Flash Economie

N° 48
29 novembre 2024

Les anticipations d'inflation sont-elles « ancrées » aux Etats-Unis et dans la zone euro ?

Nous analysons la réaction des swaps d'inflation à 1 an dans 1 an, à 2 ans dans 1 an, des swaps d'inflation à 5 ans et des swaps d'inflation à 5 ans dans 5 ans, aux chocs inflationnistes aux Etats-Unis et dans la zone euro.

Si les anticipations d'inflation sont « ancrées », les chocs inflationnistes n'ont pas d'effet sur elles.

Nous observons que seuls les swaps d'inflation à 5 ans dans 5 ans réagissent peu à l'inflation observée.

La question qui se pose alors est la suivante : les anticipations d'inflation à long terme (à 5 ans dans 5 ans) sont-elles ancrées naturellement ou le sont-elles en raison de la réaction à l'inflation de la politique monétaire ?

La théorie de la crédibilité des banques centrales évoque la seconde explication, mais est-elle correcte ?

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Comment tester l'ancrage des anticipations d'inflation ?

Si les **anticipations d'inflation sont ancrées**, c'est-à-dire si la crédibilité de la banque centrale est forte, **l'inflation anticipée ne réagit pas aux chocs d'inflation à court terme.**

Nous allons regarder le cas des **Etats-Unis et de la zone euro**, et nous allons **comparer les swaps d'inflation à 1 an dans 1 an, à 2 ans dans 1 an, à 5 ans et à 5 ans dans 5 ans** avec l'inflation observée.

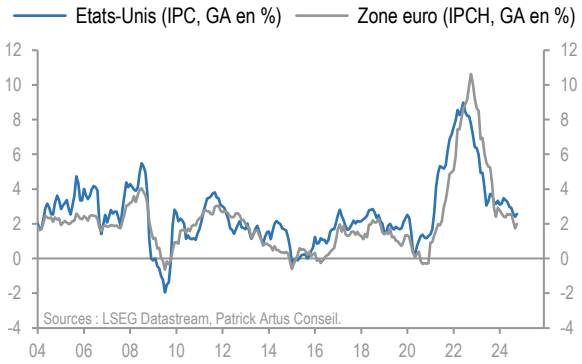
L'absence de réaction des swaps d'inflation à l'inflation observée montrerait l'ancrage des anticipations d'inflation.

Les anticipations d'inflation sont-elles bien ancrées ?

Nous comparons donc :

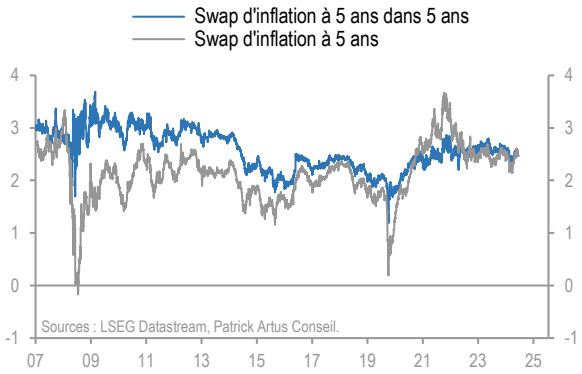
- **l'inflation observée (Graphique 1) ;**
- **et les swaps d'inflation à 1 an dans 1 an, à 2 ans dans 1 an, à 5 ans et à 5 ans dans 5 ans**.

Graphique 1
Inflation (en %)

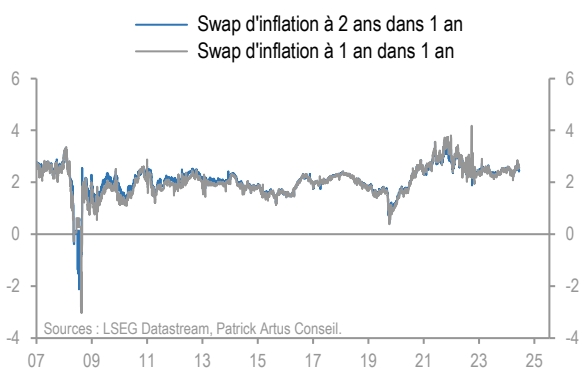


1) Etats-Unis

Graphique 2a
Etats-Unis : swaps d'inflation (en %)



Graphique 2b
Etats-Unis : swaps d'inflation (en %)

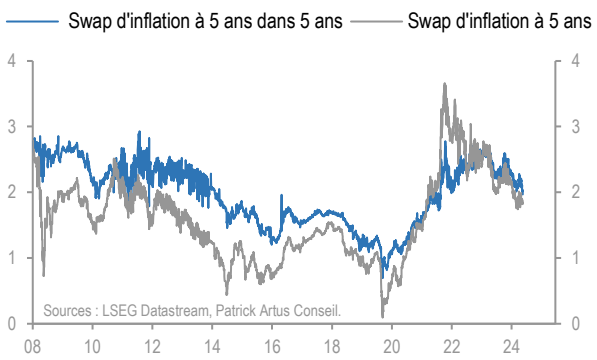


On voit :

- une corrélation nette entre l'inflation effective et l'inflation anticipée (mesurée par les swaps d'inflation) en ce qui concerne les swaps d'inflation à court terme (à 1 an dans 1 an, à 1 an dans 2 ans, à 5 ans) ;
- **une forte stabilité des swaps d'inflation à 5 ans dans 5 ans**, qui ne dépassent pas 2,6% en 2021-2022 alors que l'inflation dépasse 8%.

2) Zone euro

Graphique 3a
Zone euro : swaps d'inflation (en %)



Graphique 3b
Zone euro : swaps d'inflation (en %)



On voit, comme aux Etats-Unis :

- que les swaps d'inflation à court terme (à 1 an dans 1 an, à 2 ans dans 1 an, à 5 ans) réagissent nettement à l'inflation ;
- que les swaps d'inflation à 5 ans dans 5 ans n'ont pas dépassé 2.5%, alors que l'inflation mesurée atteignait 10% en 2022.

Les anticipations d'inflation ne sont pas ancrées à l'horizon auquel la politique monétaire est efficace

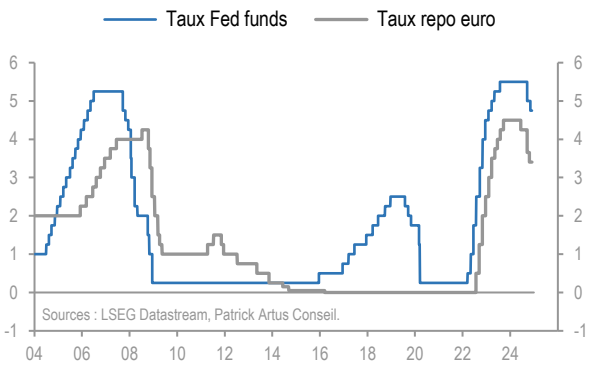
On voit que les swaps d'inflation à 1 an dans 1 an, à 2 ans dans 1 an et à 5 ans réagissent nettement aux chocs d'inflation, alors que les swaps d'inflation à 5 ans dans 5 ans sont inertes.

Cela justifie la réaction de la politique monétaire.

Puisqu'à l'horizon de 2 ans, de 3 ans et de 5 ans l'inflation anticipée réagit à l'inflation instantanée, la banque centrale doit agir pour éviter que l'apparition de l'inflation anticipée ne fasse reculer sa crédibilité.

On comprend donc la réaction de la politique monétaire à l'inflation ou au recul de l'inflation (**Graphiques 1/4**).

Graphique 4
Taux directeurs des banques centrales (en %)



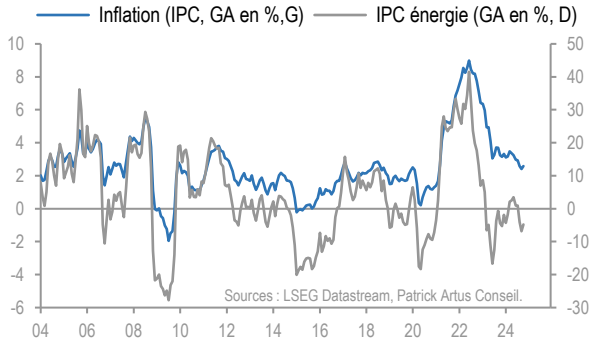
Synthèse : La question centrale

La question centrale est la suivante : les anticipations d'inflation à long terme sont-elles stables parce que la banque centrale réagit à court terme aux chocs inflationnistes, ou sont-elles stables parce que les mécanismes normaux de l'économie protègent l'inflation de long terme des fluctuations de l'inflation de court terme ? Ces mécanismes normaux de l'économie peuvent être la perte de pouvoir d'achat et de demande intérieure due à la hausse de l'inflation, la sous-indexation des salaires, le fait que l'inflation est surtout associée à la hausse des prix des matières premières, en particulier des prix de l'énergie, et que celle-ci est transitoire.

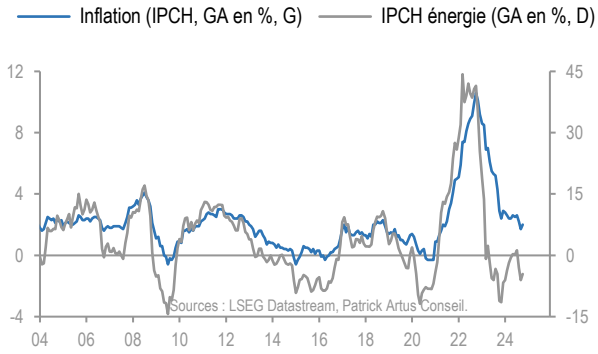
La théorie de la crédibilité de la banque centrale dit clairement que c'est l'action de la banque centrale qui assure la crédibilité et la stabilité des anticipations d'inflation à long terme.

On peut avoir quelques doutes quand on observe que les fluctuations de l'inflation sont étroitement associées à celles du prix de l'énergie (**Graphiques 5a/b**).

Graphique 5a
Etats-Unis : inflation et indice des prix à la consommation de l'énergie



Graphique 5b
Zone euro : inflation et indice des prix à la consommation de l'énergie



Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.