Flash Economie

N° 8
26 juillet 2024

Le risque de retour de l'inflation aux Etats-Unis, et les conséquences sur la courbe des taux d'intérêt

Si on corrige l'inflation américaine de la hausse des loyers imputés aux propriétaires de leurs logements, on voit que l'inflation est faible aux Etats-Unis, 3% en moyenne depuis janvier 2024, 2.1% en juin 2024.

Les taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis sont aujourd'hui à peu près à leur niveau d'équilibre, ce qu'on voit quand on les compare à la somme de l'inflation anticipée à long terme (mesurée par les swaps d'inflation à 10 ans) et de la croissance potentielle.

Si l'inflation, hors loyers imputés aux propriétaires de leurs logements, reste faible, ce qui est probable en raison de la faiblesse de la hausse des coûts salariaux unitaires, la courbe des taux d'intérêt aux Etats-Unis va se pentifier en raison de la baisse des taux d'intervention de la Réserve Fédérale.

Mais si D. Trump est élu Président des Etats-Unis en novembre, et s'il met en place la politique économique qu'il a annoncée (suppression de l'Inflation Reduction Act, droits de douane sur tous les produits importés, arrêt de l'immigration), ces choix de politique économique seront inflationnistes (par leur effet sur les prix des produits importés et sur les salaires), et la Réserve Fédérale devra conserver des taux d'intérêt élevés ; dans ce scénario, la courbe des taux d'intérêt resterait inversée.

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.

Aux Etats-Unis, inflation en réalité faible et taux d'intérêt à long terme proches de leur niveau d'équilibre

Si on corrige l'inflation totale des Etats-Unis de la hausse des loyers imputés aux propriétaires de leurs logements (**Graphiques 1a, 1b, Tableau 1**), on trouve que **l'inflation ainsi corrigée est faible et légèrement en baisse à 2.1% sur un an en juin 2024**.

Graphique 1a
Etats-Unis : inflation et indice des prix à la consommation des loyers imputés aux propriétaires de leurs logements



Graphique 1b
Etats-Unis : inflation hors loyers imputés aux propriétaires de leurs logements (IPC, GA en %)



Tableau 1 : Etats-Unis : inflation hors loyers imputés aux propriétaires de leurs logements

	IPC hors loyers imputés aux propriétaires de leurs logements (GA en %)
Janvier 2024	2,0
Février 2024	2,1
Mars 2024	2,6
Avril 2024	2,5
Mai 2024	2,4
Juin 2024	2,1

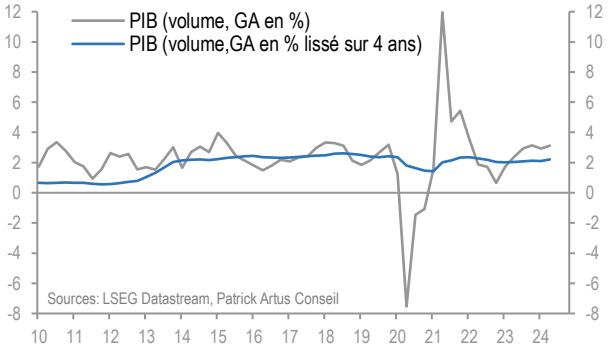
Sources : LSEG Datastream, Patrick Artus Conseil

Par ailleurs, quand on ajoute l'inflation anticipée à long terme mesurée par les swaps d'inflation à 10 ans (**Graphique 2**) et la croissance potentielle en volume (**Graphique 3**), **on arrive à un niveau de 4.5%, qui est proche du taux d'intérêt à 10 ans observé aujourd'hui** (**Graphique 4**).

Graphique 2
Etats-Unis : swap d'inflation à 10 ans (en %)



Graphique 3
Etats-Unis : PIB (volume)



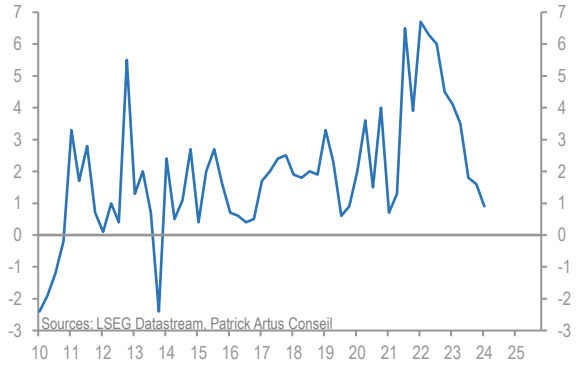
Graphique 4
Etats-Unis : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



En conséquence, en l'absence de choc de politique économique, la courbe des taux d'intérêt va se pentifier aux Etats-Unis

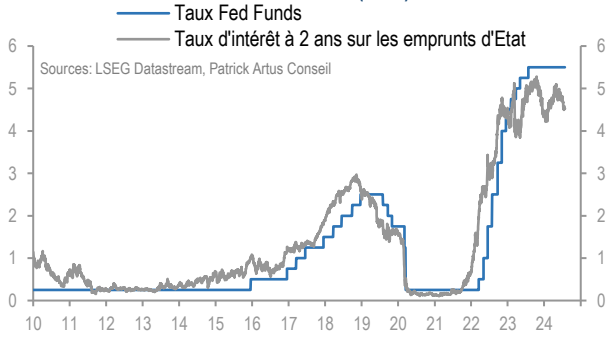
Si la politique économique n'est pas modifiée dans le futur aux Etats-Unis, **l'inflation totale va reculer** (les loyers imputés aux propriétaires de leurs logements ralentissent, **Graphique 1a**, **et les coûts salariaux unitaires augmentent de moins de 2%** par an grâce aux gains de productivité, **Graphique 5)**.

Graphique 5
Etat-Unis : coût salarial unitaire (GA en %)



En conséquence, la Réserve Fédérale va pouvoir baisser ses taux d'intérêt (**Graphique 6**), **et la courbe des taux d'intérêt va se pentifier** avec la baisse des taux d'intérêt à court terme.

Graphique 6
Etats-Unis : taux d'intérêt sur les emprunts d'Etat à 2 ans et taux Fed Funds (en %)



Mais, si D. Trump est élu Président des Etats Unis, il y aura probablement un fort changement de la politique économique

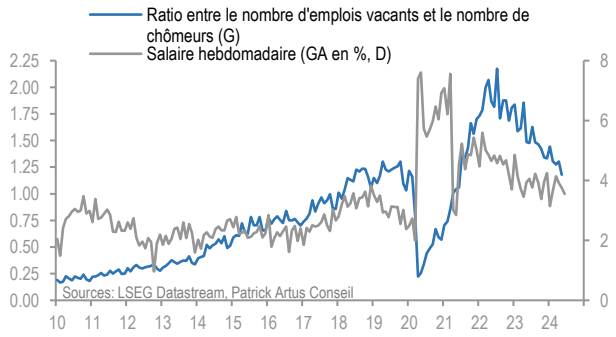
D.Trump a annoncé :

- **qu'il arrêterait l'Inflation Reduction Act,**
- **qu'il arrêterait l'immigration** (qui a atteint 3 millions de personnes en 2023),
- qu'il imposerait **des droits de douane sur les importations des Etats-Unis en provenance de tous les pays**, aux taux (additionnels par rapport aux droits de douane existants) de 10% sur les importations en provenance des pays autres que la Chine, de 60% sur les importations en provenance de Chine.

L'effet de cette politique économique serait :

- **de faire chuter la croissance** (arrêt des investissements de transition énergétique, arrêt de l'immigration, hausse du prix des importations),
- **de faire remonter l'inflation** (**Graphiques 1a, 1b**), avec la hausse des prix des importations, la tension accrue sur le marché du travail qui proviendrait de l'arrêt de l'immigration (**Graphique 7**).

Graphique 7
Etats-Unis : salaire hebdomadaire et ratio entre le nombre d'emplois vacants et le nombre de chômeurs



Synthèse : Pas de pentification de la courbe des taux d'intérêt aux Etats-Unis si D. Trump est élu et applique son programme

S'il n'y a pas de changement majeur de la politique économique des Etats Unis, la désinflation va permettre à la Réserve Fédérale de baisser ses taux d'intérêt et il va y avoir **pentification de la courbe des taux d'intérêt** par la baisse des taux d'intérêt à court terme.

Mais si D. Trump est élu et met en place le programme qu'il a annoncé (annulation de l'Inflation Reduction Act, arrêt de l'immigration, hausse des droits de douane), la croissance sera réduite et l'inflation sera stimulée, et la Réserve Fédérale ne pourra pas baisser ses taux d'intérêt ce **qui maintiendra une courbe des taux d'intérêt inversée**.

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.