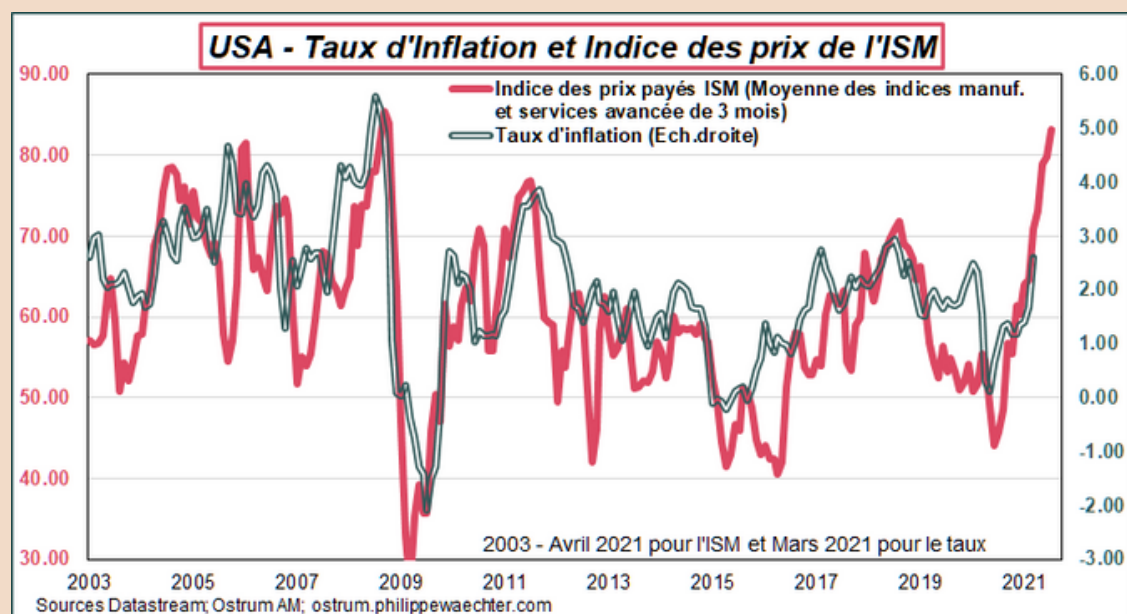


L'INFLATION VA ACCÉLÉRER AUX USA

L'inflation a commencé à accélérer aux USA. Elle est passée de 1.2% en novembre dernier à 2.6% au mois de mars. La raison principale est l'augmentation du prix du pétrole et sa plus forte contribution au taux d'inflation. Cette accélération va se prolonger, non pas par une hausse supplémentaire du prix de l'or noir, mais par des tensions sur le marché du travail. Les entreprises sont prêtes à embaucher mais les ménages restent éloignées de ce marché. Des tensions vont apparaître sur les salaires, poussant les prix à la hausse. Il y a une sorte de reformation de la courbe de Phillips. La Fed n'a pas à intervenir car elle s'est donnée un cadre beaucoup plus large sur l'inflation avec seulement un objectif de long terme.

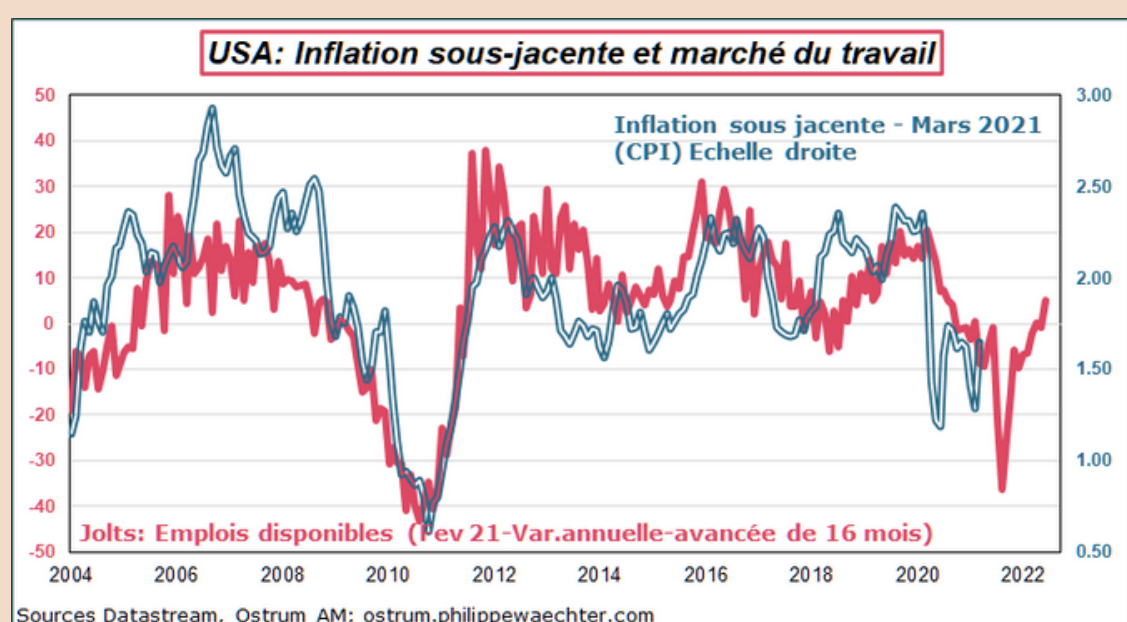
La dynamique de l'inflation...

La publication des enquêtes ISM aux USA suggèrent que l'inflation va encore s'accélérer nettement. L'indice des prix payés est désormais cohérent avec un taux d'inflation supérieur à 4%. A l'été 2008, cet indicateur d'enquête était à un niveau proche de celui observé en avril et le taux d'inflation de juillet 2008 était à 5.6%.



Pour autant, le taux d'inflation sous-jacent connaît toujours une allure modérée. Cela s'observe sur le deuxième graphe.

Sur ce graphe figure également, l'indicateur des emplois disponibles issu de l'enquête Jolts. Les deux indicateurs suivent des trajectoires proches mais le décalage entre les deux séries indique que les tensions sur le marché du travail ne se traduisent en pressions sur les prix qu'avec du retard.



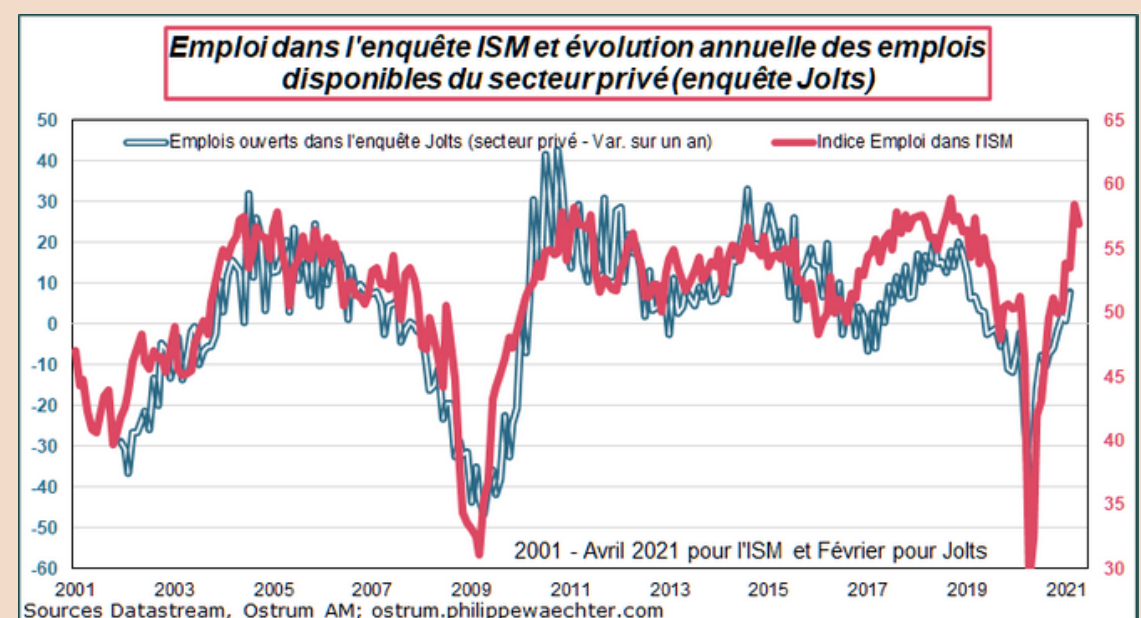
Cet équilibre va changer dans les prochains mois.

L'indice de l'emploi dans l'enquête ISM, calculé comme la moyenne des secteurs manufacturier et non manufacturier, permet d'anticiper une forte accélération des emplois disponibles et en conséquence l'apparition de tensions sur le marché du travail.

...et l'importance du marché du travail

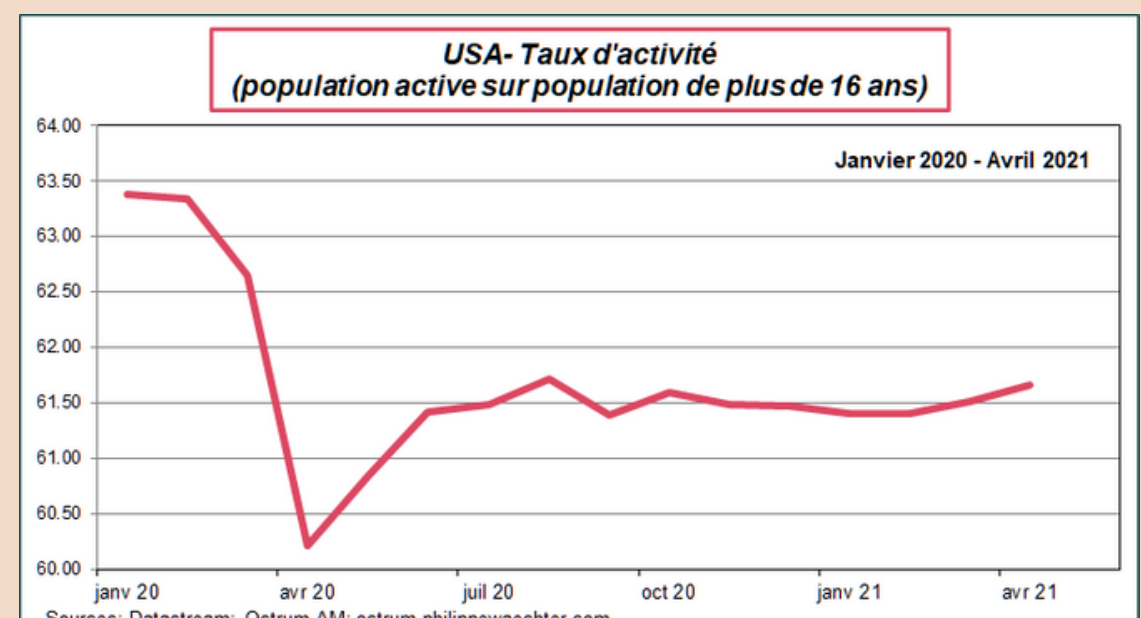
L'accélération de l'activité portée par les différents plans de relance va se traduire par de forts besoins de recrutements et des pressions salariales plus marquées. Cela se traduira par des tensions sur les prix et une hausse du taux d'inflation sous-jacent.

Ce phénomène sera d'autant plus marqué qu'en dépit d'une forte hausse des emplois disponibles, le taux d'activité évolue peu.



En effet, en dépit de leur optimisme sur le marché du travail (voir [ici](#)) les américains ne se hâtent pas de revenir sur le marché du travail. Le taux d'activité est encore bien en-dessous du niveau d'avant crise et ne présente pas de dynamique de rattrapage. Le risque est un déséquilibre entre les besoins des entreprises et des ménages qui ne se précipitent pas sur le marché du travail.

Cela se traduit déjà par des tensions sur les salaires comme cela était observé dans le rapport sur l'emploi d'avril ou le salaire de référence progressait de 0.7% sur le mois.



L'INFLATION VA ACCÉLÉRER AUX USA

Après avoir été tiré par le prix du pétrole, le taux d'inflation sous-jacent pourrait s'accélérer au delà de 2% et se rapprocher de 2.5%. Cela n'aurait cependant rien de dramatique puisque la contribution de l'énergie va se réduire la hausse du prix du pétrole étant déjà prise en compte.

En d'autres termes, le taux d'inflation risque de franchement accélérer d'ici à l'été en raison de sa composante énergétique mais de rester au delà de 2% à cause du taux d'inflation sous jacent.

Deux remarques

La première porte sur le retour des actifs sur le marché du travail qui se traduirait par une hausse du taux d'activité. Cela permettrait de réduire l'écart entre les emplois que souhaitent créer les entreprises et la possibilité d'y répondre pour les salariés.

L'autre remarque porte sur la Fed. L'incertitude sur le marché du travail ne l'incitera pas à modifier sa politique de taux d'intérêt. Cela est cohérent avec sa nouvelle stratégie vis à vis de l'inflation qui doit converger vers 2% à long terme. Un taux d'inflation un peu plus élevé donne une capacité d'ajustement à l'économie alors que celle-ci est en phase de reprise. L'incertitude est le maintien des achats d'actifs par la Fed. La banque centrale US est convaincue du rebond de la croissance en 2021 et 2022, mais elle ne semble pas penser que la tendance de la productivité de l'économie américaine sera franchement modifiée.

C'est cet aspect qu'il faudra surveiller dans le discours de la banque centrale sur sa capacité à réduire son soutien à l'économie et limiter les tensions inflationnistes. Pour l'instant, les projections de long terme de la croissance US sont à 1.8%. Cela ne traduit pas de décrochage à la hausse de la productivité. La Fed reste dans l'attente de la normalisation du marché du travail. C'est cet aspect qui conditionnera son comportement, notamment, dans un premier temps sur les achats d'actifs.

Le passage à une phase de "tapering" sera conditionné à cela. En 2013 lorsque cette normalisation avait été annoncée par Bernanke puis mise en œuvre en 2014, les incertitudes étaient moindres. L'économie était plus autonome, moins dépendante des plans de la Maison Blanche et le marché du travail était plus équilibré.

L'enjeu des prochains mois est donc la normalisation du marché du travail et le comportement des ménages vis à vis de celui-ci. Si la hausse du taux d'activité est en phase avec les anticipations des ménages alors effectivement la Fed pourrait altérer son comportement en étant moins accommodante.

MENTIONS LEGALES

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.