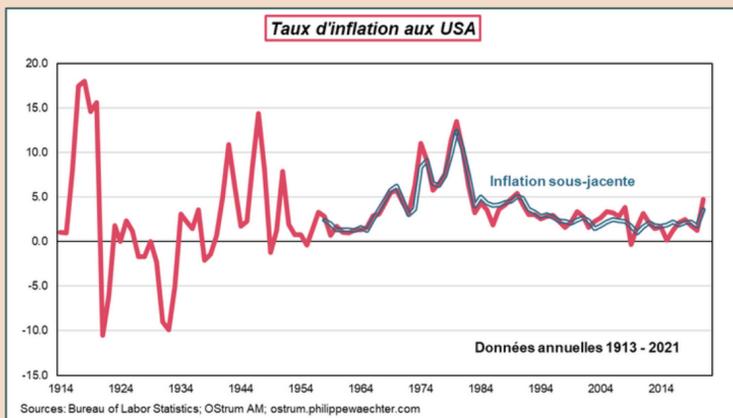


L'INFLATION SE PROLONGE, LA FED POURRAIT PESER SUR LA CROISSANCE

L'inflation américaine est principalement conditionnée par l'allure du prix des biens et celle du pétrole. Le rush des ménages sur les biens, alors que les stocks étaient réduits, a provoqué ce déséquilibre. Ce n'est pas une question de salaire. L'ajustement de l'offre est en cours mais celui-ci pourrait être perturbé par la Fed qui désormais veut intervenir rapidement au risque de peser sur l'activité. Ce serait un comble au moment où Biden est incapable de faire passer ses plans de relance.

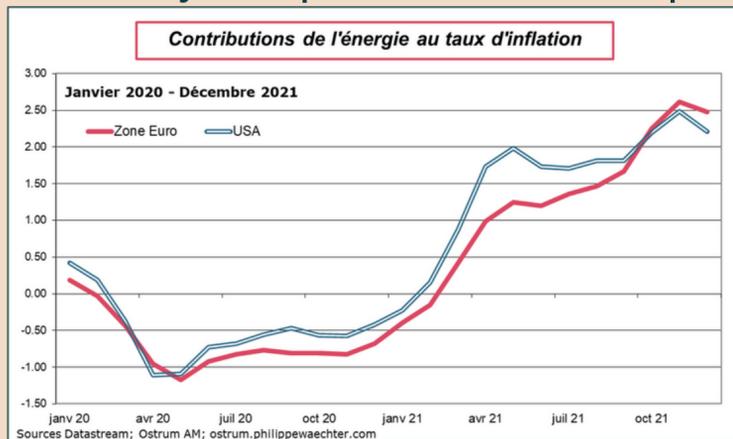
L'inflation américaine a encore progressé en décembre. Elle s'est inscrite à 7% le plus haut niveau depuis le début des années 1980. Sur l'ensemble de l'année, le taux d'inflation moyen est de 4.7%. Là aussi c'est un chiffre historiquement élevé.

Le taux d'inflation sous-jacent est lui aussi très fort. Il s'est inscrit à 5.45 % en décembre et à 3.6 % en moyenne sur l'ensemble de l'année 2021.

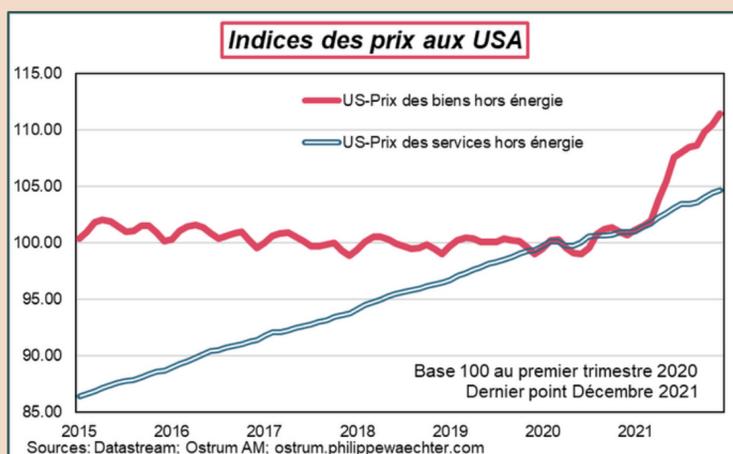


Trois remarques

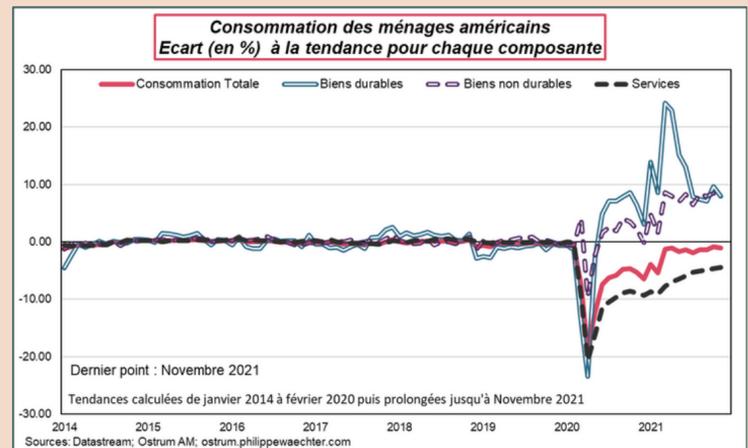
1- Le rôle de l'énergie est toujours essentiel même si sa contribution, comme en zone euro, se replie en décembre. Cela traduit la baisse moyenne du prix. Le béent était en moyenne à 74.7 USD contre 81 en novembre. La dynamique s'est inversée depuis.



2- L'accélération de l'inflation sous jacente vient quasi uniquement du prix des biens. Le graphe dont les indices sont rebasés à 100 au premier trimestre 2020 est explicite. Il est cohérent avec la hausse brutale de la demande de bien après la relance Biden du mois de mars dernier. La demande de services a peu évolué sur la période.



Le rapprochement avec l'allure de la consommation des ménages par grands postes est très troublants suggérant que la relance de Biden est à l'origine de cette flambée inflationniste.



La rupture n'est pas une question de salaire mais de dynamique de la demande, sinon la demande de services aurait progressé vivement et l'indice des prix associé aurait montré une rupture.

L'inflation est donc du type de celle observée après une période de rationnement comme après une guerre (voir le premier graphe).

On constate aussi qu'en dépit de sa hausse rapide, la composante logement, dont la contribution à 1.34%, au plus haut depuis la période d'avant crise, a un impact réduit sur le profil de l'indice du prix des services.

Il faut donc suivre les facteurs de tensions sur le secteur des biens pour appréhender l'évolution future de l'inflation.

A la lecture des enquêtes, les tensions sont désormais moindres qu'au cours de l'été comme le montre le graphe. pour les pays du G7.



3- Au regard du profil de l'inflation passée, et en reproduisant les profils mensuels moyens, le taux d'inflation moyen serait de 4.4% en 2022 mais de 1.8% en glissement à fin décembre. Pour l'inflation sous-jacente, le taux moyen serait de 4% et de 2.1% en glissement.

Ce ne sont que des repères car le début d'année aura encore un taux d'inflation élevée tirant à la hausse le chiffre qui sera effectivement constaté.

L'INFLATION SE PROLONGE, LA FED POURRAIT PESER SUR LA CROISSANCE

Quelques mots de conclusion

Faire une relance de grande ampleur lorsque l'économie est en déséquilibre c'est prendre le risque de créer un autre biais.

C'est probablement ce qui s'est passé aux USA avec tous les plans de relance qui ont été mis en œuvre pour tenter de faire converger l'économie vers sa tendance antérieure. De ce point de vue, la zone Euro a engendré moins de déséquilibres.

Les ménages américains, après avoir touché leur helicopter money associée à la relance, ont orientés massivement leurs dépenses sur les biens.

La particularité de la période est qu'elle a été celle d'un rationnement d'abord sur les biens et les services puis uniquement sur les services en raison des contraintes sanitaires. La levée du rationnement sur les biens a incité les ménages à se ruier sur les biens délaissant les services. Sans ce rationnement sur les services, l'effet de la relance aurait été plus diffus, mieux réparti et les entreprises manufacturières n'auraient pas souffert autant de ce manque de stocks au moment du rush.

La Fed se mobilise désormais sur cette situation au risque, en voulant intervenir trop rapidement, de gêner l'ajustement en cours dans l'industrie alors que Joe Biden n'arrive pas à faire passer ses deux nouveaux plans de relance. L'économie risque d'être rapidement contrainte.

La Fed a raison de vouloir revenir dans le jeu car sa crédibilité est en jeu, mais à souhaiter intervenir trop vite elle pourrait rapidement modifier les anticipations (hausse des taux réels) et peser sur l'activité et sur la croissance.

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.