

**Etats-Unis : Et si les marchés et la Fed sous-estimaient l'inflation ?**

Aux Etats-Unis les anticipations d'inflation de la part des ménages, des économistes, de la Fed et des marchés financiers sont à des niveaux extrêmement bas. Selon l'écart entre les obligations à taux fixe et les obligations indexées sur l'inflation, l'inflation est attendue à 1,4 % dans les prochains trimestres. La Fed estime que son objectif d'inflation à 2 % ne sera pas atteint avant fin 2017 et le taux d'inflation attendu par les ménages américains est au plus bas historique.

Différents facteurs expliquent ce pessimisme. La Chine, subissant un ralentissement industriel et disposant d'importantes surcapacités, exporte de la déflation vers le reste du monde. La forte hausse du dollar face aux autres devises (+20 % face à l'euro en 2 ans, +15 % face à la livre sterling, +30 % face à de nombreuses devises émergentes) diminue le coût des biens importés aux USA. Enfin, la chute des prix des matières premières (-15 % pour l'aluminium sur 1 an, -25 % pour le cuivre, -40 % pour le nickel et -50 % pour le pétrole WTI) pèse également fortement sur l'inflation.

La combinaison de ces facteurs se ressent sur l'inflation qui s'affiche en hausse de 1,3 % sur 1 an en janvier. Néanmoins, en excluant les prix des biens alimentaires et de l'énergie, l'inflation core est en hausse de 2,2 % et en nette accélération ces derniers mois (1,6 % début 2015). Les prix dans le secteur des services (75 % de l'économie) sont mêmes en hausse annuelle de 3 %. Nous sommes donc loin des faibles anticipations des différents agents économiques.

Une inflation durable est fortement liée à l'état du marché du travail. Lorsque le taux de chômage est bas les salariés sont en position de force pour demander des hausses de salaires, hausses répercutées sur les prix de vente finaux par les entreprises qui souhaitent maintenir leurs marges.

Les Etats-Unis sont actuellement au début de ce mouvement. Le taux de chômage s'affiche à 4,9 %, en forte baisse depuis 2010 (10 %). Une situation de plein emploi est proche. Ces observations sont confirmées par un taux de chômage des américains diplômés (niveau licence et plus) de seulement 2,5 % et par un nombre d'offres d'emploi au plus haut (5,5 millions d'emplois non pourvus contre 4,5 millions en 2006/2007 et 2,5 millions en 2009/2010). Face à cette situation qui leur est favorable, les salariés n'hésitent plus à quitter leur emploi pour des postes mieux rémunérées. Le taux de démission est en hausse de 50 % par rapport au niveau de 2010.

Une nette hausse des salaires, génératrice d'inflation dans un second temps, devrait être observée au cours des prochains mois. Associée à une stabilisation, voire un léger rebond, des matières premières l'inflation US risque de surprendre à la hausse la plupart des observateurs dans les prochains trimestres.

Dans cette optique, nous avons initié des positions en obligations indexées sur l'inflation US sur nos fonds concernés, GSD Patrimoine et MonFinancier Epargne.

**Etats-Unis : Evolution du taux de démission (en bleu, échelle de droite), de l'inflation core (en rouge, échelle de gauche) et de l'inflation dans les services (en vert, échelle de gauche)**