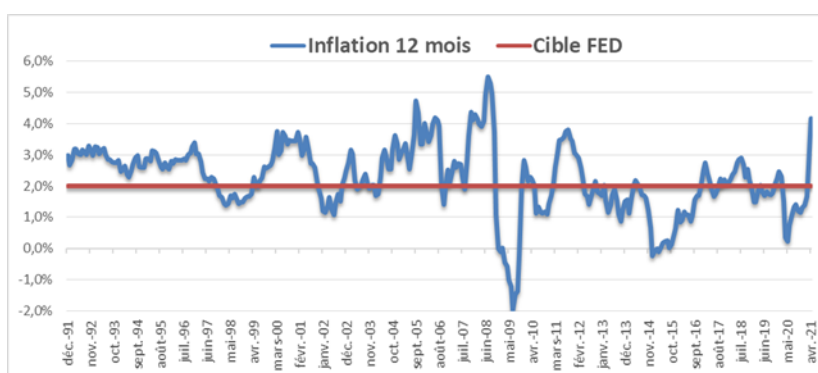


14 mai 2021

Que penser du chiffre d'inflation Etats-Unis du mois d'avril ? Quelle réaction des banques centrales ?



- ***L'inflation américaine a fortement augmenté en avril de +0,8% sur un mois, la portant à 4,2% sur un an.***
- ***A ce stade, ce sursaut peut être imputé à des facteurs conjoncturels de court terme.***
- ***Les effets de second tour sur les salaires paraissent modérés à ce stade, la hausse de ces derniers reflétant plutôt l'ajustement du marché du travail dans un contexte de reprise.***
- ***Les banques centrales ont confirmé leur interprétation d'une hausse passagère de l'inflation et rassuré les marchés en assurant le caractère prolongé de leurs interventions monétaires.***
- ***Les prochains mois permettront de confirmer ou d'infirmer cette interprétation. La situation la plus délicate serait celle d'une hausse prolongée de l'inflation avant le comblement de l'écart de croissance (output gap).***

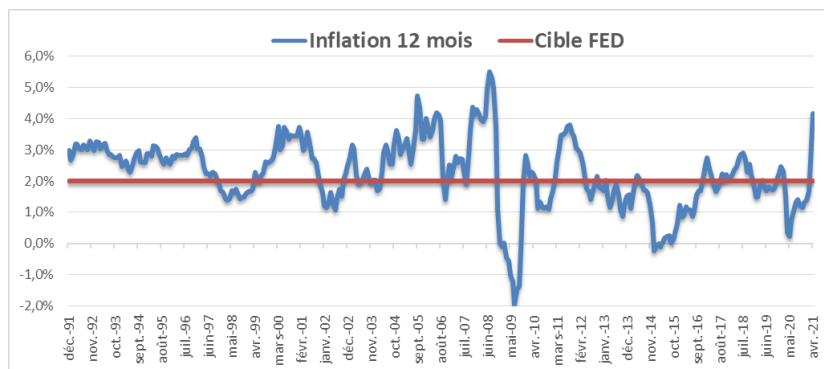
Philippe Aurain.

L'inflation américaine a fortement augmenté en avril de +0,8% sur un mois, la portant à 4,2% sur un an.

Sur un an, les effets de base en relatif au choc de restriction de mars 2020 jouent à plein (énergie +25%, inflation hors alimentaire et énergie + 3%)

Sur un mois, hors alimentaire et énergie, la hausse est de 0,9% dont produits pour la maison +0,9%, transport +4,3% (voitures d'occasion et tarifs aériens +10%).

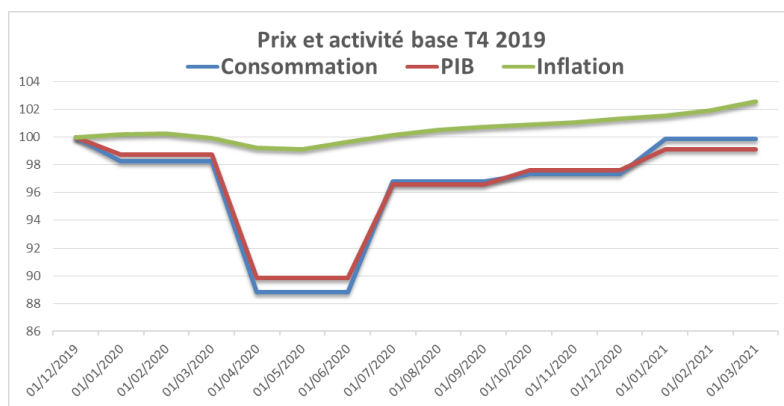
Sur la partie volatile de l'inflation, la hausse est due à l'alimentaire « emporté » (take-away) en hausse de 0,3%, et l'alimentaire de cuisine (hausse de 0,4%), alors que l'énergie (dont l'essence) contribue négativement.



Sources Reuters et calcul LBP.

Certes il s'agit de la plus forte augmentation depuis 13 ans mais il faut la relativiser :

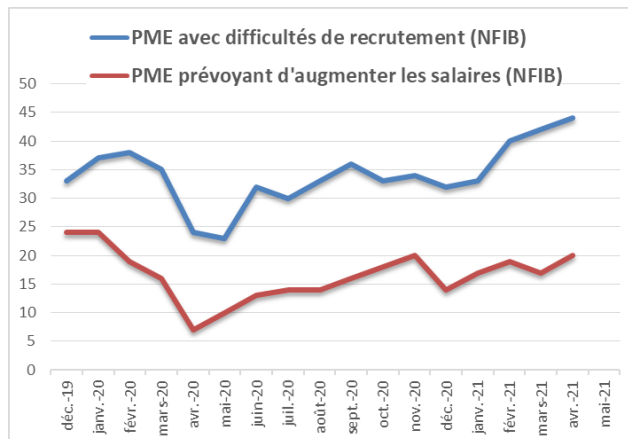
- Le niveau des prix n'est que 2,5% au-dessus du niveau du T4 2019 pour des niveaux de PIB et de consommation (en volume) pratiquement revenus fin du T1 2021 à leur niveau du T4 2019.



Sources Reuters et calcul LBP.

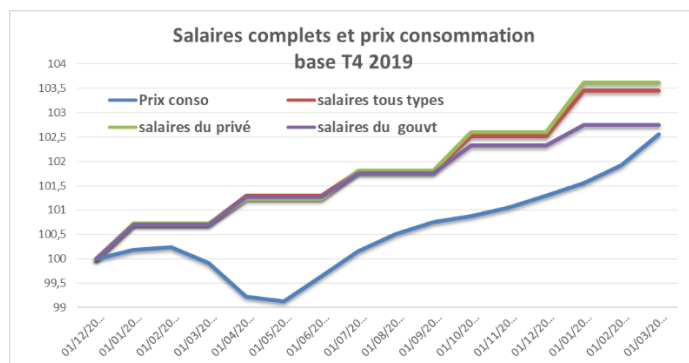
- Par ailleurs, de nombreux facteurs conjoncturels peuvent expliquer ce sursaut : ajustement de prix à la réouverture des commerces, effet de base, hausse des coûts des matières premières et composants associés à la reprise mondiale dans un contexte encore désorganisé et à des incidents spécifiques (climatiques aux Etats-Unis et Taiwan, incendie d'usine, etc.).

Concernant la hausse des salaires, la création d'emplois au T1 a effectivement généré des tensions sur les recrutements dans certaines filières. Les indicateurs du NFIB (petites entreprises) signalent clairement un niveau élevé de difficulté à recruter. Cela s'est notamment traduit par des hausses sectorielles de salaires (sur un an salaires +3,3% pour les vendeurs, +4,3% pour la finance, etc.).



Sources Reuters et calcul LBP.

- Les effets de second tour sur les salaires paraissent limités jusque-là. La hausse n'a accéléré qu'au dernier trimestre (salaires +1% sur le premier trimestre dans le privé) et semble plutôt due à des facteurs d'adaptations du marché du travail comme la nécessité de recruter vite pour rouvrir des commerces ou pour accroître la production de biens dans un contexte de très forte reprise au premier trimestre (croissance de 6,4% en rythme annualisé).



Sources Reuters et calcul LBP.

Il convient donc d'attendre pour évaluer si le marché du travail va s'équilibrer sachant que le taux de chômage reste élevé (aux normes américaines) à 6,1% et que le taux de participation est encore 1,6% en deçà de son niveau avant crise, ce qui laisse **apparaître un déficit d'emplois de l'ordre de 6,5 millions par rapport au T4 2019.**

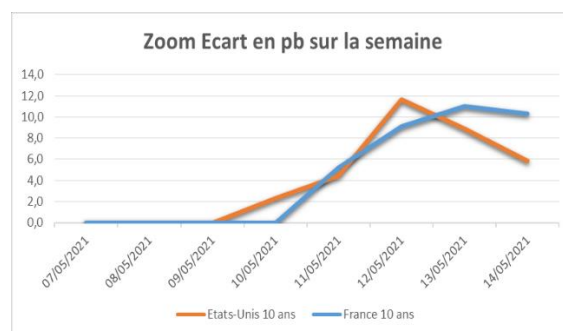
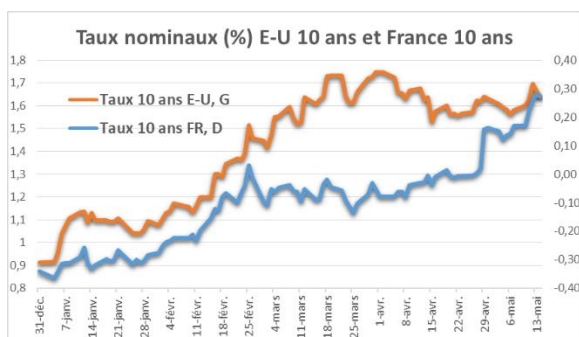
Dans ce contexte, les banques centrales ont cherché à rassurer.

Aux Etats-Unis, malgré la hausse de l'inflation, la Fed a refusé d'envisager une réduction de son programme d'achat lors de sa réunion, la semaine dernière. Elle maintient que la hausse des prix est transitoire (ce qu'elle avait annoncé depuis quelques mois) et que la situation de l'emploi est encore trop fragile pour envisager une remise en question de sa politique accommodante.

Le gouverneur de la Fed Christopher Waller a réaffirmé ce jour que l'institution ne relèverait pas ses taux d'intérêt avant d'avoir observé un dépassement prolongé de son objectif d'inflation.

En Europe, les "minutes" de la réunion d'avril de la BCE publiées ce jour montrent également que la banque centrale considère comme "essentiel de préserver des conditions de financement durablement favorables jusqu'à la fin de la pandémie pour réduire l'incertitude et favoriser la confiance".

Les marchés ont entendu le message et les taux ont reflué après une première hausse de l'ordre de 12 pb sur les taux long 10 ans américains pour revenir à + 6 pb (à 1,65%).



Le caractère transitoire de l'inflation restera un sujet crucial d'analyse pour les prochains mois. En effet, la situation la plus délicate pour l'économie américaine (et partant mondiale) serait une reprise durable de l'inflation avant le comblement de l'écart de croissance (Output gap), ce qui mettrait les banques centrales face à un dilemme.

ΩΩΩ

Direction de la Stratégie et de l'Innovation – Direction des études économiques :

[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.