



ÉTATS-UNIS

Vers un rebond des anticipations d'inflation de marché?

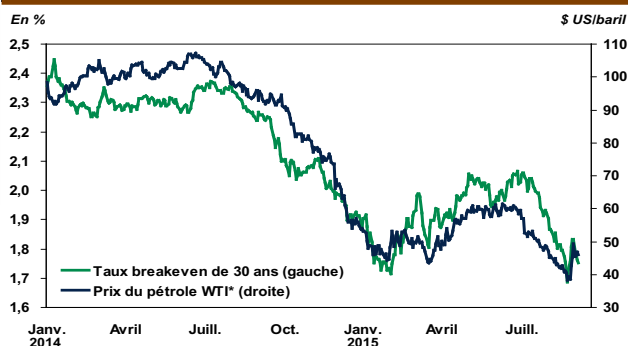
L'écart entre les taux obligataires nominaux et les taux des obligations à rendement réel (taux *breakeven*) représente un des indicateurs communément employés pour mesurer les anticipations d'inflation. Aux États-Unis, selon cette mesure, les marchés anticipent un taux d'inflation de 0,3 % au cours des 2 prochaines années. Sur les 5 prochaines années, un taux d'inflation moyen d'à peine 1,2 % est attendu. Même sur les 30 prochaines années, les investisseurs estiment qu'un taux de seulement 1,8 % sera maintenu. Dans chacun des cas, il s'agit de diminutions significatives par rapport aux moyennes récentes. Par exemple, pour l'horizon de 30 ans, les anticipations d'inflation, les anticipations avaient maintenu une moyenne de 2,4 % du début de 2011 jusqu'à la mi-2014.

Qu'est-ce qui incite les marchés à adopter un point de vue aussi différent? Il semble que le responsable soit le prix du pétrole. En effet, la sensibilité des mesures d'anticipation d'inflation à l'inflation contemporaine est un phénomène qui a longtemps été observé, particulièrement aux échéances courtes. Puisque l'essentiel du mouvement de l'inflation réalisée est le fruit de la baisse des prix du pétrole, il s'est ensuivi une baisse des taux *breakeven* de court terme. La tendance un peu plus surprenante est l'affaiblissement des anticipations d'inflation de plus long terme. Le taux *breakeven* de 30 ans a atteint ses plus bas niveaux depuis la crise, affichant une corrélation étonnante avec les prix du pétrole.

La Réserve fédérale (Fed) a pris acte de ces tendances, mais en a minimisé l'importance. En outre, les mesures d'anticipation basées sur des enquêtes auprès des ménages ou encore auprès des prévisionnistes, n'indiquent pas de déviation marquée par rapport aux niveaux des dernières années. Par exemple, l'enquête mensuelle menée par l'Université du Michigan indique que les consommateurs s'attendent à un taux d'inflation de 2,9 % au cours de la prochaine année¹.

¹ À noter que les anticipations d'inflation dans cette enquête ont l'habitude de se situer à des niveaux élevés relativement à l'inflation observée.

Le prix du pétrole a exercé une importante influence sur les anticipations d'inflation de long terme



* West Texas Intermediate.
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Les prévisionnistes du secteur privé sondés par la Fed de Philadelphie au début du mois d'août étaient plus modérés, mais ils s'attendaient tout de même à ce que l'indice des prix à la consommation (IPC) progresse de 2,1 % en 2016 et 2,3 % en 2017. Il n'y a pas lieu de croire que de manière inhérente, les investisseurs anticipent une inflation aussi faible à plus long terme. Certains travaux de recherche de la Fed pointent du doigt la diminution des primes de risque à l'inflation pour expliquer la baisse des taux *breakeven*. La prime de risque tend à réagir à l'inflation observée. Il semble donc que ce soit à travers ce canal que les prix du pétrole influent autant sur les anticipations d'inflation.

Implications : L'inflation, telle que mesurée par l'IPC, demeure proche de zéro, mais elle convergera vers la cible de 2 % de la Fed au tournant de l'année, alors que s'amenuisera l'incidence baissière de la chute des prix de l'énergie du prix du pétrole dans le calcul de la variation annuelle des indices de prix. Au vu d'une inflation qui sera prochainement de retour à des niveaux plus normaux, la prime de risque à l'inflation pourrait se normaliser, avec une incidence à la hausse sur les taux obligataires, particulièrement ceux de plus long terme.

Jimmy Jean
Économiste principal

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Benoît P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com