

MyStratWeekly

5 juillet 2022

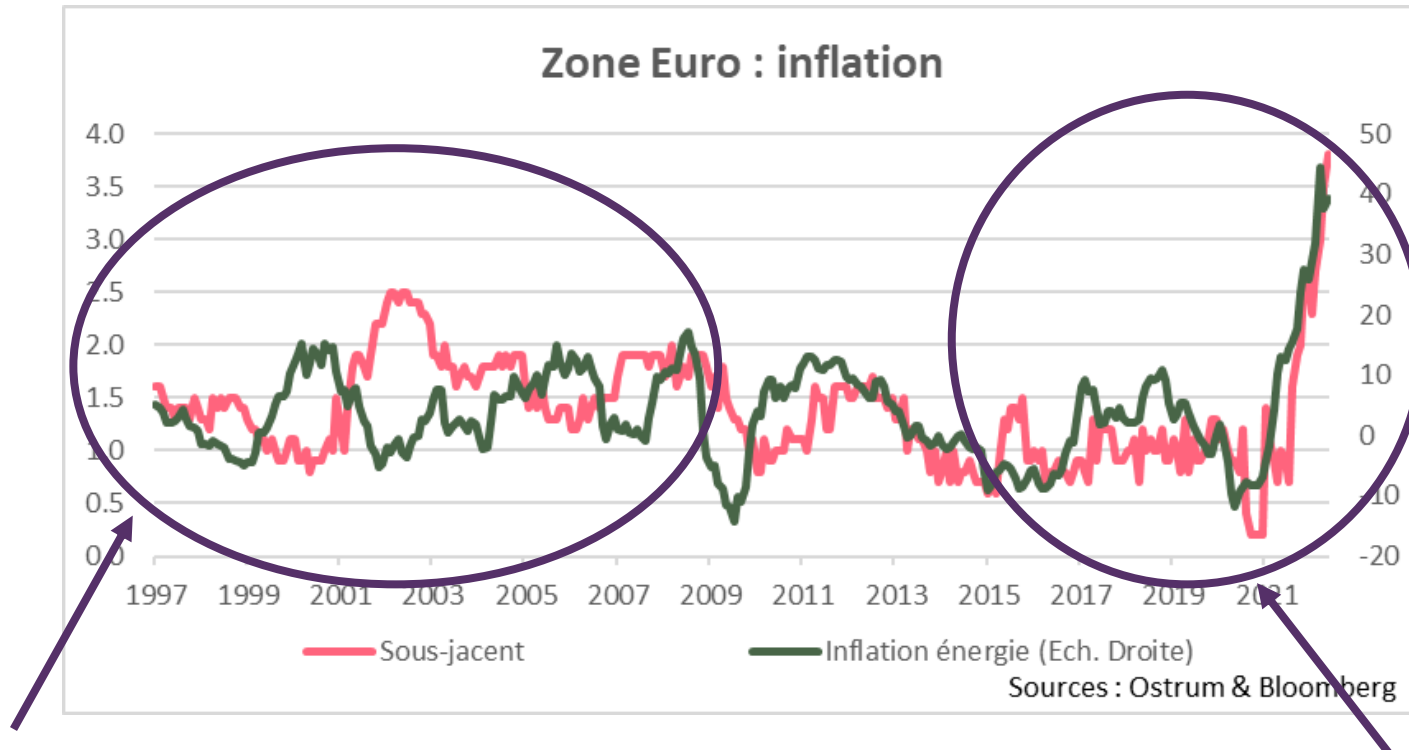


Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- **Marché immobilier américain**
- **Retour sur les taux**

UNE DYNAMIQUE DES PRIX TOTALEMENT INHABITUELLE



Corrélation négative entre prix énergie et sous-jacent :

- Le pétrole monte
- => le revenu des ménages est impacté
- => ils consomment moins d'autres biens
- => le prix des biens non-énergétiques baisse

Un choc pétrolier est récessif et déflationniste

Corrélation positive entre prix énergie et sous-jacent :

- Le pétrole monte
- => les coût de production progressent
- => ils sont répercutés sur les prix de vente
- => le prix des biens non-énergétiques monte

Un choc pétrolier est inflationniste

II. Inflation: a look under the hood

Key takeaways

- To better understand inflation, it is key to go beyond aggregate analysis in order to separate relative from generalised price changes and examine their joint dynamics.
- Periods of high and low inflation are very different, notably with respect to their self-stabilising properties and how firms and workers respond to relative price shifts.
- Preserving a low inflation environment is paramount and requires ensuring that relative price changes do not translate into entrenched inflation. Transitions from low- to high-inflation regimes are especially challenging because they tend to be self-reinforcing.
- Monetary policy has an essential role to play in ensuring the durability of a low-inflation regime through the features of its operating framework as well as through flexible and timely adjustments in the policy stance.

Introduction

The recent remarkable surge in inflation after its long quiescence has raised pressing questions about the dynamics of inflation more generally. In the process, it has put the spotlight on the importance of sector-specific developments including the persistent pandemic-induced shift from services to goods; sectoral bottlenecks in global value chains; and soaring food and energy prices (see Chapter I). An urgent question is whether higher inflation will become entrenched.

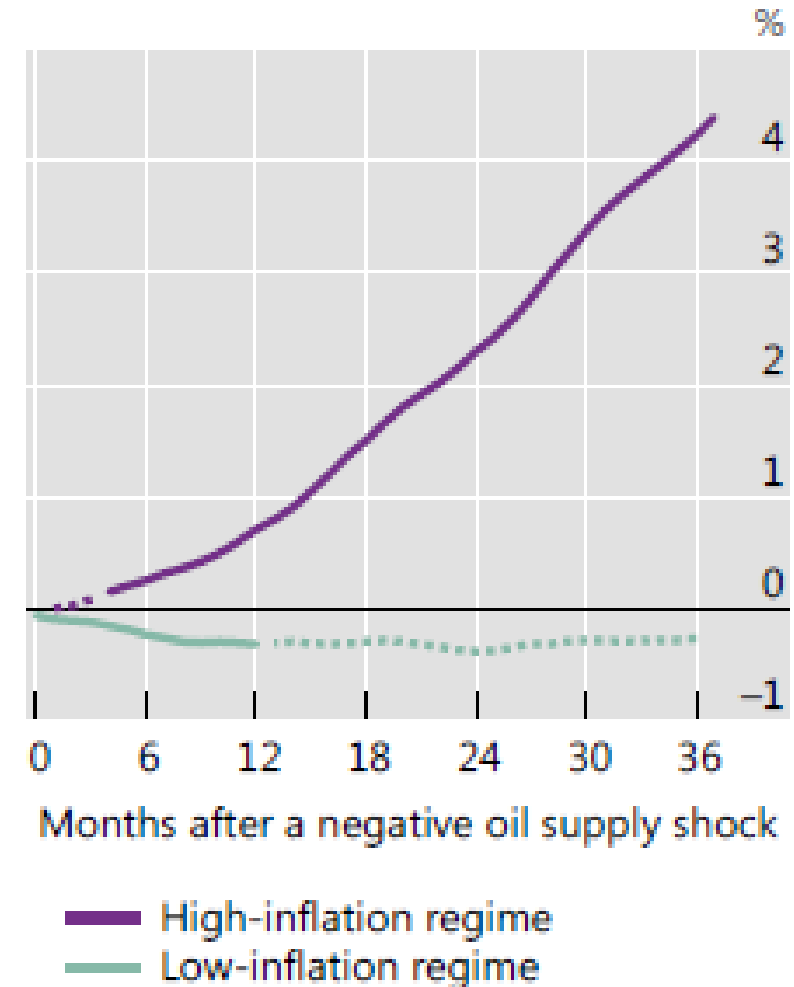
These developments have underscored the need to go beyond the aggregate dynamics of inflation in order to shed further light on how its engine works, ie to look "under the hood".

What does this mean, concretely? Many workhorse models of inflation build on

« PASS-THROUGH », LE CAS DE L'ÉNERGIE

“In low-inflation regimes the pass-through of outside price changes, oil price increases and FX depreciations to aggregate prices is dampened.”

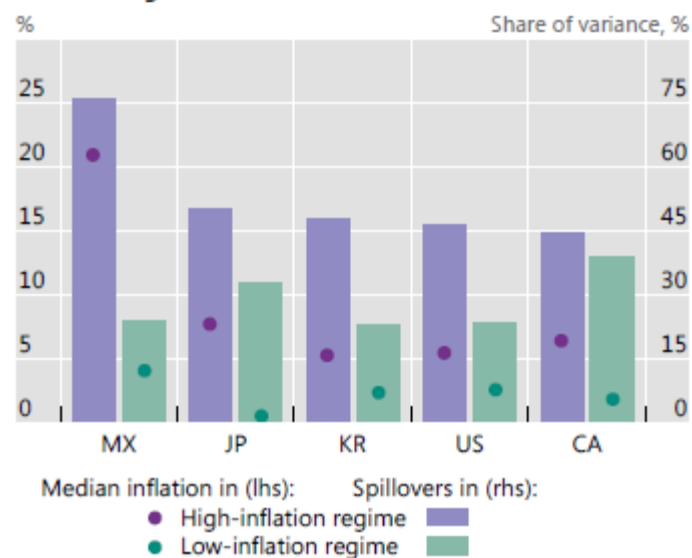
B. Oil price increases transmit to consumer prices when inflation is high^{2, 3}



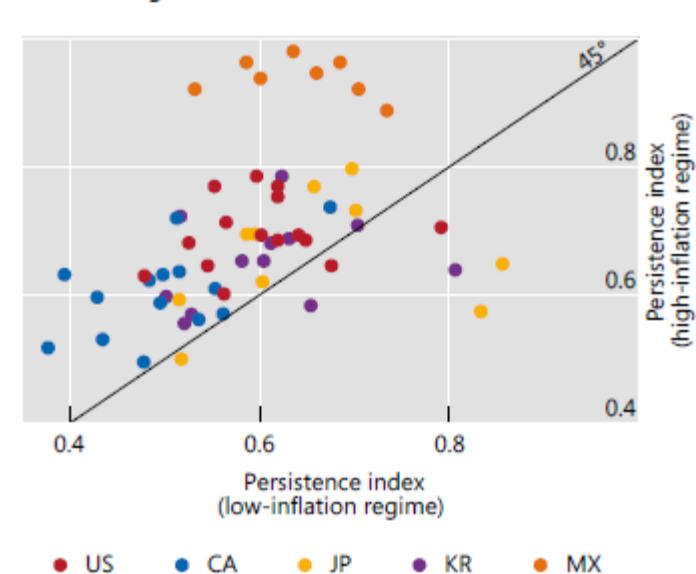
« SPILLOVERS », SECTORIEL

“Inflation regimes affect the persistence and transmission of sectoral price changes”

A. Sectoral price spillovers are more muted in low-inflation regimes²



B. Sectoral price changes are less persistent in low-inflation regimes³



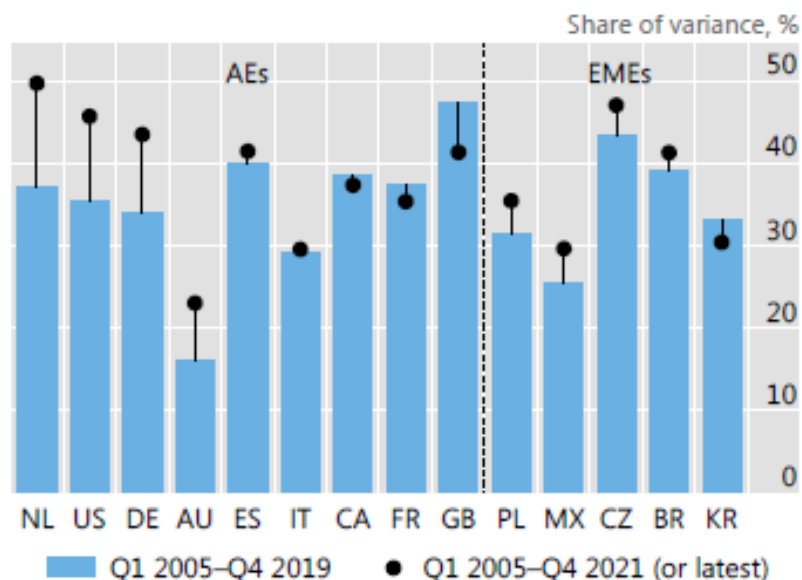
¹ See technical annex for details, including regime dates. ² Share of the variance of sectoral price changes explained by shocks to prices in other sectors over a horizon of one year. See Box A for details. ³ Persistence of one-month log price changes computed using sector-level data for the specified country.

Sources: Board of Governors of the Federal Reserve System; Federal Reserve Bank of St Louis, FRED; OECD; World Bank; CEIC; Datastream; national data; BIS.

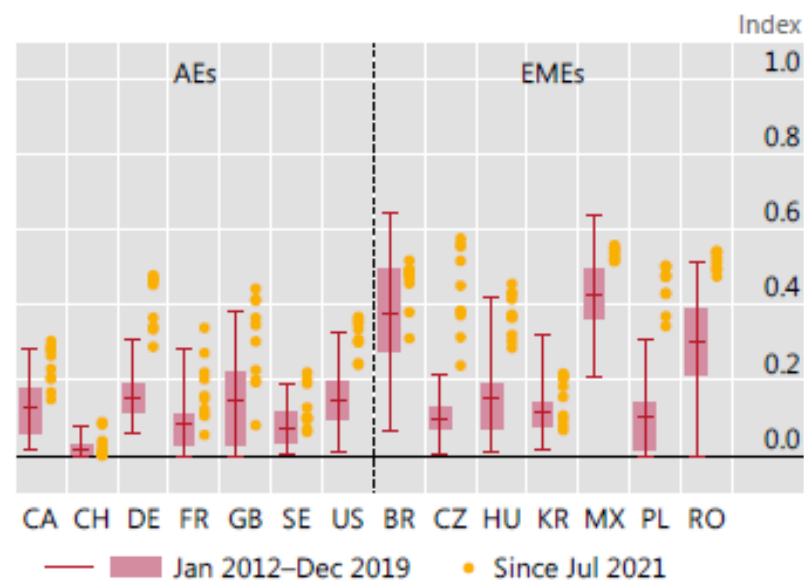
« SPILLOVERS », SECTORIEL (2)

“Signs of low-inflation regimes being tested”

A. Sectoral price spillovers have generally increased...¹



B. ...and sectoral price changes have become more similar²

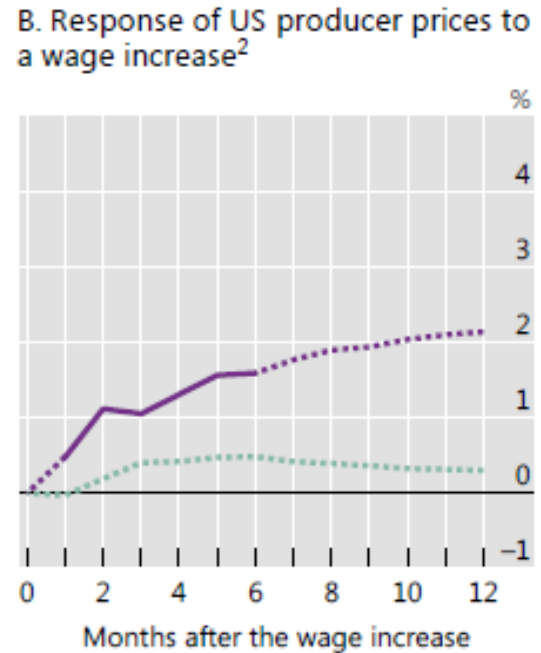


¹ Share of the variance of sectoral price changes explained by shocks to prices in other sectors over a horizon of 12 months. See Box A for details. ² Box plots show mean, minimum, maximum and interquartile range. See technical annex for details.

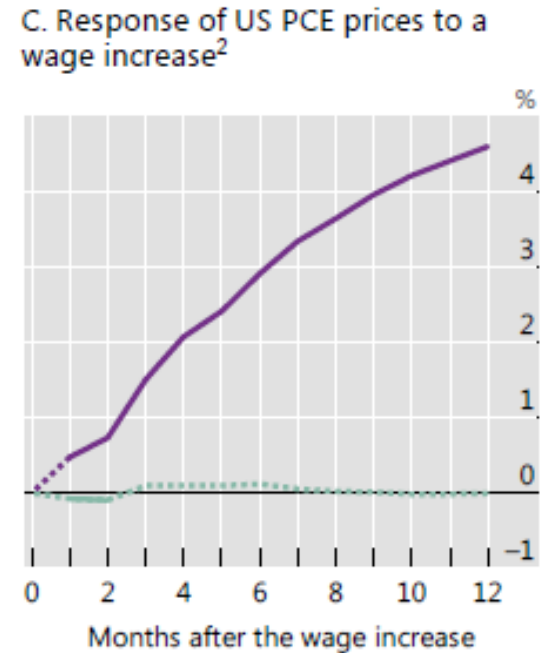
Sources: Board of Governors of the Federal Reserve System; Federal Reserve Bank of St Louis, FRED; OECD; World Bank; CEIC; Datastream; national data; BIS.

« PASS-THROUGH », SALAIRES

“The pass-through of wages to inflation is weaker in low-inflation regimes”



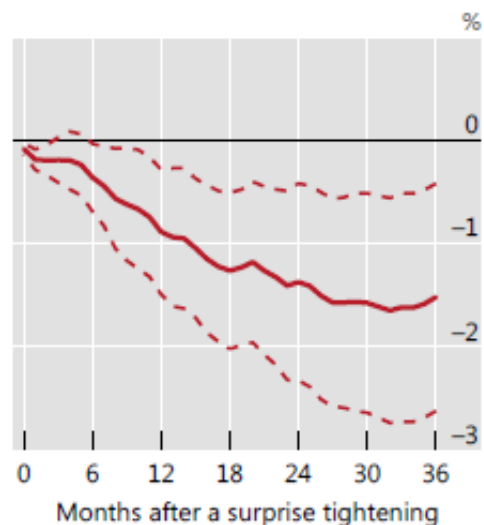
Sample period: — May 1964–Dec 1985



— Jan 1986–Dec 2019

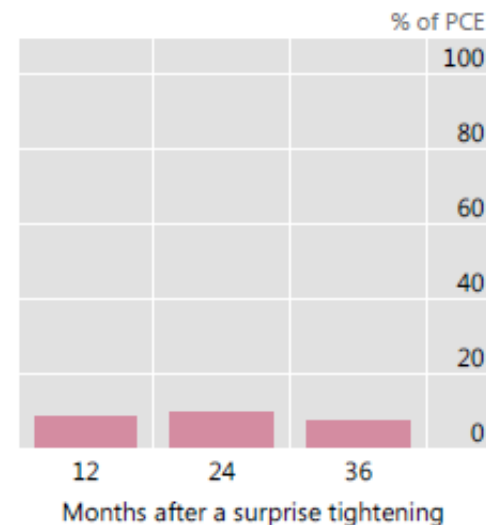
“US monetary policy works mainly through the common component of inflation”

A. Response of the common component of PCE prices²

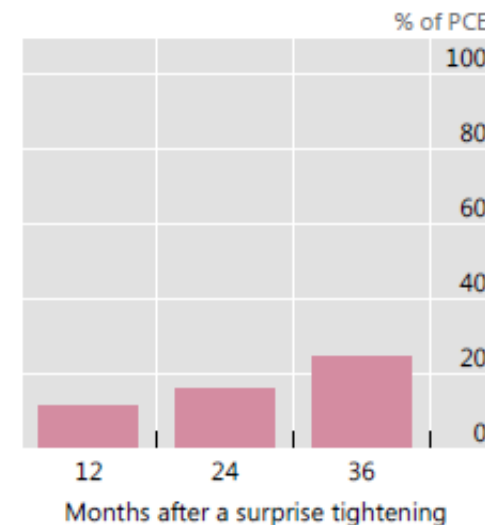


— Estimate
 - - - 90% confidence interval

B. Proportion of statistically significant idiosyncratic sectoral price responses³



C. Proportion of statistically significant sectoral price responses³



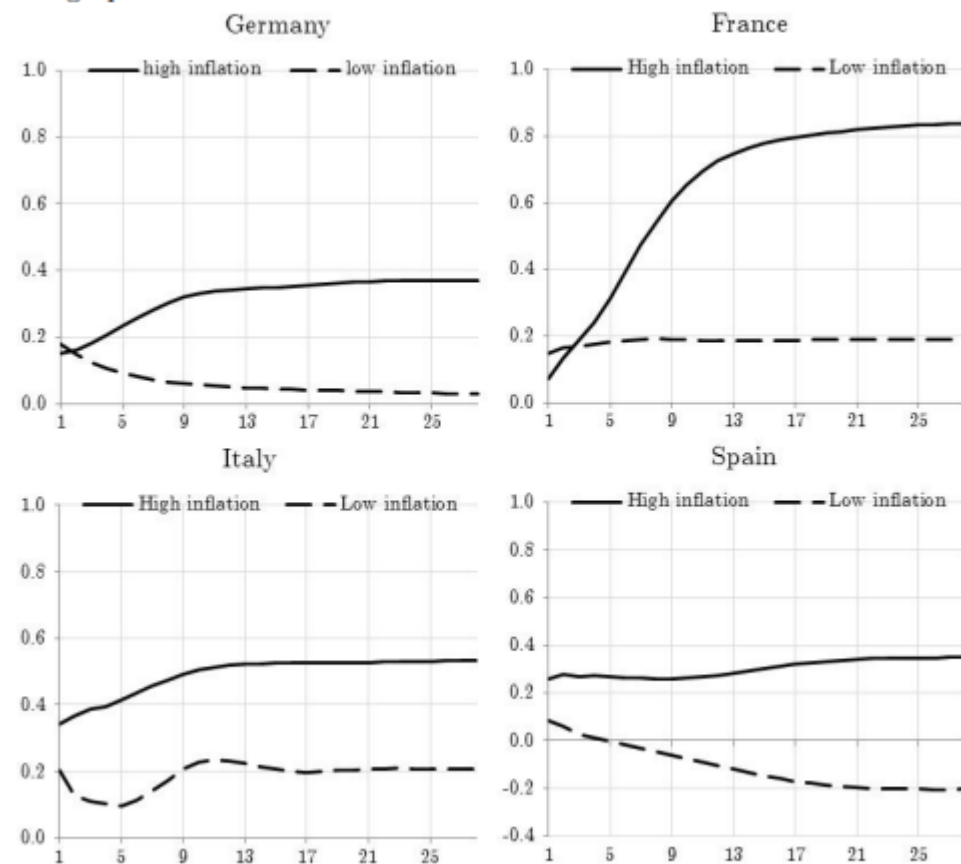
¹ Responses to a surprise policy tightening of 25 basis points. See technical annex for details. ² Including 131 narrowly defined personal consumption expenditure (PCE) sectors. ³ Significant at 10% level.

Sources: Board of Governors of the Federal Reserve System; national data; BIS.

The link between labor cost and price inflation in the euro area

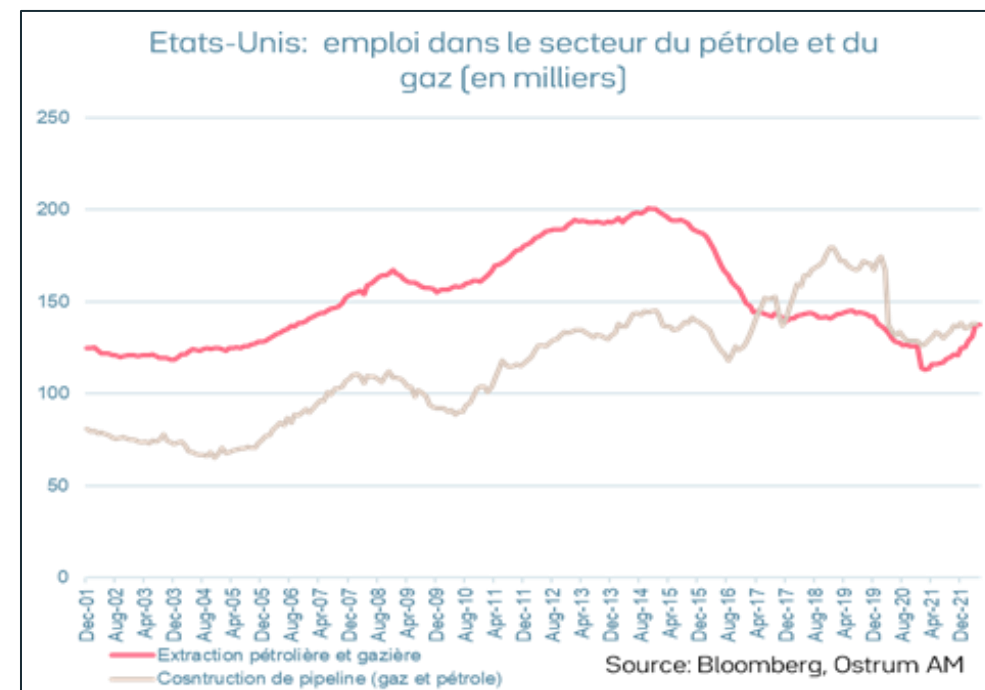
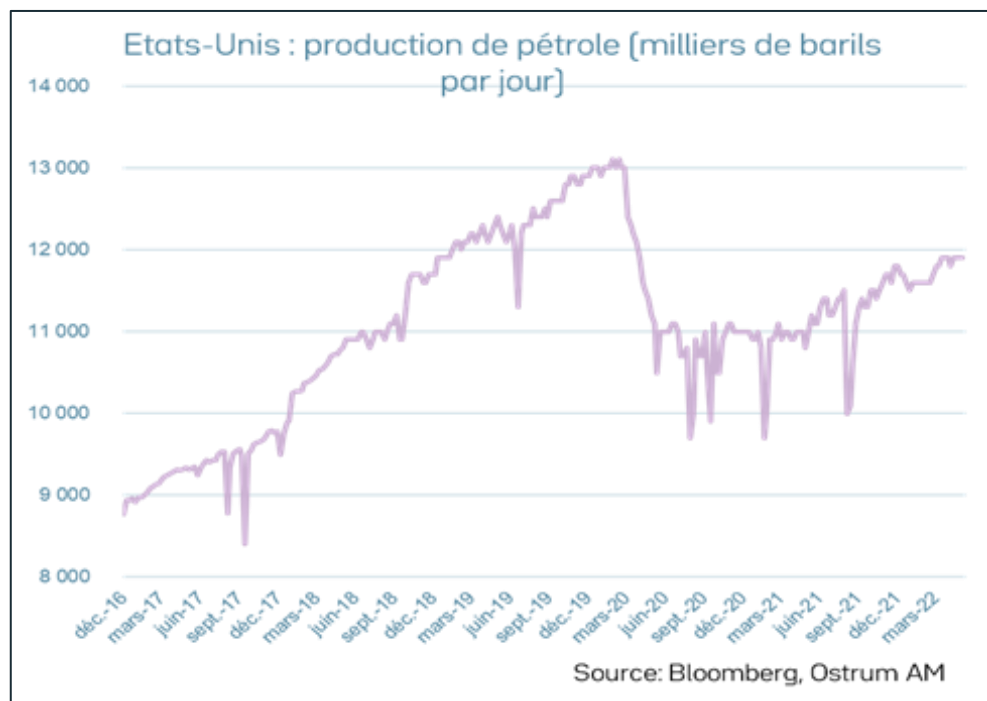
Working Paper Series : No 2235 / February 2019

Figure 8: Choleski decomposition based pass-through from labor cost to price inflation under low versus high price inflation

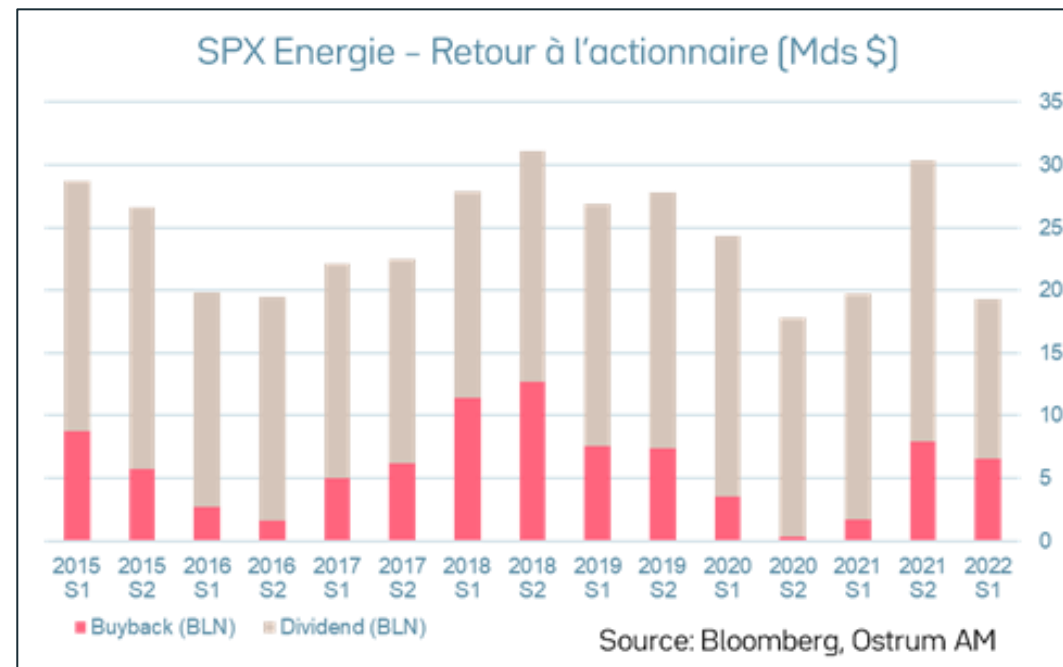
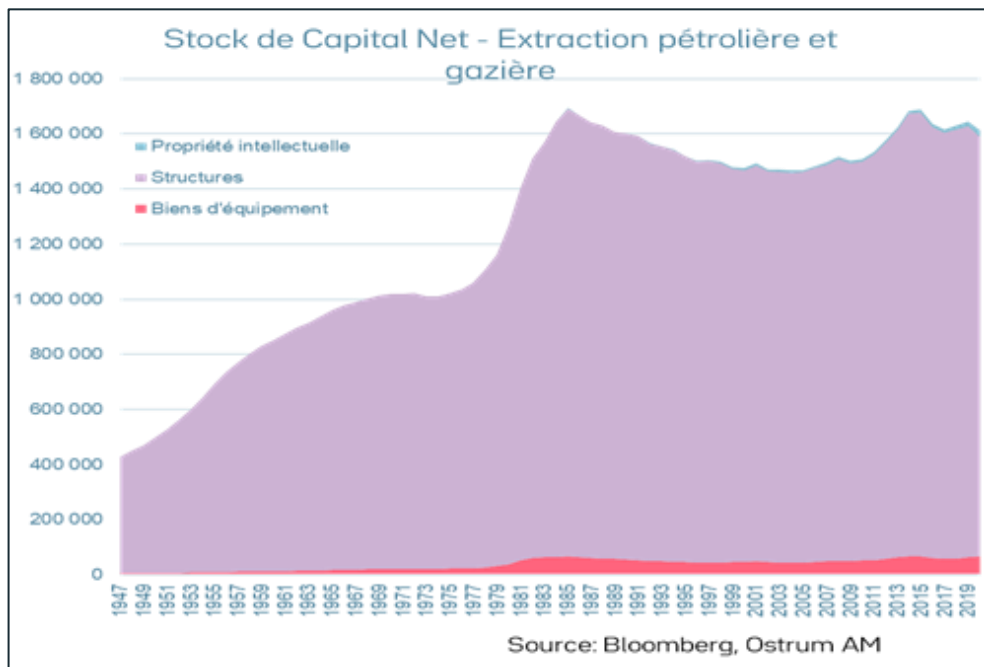


Sources: Authors' calculations.

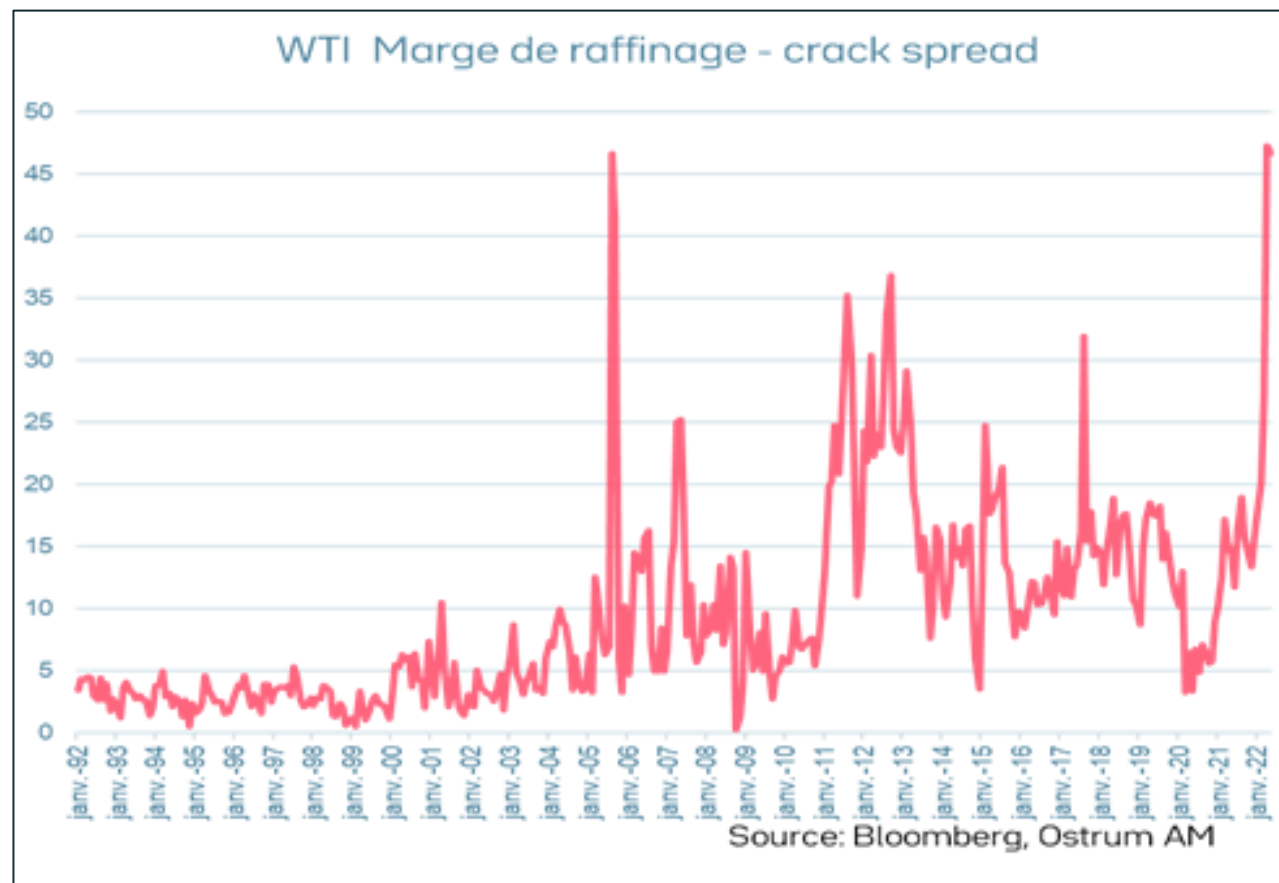
PÉTROLE : L'OFFRE US NE RÉAGIT PAS



PÉTROLE : L'INVESTISSEMENT EST FAIBLE



PÉTROLE : EXPLOSION DES MARGES DE RAFFINAGE



• Le thème de la semaine : Le dilemme pétrolier américain

- La production d'or noir réagit moins vite à la hausse des prix que par le passé ;
- L'industrie pétrolière américaine fait face à des vents contraires depuis la seconde moitié des années 2010. L'effondrement des prix en 2015, puis en 2020, a profondément modifié l'évolution des capacités du secteur ;
- Outre les enjeux cycliques, la fin annoncée des énergies fossiles amplifie le manque de personnel et le rationnement des financements induits par la nécessaire transition énergétique ;
- La politique énergétique de l'Administration Biden, mâtinée d'arrière-pensées politiques, pourrait être mieux conçue.

• La revue des marchés : Panique à la clôture

- Premier semestre horrible sur les actifs risqués ;
- Effondrement des taux, les marchés ignorent les Banques centrales ;
- Nette repentification des courbes de taux ;
- Liquidité inexistante sur le crédit.

• Le graphique de la semaine



• Le chiffre de la semaine

52

52 ans. C'est le pire premier semestre pour le S&P 500 depuis 52 ans, c'est-à-dire depuis 1970.

Source : Ostrum AM

Certes les ménages sont catastrophiques pour prévoir les récessions, qu'ils anticipent, en général que lorsqu'elles sont déjà arrivées. Reste que l'enquête du Conference Board est particulièrement mauvaise. Le solde entre la part des ménages anticipant une amélioration de l'activité et la part de ceux anticipant une dégradation de l'activité est très négatif et au plus bas depuis mars 2020. Un tel niveau est associé à une récession, comme le montre le graphique. Les ménages deviennent plus inquiets, du fait des conséquences du maintien d'une inflation élevée, des pertes de pouvoir d'achat qu'elle engendre et du fort resserrement monétaire opéré par la Fed pour la contraindre à devenir plus prudent, ce qui va peser sur leur consommation et donc sur la croissance. Le risque de récession s'accroît aux États-Unis.



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés
stephane.deo@ostrum.com



Axel Botte
Stratège international
axel.botte@ostrum.com

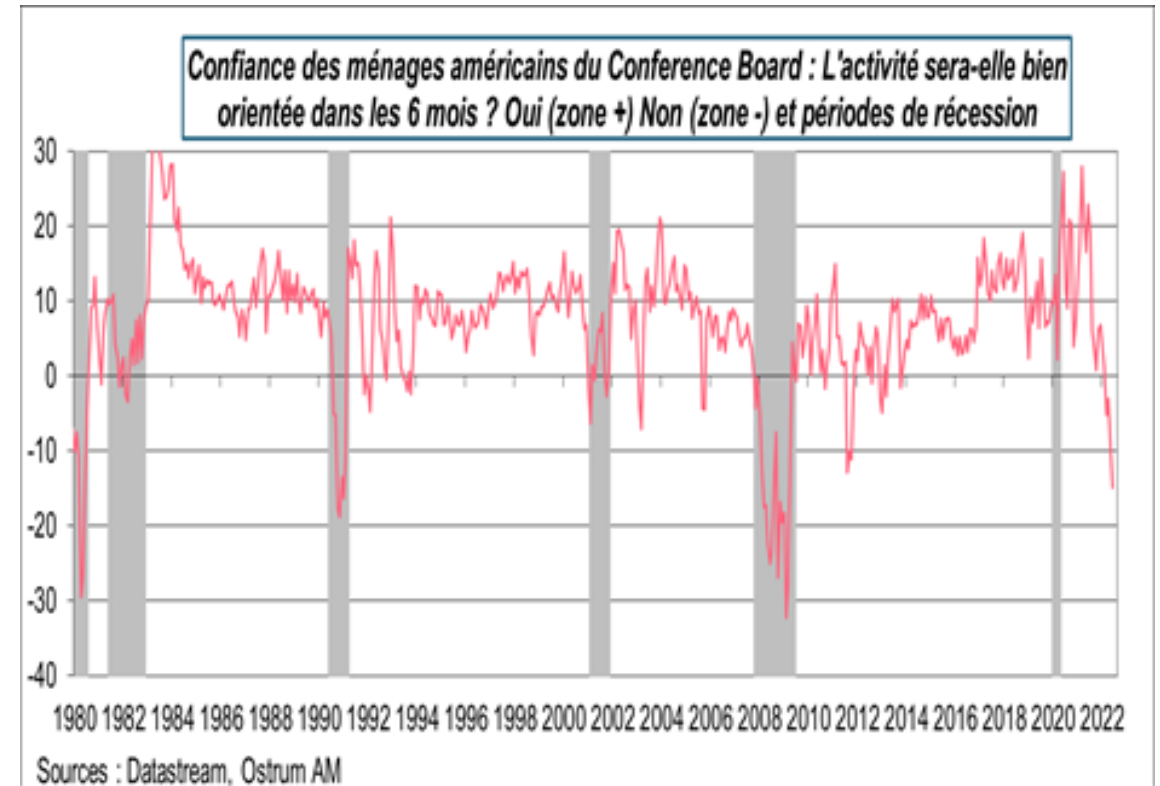


Zouhoure Bousbih
Stratège pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguénès
Stratège pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

LE DILEMME PÉTROLIER AMÉRICAIN



Sources : Datastream, Ostrum AM

MENTIONS LÉGALES

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 d'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 notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part d'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 perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

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.



48 518 602 €

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

