

EVOLUTION DES PRIX AUX ETATS-UNIS:

Comment interpréter les dernières données ?

Les indices de prix à la consommation pour le mois d'avril aux Etats-Unis ont donné lieu à beaucoup de commentaires. En étudiant des données sur longues périodes, qui concernent les prix à la consommation et les prix à la production, nous avons essayé de voir si, comme on le dit parfois, les données récentes s'inscrivaient en rupture significative par rapport à la période récente.

Les prix à la consommation en avril 2003 :

- Headline CPI : +0,3% (2,2% en glissement annuel contre 3% le mois précédent)
- Core CPI : +0% (1,5% en glissement annuel contre 1,7% le mois précédent)

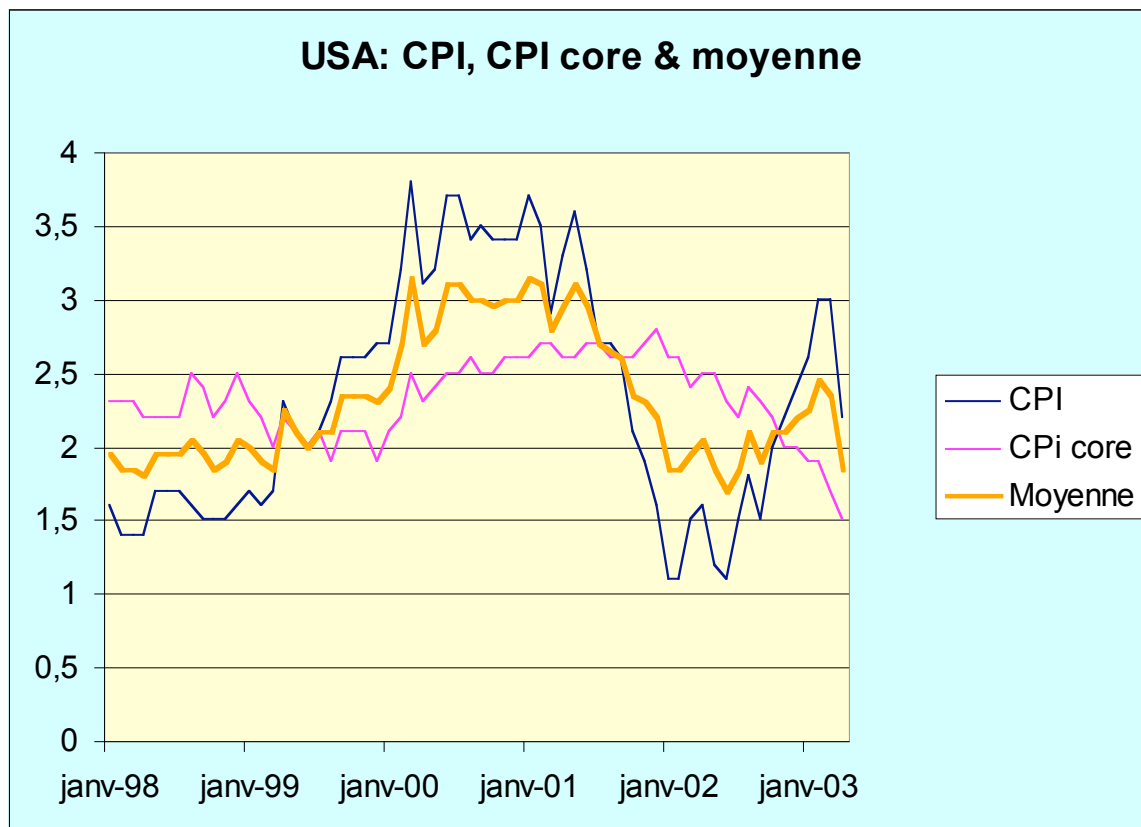
L'évolution de l'indice général ne pose pas de problème d'interprétation particulier : les prix du baril de pétrole ont été déterminants au cours des derniers trimestres. A la fin de l'année 2001, ils baissent très fortement. Dans les mois qui suivent, les prix en glissement descendent à 1,1% (janvier, février et juin 2002). La remontée des prix du baril, qui trouve son point culminant avec le début du conflit en Irak, les porte à 3% (mars 2003).

L'évolution du core CPI mérite une attention particulière, dans la mesure où il s'inscrit à la baisse depuis plusieurs mois consécutifs.

C'est cet indice qui nous a incités à procéder à cette étude.

PRIX A LA CONSOMMATION

La moyenne des CPI headline et core donne une mesure plus fiable de la tendance des prix qu'un seul des deux indices



Nous avons rapproché les indices headline et core, de façon à voir si en définitive ils étaient, au-delà des mouvements de court terme, très différents l'un de l'autre.

Les résultats sont les suivants:

- De 1960 à aujourd'hui
 - o CPI moyen : 4,35%
 - o Core CPI moyen : 4,39%
- 1960 à 1969 : 2,33% et 2,46%
- 1970 à 1979 : 7,09% et 6,49%
- 1980 à 1989 : 5,57% et 6,08%
- 1990 à 1999 : 3,01% et 3,21%
- 2000 à aujourd'hui : 2,33% et 2,31%

Sur très longue période, les deux indices évoluent au même rythme. Dans les années 70, sans doute sous l'impulsion de la hausse du pétrole, l'indice headline progresse plus vite que l'indice core. Les années 80 montrent l'évolution inverse et ramènent l'ensemble vers la tendance de long terme.

Cela valide l'approche que nous adoptons lorsque l'évolution des prix du pétrole se fait trop volatile, qui consiste à prendre en considération la moyenne des deux indices.

Sur longue et sur courte période, le core CPI suit l'indice général avec un retard qui évolue souvent autour de trois trimestres

C'est dire que les prix de l'énergie se diffusent en tendance sur l'ensemble des prix. Les agents économiques qui ont subi une hausse des prix de l'énergie utilisent les trimestres suivants pour augmenter leurs propres prix. A la baisse, ils procèdent à des augmentations moins importantes.

Sous cet éclairage, la baisse récente du core CPI apparaît comme la réplique différée de celle de l'indice général, qui a évolué entre 1,1% et 1,5% entre janvier et juin 2002.

PRIX A LA PRODUCTION

Sur longue période, les prix à la production sont inférieurs aux prix à la consommation.

Nous avons rapproché les indices de prix à la production et à la consommation.

- De 1960 à aujourd'hui
 - o PPI moyen : 3,46%
 - o CPI moyen : 4,35%
- 1960 à 1969 : 2,46% et 1,38%
- 1970 à 1979 : 6,49% et 7,47%
- 1980 à 1989 : 6,08% et 3,97%
- 1990 à 1999 : 1,61% et 3,21%
- 2000 à aujourd'hui : 2,31% et 1,20%

La même remarque que pour les deux CPI peut être faite : les années 70 sont atypiques puisque les prix à la production sont supérieurs dans leur taux d'augmentation aux prix à la consommation. Les années 80 marquent un retour à la moyenne à un rythme soutenu.

Sur longue période, l'indice général et l'indice core évoluent au même rythme.

Les données concernant le core PPI sont disponibles dans notre base à partir de 1974.

- De 1974 à aujourd'hui
 - o PPI moyen : 4,00%
 - o Core PPI moyen : 4,02%

L'écart de volatilité est plus important que pour le CPI. Les valeurs quasi identiques depuis 1990, période en ligne avec la tendance de long terme.

Le PPI étant plus volatil que le CPI, tout en lui étant inférieur, il peut se trouver assez facilement en zone négative.

Le phénomène se produit au moins une fois par décennie, sauf dans les années 70. Dans les années 60, l'indice se trouve régulièrement en zone négative, sans forte volatilité des prix de l'énergie. Entre janvier 1960 et décembre 1964, le moyenne est de 0,24% et l'indice se trouve deux fois à - 1,2%.

Dans les années 80, c'est la forte baisse du pétrole qui entraîne l'indice à -2,5% en juin 1986.

Dans les années 90, l'indice est à -0.50% en novembre 1991, -0,40% en avril 1994, et à -1,70% en janvier 1998. L'indice core descend au plus bas à -0,1% en août 1997 et janvier 1998.

En 2002 l'indice général descend à -2,90% en mai et l'indice core à -0,50% en décembre.

ANALYSE ET PREVISIONS

Les derniers indices de prix à la consommation ne montrent pas de tendance désinflationniste particulière. Etant donnée la volatilité du prix du pétrole au cours des derniers semestres, l'approche par le seul core CPI est insuffisante, comme le serait l'approche par le seul indice général.

L'utilisation de la moyenne des deux indices est nécessaire. C'est cette moyenne que nous prenons en compte pour la période comprise entre janvier 1998 et avril 2003. On peut noter que le niveau du baril de pétrole est peu différent au 30 avril 2003 de sa moyenne sur l'ensemble de la période (baril WTI : 25,8 \$ à cette date pour une moyenne de 23,76 \$). Le prix du baril est au début de l'année 1998 de 17,25\$. La hausse sur l'ensemble de la période est donc de 8,55\$, soit en rythme annuel une hausse de 1,60\$, une valeur sans impact significatif sur les indices de prix.

A la fin du mois d'avril, ce chiffre se situe à 1,85%, même niveau qu'en juillet et septembre 2002. Les chiffres en fin d'année sont les suivants :

- 1998 : 2,0%
- 1999 : 2,30%
- 2000 : 3,0%
- 2001 : 2,15%
- 2002 : 2,15%

Le niveau le plus élevé se situe à 3,15% en janvier 2001. Le deux plus bas sont en avril 1998 (1,75%) et juin 2002 (1,70%).

Les prix à la production présentent des valeurs déjà observées depuis les années 60 dans des périodes qui ne sont pas considérées comme des périodes à caractère déflationniste.

Les craintes déflationnistes souvent évoquées aux Etats-Unis nous semblent résulter du fait que, simultanément, se trouvent réunies les données suivantes :

1. Très forte chute des marchés boursiers, dont l'amélioration s'amorce seulement
2. Croissance en dessous du potentiel de long terme
3. Faible inflation
4. Exemple du Japon

En dehors des chiffres d'inflation et de croissance, qui n'indiquent pas la réalité d'une telle menace, la croissance des agrégats monétaires, oubliée le plus souvent par les économistes, est de nature à mettre en évidence les différences structurelles qui existent entre le Japon et les Etats-Unis.

Au Japon, la croissance de l'agrégat M3+CDs est en moyenne de 2,01% depuis 1998 (+0,4% à fin février 2003).

Aux Etats-Unis, la croissance de M2 sur la même période est de 7,45% (7,8% à fin avril 2003). Celle de M3 est de 9,38% (6,5% à fin avril 2003). L'agrégat MZM (money zero maturity) a progressé de 8,2% sur un an à fin avril 2003.

Conclusion

Pour les mois qui viennent, sous l'hypothèse de prix du pétrole à peu près stables, nous ne pensons pas que le CPI général varie dans des proportions très importantes par rapport au niveau atteint fin avril. Le core CPI, s'il suit l'indice général, pourrait continuer à baisser légèrement avant de se redresser en fin d'année. La moyenne des deux serait donc en faible variation par rapport au niveau actuel, soit 1,85%.

Les informations contenues dans ce document représentent l'opinion actuelle de Stelphia Asset Management sur les points cités à la date de publication. Stelphia Asset Management s'adapte aux conditions fluctuantes des marchés et cette opinion ne doit pas être interprétée comme un engagement de la part de Stelphia Asset Management.

Mai 2003 Stelphia Asset Management. Tous droits réservés