

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

L'accélération de l'inflation américaine est-elle généralisée?

Par Francis Généreux, économiste principal

La croissance sur 12 mois de l'indice américain des prix à la consommation (IPC) a récemment atteint des taux inobservés depuis l'été 1990. L'inflation est maintenant plus du triple de la cible traditionnelle de la Réserve fédérale (Fed) de 2 % et plus de 85 % du panier de biens et services enregistre une hausse supérieure à ce taux. Les perturbations causées par la pandémie sont évidemment à la source d'une bonne partie de cette forte inflation. Les pressions sur les coûts du logement et sur les salaires sont des facteurs qui risquent de rendre la poussée des prix plus persistante.

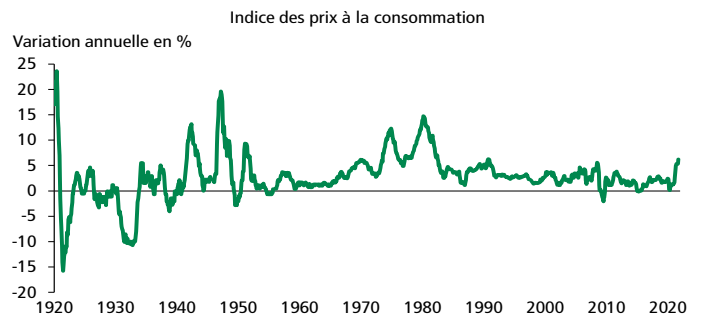
Il y avait longtemps que l'on n'avait pas vu une si forte poussée de l'inflation aux États-Unis. La variation annuelle de l'IPC a atteint 6,2 % en octobre. Il faut reculer à l'automne 1990 pour voir une inflation plus haute, soit 6,3 % en octobre et en novembre 1990 (graphique 1). Et avant cet épisode, il faut revenir à juillet 1982. Le paysage inflationniste actuel offre donc un grand contraste avec la tendance plus faible des croissances de prix des dernières décennies. Cela dit, les États-Unis sont encore très loin de subir une poussée inflationniste comme celles des années 1970 et 1980, où les variations annuelles de l'IPC dépassaient amplement les 10 %.

L'effet de la pandémie de COVID-19 se perçoit dans l'impressionnante accélération des prix au cours des derniers trimestres. La variation annuelle de l'IPC total n'atteignait que 1,4 % au tout début de 2021. Elle est même tombée à seulement 0,1 % en mai 2020 (graphique 2), soit la plus faible depuis septembre 2015. L'inflation de base, soit la variation annuelle de l'IPC excluant aliments et énergie, a connu des fluctuations semblables à celle de l'IPC total depuis le début de la pandémie, quoique moins prononcées. Il faut tout de même reculer à l'été 1991 pour voir une inflation de base plus forte que les 4,6 % enregistrés en octobre dernier.

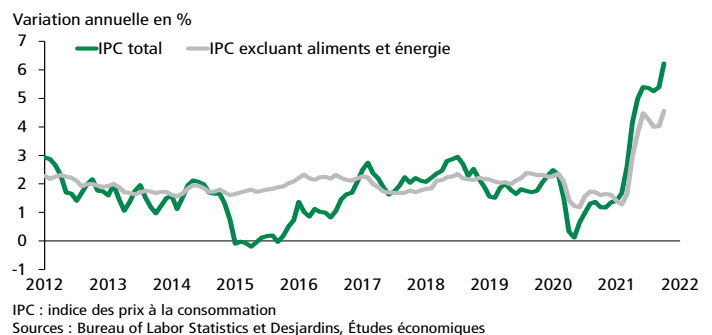
La composition de l'IPC

Tout comme la consommation des ménages américains, le panier composant l'IPC américain est surtout constitué de services. Ceux-ci représentent plus de 60 % de la composition de l'indice (graphique 3 à la page 2). Une grande part des services est dédiée aux composantes liées au logement (32,6 % de l'IPC total). Parmi les biens (38,7 % du total), la plus grande part revient évidemment aux aliments. Le secteur automobile

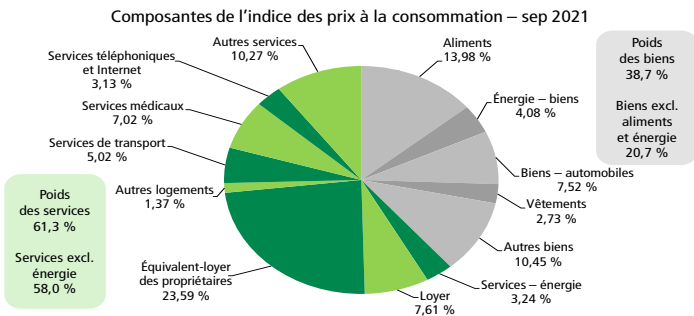
GRAPHIQUE 1
L'inflation a atteint son plus haut taux depuis 1990, mais elle demeure bien en deçà de ceux des années 1980



GRAPHIQUE 2
L'inflation américaine s'est nettement accélérée en 2021



GRAPHIQUE 3
Les services, notamment le logement, constituent la plus grande part de l'indice des prix à la consommation



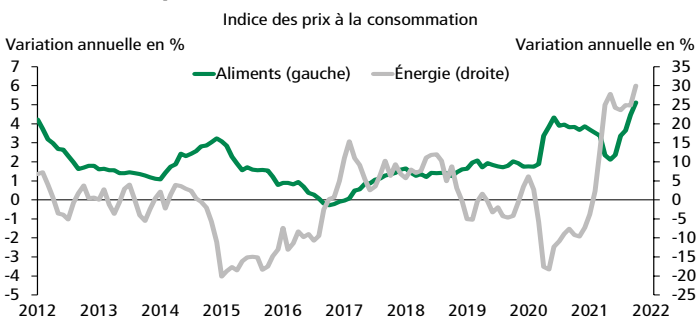
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

présente aussi une proportion non négligeable qui a d'ailleurs une incidence importante sur l'évolution récente de l'inflation.

La hausse récente de l'inflation est beaucoup due à l'énergie

La pandémie joue un rôle majeur dans l'évolution actuelle des prix à la consommation. Cela se remarque particulièrement dans les fluctuations des prix de l'énergie, notamment du pétrole et de l'essence. Au début de la pandémie, le prix du baril de pétrole brut s'est effondré. L'indice WTI (*West Texas Intermediate*) est passé de plus de 63 \$ US le baril dans les premiers jours de 2020 à une moyenne de 17 \$ US le baril en avril de la même année. Cette chute a contribué au fait que les variations mensuelles de l'IPC ont été négatives entre mars et mai de l'année dernière et que l'inflation a frôlé le 0 %. L'effet contraire se produit depuis et la hausse des prix du pétrole (le WTI dépasse maintenant les 80 \$ US le baril) contribue fortement à l'inflation (graphique 4).

GRAPHIQUE 4
L'énergie, mais aussi les aliments, a contribué à l'accélération de l'indice des prix à la consommation



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

On remarque aussi un apport du secteur des aliments, bien que l'effet soit moins impressionnant que pour l'énergie. Les prix des aliments ont beaucoup augmenté au tout début de la pandémie alors qu'ils décéléraient pour plusieurs autres biens et services. Après une accalmie jusqu'au printemps de 2021, les prix des aliments ont recommencé à s'accélérer avec des hausses notables du côté de la viande (+14,5 % en variation annuelle en octobre) et des repas dans les restaurants (+5,9 %).

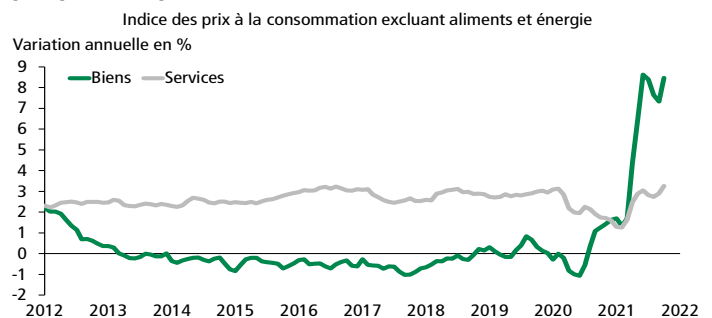
Ensemble, le poids de l'énergie et des aliments représente 21,3 % du panier de biens et services composant l'IPC. En octobre, 2,0 point de pourcentage de l'inflation, qui se situait à 6,2 %, provenait des composantes liées à l'énergie, tandis que les aliments y ajoutaient 0,7 point de pourcentage.

La poussée des prix des biens

Le plus grand changement que la pandémie a provoqué dans les habitudes de consommation a été l'engouement pour les biens alors que la consommation des services était perturbée par les restrictions sanitaires. Aidée par la forte hausse du revenu disponible et par la faiblesse des taux d'intérêt, la consommation réelle de biens dépassait dès juin 2020 son niveau de février. Au même moment, la consommation de services se situait encore 10,7 % sous le sommet pré-pandémique.

La progression de la demande de biens a amené des pressions rapides sur les prix de ceux-ci, notamment au cours de l'été 2020. Par la suite, cette situation a été exacerbée par des problèmes de chaînes d'approvisionnement qui ont engendré de nouvelles pressions haussières sur les prix à partir du printemps de 2021. Ainsi, la variation annuelle de l'IPC pour les biens (excluant aliments et énergie) est passée de -1,1 % en juin 2020 à un sommet de 8,6 % un an plus tard (graphique 5). Il s'agit de la plus haute variation annuelle depuis février 1981. Au même moment, la variation annuelle du prix des services s'est montrée beaucoup plus modeste, revenant à peine sur sa tendance de moyen terme.

GRAPHIQUE 5
Ce sont les biens qui sont à la source de la poussée post-pandémique de l'inflation

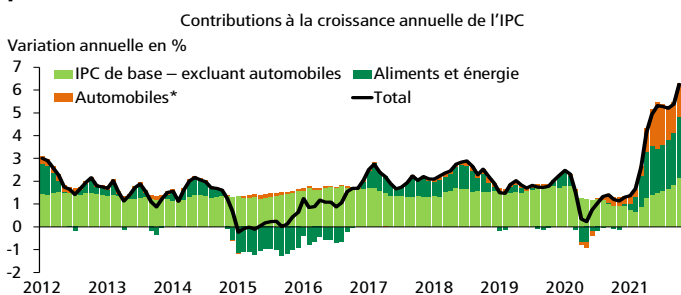


Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Une situation aggravée par les problèmes du secteur automobile

L'une des principales raisons de l'accélération de l'inflation totale, mais aussi du prix des biens, a été la hausse des prix dans le secteur automobile (qui représente près de 11 % de l'IPC total). Cet effet, qui a commencé à se faire sentir au cours de 2020, mais qui est devenu très important à partir d'avril 2021 (graphique 6), a été provoqué par une mauvaise évaluation de la production nécessaire pour répondre à la demande de véhicules et, surtout, par un manque de pièces électroniques¹. En juin dernier, la variation annuelle du prix des biens associés au secteur automobile (autos neuves, autos d'occasion et pièces) atteignait 22,6 %, tandis que celle des services (location, réparation et frais) a monté jusqu'à 15,0 % en mai. La palme revient à la location de véhicules, dont le coût a plus que doublé entre les mois de mai 2020 et 2021 (graphique 7). La hausse a aussi été

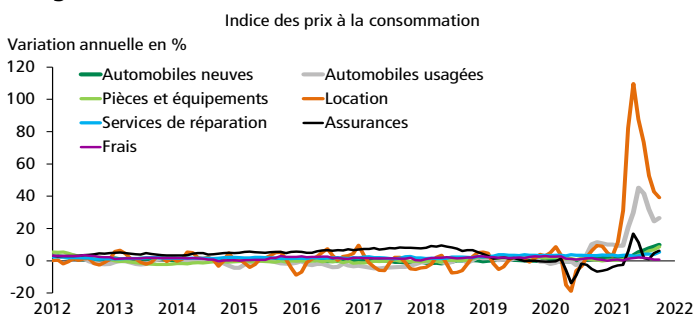
GRAPHIQUE 6 Le secteur automobile a beaucoup contribué à la variation des prix à la consommation aux États-Unis



IPC : indice des prix à la consommation; * Automobiles neuves, automobiles usagées, pièces et équipements, location, services de réparation, assurances et frais.

Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7 Les hausses de prix ont été spectaculaires dans certaines catégories de biens et services liées au secteur automobile

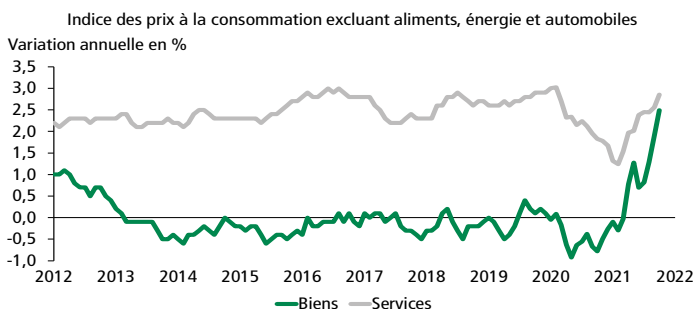


Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

particulièrement forte du côté des autos d'occasion. Il faut noter que, dans son ensemble, le secteur automobile n'est pas réputé pour subir de fortes hausses de prix. La moyenne de la variation annuelle dans ce secteur entre 2013 et 2019 n'était que de 0,9 %.

L'effet de l'accélération des prix du secteur automobile est très important. En excluant les items du panier de l'IPC associé à ce secteur, la croissance de l'IPC pour les biens (excluant aliments et énergie) ne serait que de 2,5 % en octobre plutôt que 8,5 % (graphique 8). Pour les services, la différence est moins importante (2,9 % plutôt que 3,3 %).

GRAPHIQUE 8 Même en excluant le secteur automobile, la progression des prix des biens est anormalement forte



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

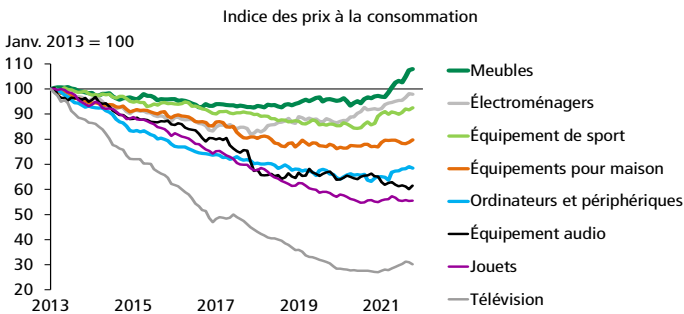
La fin de la déflation de certains biens et services?

Même si elles paraissent moins graves, les récentes croissances annuelles du prix des biens excluant les aliments, l'énergie et le secteur automobile présentent tout de même un contraste important avec la situation qui avait cours avant la pandémie. De 2013 à 2019, la moyenne de la variation annuelle était de -0,2 %. Les prix ont donc eu tendance à diminuer sur une bonne partie du dernier cycle économique. Une inflation de plus de 2 % est un changement significatif.

La mondialisation ainsi que la concurrence nationale et internationale expliquent une bonne partie des mouvements baissiers des prix des biens. De plus, la méthodologie du Bureau of Labor Statistics (BLS) en compilant l'IPC est aussi un facteur important, notamment pour les biens propices aux avancées technologiques. C'est que le BLS tient compte des améliorations aux différents produits. Ainsi, au même prix de détail, un produit amélioré ou plus performant va être considéré comme relativement moins cher qu'auparavant. Dans le sens contraire, une baisse de qualité (ou de quantité) sera perçue comme une hausse de prix.

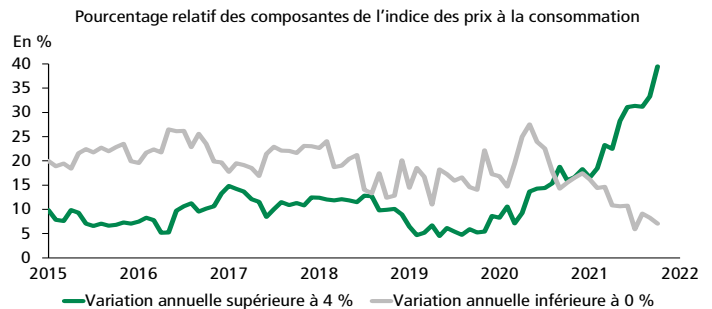
¹ Pour plus de détails sur le sujet, veuillez consulter : [Les problèmes du secteur automobile américain](#), Desjardins, Études économiques, Point de vue économique, 3 juin 2021, 7 p.

GRAPHIQUE 9
Les prix des biens dont l'évolution est généralement négative ont plutôt augmenté depuis un an



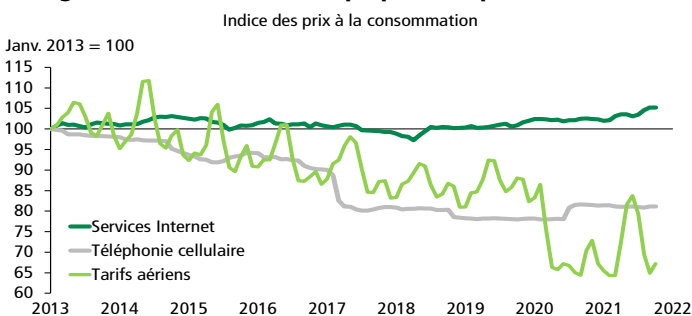
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 11
Le poids des biens et services dont le prix évolue négativement est présentement très bas



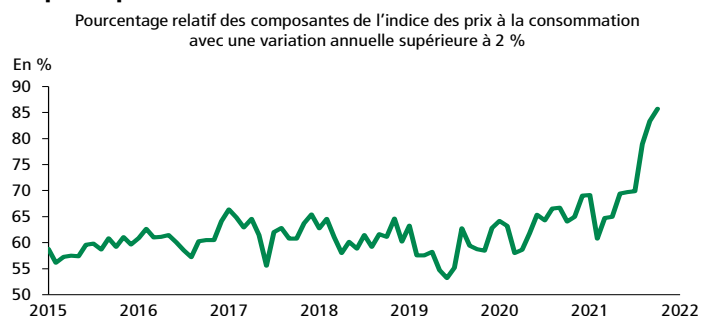
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 10
Les prix des services dont l'évolution est généralement négative divergent moins de la tendance pré-pandémique



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 12
Plus de 85 % du panier de biens et services connaît des hausses de prix supérieures à la cible de la Réserve fédérale



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Ces facteurs font que plusieurs biens ont affiché des reculs notables de prix au cours de la dernière décennie (graphique 9). On remarque cependant que pour plusieurs d'entre eux, la tendance baissière s'est stoppée avec la pandémie. Les contributions négatives font donc place à des contributions neutres ou positives.

Une situation semblable s'applique à certains services dont les prix avaient l'habitude de diminuer d'année en année. Ceux-ci sont toutefois plutôt rares et la tendance a peu changé pour le moment (graphique 10).

Dans l'ensemble de l'IPC, environ 20 % du panier total était composé de biens et services qui avaient l'habitude d'enregistrer des variations annuelles négatives avant la pandémie. Cette proportion est maintenant tombée à moins de 10 % (graphique 11). À l'inverse, la proportion de biens et services au sein de l'IPC qui affiche des hausses nettement plus fortes, soit supérieures à 4 %, a considérablement augmenté, passant d'environ 10 % de l'indice à près de 40 %. La déflation est donc moins présente et a été remplacée par une part plus grande de la

composition de l'IPC qui manifeste des hausses de prix deux fois plus importantes que la cible de la Fed.

Une inflation nettement plus généralisée

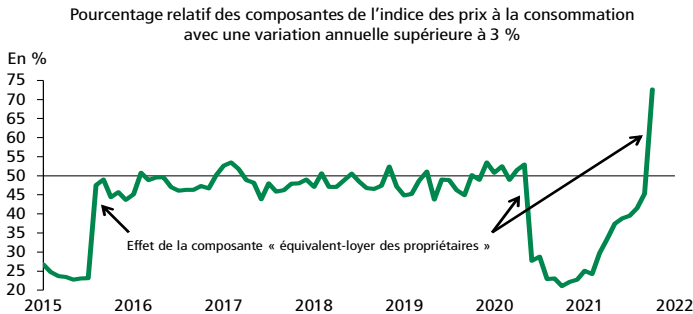
L'inflation est donc plus élevée, mais elle est aussi plus généralisée. En octobre, 85,7 % du panier composant l'IPC évoluait au-dessus de 2 % (graphique 12). La moyenne de cette proportion était de 58,6 % entre 2011 et 2019. Donc, plus de quatre cinquièmes du panier de consommation utilisé pour le calcul de l'IPC contribuent maintenant à pousser l'inflation au-dessus de la cible de la Fed.

Le poids du logement

On remarque aussi que la barre d'une croissance annuelle de plus de 3 % a été franchie par plus de 70 % du panier de l'IPC. En octobre, cette proportion atteignait 72,6 % du panier (graphique 13 à la page 5).

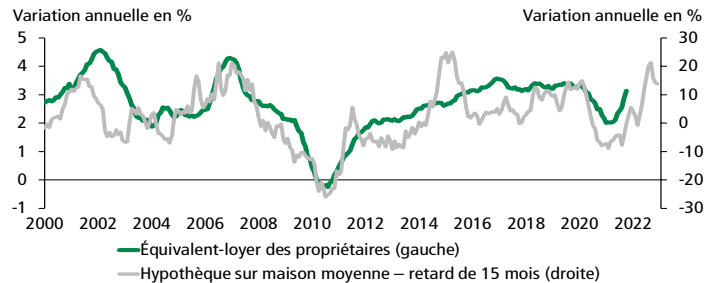
Une composante, soit l'équivalent-loyer des propriétaires, a une influence considérable sur le fait que la barre de 50 %, puis de 70 % du panier, croit maintenant à plus de 3 % annuellement.

GRAPHIQUE 13
Les composantes dont les prix évoluent à plus de 3 % sont de plus en plus nombreuses



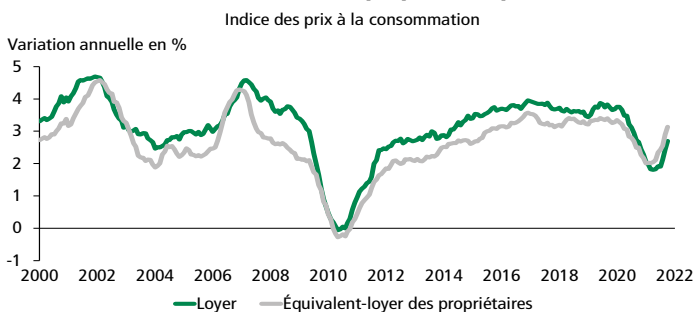
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 15
La récente accélération des prix liés au logement devrait se poursuivre



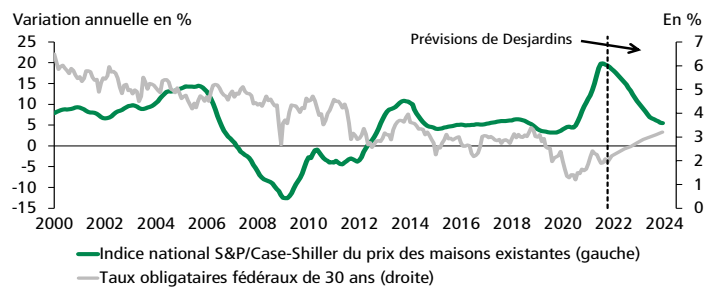
Sources : Bureau of Labor Statistics, National Association of Realtors et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 14
Les prix liés au logement se sont accélérés, mais leur croissance demeure inférieure à la tendance pré-pandémique



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 16
Les hausses des prix des maisons et des taux d'intérêt suggèrent que les pressions venant des loyers vont se poursuivre



Sources : Standard & Poor's, Datastream et Desjardins, Études économiques

Cette composante représente à elle seule près de 24 % de l'IPC. Sa variation annuelle était de 2,9 % en septembre et de 3,1 % en octobre. La composante loyer (des locataires) représente 7,6 % du panier et affichait une hausse annuelle un peu plus modeste de 2,6 % en octobre. La croissance récente de ces deux composantes de l'IPC s'est ravivée au cours des derniers mois, après une décélération notable en 2020. Toutefois, leurs variations annuelles récentes demeurent sous celles enregistrées avant la pandémie (graphique 14).

Comme son poids au sein de l'IPC est considérable et qu'elle tend généralement vers une croissance de 3 %, la composante équivalent-loyer des propriétaires a une influence considérable. Comme on l'a vu en octobre, une accélération ou un ralentissement de sa part contribue énormément aux mouvements de l'IPC. Il faut de plus comprendre que cette composante n'est pas calculée à partir d'une mesure précise d'évolution de prix des maisons ou des dépenses liées à la propriété. Son indice est composé à partir de la question suivante posée aux consommateurs propriétaires de leur résidence principale : « Si quelqu'un louait votre maison aujourd'hui,

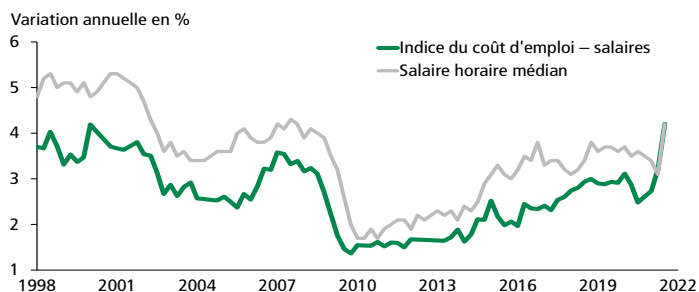
combien pensez-vous qu'il la louerait par mois, non meublée et sans services publics ? » On peut toutefois présumer que certains facteurs comme les prix des maisons et le taux d'intérêt hypothécaire influencent les réponses des propriétaires à cette question. D'ailleurs, on observe une certaine relation entre l'évolution de la composante équivalent-loyer des propriétaires de l'IPC et la variation des paiements hypothécaires mensuels (incluant capital et intérêt) des ménages (graphique 15). Conséquemment, les hausses assez rapides récemment observées des prix des maisons et l'évolution prévue des taux d'intérêt aux États-Unis (graphique 16) suggèrent qu'il y aura de plus en plus de pressions haussières sur les paiements hypothécaires et, par ricochet, sur la perception des propriétaires du montant qu'ils pourraient recevoir s'ils louaient leur demeure à autrui. Cette importante composante devrait donc continuer à contribuer positivement à la variation de l'IPC pendant un certain temps.

L'inflation restera élevée à court terme

L'inflation est présentement élevée aux États-Unis et elle est aussi généralisée. Mais, est-ce que cette situation va perdurer longtemps? Certains facteurs devraient continuer à alimenter les

hausse de prix et faire que pendant un certain temps, l'inflation qui exclut les aliments et l'énergie restera plus élevée que ce que l'on a eu l'habitude de voir pendant les années 2010. On pense notamment aux pressions sur les prix des logements, y compris l'équivalent-loyer des propriétaires. L'augmentation des salaires (graphique 17), notamment si elle perdure, pourrait aussi causer une certaine persistance des pressions sur les prix à la consommation. Cela dit, certains facteurs vont aussi s'estomper. On voit déjà que la poussée des prix liés au secteur automobile est un peu moins vive qu'elle ne l'était au début de l'été dernier. Pour les autos comme pour les biens d'autres secteurs (y compris les coûts énergétiques), les comparaisons sur 12 mois vont s'aplanir aussi au cours de 2022. De plus, la meilleure maîtrise de la situation sanitaire avec la vaccination amène déjà une réorientation de la consommation vers les services, ce qui réduira tôt ou tard les pressions sur les prix des biens. Il reste ensuite à voir si les perturbations liées à la pandémie, notamment du côté des chaînes d'approvisionnement, vont perdurer longtemps. Si les manques de pièces, les pénuries de main-d'œuvre et les problèmes de transport internationaux de marchandises demeurent criants, l'inflation restera vraisemblablement élevée. Toutefois, si, comme le prévoient nos scénarios et aussi comme l'anticipent les dirigeants de la Fed, ces pressions s'estompent, l'inflation reviendra graduellement plus près de 2 %. Le retrait des mesures d'assouplissement quantitatif et le début des hausses de taux d'intérêt prévu en 2022 contribueront également à modérer les anticipations inflationnistes.

GRAPHIQUE 17
Les salaires s'accélèrent aux États-Unis



Sources : Bureau of Labor Statistics, Réserve fédérale d'Atlanta et Desjardins, Études économiques