

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Est-ce que les Américains craignent déjà l'inflation?

Partie 2 : l'état des anticipations inflationnistes des ménages et des prévisionnistes aux États-Unis



La croissance soutenue de l'économie américaine amène maintenant davantage de pressions sur les capacités de production, incluant au sein du marché du travail. Cette situation devrait aussi se répercuter sur l'inflation. Plusieurs indices de prix ont connu une tendance haussière depuis le début de l'année 2018. On peut maintenant se demander si les ménages et les entreprises américaines perçoivent vraiment ces hausses de prix plus importantes et s'ils ont ajusté leurs anticipations concernant l'inflation future.

Dans cette deuxième partie, on remarque surtout qu'après avoir diminué pendant plusieurs années, les anticipations des ménages sont revenues à des niveaux compatibles avec les objectifs de la Réserve fédérale (Fed). Les récentes pressions, que l'on a aussi vues du côté des entreprises, auront donc servi à normaliser la situation. Il reste à voir si l'évolution de la conjoncture et la montée des mesures protectionnistes changeront la donne.

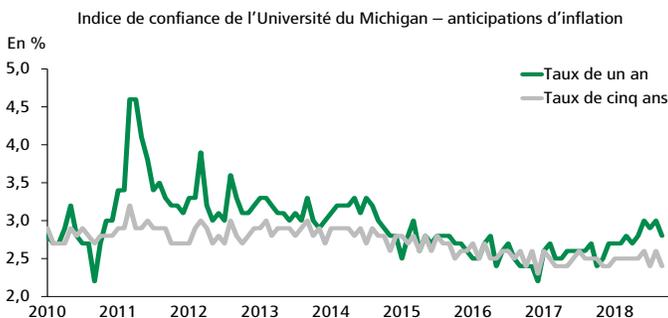
Anticipations des ménages

Ce sont principalement les indices de confiance qui nous informent sur les anticipations inflationnistes de court et moyen terme des ménages.

En utilisant l'indice de confiance de l'Université du Michigan, on remarque que les anticipations de hausses de prix ont été

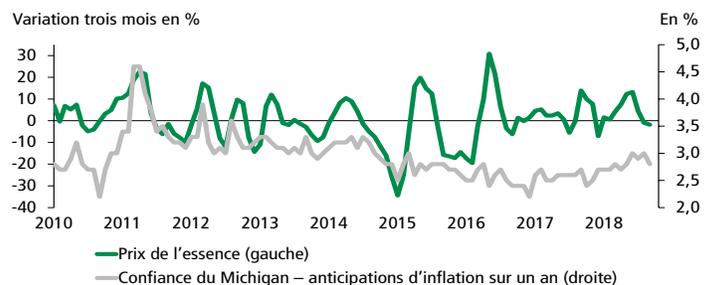
généralement stables (graphique 1). Les mouvements plus brusques des anticipations sur un an au début de la décennie ont surtout reflété les variations des prix de l'essence. La relation entre les anticipations de court terme et les prix à la pompe s'est cependant atténuée à partir de 2013 (graphique 2). Les mouvements des prix de l'essence ne provoquent plus autant de changements des anticipations des ménages alors que, comme

GRAPHIQUE 1
Les anticipations inflationnistes des ménages demeurent stables



Sources : Réserve fédérale de Philadelphie et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2
Les anticipations sur un an réagissent maintenant moins aux fluctuations des prix de l'essence



Sources : Energy Information Administration, Université du Michigan et Desjardins, Études économiques

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Francis Généreux, économiste principal

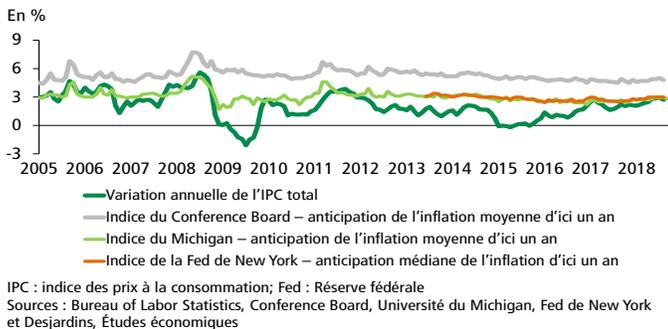
Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l'usager recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE: Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2018, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

on l'a vu dans la [partie 1](#) de cette analyse, le lien demeure assez fort pour les entreprises et même pour les anticipations issues du marché obligataire. Plusieurs facteurs peuvent expliquer en partie ce divorce, notamment le plus grand nombre d'informations disponibles sur un plus grand ensemble de prix grâce au commerce en ligne (alors qu'auparavant l'affichage des stations-service offrait l'une des seules informations facilement disponibles sur les prix) et aussi la disponibilité de véhicules moins énergivores sur le marché des automobiles. On remarque aussi que la confiance des ménages est aussi moins dépendante des fluctuations des prix de l'essence qu'auparavant.

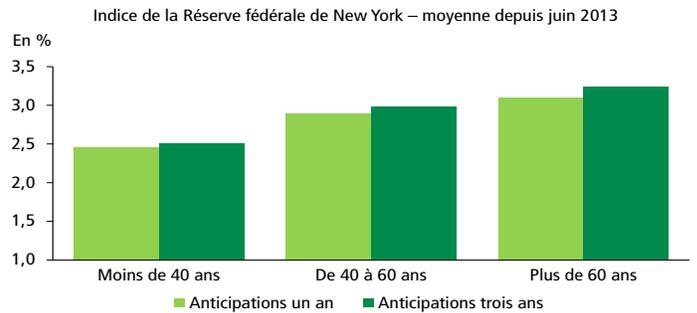
Un autre constat est qu'au cours de la présente décennie, les ménages ont eu tendance à surestimer la variation annuelle des prix (graphique 3), et ce, même à court terme. Les anticipations sur un an tirées de l'enquête de confiance du Conference Board sont de façon permanente environ 3,5 % au-dessus de la variation annuelle de l'IPC. Cette divergence n'est pas nouvelle et était déjà en place avant la crise financière et la faible inflation qui a caractérisé les années 2010. Les anticipations de court terme provenant des enquêtes de confiance de l'Université du Michigan ou de la Fed de New York se rapprochent davantage de l'inflation réalisée, mais les enquêtes ont, elles aussi, surévalué l'inflation au cours du présent cycle. C'est comme si les ménages ne croyaient pas ou du moins ne percevaient pas la véritable faiblesse des prix à la consommation. Cela prouve aussi qu'il y a bel et bien un ancrage solide des anticipations inflationnistes des ménages, et ce, même avec les mesures de court terme.

GRAPHIQUE 3
Les ménages ont surestimé l'inflation depuis la crise

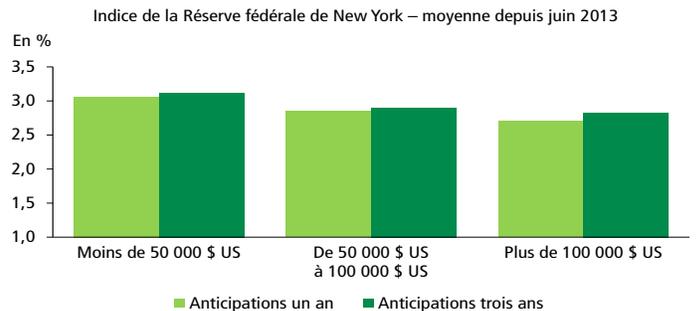


L'enquête de confiance de la Fed de New York, dont les données remontent à 2013, permet de savoir quels types de ménages tend à surestimer le plus l'inflation. Les graphiques 4, 5 et 6 montrent la répartition des anticipations d'inflation depuis 2013 selon différents critères d'âge, de revenus et de localisation. De petites tendances se dessinent et l'inflation à venir semble être perçue plus élevée chez les ménages plus âgés. Les divergences sont moins grandes selon les revenus ou selon la région habitée par le ménage sondé. Pourquoi les ménages plus âgés

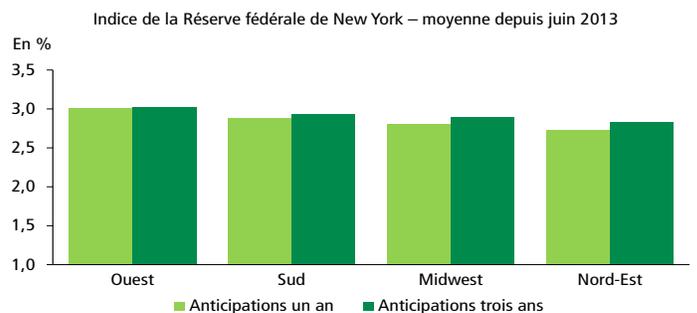
GRAPHIQUE 4
Les anticipations d'inflation sont plus élevées chez les personnes plus âgées



GRAPHIQUE 5
Les anticipations d'inflation changent peu selon le revenu des ménages



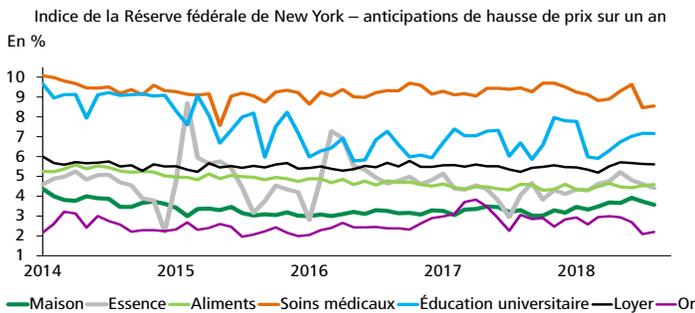
GRAPHIQUE 6
Les régions ont aussi peu d'incidence



appréhendent-ils une inflation plus élevée? La réponse la plus évidente est l'habitude... Dans leur vie adulte, les personnes plus âgées ont connu davantage d'épisodes de fortes hausses des prix à la consommation. Et le contraire est vrai pour les ménages plus jeunes. Dans les 50 dernières années, le taux moyen d'inflation a été de 4,1 %. Il diminue à 2,6 % pour les 30 dernières années puis à 2,2 % pour les 20 dernières années. Le type de panier de consommation peut aussi diverger selon l'âge, et tous les

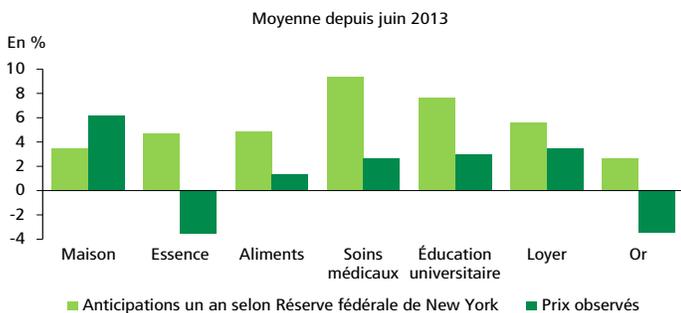
biens et services ne connaissent pas les mêmes hausses de prix. Parallèlement, la perception de l'inflation future change aussi selon le type de consommation. Ainsi, toujours selon l'enquête de la Fed de New York, les ménages perçoivent des hausses futures de prix bien plus importantes du côté des soins médicaux (graphique 7), un type de services que les personnes âgées consomment proportionnellement plus. On remarque cependant que les anticipations et les hausses réalisées de prix divergent beaucoup elles aussi (graphique 8). Ainsi, les craintes de hausses de prix, notamment les conséquences possibles sur les revenus fixes comme ceux des retraités, peuvent influencer les perceptions.

GRAPHIQUE 7
Anticipations de hausses de prix selon biens et services



Sources : Réserve fédérale de New York et Desjardins, Études économiques

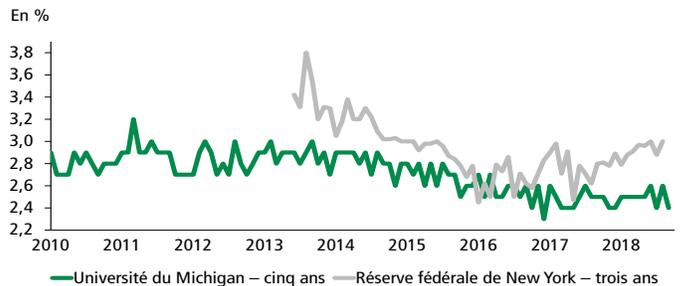
GRAPHIQUE 8
Les ménages surestiment les hausses de prix, sauf dans le cas des maisons



Sources : Réserve fédérale de New York, Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Somme toute, les anticipations des ménages à moyen terme demeurent bien ancrées (graphique 9). Toutefois, on remarque là aussi une tendance baissière vers le milieu de la décennie. Ce mouvement est plus évident dans l'indice de la Fed de New York que dans celui de l'Université du Michigan qui généralement se montre bien plus stable. De plus, ce dernier ne montre pas d'augmentation notable au cours des deux dernières années, ce qui contraste avec les autres indices, notamment du côté des entreprises, ainsi qu'avec les anticipations du marché obligataire.

GRAPHIQUE 9
Les anticipations inflationnistes de moyen terme des ménages demeurent bien ancrées



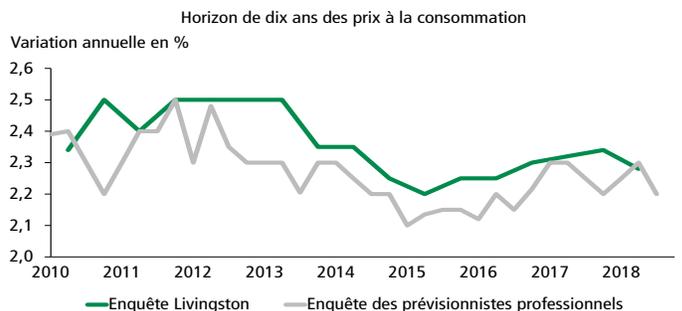
Sources : Université du Michigan, Réserve fédérale de New York et Desjardins, Études économiques

On peut voir cette situation comme quelque chose de bénéfique ou de risqué. D'un côté, les anticipations des ménages demeurent bien stables et la Fed évite ainsi un décrochage vers le haut. D'un autre côté, c'est peut-être la conséquence d'une inflation trop faible trop longtemps qui a amené un décrochage durable vers le bas. La question reste ouverte et il reste à voir si les pressions inflationnistes plus importantes qui se manifestent présentement au sein de l'économie américaine changeront la perception des ménages.

Anticipations des prévisionnistes

La dernière grande catégorie d'anticipations inflationnistes à analyser est celles provenant des économistes et des prévisionnistes professionnels. De ce côté, la Fed de Philadelphie les sonde depuis longtemps afin de connaître leur vue concernant l'évolution future des prix. Son enquête Livingston existe depuis 1946 et celle des prévisionnistes professionnels depuis 1968. Dans les deux cas, les prévisions proviennent des économistes de l'industrie, du gouvernement, des banques et du secteur académique. Concernant les anticipations inflationnistes, les prévisions reposent sur le long terme, soit un horizon de dix ans. Généralement, ces anticipations sont demeurées stables depuis la fin de la dernière récession, ancrées entre 2,0 % et 2,5 % (graphique 10). Comme pour les ménages et les

GRAPHIQUE 10
Les anticipations inflationnistes de long terme des prévisionnistes professionnels ont diminué au cours du cycle



Sources : Réserve fédérale de Philadelphie et Desjardins, Études économiques

entreprises, on constate tout de même une tendance baissière jusqu'en 2015-2016, ces anticipations s'ajustant elles aussi au poids de la faible inflation réalisée lors du cycle. Une modeste remontée s'est ensuite opérée, mais les derniers coups de sonde affichent quand même des anticipations modestes.

Conclusion #1 : un décrochage baissier évité de justesse

La persistance de la faible inflation au cours des années 2010 a amené un ajustement baissier de plusieurs indicateurs d'anticipations inflationnistes. La situation a été exacerbée par la chute des prix du pétrole. La tendance a été assez générale et soutenue pour influencer les vues de plus long terme. En ce sens, on peut y voir un modeste décrochage des anticipations. Ce changement a eu pour conséquence d'amener la Fed à garder une politique monétaire expansionniste très longtemps et à opter pour une normalisation très graduelle de ses taux directeurs.

Cette politique expansionniste, l'accélération de l'économie mondiale, la hausse du coût de plusieurs matières premières incluant le pétrole, l'amélioration du marché américain du travail et la politique économique de l'administration Trump ont toutefois amené un redressement des anticipations inflationnistes, et ce, pour la plupart des mesures, mais surtout celles de court terme. Il semble donc qu'un réel décrochage vers le bas a été évité. D'autres années d'inflation très basse auraient pu poursuivre la tendance baissière et amener un défi encore plus grand pour la Fed qui aurait peut-être eu à modifier sa politique monétaire. Maintenant, la situation a changé. La croissance économique va bon train et les anticipations se sont rapprochées de niveaux plus stables et compatibles avec les cibles des dirigeants de la Fed.

Conclusion #2 : hausse des coûts et protectionnisme : un risque haussier

Les anticipations ont augmenté, mais il ne faut pas qu'elles augmentent trop! L'idéal, c'est que malgré la poursuite du cycle économique, les anticipations inflationnistes se stabilisent près des niveaux actuels. En ce sens, les dernières lectures sont encourageantes et les derniers mois ont montré une baisse de certaines pressions. Si les anticipations demeurent bien ancrées, cela facilite le travail de la Fed qui, selon Jerome Powell dans son discours à Jackson Hole, peut se permettre dans ces circonstances une politique monétaire encore accommodante.

Il y a cependant de nombreux risques. Une surchauffe de l'économie et du marché du travail pourrait accélérer l'inflation et gonfler les anticipations de court terme. À ce stade-ci du cycle, les pressions haussières sur le coût des intrants des entreprises incluant le coût de la main-d'œuvre constituent donc un élément qui pourrait être stabilisant. De plus, l'escalade protectionniste de l'administration Trump, notamment en ce qui a trait à la Chine, pourrait aussi se manifester davantage dans les prix et les perspectives concernant l'inflation. Éventuellement, les anticipations de plus long terme pourraient en souffrir. Cela forcerait la Fed à réagir. Toujours selon Jerome Powell : « Je suis

persuadé que la Fed ferait tout ce qui est en son pouvoir si les anticipations d'inflation montaient ou descendaient de manière significative ».

Les anticipations inflationnistes semblent donc être à un nouveau moment charnière. Il y a celui d'il y a deux trois ans où la faible inflation pouvait être une menace. Il y en a maintenant un autre où les pressions pourraient engendrer une hausse trop forte. Le scénario de base repose sur une situation sous contrôle, mais il faudra, au cours des prochains trimestres, continuer à surveiller de près les différents indicateurs des anticipations inflationnistes.

Francis Généreux, économiste principal