

Flash Economie

19 mai 2021 - 367

Pourquoi il ne faut pas croire à une inflation durable aux États-Unis

Les chiffres élevés récents de l'inflation aux États-Unis inquiètent, et la question est de savoir s'il s'agit d'une hausse transitoire ou d'une hausse durable de l'inflation. Nous pensons qu'il est impossible de croire à une inflation durable aux États-Unis pour les raisons qui suivent :

- après chaque récession, il y a une poussée transitoire de l'inflation, qui est un rattrapage des hausses des prix qui n'ont pas pu avoir lieu pendant la récession ;
- la hausse rapide des prix des matières premières (au sens large) est due à la brutalité de la reprise économique et à la déformation de la structure de la demande des services vers les biens. Ces deux causes de la hausse des prix des matières premières sont transitoires ;
- il n'y a plus depuis longtemps aucun lien entre croissance de l'offre de monnaie et inflation, la monnaie n'étant plus une monnaie de transaction ;
- on ne voit aucun signe, au niveau agrégé, d'inflation salariale, avec le niveau élevé du sous-emploi et la reprise de la productivité. Les transferts publics aux ménages sont temporaires et ne peuvent pas réduire durablement l'offre de travail ;
- l'indexation des salaires aux prix est devenue très faible aux États-Unis.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

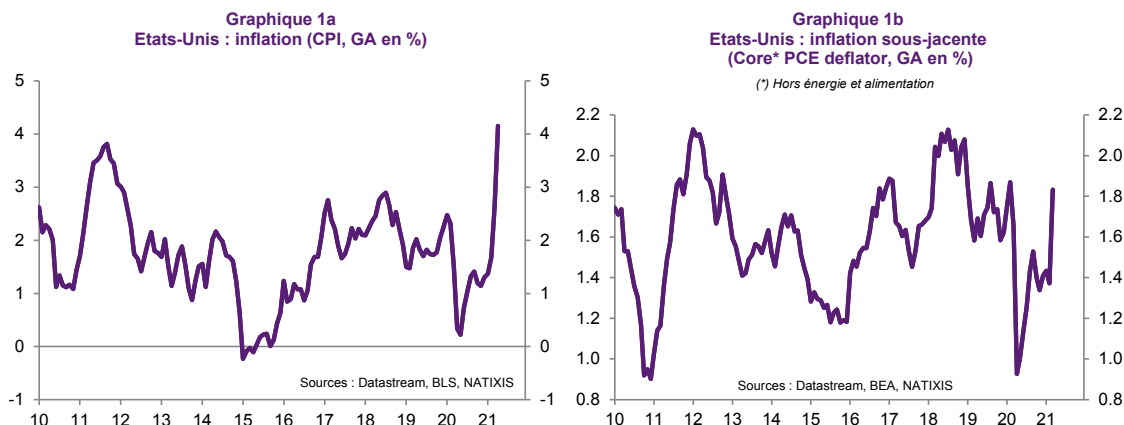
patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

L'inflation pourrait-elle être permanente aux États-Unis ?

Les chiffres élevés de l'inflation dans la période la plus récente aux États-Unis (graphiques 1a/b) font craindre une hausse durable de l'inflation qui forcerait la Réserve Fédérale à changer de politique monétaire et aurait des effets très négatifs sur la solvabilité des emprunteurs et les marchés financiers.

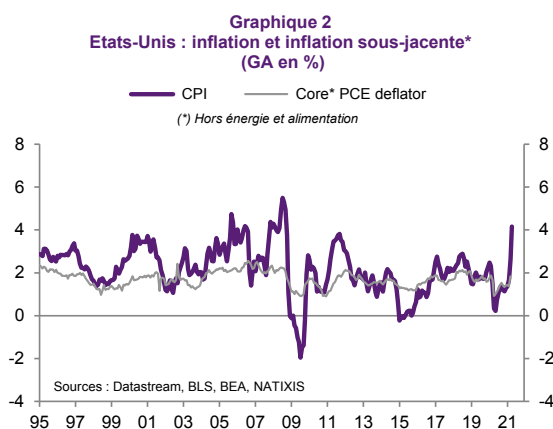


Mais nous pensons que beaucoup d'arguments poussent à penser que **la hausse de l'inflation n'est que transitoire aux États-Unis**.

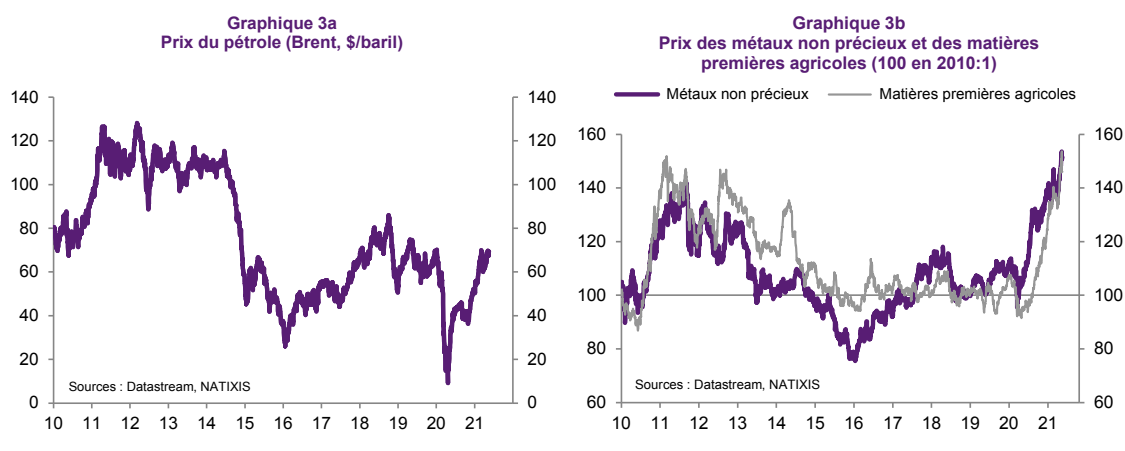
Pourquoi on ne peut pas croire à une hausse durable de l'inflation aux États-Unis

Nous avons **cinq arguments** pour rejeter l'hypothèse d'une hausse durable de l'inflation aux États-Unis.

1. **Après chaque récession, il y a une poussée de l'inflation (graphique 2)** due au rattrapage des hausses de prix qui n'ont pas pu avoir lieu pendant la récession (ce qu'on appelle effet de base aujourd'hui).

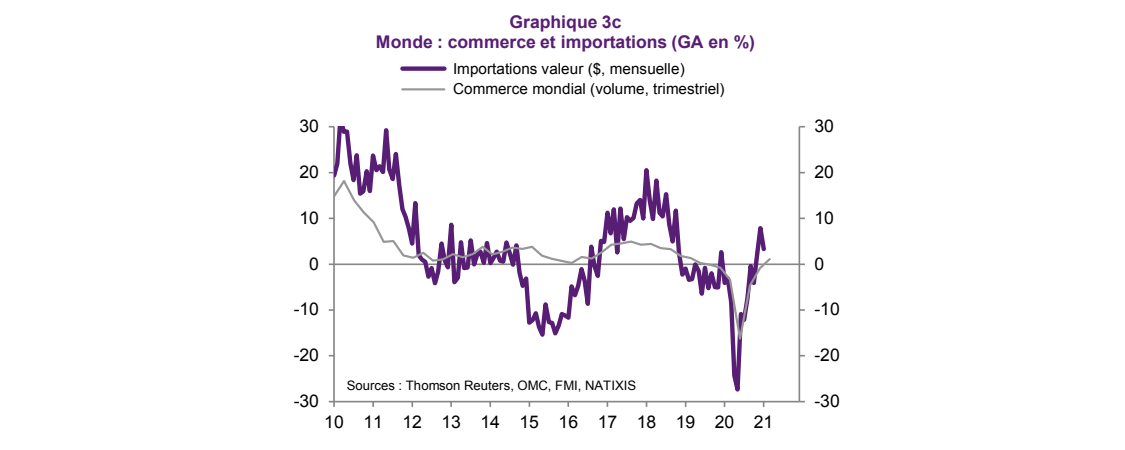


2. La hausse rapide des prix des matières premières (au sens large, avec les semi-conducteurs, le prix du transport maritime...), graphiques 3a/b, a un effet sur l'inflation et même sur l'inflation sous-jacente.

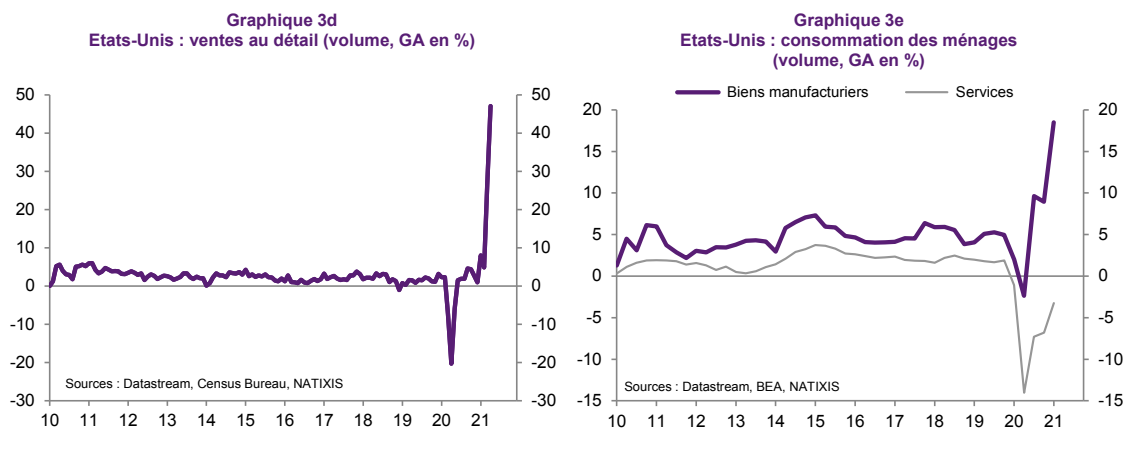


Mais cette hausse des prix des matières premières a des causes transitoires :

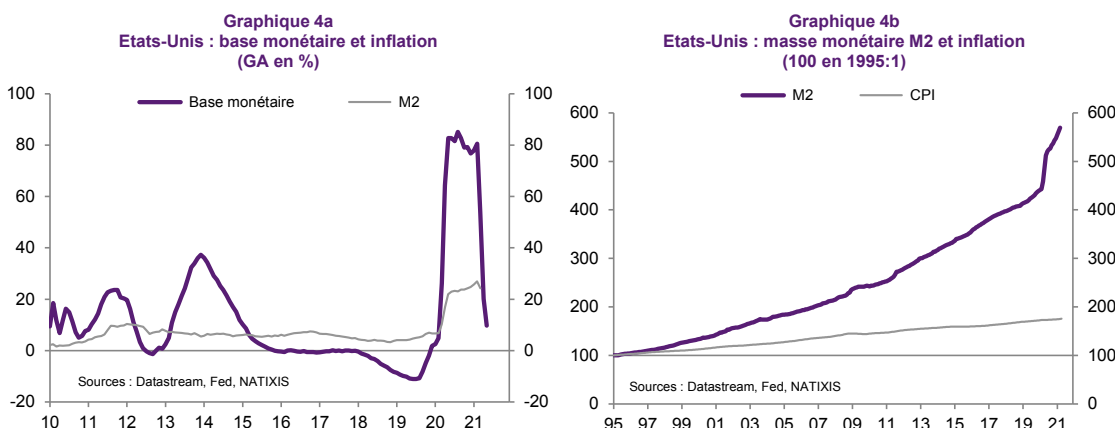
- la brutalité de la reprise économique mondiale (graphique 3c) ;



- le transfert de la demande des services vers les biens (graphiques 3d/e), en raison des obstacles sanitaires à la consommation de services, avec le besoin d'équipement en électronique, en équipement de la maison.



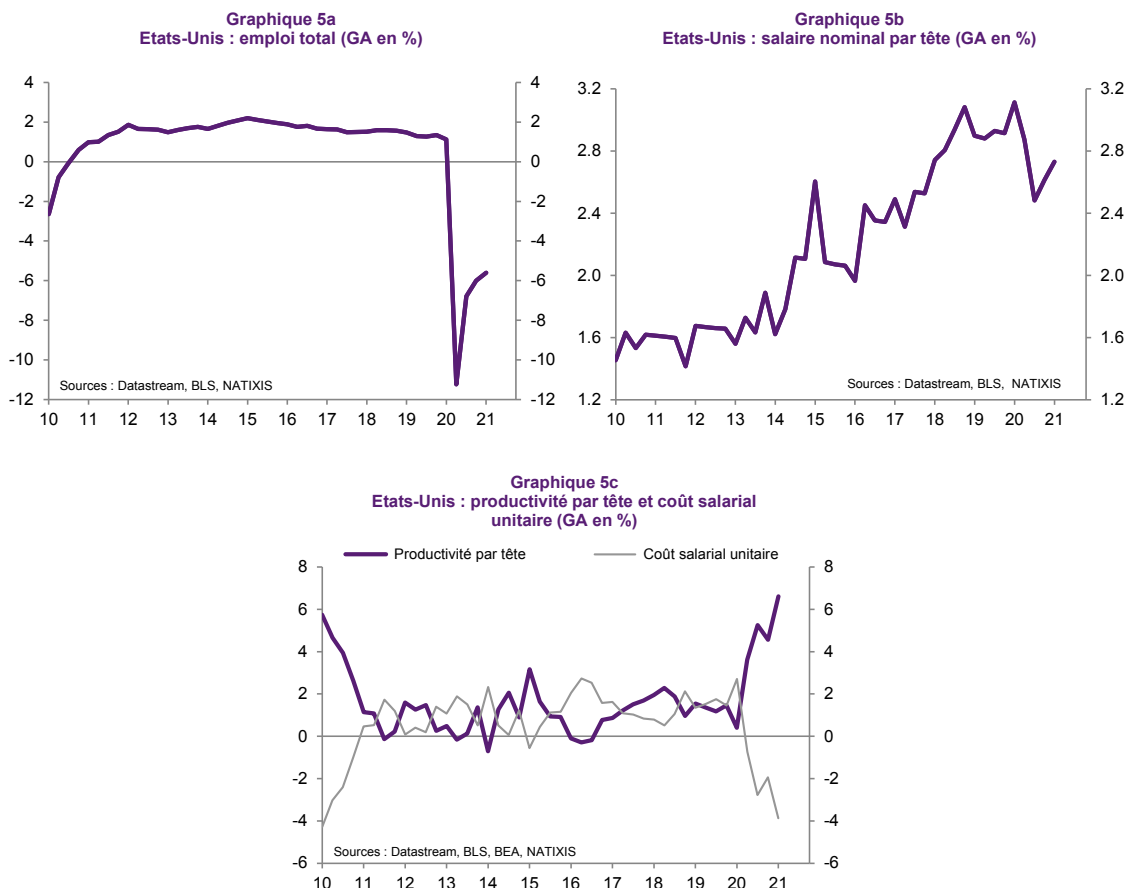
3. La croissance rapide de l'offre de monnaie (graphique 4a) peut aussi inquiéter, mais depuis longtemps il n'y a plus de corrélation entre l'offre de monnaie et les prix des biens et services (graphique 4b), puisque la demande de monnaie est devenue essentiellement une monnaie de placement et plus une monnaie de transaction.



4. On ne voit pas de signe d'inflation salariale.

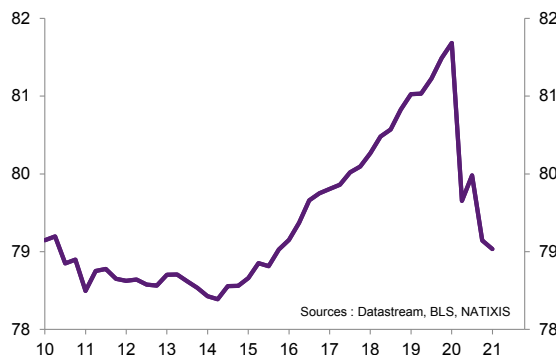
Le niveau de sous-emploi est encore élevé aux États-Unis (graphique 5a), et il est donc normal que le salaire nominal augmente lentement (graphique 5b).

Comme la reprise économique va entraîner une reprise de la productivité, le coût salarial unitaire va très peu augmenter ou même reculer (graphique 5c).



L'argument a été avancé selon lequel **la plus grande générosité des prestations sociales allait conduire à un recul de l'offre de travail** (du taux de participation, **graphique 5d**).

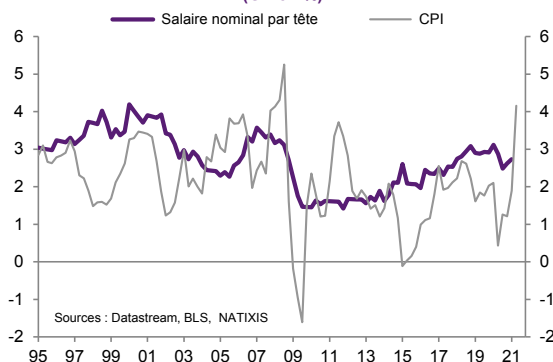
Graphique 5d
Etats-Unis : taux de participation (en %)
(* (emploi+chômage) / population de 20 à 64 ans



Mais **les transferts aux ménages américains sont essentiellement temporaires**, et ne devraient donc pas changer durablement l'offre de travail.

5. L'indexation des salaires aux prix est très faible aux États-Unis (graphique 6) (elle est estimée à 0,20 depuis 30 ans), ce qui empêche qu'il y ait une boucle prix-salaires qui entraîne une inflation forte.

Graphique 6
Etats-Unis : salaire nominal par tête et inflation (GA en %)



Synthèse : le scénario de loin le plus probable est donc un scénario d'inflation transitoirement plus élevée

Les arguments qui précèdent (correction des faibles hausses de prix pendant la récession, caractère transitoire des facteurs qui font monter les prix des matières premières, absence de lien entre offre de monnaie et prix, faiblesse des hausses du coût salarial unitaire, faible indexation des salaires aux prix) **conduisent à privilégier le scénario de hausse transitoire et non permanente de l'inflation aux États-Unis**. Il faut d'ailleurs remarquer la **faiblesse de la hausse du taux d'intérêt à long terme en réponse à la hausse de l'inflation (graphique 7)**, ce qui est bien cohérent avec l'hypothèse de hausse transitoire de l'inflation.

Graphique 7
Etats-Unis : inflation et taux d'intérêt

