

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

L'économie internationale maintenant aux prises avec des inflations nationales

Par Marc-Antoine Dumont, économiste, et Francis Généreux, économiste principal

Les perturbations occasionnées par la pandémie, les plans d'aide des gouvernements, les politiques monétaires des principales banques centrales, la reprise économique qui s'en est suivi et la guerre en Ukraine ont tous contribué à changer le portrait inflationniste mondial. Dès 2021, des pressions haussières importantes se sont manifestées et, par la suite, plusieurs économies ont vu leur taux d'inflation atteindre des sommets qui n'avaient pas été observés depuis le début des années 80. Plusieurs de ces pressions mondiales se sont maintenant apaisées. Ce *Point de vue économique* cherche à voir à quel point les facteurs internationaux influencent encore l'inflation au sein des principales économies avancées ainsi qu'en Chine. À l'aide d'une analyse des chocs inflationnistes ainsi que des liens entre ces économies et de la possible contagion entre elles, on peut observer que ce sont maintenant davantage les facteurs nationaux qui soutiennent les hausses de prix. On peut cependant espérer que ces facteurs plus propres à chacune des économies s'apaiseront bientôt.

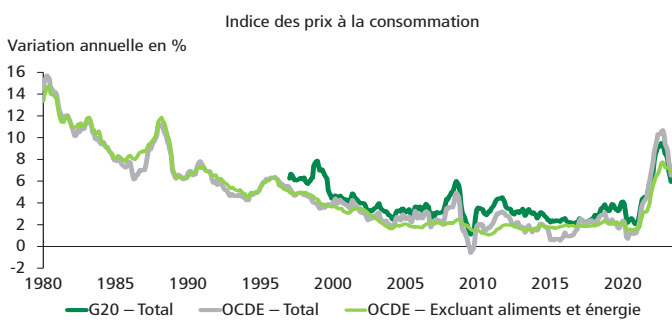
L'inflation actuelle à l'échelle internationale

La pandémie et les différents moyens utilisés par les gouvernements et les banques centrales pour alléger ses impacts économiques ont changé les dynamiques d'offre et de demande à l'échelle internationale. La principale conséquence des déséquilibres a été une poussée inflationniste qui n'avait pas été vue depuis les années 80 (graphique 1).

On remarque toutefois que les hausses de prix ont maintenant ralenti, entre autres grâce à une diminution des prix de l'énergie,

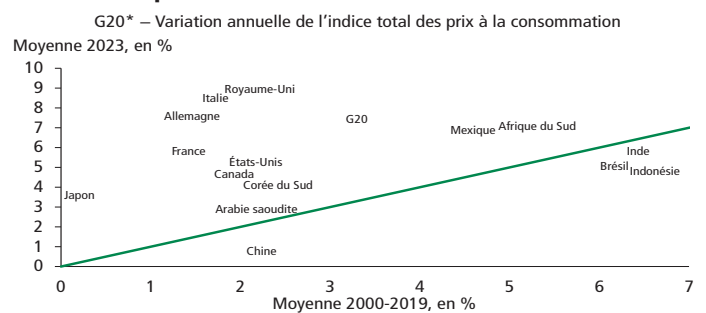
notamment du côté du pétrole et du gaz naturel. Cela dit, l'inflation totale demeure relativement élevée dans la plupart des pays. On observe néanmoins au sein du G20 une certaine divergence entre ce que l'on peut observer dans les économies plus avancées et les économies émergentes (graphique 2). Ces dernières, particulièrement la Chine, connaissent actuellement des taux d'inflation plus modestes que la moyenne des deux cycles économiques précédents. Des pays avancés comme l'Allemagne, l'Italie, le Royaume-Uni et même l'ensemble du G20 subissent cependant des taux d'inflation bien plus élevés que leur

GRAPHIQUE 1
L'inflation internationale a rejoint des niveaux des années 80



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques, Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2
Ce sont surtout les pays avancés qui sont encore aux prises avec une inflation plus élevée



* Excluant Argentine, Russie, Turquie et Union européenne.
Sources : Organisation de coopération et de développement économiques, Datastream et Desjardins, Études économiques

moyenne des années 2000 et 2010. Cela suggère que chaque économie réagit différemment aux éléments internationaux qui ont fait bondir l'inflation et que des facteurs nationaux influencent aussi l'évolution des prix. Il est donc intéressant d'analyser à la fois les facteurs internationaux et les facteurs nationaux de l'inflation.

Des chocs communs

Afin de bien cerner les conséquences de différents facteurs sur l'inflation et de voir si ces effets sont toujours présents, nous utilisons un cadre d'analyse regroupant les États-Unis, le Canada, la Zone euro, le Royaume-Uni, le Japon et la Chine (pour plus d'information, voir l'annexe à la page 6). Ce cadre vise à évaluer l'effet de différents chocs uniques globaux d'une ampleur d'un écart-type sur l'inflation de chacune de ces régions sur un horizon de trois ans. Les chocs analysés sont les perturbations sur les chaînes d'approvisionnement et la poussée des prix de l'énergie.

En ce qui concerne les chaînes d'approvisionnement, la COVID-19 a eu un effet majeur sur celles-ci. L'indice de pressions sur les chaînes d'approvisionnement publié par la Réserve fédérale (Fed) de New York montre à quel point elles ont été perturbées pendant et après la pandémie (graphique 3). Elles se sont toutefois grandement apaisées et le niveau de pression est actuellement sous sa moyenne historique. Notre cadre d'analyse signale qu'il faut attendre quelques mois avant de voir un effet sur l'inflation d'un choc sur les chaînes d'approvisionnement. Les entreprises doivent planifier leurs commandes plusieurs mois d'avance et il y a donc un délai avant que les contraintes qu'elles éprouvent se propagent aux prix à la consommation. On estime qu'une hausse de 14 % de l'indice des chaînes d'approvisionnement de la Fed de New York (soit un écart-type) entraîne des hausses des prix de 3,2 % aux États-Unis et de 3,1 % au Canada (tableau 1). On note aussi que l'inflation en Chine ne réagit pas significativement aux pressions sur les chaînes d'approvisionnement, ce que corrobore la littérature économique suggérant que l'inflation dans les économies émergentes a tendance à être moins sensible aux chocs internationaux que

TABLEAU 1

Les pressions provenant des chocs sur les chaînes mondiales d'approvisionnement durent généralement longtemps

PAYS	CHOC SUR LES CHAÎNES D'APPROVISIONNEMENT		CHOC SUR LE PRIX DU PÉTROLE BRUT	
	EFFET CUMULÉ MAXIMUM SUR L'IPC	MOIS DE L'EFFET CUMULÉ MAXIMUM	EFFET CUMULÉ MAXIMUM SUR L'IPC	MOIS DE L'EFFET CUMULÉ MAXIMUM
États-Unis	3,2 %	26	2,2 %	21
Zone euro	4,1 %	31	2,0 %	25
Royaume-Uni	3,3 %	33	3,0 %	24
Canada	3,1 %	34	0,8 %	11
Chine	ns	ns	0,6 %	7
Japon	1,7 %	36	2,4 %	20

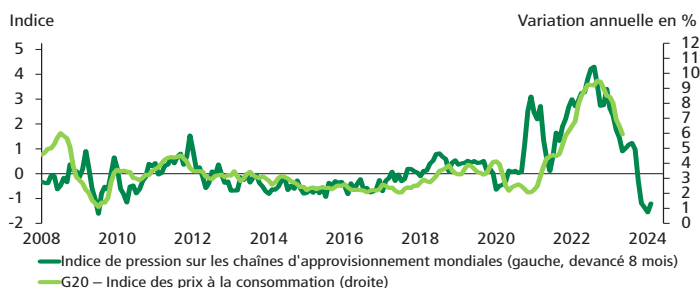
Choc suivant une décomposition de Cholesky; ns : non significatif;
IPC : Indice des prix à la consommation
Source : Desjardins, Études économiques

celle dans les économies avancées ([Al-Nassar et Albahouth, 2023](#) et [Galesi et Lombardi, 2009](#)). Cela explique aussi en partie les divergences présentées dans le graphique 2 à la page 1.

Le second choc global analysé est la montée fulgurante des prix de l'énergie à la suite de l'éclatement de la guerre en Ukraine. Après avoir chuté au début de la pandémie, les prix du pétrole ont rebondi à partir de 2021 et ont connu de fortes croissances jusqu'à la mi-2022 alors que la guerre en Ukraine alimentait les craintes quant à l'offre mondiale de pétrole (graphique 4). Les prix mondiaux de l'énergie ont aussi été influencés par la forte poussée des prix du gaz naturel en Europe en 2022. Notre analyse d'un choc pétrolier montre que l'inflation dans tous les pays évalués réagit dans le premier ou le deuxième mois suivant la hausse des prix de l'énergie (choc : hausse de 8 % du prix du Brent, soit un écart-type). La propagation initiale se fait par les prix de l'essence qui s'ajustent normalement en un mois à la suite des variations du prix du brut. Le second effet vient des coûts de production et de transport qui font monter les prix des biens à la consommation. On note encore une fois une meilleure immunité de la Chine contre ce genre de pressions sur les prix, notamment en raison d'un plus grand contrôle des prix de l'énergie par l'État. En moyenne, l'effet cumulé maximal est un niveau des prix plus élevé de 2,3 %, excluant la Chine.

GRAPHIQUE 3

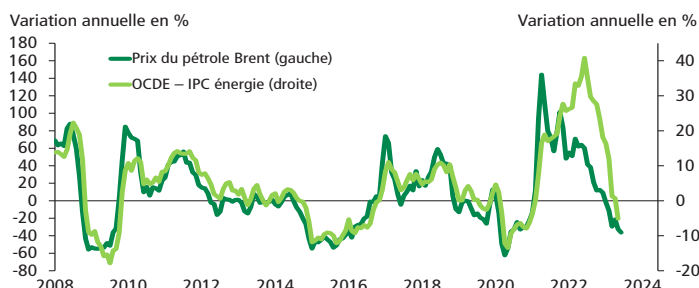
Les perturbations des chaînes d'approvisionnement ont gonflé l'inflation mondiale, mais cet effet se renverse maintenant



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

GRAPHIQUE 4

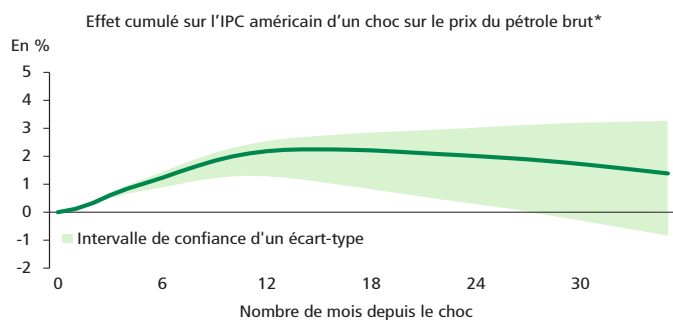
Les mouvements des prix du pétrole se manifestent directement et rapidement dans les prix de l'énergie des économies avancées



Sources : Datastream, Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

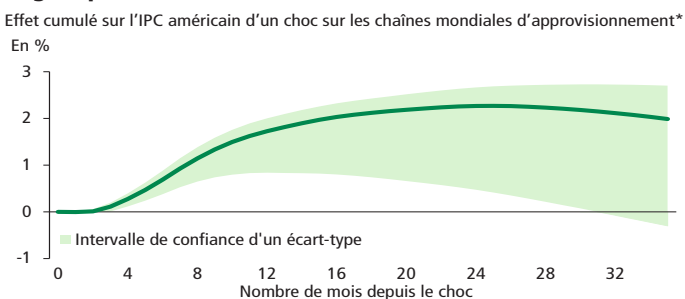
Dans les deux cas, les chocs analysés sont plus faibles que ceux vécus dans les dernières années; les effets réels sur l'inflation ont donc été largement supérieurs à ces estimations. Cela dit, nos résultats montrent que pour la majorité des pays, les pressions inflationnistes provenant du choc pétrolier commencent à s'estomper après environ un an et demi, comme on peut l'observer pour les États-Unis (graphique 5). Quant aux pressions provenant des chaînes d'approvisionnement, il faut attendre entre deux ou trois ans avant que les effets ne commencent à se dissiper (graphique 6). Lorsqu'on situe dans le temps chacun de ces chocs, soit au début de 2022 et de 2020 respectivement, on observe que l'on se trouve actuellement dans cette période d'atténuation des pressions sur l'inflation. Il faut toutefois prendre en compte qu'il y a eu, depuis 2020, plusieurs chocs d'offre à force variable. On peut penser à ceux associés à chaque vague de propagation de la COVID-19 (y compris celles tardives en Chine), à la guerre en Ukraine ainsi qu'à des événements météorologiques perturbateurs. Tôt ou tard, les effets des plus récentes perturbations se dissiperont. Il s'agit d'une bonne nouvelle pour les banques centrales, ainsi que pour les ménages et les entreprises qui ont eu à composer avec les hausses de prix des dernières années. Cependant, tout n'est pas gagné, car l'inflation provenant des facteurs internationaux n'est qu'une partie du problème.

GRAPHIQUE 5
Un choc pétrolier provoque une réaction rapide de l'inflation



*Choc sur le prix du pétrole Brent suivant une décomposition de Cholesky.
Source : Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6
Un choc sur les chaînes d'approvisionnement persiste plus longtemps



*Choc sur l'indice de la Réserve fédérale de New York des pressions sur les chaînes mondiales d'approvisionnement suivant une décomposition de Cholesky.
Source : Desjardins, Études économiques

Est-ce que les inflations nationales se propagent?

Alors que des éléments internationaux et nationaux ont contribué à une hausse de l'inflation dans plusieurs pays, celle-ci a été amplifiée par la contagion entre eux, particulièrement entre les économies avancées qui sont très interconnectées. L'ampleur et la persistance de l'effet de contagion de l'inflation en provenance des États-Unis sur l'ensemble des pays étudiés constituent l'un des points saillants de l'analyse. Cela s'explique par la taille de l'économie américaine et par la prédominance du dollar américain sur les marchés mondiaux. Une accélération de la croissance annuelle des prix de seulement 0,3 % (soit un écart-type) se propage rapidement à travers des boucles de rétroaction et provoque une hausse du niveau des prix de 1,1 % au Canada au maximum de l'effet (tableau 2). Encore une fois, le cadre d'analyse ne rend pas justice à la force de l'accélération de l'inflation vécue au cours des dernières années et à l'effet cumulé de plusieurs chocs inflationnistes simultanés. Nos estimations montrent néanmoins que les effets de contagion prennent entre une et deux années à se dissiper (tableau 3). Ces durées nous situent présentement dans la période de décélération.

Du côté de la Chine, qui est plutôt aux prises avec une inflation très modeste (graphique 7 à la page 4), notre analyse révèle qu'une baisse de 0,4 % de l'IPC chinois (soit un écart-type)

TABLEAU 2
La propagation internationale des inflations nationales accentue les hausses de prix (1)

EFFET MAXIMAL SUR L'IPC (%)		PAYS DE PROVENANCE DU CHOC*					
		ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	ROYAUME-UNI	CANADA	CHINE**	JAPON
PAYS RECEVANT LE CHOC	États-Unis		1,1	0,4	0,8	-0,9	0,2
	Zone euro	1,4		0,8	0,9	-0,8	0,2
	Royaume-Uni	1,9	2,8		0,7	-0,5	0,4
	Canada	1,1	1,5	0,6		ns	0,2
	Chine	0,6	ns	ns	ns		ns
	Japon	1,2	0,9	0,7	0,3	-1,2	

*Choc positif sur l'IPC du pays suivant une décomposition de Cholesky;

**Choc négatif sur l'IPC chinois; ns : non significatif; IPC : Indice des prix à la consommation.
Source : Desjardins, Études économiques

TABLEAU 3
La propagation internationale des inflations nationales accentue les hausses de prix (2)

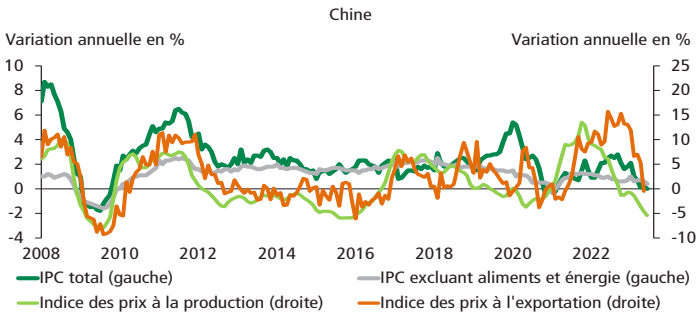
DURÉE DE LA PÉRIODE DE PROPAGATION (EN MOIS)**		PAYS DE PROVENANCE DU CHOC*					
		ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	ROYAUME-UNI	CANADA	CHINE***	JAPON
PAYS RECEVANT LE CHOC	États-Unis		15	6	11	9	4
	Zone euro	19		14	20	10	5
	Royaume-Uni	25	26		17	7	8
	Canada	14	20	10		ns	4
	Chine	6	ns	ns	ns		ns
	Japon	16	24	22	6	14	

*Choc positif sur l'IPC du pays suivant une décomposition de Cholesky;

**La durée de la période de propagation est le nombre de mois durant lesquels le choc est significatif;

***Choc négatif sur l'IPC chinois; ns : non significatif; IPC : Indice des prix à la consommation.
Source : Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
L'inflation est actuellement très faible en Chine et la variation des prix à l'exportation vient de passer en territoire négatif



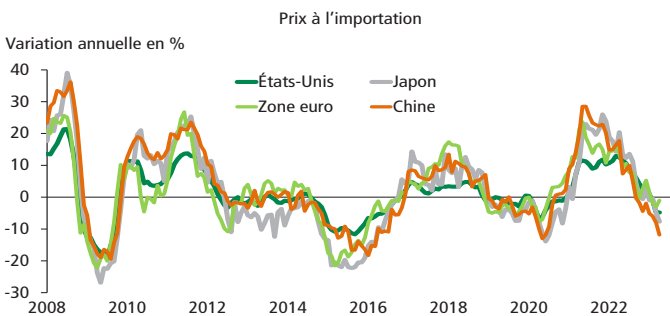
Sources : Datastream, National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

cause une diminution cumulée de 0,9 % du niveau des prix aux États-Unis au maximum de l'effet. Nonobstant le Canada, l'ensemble des pays évalués bénéficie de la baisse de l'inflation chinoise. C'est le cas du Japon en raison de l'entrelacement des économies nipponne et chinoise et de leur taille respective. Ainsi, la faible croissance des prix en Chine devrait contribuer à la décélération du taux mondial d'inflation.

Plusieurs éléments pointent donc vers une poursuite de la désinflation

La baisse des pressions internationales, l'atténuation des effets de contagion haussiers et l'ajout d'effets baissiers en provenance de la Chine contribuent à mettre en place une désinflation internationale. Les prix des importations connaissent d'ailleurs des baisses importantes presque partout (graphique 8), et ce, même si l'on exclut les effets de l'énergie (graphique 9).

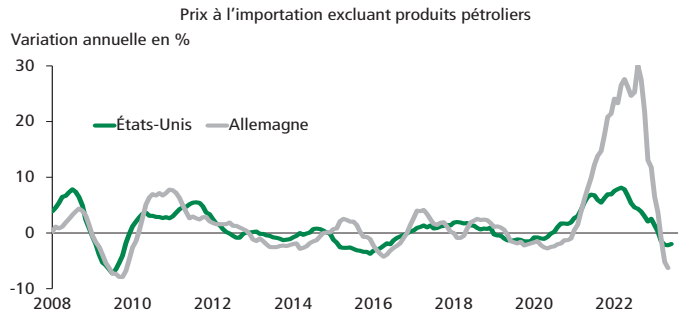
GRAPHIQUE 8
Les prix importés par les principales économies sont maintenant en baisse



Sources : CPB – Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis et Desjardins, Études économiques

À cela s'ajoutent également d'autres facteurs qui ne font pas partie intégrante de notre cadre d'analyse, mais qui peuvent tout de même jouer un rôle au cours des prochains trimestres. Il n'y a pas que les prix de l'énergie qui ont diminué depuis un an. Les craintes de ralentissement économique mondial ont aussi provoqué des baisses des cours mondiaux de nombreuses autres

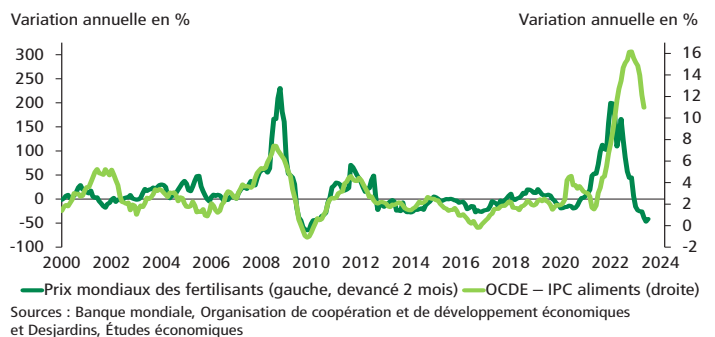
GRAPHIQUE 9
Même en excluant le pétrole, les prix importés américains et allemands diminuent



Sources : Bureau of Labor Statistics, Federal Statistical Office et Desjardins, Études économiques

matières premières. L'indice London Metal Exchange, regroupant six métaux non ferreux, a reculé de 32 % depuis son sommet de mars 2022. La croissance des prix des aliments est aussi en train de s'essouffler et la diminution du coût des engrais suggère une inflation bien moins importante de ce côté (graphique 10).

GRAPHIQUE 10
Il y a aussi des pressions baissières sur les prix des aliments



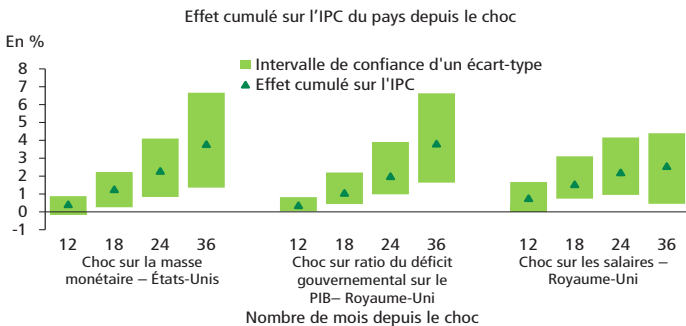
Sources : Banque mondiale, Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

Mais d'autres facteurs font que l'inflation de base demeure tenace dans plusieurs pays

Outre les prix de l'énergie et ceux des aliments, la baisse des pressions internationales et l'atténuation des effets de contagion se manifestent surtout sur le coût des biens. Toutefois, d'autres facteurs demeurent bien présents et alimentent une certaine ténacité des indices de prix, notamment du côté des services. Ces facteurs sont moins globaux et plus propices à influencer un pays plutôt qu'un autre. Ils contribuent ainsi aux divergences entre les inflations nationales, contrairement aux facteurs plus globaux.

Parmi ces facteurs plus nationaux, on retrouve les politiques monétaire et fiscale et la réaction des agents économiques à celles-ci. Aux États-Unis, on a pu observer une augmentation de 34 % de la masse monétaire et notre analyse révèle que les effets de cette mesure prennent plus d'une année avant d'influencer significativement l'inflation. L'effet se montre

GRAPHIQUE 11
Plusieurs chocs nationaux ont un effet persistant sur l'inflation

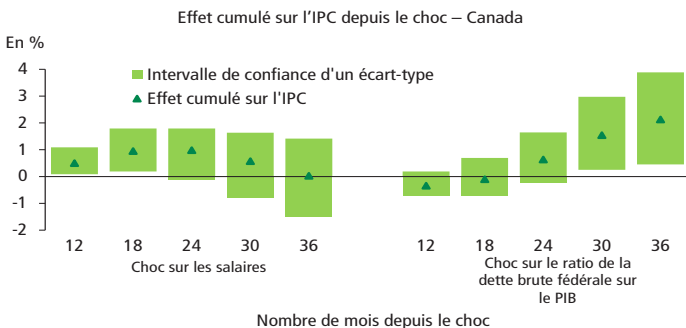


Source : Desjardins, Études économiques

toutefois plutôt durable (graphique 11). Au Royaume-Uni, c'est la hausse du ratio du déficit gouvernemental sur le PIB ainsi que celle des salaires qui font réagir à retardement les mouvements de prix.

Au Canada, parmi les variables utilisées, certaines se montrent plus significatives que d'autres. Ainsi, les pressions inflationnistes provenant d'une hausse des salaires semblent avoir un réel effet sur l'inflation, mais celui-ci se dissipe après deux ans. Toutefois, un accroissement du ratio de la dette brute fédérale sur le PIB a un effet à retardement, mais plus persistant sur le niveau des prix (graphique 12).

GRAPHIQUE 12
Un choc sur le ratio de la dette brute fédérale sur le PIB a un effet persistant sur l'inflation canadienne



Source : Desjardins, Études économiques

L'atténuation des pressions inflationnistes internationales est donc contrebalancée en partie par la persistance de certains chocs nationaux. On remarque que ces pressions haussières nationales sur les prix n'ont pas toutes atteint leur sommet à l'intérieur de notre cadre d'analyse de trois ans. On peut cependant espérer que le passage du temps permettra à ces effets de se dissiper à court ou à moyen-terme.

Conclusion

L'économie mondiale semble être à un tournant dans sa lutte contre la poussée inflationniste issue de la pandémie. Les facteurs internationaux qui ont alimenté les hausses de prix au cours des dernières années se sont apaisés et les effets de contagion entre pays diminuent eux aussi. On commence à en voir les effets bénéfiques sur les prix à la consommation. Toutefois, le combat n'est pas terminé. L'inflation demeure bien trop élevée dans la plupart des économies avancées et les inflations de base se montrent généralement tenaces. Les facteurs plus propres à chacun des pays tardent à s'apaiser et les économies progressent encore trop vivement pour amener une réelle baisse de la demande qui entraînerait l'inflation plus proche des cibles des banques centrales. Attendre et espérer que tous ces effets nationaux se dissipent pourrait peut-être suffire, mais le risque est grand. Trop de patience pourrait amener les agents économiques à relever davantage leurs anticipations de hausses de prix. De plus, il y a toujours la possibilité que d'autres facteurs internationaux, notamment de nouvelles contraintes sur l'offre, viennent hanter le portrait inflationniste global. Il faut donc continuer à agir, notamment par d'autres hausses de taux directeurs de la part des banques centrales. Toutefois, une meilleure coordination des politiques monétaires et budgétaires pourrait également être requise, en plus d'efforts soutenus pour améliorer la productivité et faire augmenter l'offre. La question des manières de s'attaquer à l'inflation, au-delà des taux d'intérêt, est traitée dans un [Point de vue économique](#) récemment publié.

ANNEXE

Afin d'analyser les causes et les effets de propagation internationale de l'inflation, nous avons reproduit le modèle utilisé dans [Hall, Tavlás et Wang \(2022\)](#). Il s'agit d'un modèle structurel de vecteurs autorégressifs (VAR) dont la forme réduite est :

$$Y_t = A_0^{-1}B + A_0^{-1} A(L)Y_{t-1} + A_0^{-1} A(L)Y_{t-1} + u_t$$

où Y_t est un vecteur (nx1) de variables endogènes, A_0 est une matrice (nxn) identité sur la diagonale principale et B est un vecteur (nx1) de constantes, $A(L)$ est une matrice de polynômes de retards jusqu'à un certain nombre de retards optimal q , déterminé par des critères d'information, et u est un vecteur (nx1) de termes d'erreur. La procédure habituelle consiste à utiliser une décomposition de Cholesky de la matrice de covariance des résidus de la forme réduite pour identifier les erreurs structurelles ainsi qu'une hypothèse d'un ordre causal des variables.

Un VAR est construit pour chaque pays en utilisant des variables représentant le mieux les causes de l'inflation dans les dernières années dans ce pays et qui sont testées pour la cointégration (tableau 4). Puis, les VAR locaux sont augmentés afin d'inclure l'inflation dans les autres pays avec Y_{t-1} représentant l'inflation dans les autres pays. Nous appliquons l'analyse standard de la réponse impulsionnelle, soit un choc d'un écart-type à chacune des variables, puis l'effet est entièrement pris en compte dans le VAR complet.

TABLEAU 4
Listes des variables

Variables	États-Unis	Canada	Zone euro	Royaume-Uni	Japon	Chine
Indice des prix à la consommation	x	x	x	x	x	x
Masse monétaire	x	x	x	x	x	x
Prix du pétrole Brent	x	x	x	x	x	x
PIB réel	x					
Production industrielle			x		x	x
Taux obligataire 10 ans	x			x		
Ratio des dépenses gouvernementales sur le PIB	x				x	
Ratio du déficit gouvernemental sur le PIB				x		
Ratio de la dette brute gouvernementale sur le PIB		x				
Taux de chômage			x			
Salaires		x		x		
Taux de change avec le dollar US		x	x		x	
Ventes au détail						x
Réserves de devises étrangères						x
Indice de la Fed de New York des pressions sur les chaînes d'approvisionnement	x	x	x	x	x	x

Toutes les variables sont transformées en différence logarithmique annuelle, sauf le taux de chômage, le taux obligataire, le ratio de dépenses gouvernementales sur le PIB et le ratio du déficit gouvernemental sur le PIB.