

Désinflation et mondialisation : quels liens ?

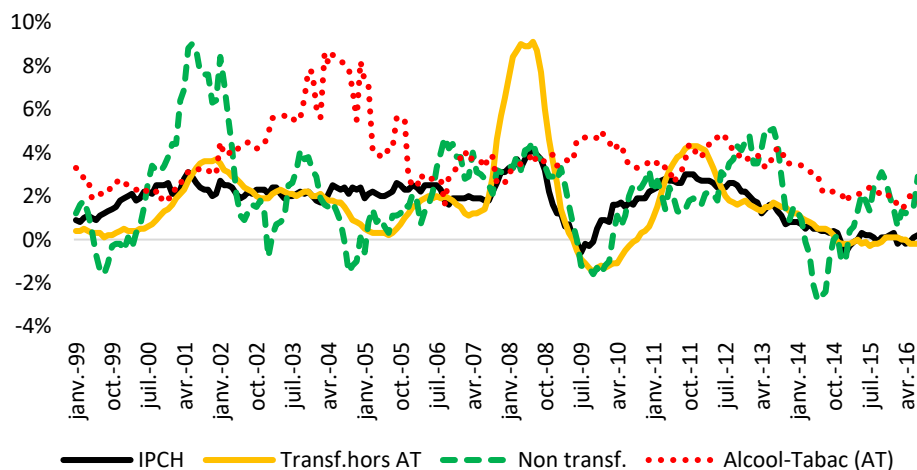
Vendredi 21 octobre 2016

Dans un contexte de nette modération de l'inflation au niveau mondial, le présent flash cherche à éclairer les liens existants entre l'évolution des prix et le processus de mondialisation.

1. Zone euro : une désinflation différenciée selon les produits

En zone euro, l'**indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)** se serait établi à +0,4 % en septembre 2016, confirmant le léger redressement entamé au mois de juin. Dans un contexte d'inflation sous-jacente (indice des prix hors énergie et alimentation) stable, ce mouvement traduit la **moindre baisse de la composante énergétique de l'indice**, en lien avec la fin du repli du cours du baril de pétrole. Si le mandat de la BCE porte sur l'indice global et que les décideurs et les observateurs suivent l'indice sous-jacent pour comprendre la dynamique fondamentale des prix, ces deux indicateurs présentent une **lacune** pour le **citoyen-consommateur** : la dilution dans un agrégat plus large (et l'exclusion pour le second) de l'évolution des **prix alimentaires**. S'agissant des achats les plus fréquents, contrairement aux biens d'équipement, ils influencent fortement la **perception des ménages** sur les prix. Une **analyse statistique** menée depuis la création de l'euro fait apparaître que la **composante alimentaire** de l'indice (y compris alcool et tabac), dont le poids est deux fois plus important que celui de la composante énergétique¹, a été **plus rapide que l'IPCH deux mois sur trois** et en moyenne de 0,5 %. Toutefois, ce résultat masque d'importantes **disparités** entre les produits considérés : d'un côté, la composante **alcool-tabac** apparaît structurellement supérieure à l'inflation ; de l'autre, la rubrique des **aliments « transformés »** hors alcool-tabac a été inférieure à l'inflation 6 mois sur 10. **Les produits frais** et/ou « non transformés » ont connu une évolution supérieure à l'inflation plus d'un mois sur deux, cet effet étant particulièrement marqué pour les **produits de la mer** et, à un degré moindre, pour les **fruits**. Pour les **légumes**, le sens des variations est en moyenne équilibré tandis que, pour la **viande**, le nombre de mois d'évolution inférieure à celle de l'IPCH est légèrement supérieur. Il est intéressant de noter que les pics (à la hausse et à la baisse) sont nettement plus prononcés pour les produits maraîchers que pour le poisson et la viande.

Inflation globale vs inflation alimentaire, zone €



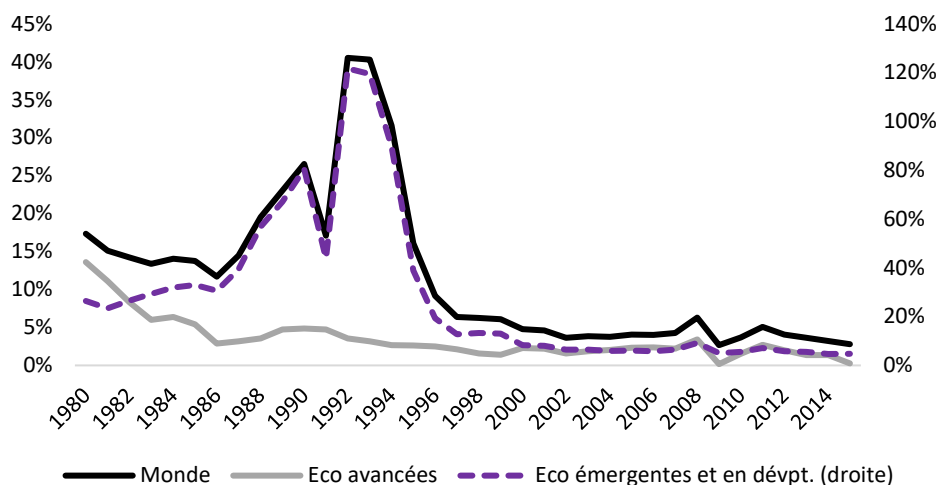
Source : Afep à partir d'Eurostat.

2. Une mondialisation de la désinflation (I) ? Le constat

S'il est particulièrement aigu en zone euro et dans certains autres pays industrialisés, le phénomène de très faible inflation (voire la progression négative des prix) doit être replacé dans une perspective historique et élargi à d'autres économies. On constate en effet que la **désinflation** est un **mouvement de fond** au niveau mondial : selon les données du FMI, l'inflation mondiale serait passée, en moyenne annuelle, de **17 %** au début des années 80 à moins de **3 %** en 2015.

¹ 20 % de l'indice (8 % pour les aliments transformés, 7,5 % pour les non-transformés, 4 % pour la rubrique alcool-tabac).

Inflation dans le monde, en moyenne annuelle



Source : Afep à partir de FMI.

Tandis que la **désinflation** s'est produite de façon **quasi continue** dans les **économies avancées**, le **profil** a été **plus heurté** chez les **émérgents** et dans les **économies en développement**, avec des poussées inflationnistes au tournant des années 80 qui ont largement dicté l'évolution de l'inflation mondiale. Depuis le milieu des années 90, la désinflation est toutefois très nette avec, à partir du début du 21^e siècle, une inflation moyenne dans les économies émergentes et en développement inférieure à + 10 %/an. Dans une étude récente², le FMI estime que le **taux d'inflation constaté est inférieur aux anticipations d'inflation à 5-10 ans dans plus de 85 % des cas** d'un panel comptant 120 pays.

3. Une mondialisation de la désinflation (II) ? Les causes

L'étude du FMI met en avant **deux causes** principales pour expliquer la modération de l'inflation, plus marquée pour les biens que pour les services : d'une part, la situation toujours difficile de **l'économie mondiale** dans l'après-Grande récession et, d'autre part, l'évolution du **prix** des « **commodities** ». Outre la forte baisse du cours du baril de pétrole, le FMI souligne l'importance des **surcapacités industrielles** dans de grands pays exportateurs : ainsi, trois pays (États-Unis : 19 %, Chine : 18 %, Japon : 8 %) concentrent près de la moitié de la production industrielle mondiale. Ces surcapacités ont un **effet désinflationniste** tant domestique qu'international (via les prix à l'importation). En effet, avec la montée en puissance des « **chaînes de valeur mondiales** » (CVM, cf. flash éco du 12 juin 2015), **l'inflation domestique serait de plus en plus dépendante des facteurs globaux**³. Selon le FMI, leur rôle se serait renforcé au cours de la période récente dans les pays avancés, leur contribution étant passée de 47 % entre 2000 et 2008 à 60 % depuis 2009⁴. En d'autres termes, plus de la moitié de la variation constatée sur les taux d'inflation locaux serait imputable aux évolutions globales. Le mécanisme de transmission serait cependant nettement **moins prononcé pour l'inflation alimentaire**, le FMI trouvant une faible corrélation entre l'évolution des cours mondiaux et l'inflation alimentaire domestique. Dans les pays les plus riches, ceci s'expliquerait par la consommation de produits à plus forte valeur ajoutée, pour lesquels les composantes autres que le produit de base (distribution...) représentent une part supérieure du coût total.

Au centre des attentions, la faiblesse de l'inflation dans de nombreux pays a permis de soutenir le pouvoir d'achat, d'où un effet positif sur la demande à court terme. Son installation dans le temps est toutefois redoutée en raison de la crainte d'effets de « second tour » et de l'absence de marges de manœuvre pour les banques centrales confrontées à la contrainte du plancher. Pour le consommateur, cette discussion peut paraître théorique tant la dynamique des prix de certains aliments reste clairement positive. Il n'en demeure pas moins que la désinflation apparaît incontestable : à cet égard, les études semblent suggérer que la « mondialisation de la désinflation » est en grande partie une « désinflation par la mondialisation ».

² « Global disinflation in an era of constrained monetary policy ». World Economic Outlook, chapter 3, October 2016, IMF.

³ « Global value chains and the globalisation of inflation », Box IV.A, BIS 86th Annual Report, 2016.

⁴ Cependant, de fortes disparités existeraient au sein de cette catégorie.