

L'ECONOMIE POUR TOUS

SG Etudes Economiques et Sectorielles

La quête de l'inflation disparue

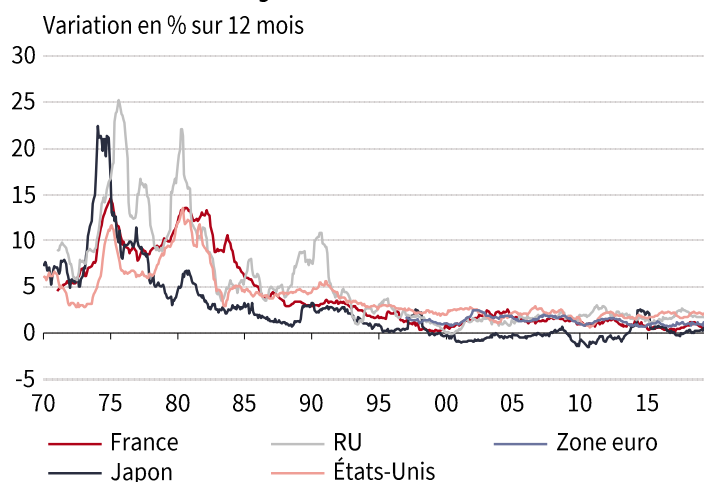
Marie-Hélène Duprat

Conseiller auprès du Chef économiste

Pendant cinquante ans, l'obsession de la lutte contre l'inflation a dominé les économies de l'OCDE. Aujourd'hui, l'inflation a pratiquement disparu ; les banques centrales peinent à la faire remonter vers leur cible de 2 %. Les causes sont plurielles et souvent imbriquées : mondialisation, innovations technologiques, affaiblissement de l'influence des syndicats, faible dynamisme de la demande globale, faiblesse des anticipations d'inflation... Le spectre de la « japonisation » plane aujourd'hui sur les économies avancées.

Nous sommes passés dans un monde nouveau. Un monde où l'inflation reste atone en dépit de l'énorme création monétaire intervenue depuis 2008. Un monde où les prix n'augmentent plus nonobstant la baisse du chômage. Dans la zone euro, l'inflation sous-jacente (hors composantes les plus volatiles comme le pétrole et l'alimentation) est ressortie à 1% sur un an en octobre, bien loin de la cible de 2 % de la BCE. Au Japon, elle est proche de zéro. Aux USA, l'indice PCE « core » des prix à la consommation, la mesure d'inflation privilégiée par la Fed, est en dessous de 2 %, alors que l'économie est au plein-emploi.

Inflation sous-jacente



En dépit des trésors d'imagination qu'ils ont déployés depuis la crise de 2008 (assouplissement quantitatif, taux d'intérêt proches de zéro, voire négatifs), **les banquiers centraux n'arrivent pas à atteindre durablement leur objectif d'une inflation de 2 %**. Quel retournement ! Alors que depuis 1945, l'inflation était porteuse de nombreux maux, voilà que le monde développé est aujourd'hui incapable de la faire remonter à 2 % !

Pourquoi l'inflation reste-t-elle si obstinément basse ?

Les pressions désinflationnistes ne sont pas nouvelles : elles remontent aux années 1980 ; **plusieurs phénomènes ont joué :**

- Il y a d'abord eu la priorité donnée à la **lutte contre l'inflation** par les banquiers centraux dès le début des années 1980 ; la crédibilité anti-inflationniste que cela leur a conférée a permis d'ancrer les anticipations d'inflation à un bas niveau.

- Ensuite, la **globalisation** a été une force puissante de désinflation. Du fait de la mondialisation, produits et services bon marché en provenance de Chine et d'autres pays émergents ont afflué dans le monde développé, abaissant les prix des produits importés et amplifiant la concurrence pour les entreprises locales.
- Les **innovations technologiques** ont également accru les pressions désinflationnistes *via* trois canaux principaux : 1) l'e-commerce a conduit à un surcroît de concurrence en permettant aux clients de comparer les prix en ligne avant d'acheter ; 2) l'automatisation dans pratiquement tous les secteurs a eu pour effet de faire baisser les coûts de production et, par ricochet, les prix dans les magasins ; 3) la baisse du prix des composants technologiques, couplée à l'extension de l'offre numérique s'est traduite par un recul continu des prix des produits à forte composante technologique pour les consommateurs.
- Enfin, l'**affaiblissement de l'influence des syndicats** dans le monde développé a modéré l'inflation en bloquant la boucle « prix-salaires ». L'augmentation de l'offre de main-d'œuvre (chinoise en tête) à l'échelle mondiale et la crainte de délocalisation d'usines dans des pays à bas coût, conjuguées à la flexibilité accrue du marché du travail, avec l'augmentation de la part des contrats précaires (contrats de courte durée, contrats « zéro heure », etc.), a, au cours de ces dernières décennies, profondément modifié le rapport de force entre employeurs et salariés au détriment de ces derniers, ce qui a érodé le pouvoir des syndicats et limité la progression des salaires.

La crise financière de 2007-08 a marqué un nouveau tournant. Lorsque les économies avancées se sont enfoncées dans la récession l'**inflation a affiché un recul brutal** sous l'effet d'un **choc de demande négatif** puissant. Depuis 2012, toutefois, l'économie mondiale a retrouvé un sentier de croissance modérée. Et pourtant, en dépit de la reprise de la demande, l'inflation sous-jacente est restée atone – un phénomène dont l'explication continue à être débattue.

Il ne fait cependant aucun doute que **la faiblesse des anticipations d'inflation, largement liée à la baisse durable de l'inflation, contribue à maintenir l'inflation à un niveau bas.** En effet, les agents économiques se basent en grande partie sur l'inflation passée pour prédire l'inflation future. Et comme ils prennent en compte leurs anticipations d'inflation pour fixer les prix et salaires, celles-ci affectent directement l'inflation courante. Au Japon, l'inflation est en moyenne nulle depuis les années 1980.

Le spectre de la « japonisation » – ou de la « stagnation séculaire » comme l'appelle l'ancien secrétaire américain au Trésor L. Summers – **plane sur le monde développé.**

La japonisation est l'expression utilisée par les économistes pour décrire la **bataille de plus de 30 ans que le Japon mène contre une situation de déflation plus ou moins larvée et de croissance anémique**, en recourant à des stimulants monétaires extraordinaires mais peu ou pas efficaces, qui ont fait baisser les taux d'intérêt à zéro, alors même que la dette publique s'est envolée à des niveaux records, le tout sur fond de population vieillissante.

Une inflation durablement basse est un défi de taille : elle augmente le poids de la dette réelle ; elle rend plus difficile l'ajustement des salaires réels en cas de choc économique ; et surtout, elle réduit les marges de manœuvre de la politique monétaire lorsque les taux d'intérêt se situent déjà à des niveaux proches de zéro.

Contacts

Michala MARCUSSEN

Chef économiste Groupe
+33 1 42 13 00 34
michala.marcussen@socgen.com

Olivier de BOYSSON

Chef économiste Pays Émergents
+33 1 42 14 41 46
olivier.de-boysson@socgen.com

Marie-Hélène DUPRAT

Conseiller auprès du chef économiste
+33 1 42 14 16 04
marie-helene.duprat@socgen.com

Ariel EMIRIAN

Analyse macroéconomique
+33 1 42 13 08 49
ariel.emirian@socgen.com

François LETONDU

Analyse macrosectorielle et macrofinancière
+33 1 57 29 18 43
francois.letondu@socgen.com

Constance BOUBLIL-GROH

Europe Centrale et Orientale
+33 1 58 98 98 69
constance.boublil-groh@socgen.com

Benjamin CABOT

Assistant économiste, Edition
+33 1 58 98 98 71
benjamin.cabot@socgen.com

Juan Carlos DIAZ MENDOZA

Amériques
+33 1 57 29 61 77
juan-carlos.diaz-mendoza@socgen.com

Clément GILLET

Afrique
+33 1 42 14 31 43
clement.gillet@socgen.com

Alan LEMANGNEN

Zone Euro, France, Allemagne
+33 1 42 14 72 88
alan.lemangnen@socgen.com

Nikolina NOPHAL BANKOVA

Analyse macrosectorielle
+33 1 58 98 89 09
nikolina.nophal-bankova@socgen.com

Simon RAY

Analyse macrofinancière ; Royaume-Uni
+33 1 4213 70 80
simon.ray@socgen.com

Danielle SCHWEISGUTH

Europe de l'ouest
+33 1 57 29 63 99
danielle.schweisguth@socgen.com

Edgardo TORIJA ZANE

Prévisions économiques mondiales
Moyen-Orient, Turquie et Asie Centrale
+33 1 42 14 92 87
edgardo.torija-zane@socgen.com

Bei XU

Asie
+33 1 58 98 23 14
bei.xu@socgen.com

Yolande NARJOU

Assistante
+33 1 42 14 83 29
yolande.narjou@socgen.com

DISCLAIMER

La présente publication reflète l'opinion du département des études économiques et sectorielles de Société Générale S.A. à la date de sa publication. Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif, et ne constitue ni une recommandation d'investissement, ni un conseil en investissement au sens de la réglementation en vigueur. Cette publication n'a aucune valeur contractuelle.

Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation d'une offre en vue de souscrire, d'acheter, de vendre un produit ou d'exécuter une transaction et ne sauraient engager la responsabilité de Société Générale S.A. ou de l'une de ses filiales, dans le respect de la réglementation en vigueur. Si un client de détail ou professionnel, ou une contrepartie éligible obtient cette publication, il ne doit fonder aucune de ses décisions d'investissement uniquement sur cette publication et doit s'efforcer d'obtenir un conseil financier indépendant.

L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence de l'information tirée de sources externes n'est pas garantie, même si elle provient de sources raisonnablement jugées fiables. Sous réserve de la réglementation en vigueur, Société Générale S.A. n'assume aucune responsabilité à cet égard. Les informations économiques contenues dans ce document sont basées sur des données valables à un moment donné, et qui peuvent donc changer à tout moment.

Société Générale S.A. est un établissement de crédit français agréé et supervisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR »), régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), Société Générale S.A. est aussi agréée par la Prudential Regulation Authority (PRA, Autorité de réglementation prudentielle anglaise) et soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA, autorité de régulation anglaise) et de la Prudential Regulation Authority. Des détails sur l'étendue de l'agrément et de la supervision par la Prudential Regulation Authority, ainsi que la réglementation applicable par la Financial Conduct Authority sont disponibles sur demande.

Avis aux investisseurs américains : Ce document est émis par des analystes économiques de Société Générale non américains ou des sociétés affiliées sur des études économiques sont uniquement à destination des investisseurs institutionnels américains, conformément à la Règle 15a-6 de la SEC. Toute U.S. Persons souhaitant discuter de ce rapport ou effectuer des transactions doit se rapprocher de SG Americas Securities, LLC. SG Americas Securities LLC a son siège social au 1221 Avenue of the Americas, New York, NY, 10020. (212) 278-6000.

Avis aux investisseurs asiatiques : Ce document est préparé et destiné à être distribué en Asie uniquement à des clients sophistiqués et professionnels. Vous devez donc être qualifié en tant qu'investisseur professionnel, « accrédité », « wholesale », expert ou institutionnel (quelle que soit la définition de ces termes au sein de votre juridiction locale).

La présente publication ne saurait en aucune façon être reproduite (en tout ou partie) ou même transmise à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de Société Générale S.A.

© 2018