

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

La faible inflation mondiale s'achève-t-elle?

GAGNANT DU TITRE DU MEILLEUR PRÉVISIONNISTE - CANADA



Les dernières décennies ont été caractérisées par une faible progression des prix à la consommation, et ce, dans plusieurs endroits sur la planète. Récemment, l'inflation demeure plutôt faible dans les principaux pays, même si la conjoncture économique mondiale semble s'accélérer. Est-ce que l'inflation montrera bientôt plus de mordant? Ce *Point de vue économique* dresse le portrait de l'inflation mondiale ainsi que de celle au sein des principales économies. On note que la croissance des prix à la consommation devrait s'accélérer, mais que la hausse sera lente et modeste. De plus, l'incertitude demeure grande alors que le cycle économique qui alimente les hausses actuelles de prix ne sera pas éternel. Ainsi, il est trop tôt pour que les banques centrales crient victoire en augmentant précipitamment leurs taux d'intérêt directeurs. Ceux-ci devraient plutôt demeurer sous les normales historiques.

Une longue période de désinflation mondiale

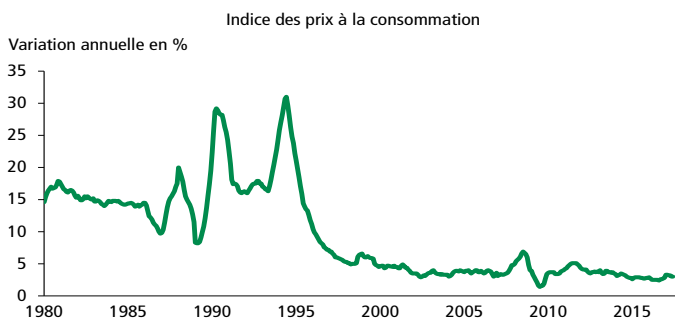
Depuis le milieu des années 1990, la croissance des prix à la consommation s'est nettement atténuée à l'échelle mondiale. Les données du Fonds monétaire international (FMI) font état d'une inflation d'environ 15 % (sans compter les pointes causées par des mouvements brusques de devises) jusqu'en 1995 pour tomber aux alentours de 5 % au cours des années 2000. Les mouvements des prix du pétrole ont causé une accélération à la fin des années 2000, mais cela a été rapidement coupé court par la crise économique et financière. Depuis, l'inflation mondiale se situe davantage dans une fourchette de 3 % à 4 % (graphique 1). Plusieurs phénomènes expliquent cette désinflation. Premièrement, il y a la mondialisation qui a réduit considérablement les prix de plusieurs biens et services. L'avènement de la Chine comme un joueur primordial dans le

commerce mondial a été l'un des principaux catalyseurs de ce phénomène. Deuxièmement, la mise en place de politiques monétaires plus efficaces, appuyées par des cibles d'inflation crédibles, a permis de stabiliser l'évolution des prix et d'en limiter les fluctuations.

Deux portraits différents : économies avancées et économies émergentes

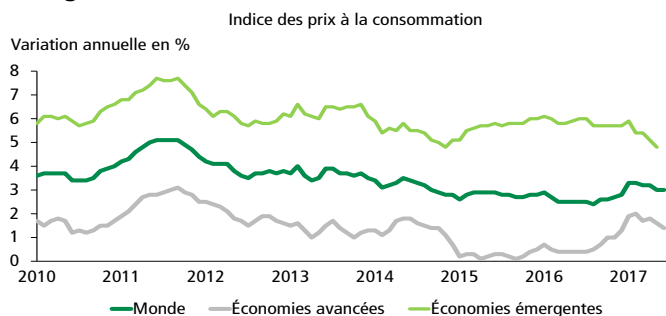
Évidemment, ce portrait global n'illustre pas parfaitement la situation pour chacune des économies de la planète. En fait, on retrouve encore de grandes divergences entre les taux d'inflation des économies avancées par rapport aux économies émergentes (graphique 2). Cela reflète à la fois la plus grande vigueur de la croissance économique chez ces dernières ainsi que la différence entre les phases de développement où chaque pays se situe.

GRAPHIQUE 1
L'inflation mondiale a considérablement ralenti depuis le milieu des années 1990



Sources : Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2
L'évolution des prix est bien plus rapide au sein des économies émergentes



Sources : Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Benoit P. Durocher, économiste principal

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

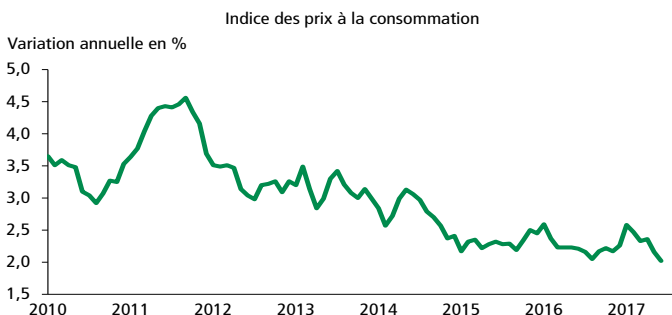
NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l'usager recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE: Ce document s'appuie sur des informations 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 © 2017, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

L'efficacité et la volonté des banques centrales à obtenir un taux d'inflation bas, stable et prévisible jouent aussi un rôle, tout comme le degré d'ouverture envers les échanges internationaux. D'autres facteurs comme la concurrence interne, la solidité du secteur privé et la réglementation peuvent aussi expliquer la différence entre les taux d'inflation entre pays et entre les économies émergentes et avancées.

La différence entre pays émergents et pays avancés s'observe aussi au sein du groupe du G20. En juin dernier, le taux d'inflation pour l'ensemble du G20 se situait à 2,0 %, en baisse par rapport à un récent sommet de 2,6 % obtenu en janvier dernier (graphique 3). Ce résultat est aussi le plus bas taux depuis octobre 2009, soit à la fin de la crise économique. Parmi les pays qui ont enregistré un taux d'inflation plus élevé que celui pour l'ensemble du G20 en juin dernier, on ne retrouve que le Royaume-Uni parmi les économies avancées (graphique 4). Celui-ci se trouve dans cette position surtout à cause de la dépréciation de sa devise depuis le référendum de juin 2016 sur le *Brexit*. L'effet de devise a aussi été un facteur inflationniste pour d'autres pays comme la Turquie, le Mexique et le Brésil. Parmi les pays émergents avec des taux d'inflation plus bas que la moyenne du G20, on trouve la Chine, l'Inde et l'Arabie saoudite.

GRAPHIQUE 3

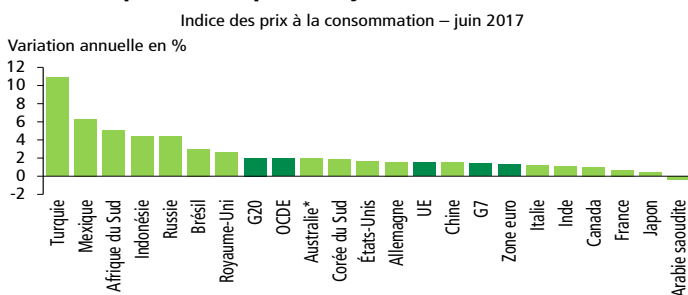
L'inflation pour l'ensemble des pays du G20 a récemment ralenti



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

GRAPHIQUE 4

Les économies émergentes ont généralement des taux d'inflation plus élevés que la moyenne du G20



OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques; UE : Union européenne;
* Deuxième trimestre de 2017.

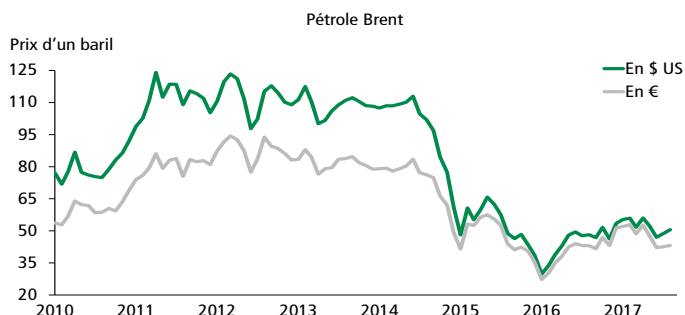
Sources : OCDE et Desjardins, Études économiques

Les prix du pétrole

À l'échelle mondiale, et à des degrés différents selon les pays, l'évolution des prix de l'énergie a été un facteur important de fluctuation de l'inflation. Une grande partie de l'accélération de l'inflation en 2011 et de la désinflation de 2014-2015 vient des mouvements du prix du pétrole (graphique 5). L'accalmie observée depuis la mi-2016 se reflète également dans les prix à la consommation. Ainsi, la contribution des prix du pétrole est récemment redevenue plus neutre après une accélération temporaire au tournant de l'année. Il faut noter que les mouvements de devises peuvent accentuer ou atténuer l'effet des prix du pétrole.

GRAPHIQUE 5

La stabilisation des prix du pétrole se manifeste sur les prix à la consommation



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Que peut-on s'attendre pour l'inflation mondiale?

À long terme et au-delà des aléas conjoncturels, l'évolution des économies émergentes vers une structure plus mature devrait faire en sorte que les pressions inflationnistes vont tranquillement converger vers celles observées dans les économies avancées. Toutefois, on remarque aussi que le vent de mondialisation souffle moins fort depuis quelques années et l'élément désinflationniste qu'il apportait pourrait aussi s'estomper. Les avancées technologiques pourraient cependant encore nous surprendre en contribuant à une croissance plus faible des prix en améliorant la concurrence et la productivité.

La situation de l'inflation mondiale reflétera aussi d'autres facteurs plus politiques ou conjoncturels. De mauvaises décisions de politique monétaire, des hausses abruptes et prononcées de taxes, la mise en place de politiques protectionnistes, une offre inadéquate de matières premières, une demande globale soutenue pendant trop longtemps, un endettement exagéré ainsi que des pressions salariales plus fortes offrent tous la possibilité d'une inflation plus prononcée à court et moyen terme.

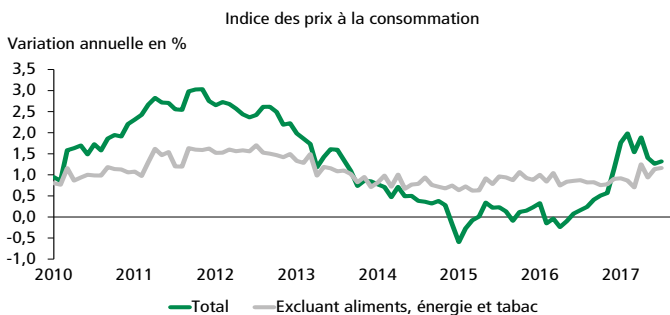
L'inflation mondiale dépendra aussi de celle de chacun des pays, notamment s'ils occupent une place importante de l'économie planétaire. Dans ce contexte, voici un rapide portrait de la situation de l'inflation dans quelques régions

du monde. Les États-Unis seront couverts dans un autre *Point de vue économique*.

Zone euro : une progression un peu plus rapide des prix

La croissance des prix à la consommation a été relativement modérée tout au long de la présente décennie. Il faut dire que l'économie eurolandaise, en plus d'être durement affectée par la crise de 2008-2009, a connu d'autres événements perturbateurs comme la crise des dettes souveraines ainsi que les problèmes particuliers liés à la Grèce et à Chypre. En plus de freiner la croissance économique, ces situations ont conduit à un resserrement notable du crédit qui a nui à la progression des prix. L'inflation s'est temporairement approchée de 3 % en 2011 à cause de la hausse des prix de l'énergie et de la baisse de la devise, mais elle est restée relativement modeste. L'inflation totale ne s'est pas approchée de la barre des 2 % depuis janvier 2013. L'inflation de base se situe sous cette barre depuis mars 2008 (graphique 6).

GRAPHIQUE 6 L'inflation eurolandaise peine à s'approcher de 2 %

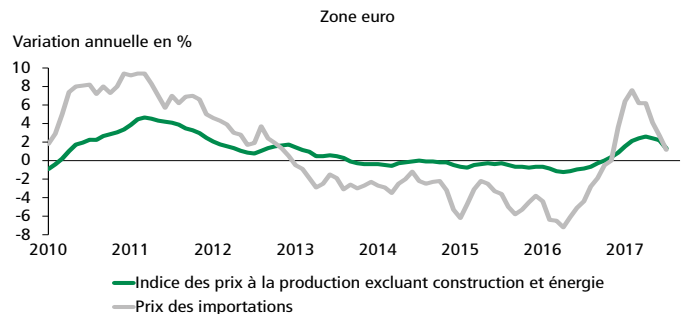


Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

On sent toutefois une certaine augmentation des pressions inflationnistes ou, du moins, une atténuation des pressions déflationnistes depuis environ un an. En territoire négatif, en mai 2016, l'inflation totale a atteint un sommet récent de 1,98 % en février dernier. Une bonne partie de cet effet provenait de la hausse des prix de l'énergie, voire du pétrole. La variation annuelle des prix de l'énergie a grimpé jusqu'à 9,3 % en février pour redescendre à 1,9 % en juin. Elle était de 4,0 % en août. Excluant les prix de l'énergie et des aliments, l'inflation de base a atteint 1,2 % en août, en hausse par rapport au 0,9 % enregistré à l'hiver dernier.

Les prix à la consommation continueront-ils à s'accélérer en zone euro? Plusieurs éléments qui l'affectaient à la baisse se sont estompés, ce qui est encourageant pour un retour vers la cible de 2 %. On remarque que les prix des importations (incluant l'énergie) et les prix à la production semblent avoir finalement sorti de leur tendance négative qui s'affichait depuis 2013 (graphique 7). De plus, la croissance économique

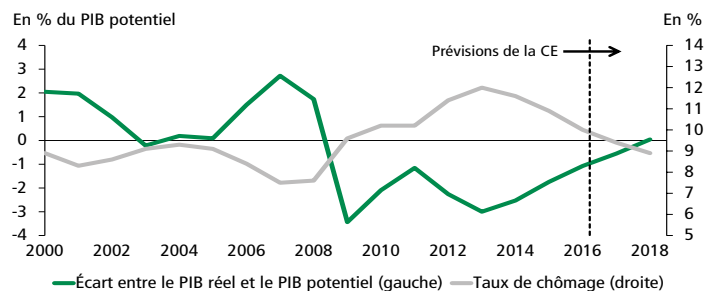
GRAPHIQUE 7 Après une poussée en 2016, les autres indices de prix ont récemment ralenti



Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

en zone euro s'est améliorée au cours de la dernière année. La moyenne de la croissance trimestrielle annualisée a été de 2,2 % depuis un an, soit un rythme plus rapide que la croissance du potentiel d'un peu plus de 1 %, comme estimé par la Commission européenne (CE). Ainsi, l'écart entre le PIB réel et le PIB potentiel s'amenuise graduellement et la CE estime même que cet *output gap* se refermera au cours de 2018 (graphique 8). Le taux de chômage est également en baisse, une situation qui devrait se poursuivre et qui pourrait commencer à alimenter certaines pressions salariales.

GRAPHIQUE 8 De moins en moins de capacités excédentaires de production en zone euro



CE : Commission européenne
Sources : CE et Desjardins, Études économiques

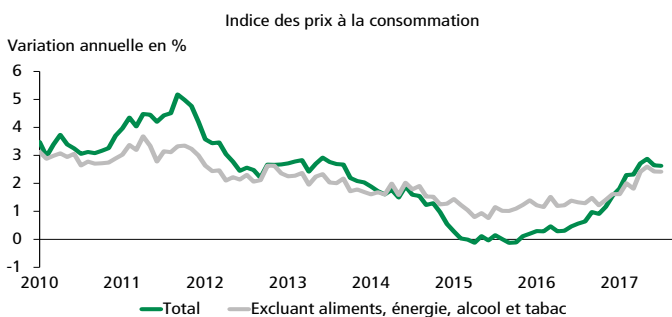
Ces facteurs, jumelés à des prix du pétrole plus élevés en moyenne cette année que l'an passé, pourraient faire en sorte que l'inflation totale devrait tourner autour de 1,5 % en 2017 et en 2018, alors qu'elle n'était que de 0,2 % en 2016.

Royaume-Uni : l'inflation influencée par le Brexit

Après une accélération en 2011 causée par les prix de l'énergie, l'inflation s'est modérée au Royaume-Uni au cours des années suivantes. Elle est toutefois demeurée généralement plus élevée qu'en zone euro, grâce notamment à une croissance économique plus rapide, à une politique monétaire plus expansionniste et à

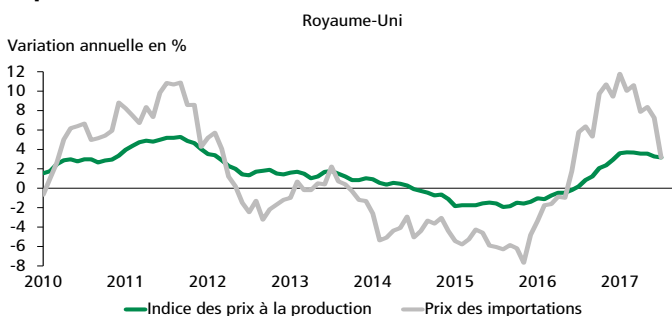
un marché de l'habitation qui a repris plus rapidement du tonus après la crise. Affectée notamment par les prix du pétrole, la variation annuelle des prix à la consommation a été légèrement négative à la fin de 2015, mais elle s'est depuis accélérée (graphique 9). Cette tendance plus positive s'observe aussi du côté de l'inflation de base qui est passée au-dessus de la barre de 2 % à partir du printemps 2017. L'accélération de l'inflation britannique depuis quelques trimestres s'explique surtout par la chute de la livre à la suite du référendum de juin 2016 sur le *Brexit*. Si plusieurs indicateurs économiques et financiers ont étonnamment bien performé au cours de l'année dernière, la devise est plutôt demeurée faible. Cela a mis de la pression sur les prix à l'importation et les prix à la production (graphique 10) et, à terme, sur les prix à la consommation. L'inflation totale a atteint un récent sommet de 2,9 % en mai, le plus haut taux depuis juin 2013. L'inflation de base a atteint 2,6 %, le plus élevé depuis 2012.

GRAPHIQUE 9
L'inflation s'est considérablement accélérée au Royaume-Uni au cours de la dernière année



Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

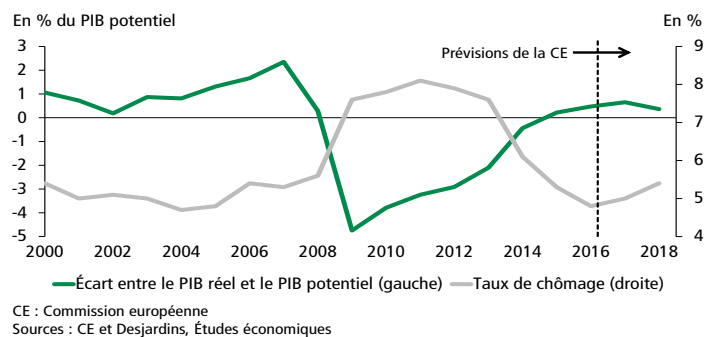
GRAPHIQUE 10
La dépréciation de la livre a amené une poussée des prix importés



Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

On sent maintenant que ces pressions haussières s'estompent un peu. L'effet de base lié à la devise commence à devenir plus neutre. À cela s'ajoute le ralentissement de l'économie britannique qui a connu son pire semestre de croissance depuis l'hiver 2013. La CE estime que l'*output gap* britannique s'est refermé à partir de 2014 (graphique 11). Toutefois, la croissance récente et les perspectives concernant une économie britannique soumise à l'incertitude liée au *Brexit* devraient générer peu d'inflation. D'un autre côté, le marché du travail se maintient assez bien, mais il risque de se détériorer, et ce, avant qu'il n'ait eu vraiment le temps d'alimenter de véritables pressions salariales.

GRAPHIQUE 11
Le ralentissement économique au Royaume-Uni devrait ralentir les pressions inflationnistes

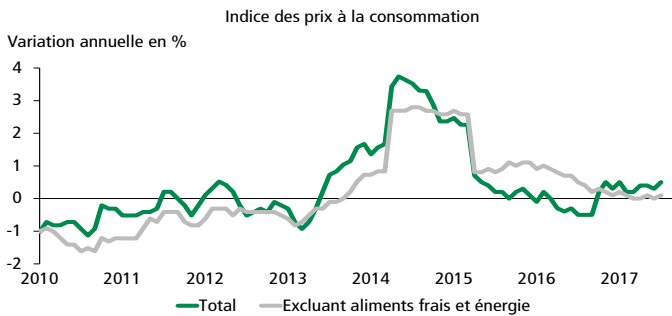


CE : Commission européenne
 Sources : CE et Desjardins, Études économiques

L'inflation ne devrait plus s'accélérer au Royaume-Uni. Elle risque cependant de demeurer assez élevée et au-dessus de la barre de 2 % en 2017 et en 2018 (elle n'était que de 0,7 % en 2016). Cette situation complique évidemment la tâche de la Banque d'Angleterre, prise entre des perspectives économiques plus faibles et une inflation trop forte.

Japon : entre déflation et reflation

Le Japon est l'exemple notoire d'une économie flirtant avec la déflation. La variation annuelle de l'indice total des prix à la consommation, tout comme celle de l'indice de base, a été constamment négative entre 2000 et 2013, sauf pour une période en 2008-2009. La politique du gouvernement japonais de Shinzo Abe, à partir de la fin de 2012, a amorcé une certaine reflation appuyée par une dépréciation du yen, des hausses de taxes et une politique monétaire expansionniste plus agressive. L'inflation est revenue en territoire positif, culminant à 3,6 % en juin 2014 à la suite d'une hausse de 5 % à 8 % de la taxe de vente. L'effet n'aura toutefois pas été durable. En juillet 2017, l'inflation totale était de seulement 0,5 % et l'inflation de base se situait à 0,1 % (graphique 12 à la page 5). C'est loin de la cible de 2 % voulue par la Banque du Japon. Celle-ci s'attend maintenant à ce que l'inflation n'atteigne ce niveau qu'en 2020 (depuis 2013,

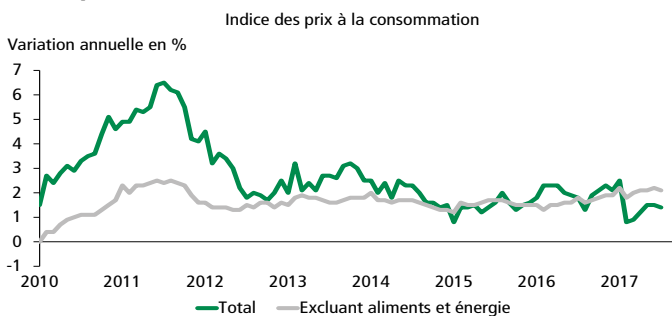
GRAPHIQUE 12
La déflation est relativement courante au Japon


Sources : Ministry of Internal Affairs and Communications et Desjardins, Études économiques

elle a repoussé six fois l'atteinte de cet objectif). En attendant, l'inflation devrait se situer entre 0,5 % et 1,0 % au cours de 2017 et de 2018, et ce, après une baisse de 0,1 % en 2016.

Chine : une chute du prix des aliments

Après une montée spectaculaire de 2009 à 2011 où elle a culminé à un taux de 6,5 %, l'inflation est revenue vers une progression plus stable à partir de 2012. Cette stabilité se manifeste aussi du côté de l'inflation de base qui a en moyenne évolué à 1,6 % entre 2012 et 2016 (graphique 13). Après une légère accélération au deuxième trimestre de 2016, l'inflation totale a ralenti brusquement au début de 2017 pour atteindre 0,9 % en février, le plus bas taux depuis janvier 2015. Cette situation est surtout due à une chute des prix des aliments (-4,3 % en variation annuelle en février). L'inflation totale a légèrement remonté depuis, tout en se situant sous sa moyenne des dernières années. L'inflation de base qui exclut les aliments et l'énergie s'est plutôt légèrement accélérée, se situant maintenant au-dessus de 2,0 %. Ces taux demeurent sous la cible officielle de 3 % émise par les autorités chinoises. Une inflation d'environ 2 % est davantage prévisible pour 2017 et 2018.

GRAPHIQUE 13
L'inflation de base s'est récemment montrée plus résiliente en Chine que l'inflation totale


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

Conclusion : encore trop tôt pour crier victoire

Avec une croissance plus vive de l'économie mondiale, une stabilisation des prix du pétrole (quoiqu'à des niveaux relativement bas) et un essoufflement de la tendance de mondialisation, on peut s'attendre à ce que l'inflation continue de s'approcher des cibles des banques centrales et des gouvernements. Mais, à l'exclusion du Royaume-Uni, les principaux pays d'outre-mer sont encore à la prise de croissance de prix plutôt faibles. Dans ce contexte, les principales banques centrales devront se montrer prudentes. Oui, l'économie pourrait dicter une politique monétaire moins expansionniste. Toutefois, la faiblesse de l'inflation suggère que les hausses de taux devront se faire très graduellement. Dans la plupart des cas, les *output gap* se referment à peine et les possibilités de véritables surchauffes inflationnistes sont encore bien loin. Des hausses de taux sont à prévoir d'ici la fin du cycle de croissance, mais, au sommet de ce cycle, on devrait encore voir des taux directeurs bien plus bas que leur moyenne historique.

Francis Généreux, économiste principal