

Inflation forte ou inflation faible dans le futur ?

Il existe aujourd'hui des arguments qui vont dans le sens d'une inflation durablement forte aussi bien que dans le sens d'une inflation durablement basse. Bien sûr, il s'agit de l'inflation à moyen terme, au-delà de l'horizon auquel l'inflation est forte en raison de la guerre au Moyen-Orient.

Une inflation forte pourrait résulter :

- d'une tension sur les marchés des minéraux critiques et des semi-conducteurs ;
- du vieillissement démographique et du recul induit de la population en âge de travailler ;
- de tendances protectionnistes ;
- de conflits géopolitiques permanents.

Une inflation faible au contraire, pourrait résulter de l'excès d'offre de biens résultant des surcapacités de production en Chine et du développement de l'intelligence artificielle avec les gains de productivité induits.

Il faut accepter le fait que nous ne savons pas lequel de ces deux ensembles de mécanismes va l'emporter.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

[X](#) @PatrickArtus

[in](#) Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

isabelle.gravet-ext@ossiam.com

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

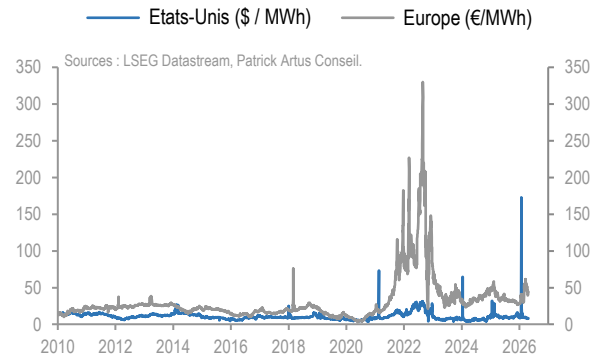
Aujourd'hui, la hausse du prix de l'énergie va pousser à la hausse l'inflation, mais nous nous intéressons aux déterminants structurels de l'inflation

Aujourd'hui, la hausse des prix du pétrole et du gaz naturel (**Graphiques 1a/b**) pousse l'inflation à la hausse (**Graphiques 2a/b**).

Graphique 1a
Prix du pétrole (Brent, \$/baril)



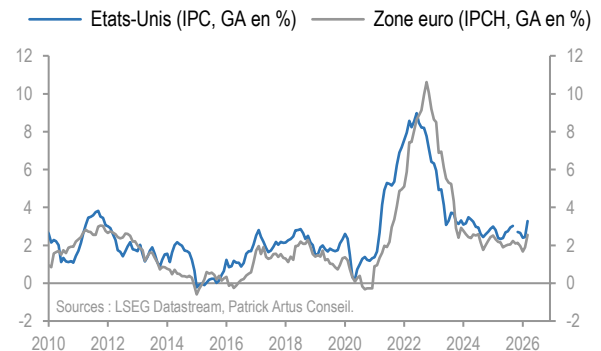
Graphique 1b
Prix du gaz naturel



Graphique 2a
Indice des prix à la consommation de l'énergie (GA en %)



Graphique 2b
Inflation (en %)



Nous nous intéressons ici aux **déterminants structurels de l'inflation** à moyen terme. Il y a des arguments en faveur de l'hypothèse d'une inflation forte, mais aussi des arguments en faveur de l'hypothèse d'une inflation basse.

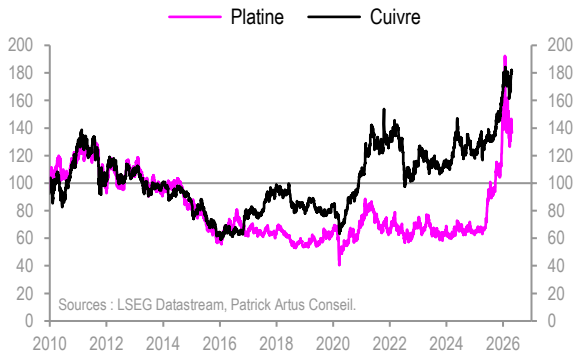
De quels mécanismes une inflation forte pourrait-elle résulter ?

1. Tensions sur les marchés des minéraux critiques et des semi-conducteurs

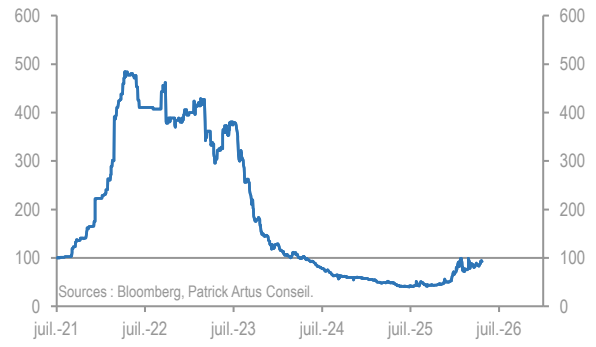
Le développement de l'intelligence artificielle, avec les besoins induits de data centers, de puissance de calcul, entraîne déjà, et va entraîner :

- **une hausse des prix des minéraux critiques**, par exemple, du cuivre et du platine (**Graphique 3a**), du lithium (**Graphique 3b**), des terres rares comme le néodyme (**Graphique 4**) ;
- **une hausse des prix des semi-conducteurs** (**Graphique 5**).

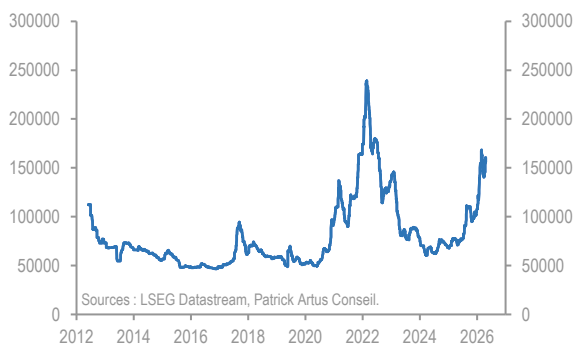
Graphique 3a
Prix du cuivre et du platine (100 : 2010.01.01)



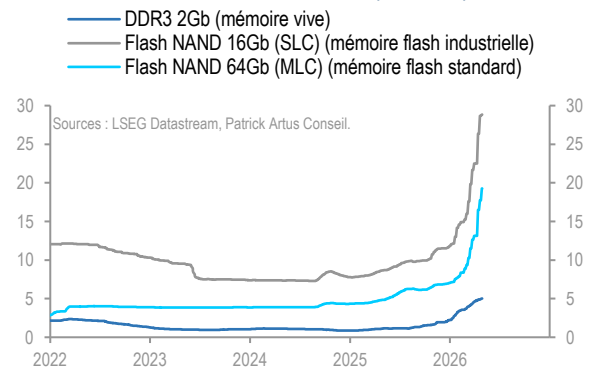
Graphique 3b
Prix du lithium (100 : 2010.07.01)



Graphique 4
Prix du néodyme (en dollars par tonne)



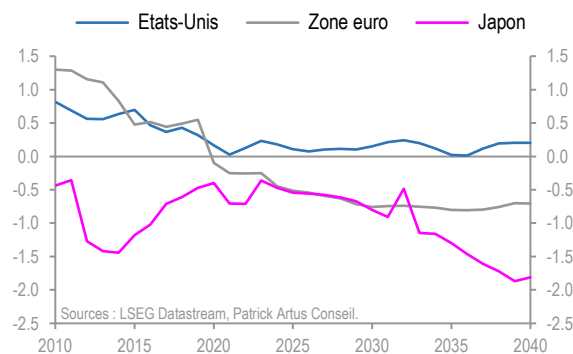
Graphique 5
Prix des semi-conducteurs (en dollars)



2. Baisse de la population en âge de travailler

La population en âge de travailler (de 15 à 64 ans) recule au Japon et dans la zone euro et progresse peu aux Etats-Unis (Graphique 6).

Graphique 6
Population de 15 à 64 ans (en % par an)



Ce recul est plus violent que celui de la population totale, ce qui fait apparaître une situation d'**excès de demande de biens et de services**, d'où normalement une hausse de l'inflation.

3. Tendances protectionnistes

La hausse des droits de douane (aux Etats-Unis, en Europe sur les produits chinois) ou les autres formes de protectionnisme (réglementations qui défavorisent les produits importés, préférence nationale...) sont inflationnistes, parce que les droits de douane passent pratiquement intégralement dans les prix des importations et que les autres formes de protectionnisme imposent d'exclure les biens moins chers produits à l'étranger.

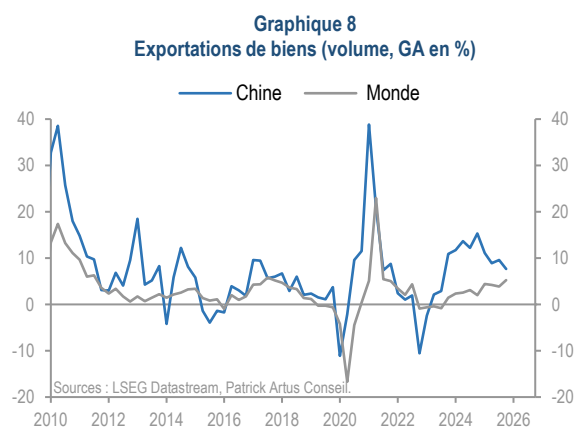
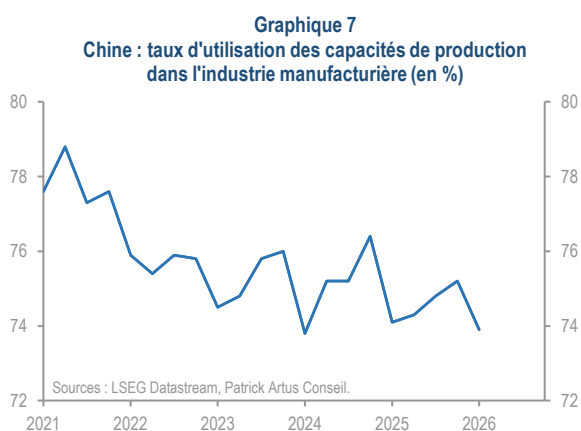
4. Conflits permanents

Il existe vraiment un risque que le monde soit affecté par des conflits permanents (au Moyen-Orient, en Asie, autour de Taïwan, en Ukraine...) qui sont inflationnistes par plusieurs mécanismes : perturbations de l'approvisionnement en matières premières (comme on le voit avec la guerre au Moyen-Orient), en semi-conducteurs (ce qui serait le cas si la Chine essayait d'envahir Taïwan), hausse des dépenses publiques et des déficits publics.

Quels mécanismes seraient au contraire désinflationnistes ?

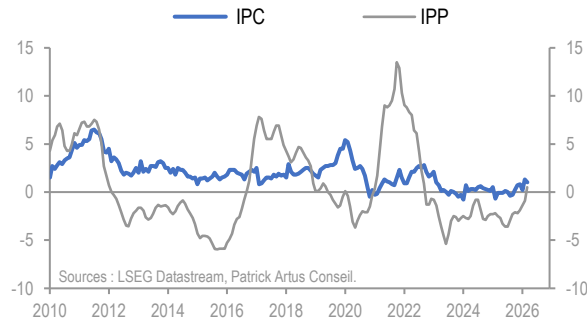
1. Surcapacités de production en Chine

La Chine est caractérisée par un faible taux d'utilisation des capacités de production (Graphique 7), ce qui résulte de la faiblesse de la demande intérieure, et pousse les entreprises à exporter (Graphique 8) pour soutenir leur production.



Les prix des biens en Chine étant d'environ 30 % inférieurs aux prix des biens aux Etats-Unis et en Europe, la Chine gagne des parts de marché à l'exportation (Graphique 8 plus haut), ce qui implique que la part des biens produits en Chine et exportés croît dans la demande mondiale de biens, et ce qui fait baisser les prix dans les pays importateurs de produits chinois. La faiblesse de l'inflation en Chine (Graphique 9) va donc être communiquée aux autres pays.

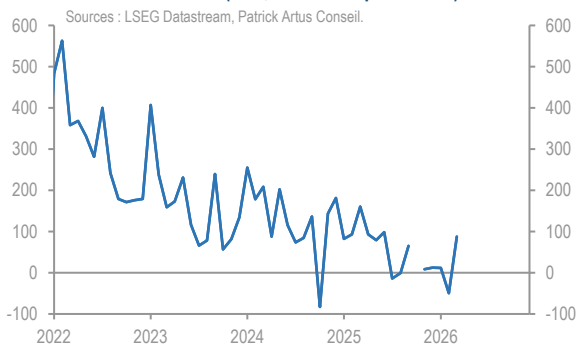
Graphique 9
Chine : indice des prix à la consommation et indice des prix à la production (GA en %)



2. Développement de l'intelligence artificielle

On voit déjà les **effets du développement de l'intelligence artificielle aux Etats-Unis** : destructions d'emplois dans les secteurs autres que la santé et l'éducation (**Graphique 10**), **gains de productivité importants** (**Graphique 11**).

Graphique 10
Etats-Unis : variation de l'emploi total hors santé et éducation (M/M, milliers de personnes)



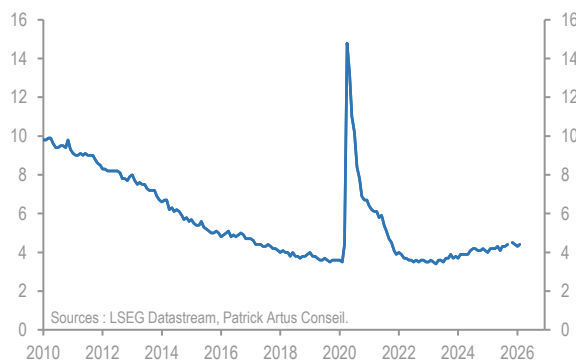
Graphique 11
Etats-Unis: productivité par tête dans le secteur privé (100 : 2010.T1)



Il apparait donc **deux mécanismes désinflationnistes** :

- le freinage des coûts salariaux unitaires avec la progression rapide de la productivité du travail ;
- la hausse du chômage (**Graphique 12**).

Graphique 12
Etats-Unis/ Taux de chômage (en %)



Synthèse : en réalité, on ne sait pas si l'inflation va être forte ou faible dans le futur

A court terme, la guerre au Moyen-Orient va clairement faire progresser l'inflation. **Mais à moyen terme, des mécanismes en sens contraires s'affrontent :**

- la tension sur les marchés des minéraux critiques et des semi-conducteurs (due au développement de l'intelligence artificielle), le freinage de la population en âge de travailler, le protectionnisme, les conflits sont inflationnistes ;
- l'excès de capacités de production conduisant à des gains de parts de marché de la Chine et les effets sur le marché du travail du développement de l'intelligence artificielle sont désinflationnistes.

En réalité, nous ne savons pas si l'inflation sera forte ou faible dans le futur.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.