

Inflation ou désinflation aux Etats-Unis et dans la zone euro ?

Les perspectives à moyen-long terme pour le niveau d'inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro sont difficiles à déterminer.

D'une part, il existe des forces désinflationnistes :

- l'intelligence artificielle, si elle conduit à une hausse de la productivité globale des facteurs, ce qui n'est pas sûr en raison du besoin en capital généré par l'IA ;
- la situation de la Chine, où les capacités de production sont excédentaires dans de nombreux secteurs, ce qui pousse les producteurs chinois à exporter beaucoup.

Mais d'autre part, il existe des forces inflationnistes :

- la présence de situations de monopole ou d'oligopole surtout aux Etats-Unis ;
- le protectionnisme ;
- dans la zone euro, la stagnation de la productivité ;
- la baisse de la population en âge de travailler, surtout si elle est associée à des restrictions à l'immigration ;
- la hausse des prix des matières premières nécessaires à la transition énergétique.

Au total, nous pensons que les facteurs inflationnistes domineront les facteurs désinflationnistes.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

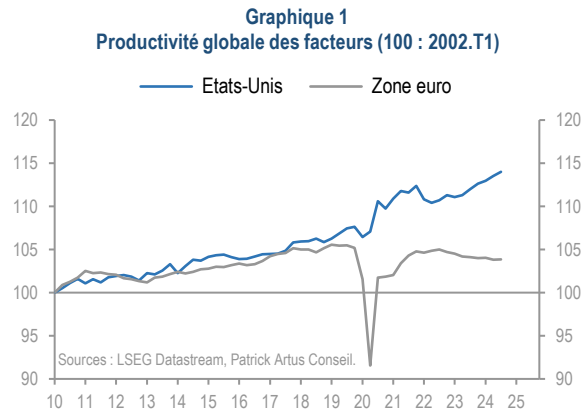
patrick.artus-ext@ossiam.com

✉ @PatrickArtus

Il existe des mécanismes désinflationnistes

Nous voyons essentiellement **deux mécanismes désinflationnistes**.

Le premier mécanisme qui est probablement désinflationniste est **l'intelligence artificielle**, si elle conduit à une hausse de la **productivité globale des facteurs** (Graphique 1).



En effet, l'intelligence artificielle va conduire :

- à une **hausse de la productivité du travail** ;
- mais, en raison de son caractère très capitalistique, à **une baisse de la productivité du capital**.

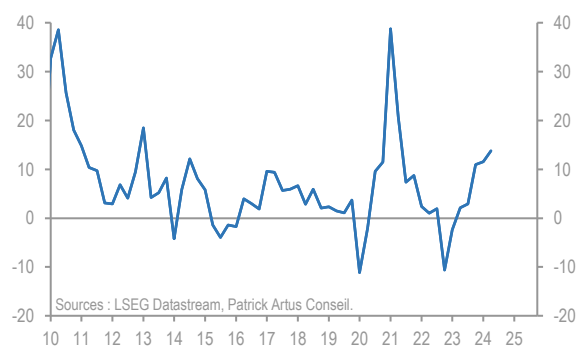
De ce fait, **l'effet global de l'IA sur la production potentielle et sur les coûts de production** (il y a baisse du coût unitaire du travail, mais il y a hausse du coût unitaire du capital) **est incertain**.

Le second mécanisme qui est certainement désinflationniste est la situation de la Chine. La Chine a une demande intérieure en faible croissance (avec le vieillissement démographique, avec les pertes patrimoniales liées au recul des prix de l'immobilier qui poussent les ménages chinois à épargner davantage), et donc un taux d'utilisation des capacités faible (Graphique 2), particulièrement dans certains secteurs, notamment dans l'industrie des batteries électriques.



Cela **pousse les entreprises chinoises à exporter** (Graphique 3), et donc l'arrivée de produits chinois aux Etats-Unis ou en Europe (directement en Europe, indirectement au travers de pays tiers aux Etats-Unis) conduit à une baisse des prix aux Etats-Unis et en Europe.

Graphique 3
Chine : exportations de biens (volume, GA en %)

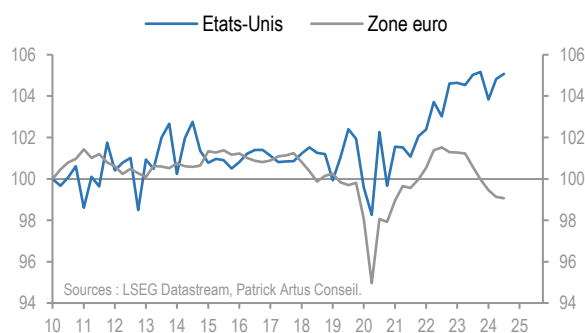


Mais il existe plusieurs forces inflationnistes

Les forces inflationnistes proviennent :

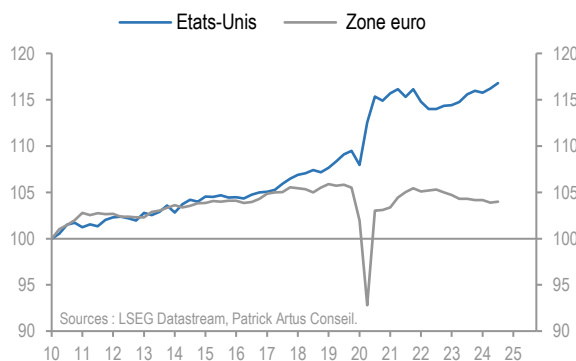
- de la situation fréquente de monopoles ou d'oligopoles aux Etats-Unis, qui fait apparaître la hausse des taux de marge bénéficiaire (la « profitflation »), Graphique 4 ;

Graphique 4
Ratio entre le prix du PIB et le coût salarial unitaire
(100 : 2010.M1)

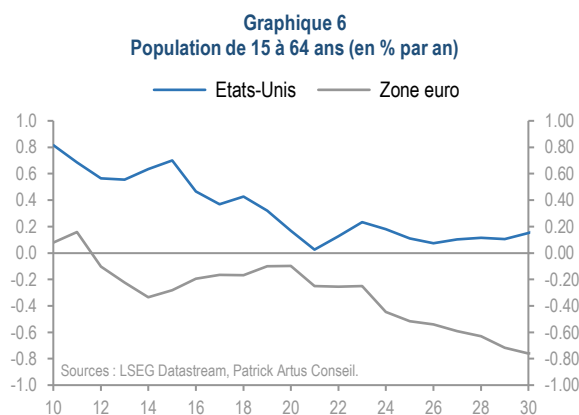


- la perspective de protectionnisme, surtout aux Etats-Unis ;
- dans la zone euro, la stagnation de la productivité (Graphique 5) ;

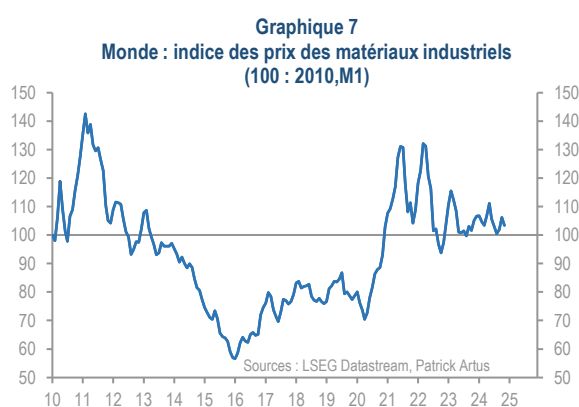
Graphique 5
Productivité du travail (100 : 2002.T1)



- la baisse de la population en âge de travailler (Graphique 6), surtout si elle est associée à des restrictions portant sur l'immigration.



- la hausse des prix des matériaux industriels, surtout ceux qui sont utiles pour la transition énergétique (Graphique 7).



Synthèse : les facteurs inflationnistes domineront probablement les facteurs désinflationnistes

La liste des mécanismes inflationnistes est longue (situations de monopole ou d'oligopole, protectionnisme, stagnation de la productivité, baisse de la population en âge de travailler, restrictions à l'immigration, hausse des prix des matières premières).

Les mécanismes désinflationnistes pourraient ne pas être très puissants :

- nous avons vu que l'effet global de l'intelligence artificielle sur les coûts de production est incertain ;
- si les Etats-Unis et l'Europe se protègent des exportations chinoises, en particulier par des droits de douane, les capacités de production disponibles en Chine ne pourront pas faire apparaître un supplément d'exportation de la Chine vers les Etats-Unis ou la zone euro, donc l'effet désinflationniste de ces exportations de la Chine disparaîtra.

Nous pensons donc qu'au total les mécanismes inflationnistes domineront les mécanismes désinflationnistes.

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.