12 mai 2013

IN'CHARTS

Inflation mondiale

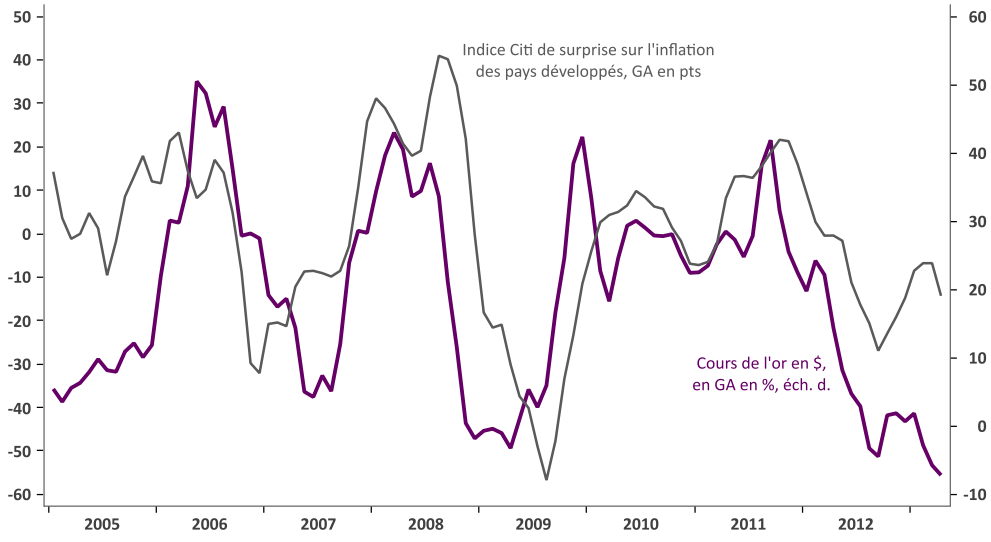
La chute de l'or acte la montée du risque déflationniste

Les déceptions conjoncturelles de ces derniers temps ont modifié la perception du risque inflationniste. Depuis le début du mois de mars, les anticipations d'inflation à dix ans du marché obligataire américain ont enregistré un repli de 30 points de base, le plus important depuis un an. Dans le même temps, le décrochage des cours de l'or est venu valider un scepticisme croissant à l'égard des politiques de reflation des banques centrales. Les tendances en place à l'échelle mondiale ne suggèrent pas de retournement rapide de ce sentiment :

- Avec des taux d'inflation nettement inférieurs à 2 % et en repli, les pays industrialisés se rapprochent pour la plupart de la zone de risque déflationniste. Le haut niveau de taux de chômage et le faible degré de sollicitation des capacités ont des effets dépressifs notables sur la croissance des salaires et des prix à la production, que la détente des coûts énergétiques accentue.
- L'accélération de l'inflation observée dans un nombre croissant de pays émergents concerne des économies à faible influence internationale : l'Inde, la Russie, le Brésil ou l'Argentine principalement. Les exportateurs de produits manufacturés d'Asie conservent de bas niveaux d'inflation, beaucoup plus proches des standards des pays avancés.

Ces tendances ont donc tout lieu d'encourager une accentuation de la détente monétaire au niveau mondial.

La chute des cours de l'or valide le retournement des anticipations d'inflation

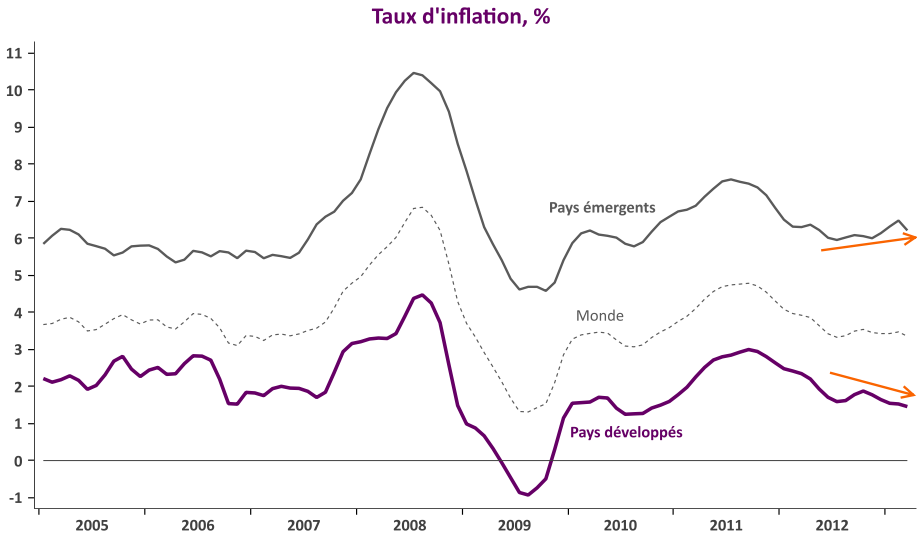


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

12 mai 2013

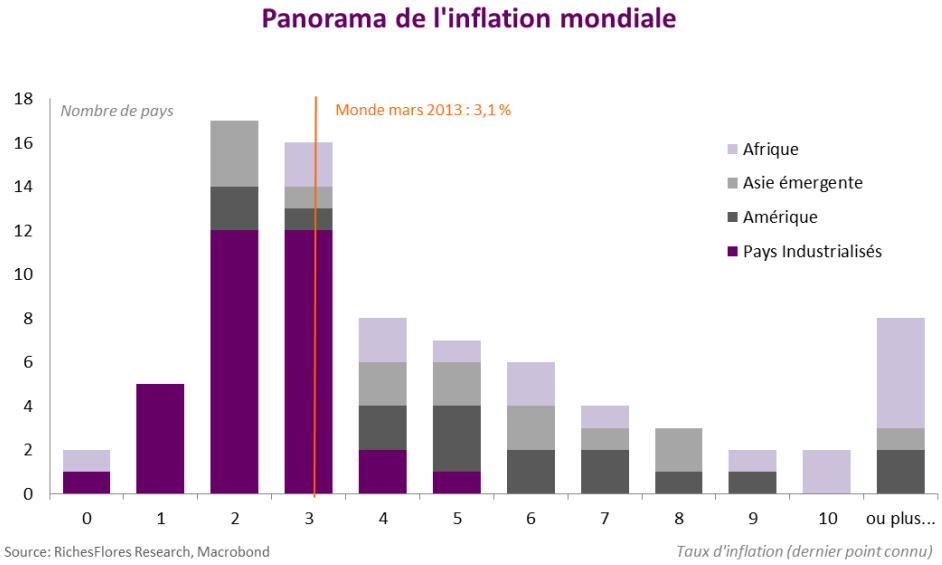
Une plus grande dispersion de l'inflation à l'échelle mondiale

À 3,1 % en mars, l'inflation mondiale est en ligne avec la tendance observée depuis près d'un an, également très proche de ses niveaux d'avant crise. Derrière cette moyenne apparaissent, toutefois, des écarts croissants entre le monde développé et le monde émergent.



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

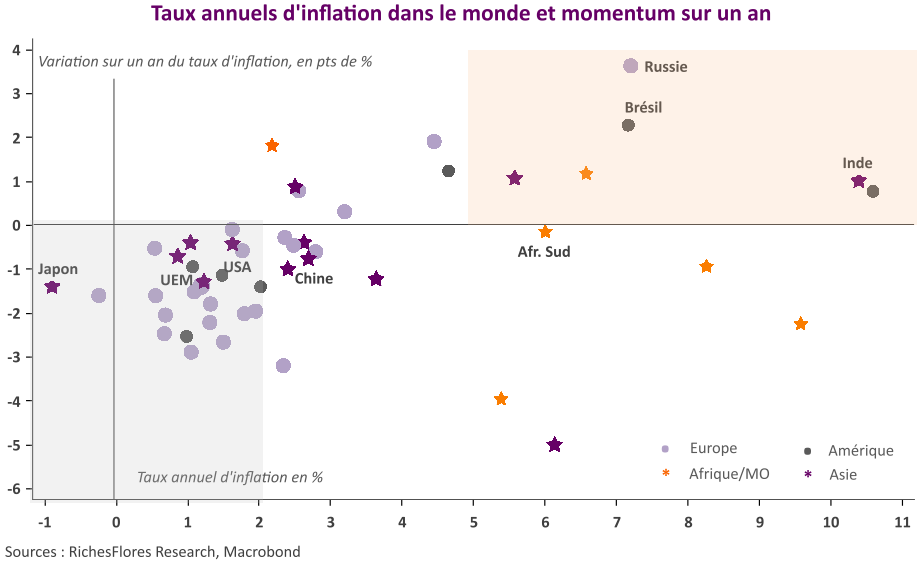
La dispersion des taux d'inflation s'accentue ces derniers mois ainsi qu'illustré par le graphique ci-contre représentatif d'un échantillon de 82 pays.



Source: RichesFlores Research, Macrobond

Avec des taux d'inflation significativement inférieurs à 2 % et en forte baisse, la plupart des pays industrialisés et de nombreux pays d'Asie évoluent aujourd'hui dans la zone de risque déflationniste (cadran S-O du graphique).

A l'inverse, le nombre de pays émergents dont l'inflation dépasse 5 % l'an et s'accélère (cadran N-E) a eu tendance à augmenter.



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

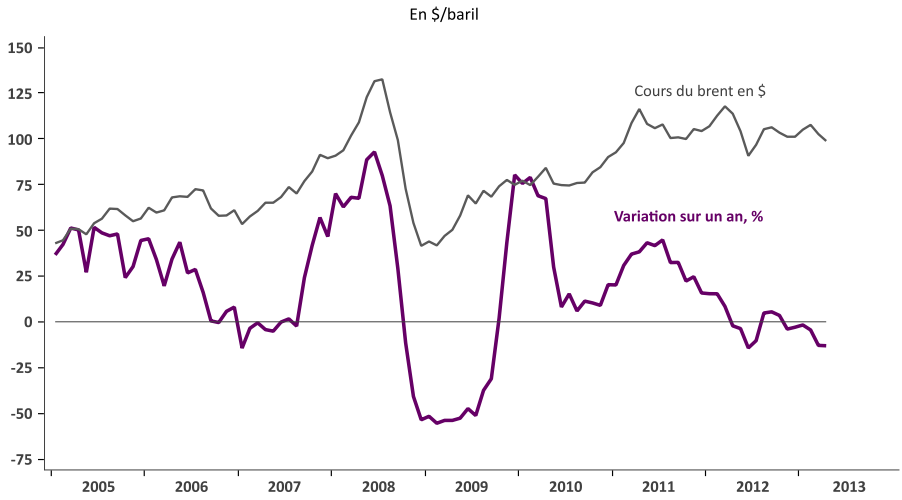
12 mai 2013

Les prix des matières premières se détendent

La détente des cours mondiaux des matières premières a généralement contribué à atténuer les tensions inflationnistes.

- Les cours du pétrole marquent un repli de 13 % par rapport à la même période de l'année dernière.

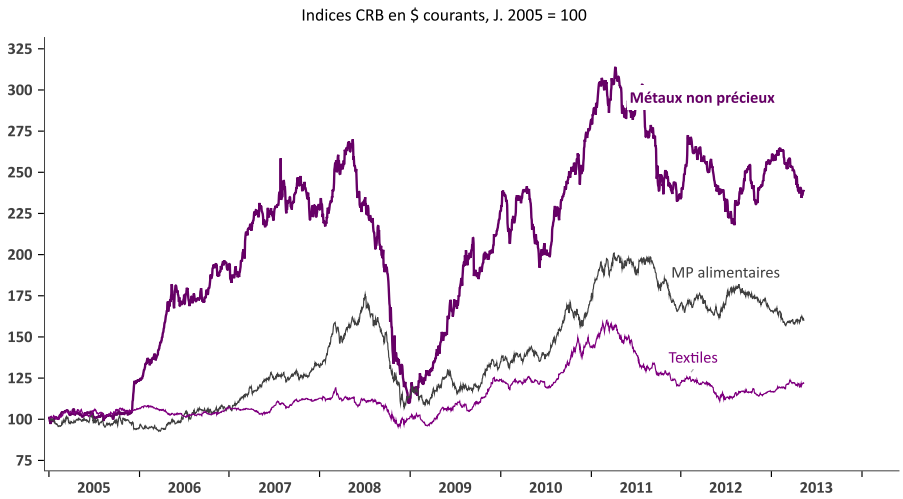
Prix du pétrole



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- Les cours des métaux ont renoué avec une tendance fortement baissière dans le sillage du ralentissement de l'activité manufacturière mondiale.

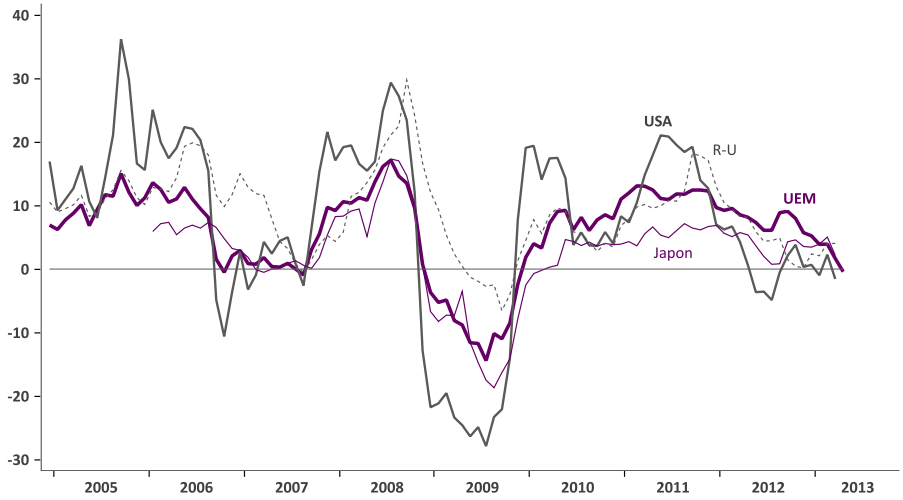
Prix mondiaux des matières premières



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Le repli des prix de l'énergie explique, selon les cas, entre 0,5 et un point de baisse du taux d'inflation dans les pays industrialisés depuis le milieu de l'année dernière.

Taux de croissance annuel des prix énergétiques en monnaie locale



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

12 mai 2013

La désinflation s'accélère dans le monde industrialisé

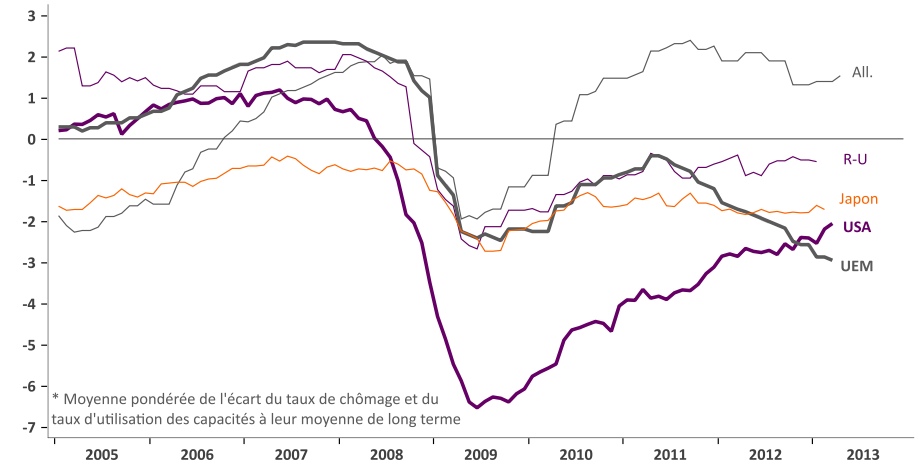
Le haut niveau du taux de chômage et la faiblesse des taux d'utilisation des capacités signalent d'importants écarts persistants au potentiel de croissance (output gap). Selon nos indicateurs, **l'output gap de l'économie américaine se serait réduit de moins d'un demi-point au cours de l'année écoulée. Ceux du Japon et du Royaume-Uni n'auraient quasiment pas évolué et celui de la zone euro se serait creusé de plus d'un point, l'Allemagne faisant figure d'exception.**

Ce contexte a des conséquences de plus en plus notables sur les évolutions salariales en Europe, hors Allemagne.
La croissance des salaires reste également très faible aux États-Unis malgré le léger rebond, fragile, observé ces derniers mois.

Baisse des cours énergétiques et des rémunérations ont éradiqué les hausses de prix à la production dans le secteur manufacturier.

Indicateur d'utilisation des ressources (proxi de l'output gap*)

Écart à la moyenne de long terme, en %



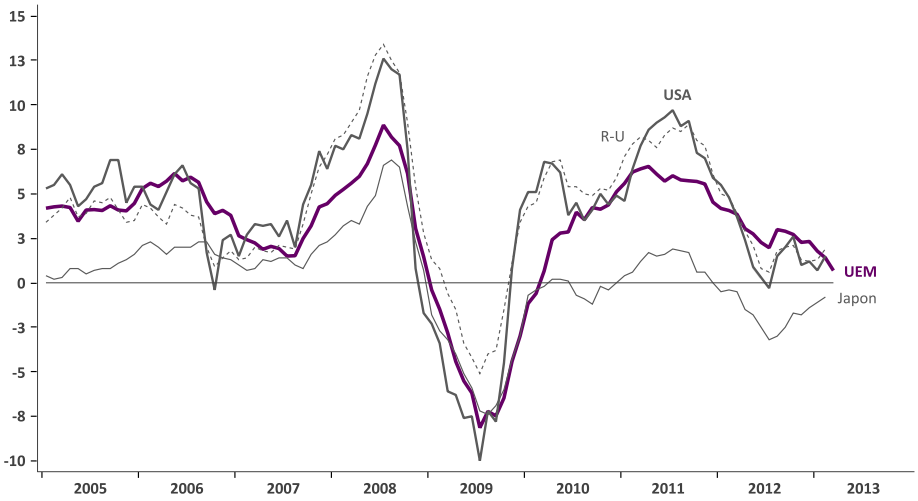
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Taux de croissance annuel des salaires/rémunérations

En %, mm3

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Croissance annuelle des prix à la production dans l'industie manufacturière, en %

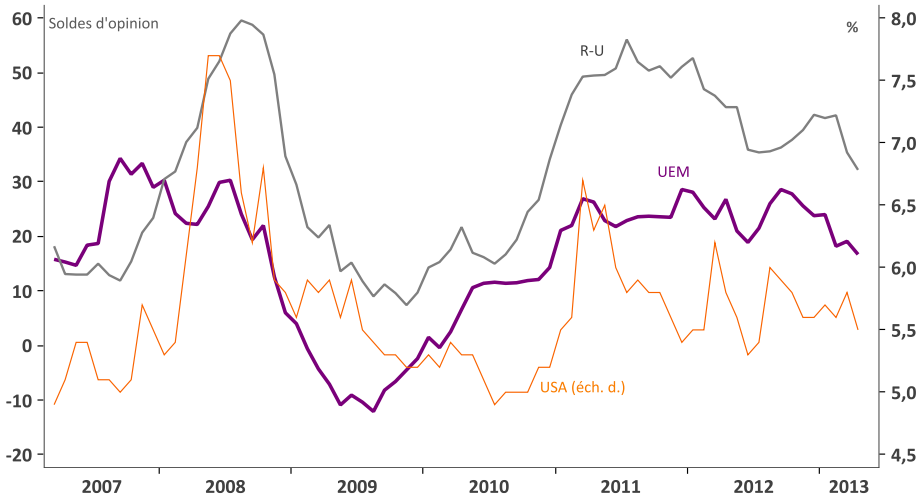


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les anticipations d'inflation décrochent

Les anticipations des ménages sur l'évolution future des prix se replient.

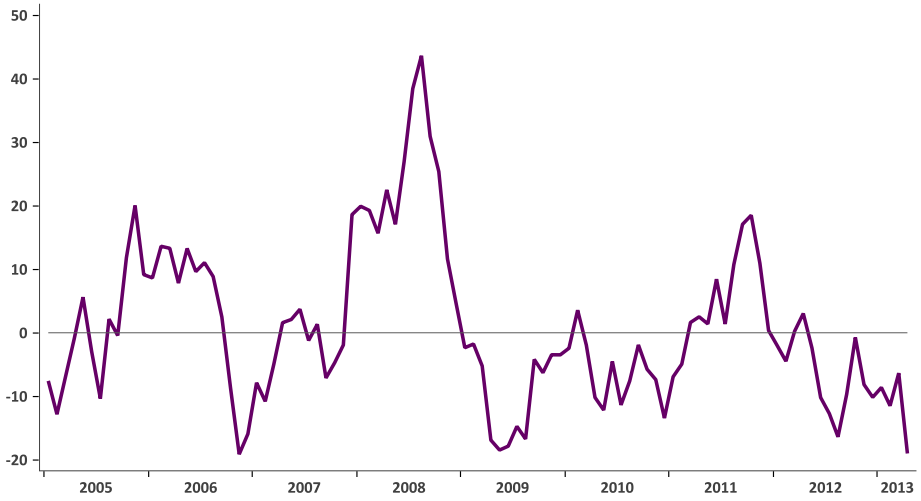
Anticipations d'inflation des consommateurs à 12 mois



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'indicateur de surprise sur l'inflation des pays industrialisés renoue avec ses points bas de 2009.

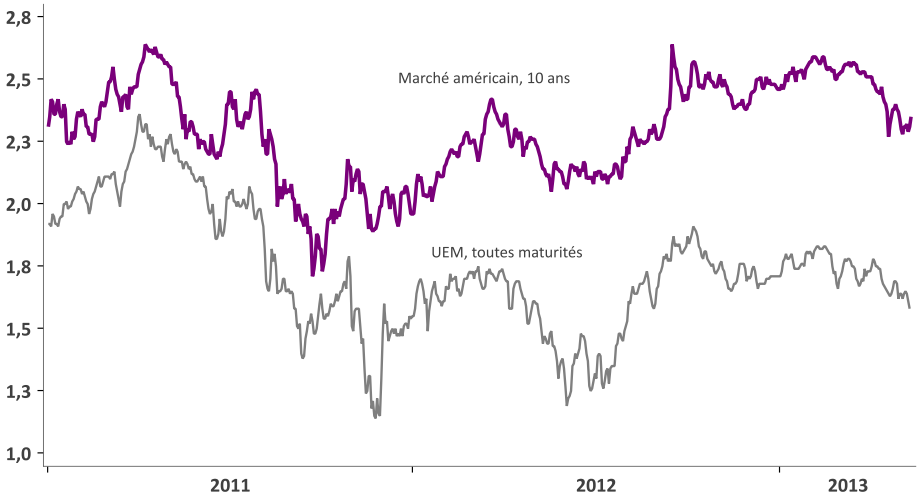
Indice de surprise sur l'inflation, pays développés, Citi



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les anticipations implicites d'inflation des marchés de taux s'affaissent.

Point mort d'inflation des emprunts d'État indexés sur l'inflation

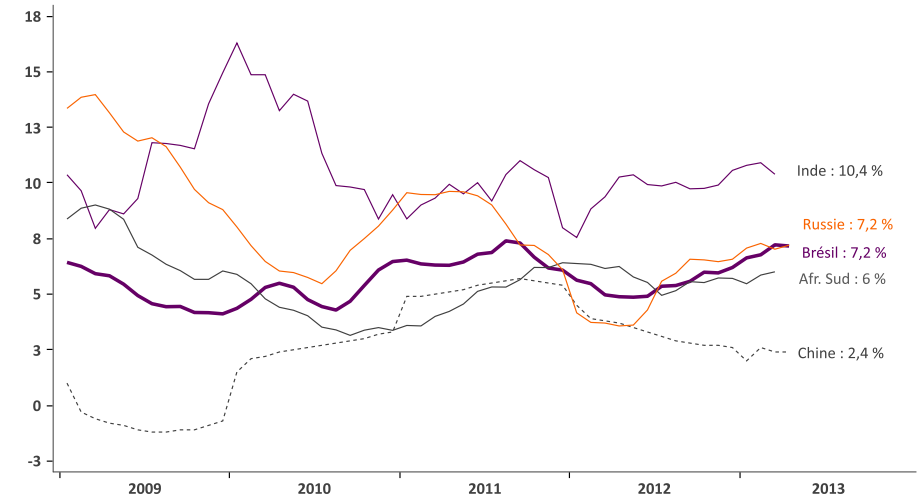


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Des tendances disparates dans le monde émergent

Les disparités d'inflation se sont accentuées dans le monde émergent. Si les pays les plus ouverts d'Asie conservent des niveaux d'inflation faibles et généralement en baisse, de nombreux pays semblent être sur le point de renouer avec une inflation élevée. C'est en particulier le cas dans plusieurs pays d'Amérique latine (Brésil, Argentine, Venezuela), mais également en Inde et en Russie.

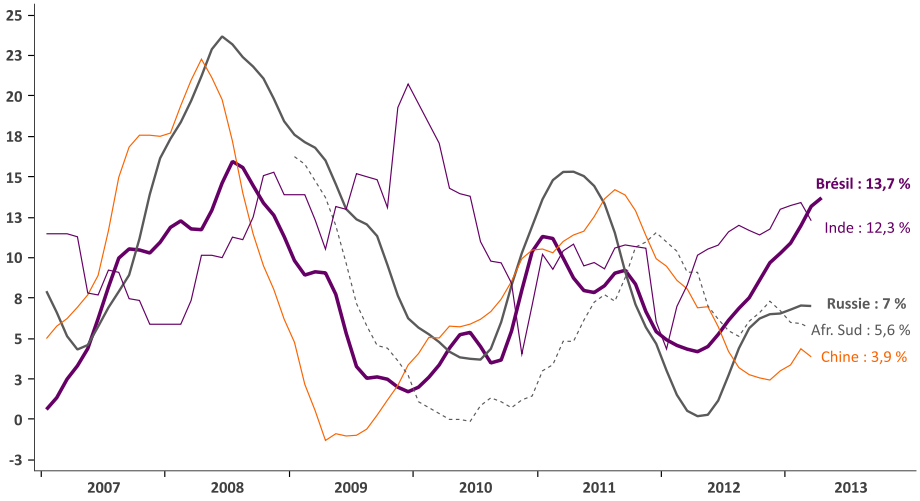
Taux d'inflation dans les BRICS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'inflation alimentaire est un facteur important d'inflation.

Inflation alimentaire, BRICS

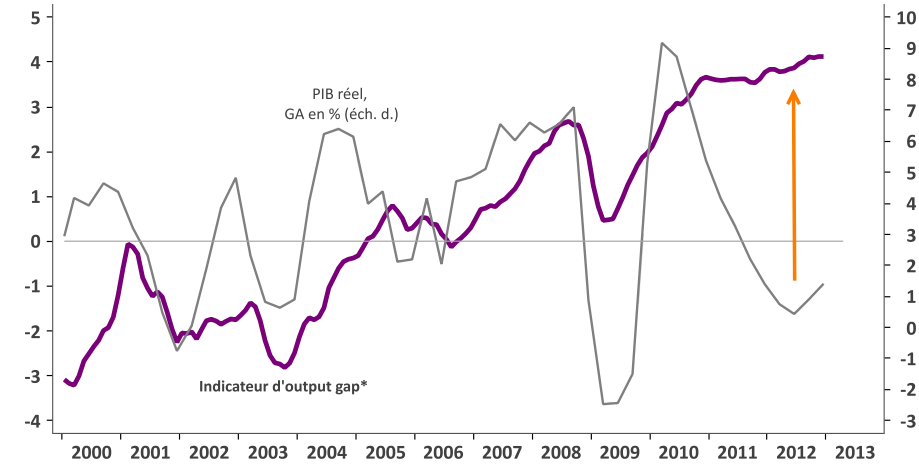


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Mais les insuffisances structurelles sur le front de l'offre sont beaucoup plus préoccupantes. Le cas est particulièrement net au Brésil où, malgré le faible niveau d'activité, le degré d'utilisation des ressources atteint un record. **Signe d'une saturation extrême de l'économie, cet indicateur, témoigne d'un risque inflationniste exceptionnel.**

Brésil : indicateur du degré d'utilisation des ressources* et croissance du PIB réel

*Ecart pondéré du taux d'utilisation des capacités et du taux de chômage à leur moyenne de LT



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

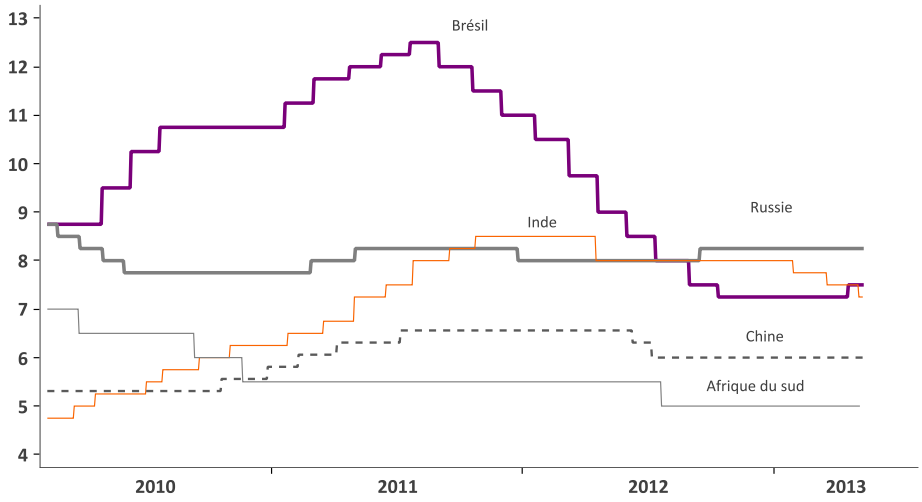
Mais une désinflation accentuée en provenance d'Asie

La dégradation du contexte inflationniste est source d'instabilité en Inde, au Brésil et en Russie. Elle réduit la capacité des autorités monétaires à ajuster leurs conditions de taux d'intérêt à la détérioration de l'environnement conjoncturel et accroît, de fait, le risque économique.

Cette situation a en revanche peu d'effets de diffusion sur le reste du monde.

Les pays d'Asie du sud, principaux exportateurs de produits manufacturés, sont beaucoup plus influents en la matière. Dans ces derniers, l'inflation est absente tandis que la montée de la concurrence pressurise les prix à l'exportation. L'écrasement des prix du commerce mondial, ici illustré par l'évolution des prix d'importations de biens d'équipement et des biens de consommation des pays développés, rend compte de cette situation. .

Taux directeurs dans les BRICS, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Prix des importations de biens d'équipement

GA en %, mm3

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Prix des importations de biens de consommation

GA en %, mm3

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com