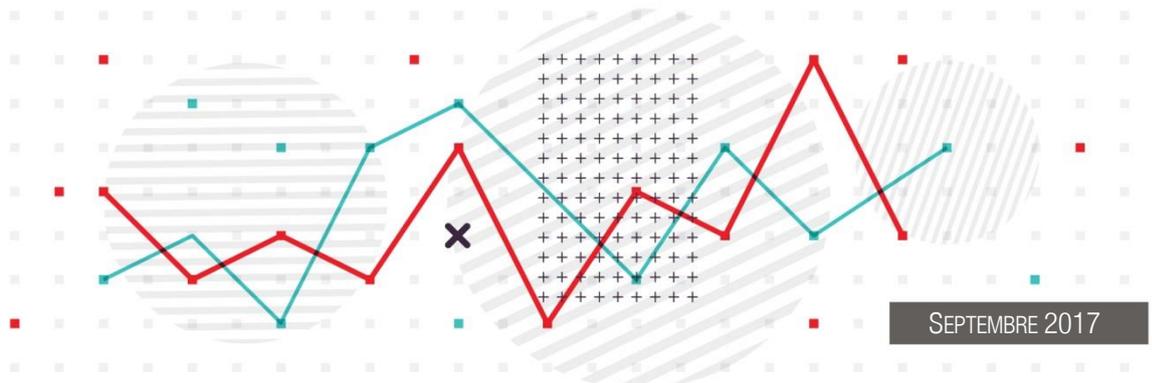


# CONJONCTURE

## L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET IMMOBILIÈRE

GRUPE



## Pourquoi l'inflation mondiale est-elle plus faible ces dernières années ?

La dynamique des prix à la consommation dans le monde est au centre des préoccupations des observateurs de marché depuis quelques années. Plus particulièrement, l'inflation mondiale inquiète par la persistance, depuis la fin 2014, d'un faible niveau par rapport à la décennie passée. En cause, le net reflux de sa composante volatile (énergie et alimentation) suite à la chute puis au maintien à bas niveau du prix du pétrole. À l'inverse, le prix mondial des biens et services non volatils, dits « sous-jacents » aux fondamentaux des économies, ne montre pas de rupture, hormis en zone euro.

### Une moindre inflation mondiale étroitement liée à l'évolution des prix du pétrole

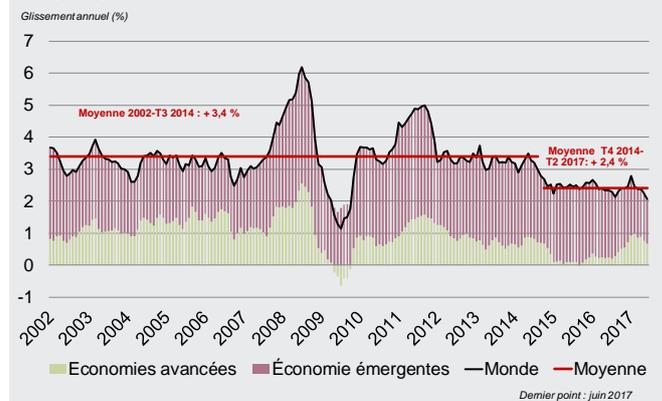
L'inflation dans le monde est significativement moins allante depuis le 4<sup>e</sup> trimestre 2014 (graphique 1). Elle s'établit en effet à 2,4 % par an en moyenne, soit 1 point de moins qu'entre 2002 et le 3<sup>e</sup> trimestre 2014. Ce reflux est un phénomène indépendant du niveau de développement économique des pays : il est global au sens où il touche dans des proportions semblables ( $\approx -1$  point) les économies avancées et émergentes (tableau 1). Cette baisse de l'inflation mondiale s'explique par la chute puis la stagnation à un bas niveau du prix du pétrole (encadré), qui a eu pour conséquence une forte baisse de l'inflation énergétique. Elle a également eu pour effet de modérer l'inflation alimentaire, en raison du poids important des matières premières énergétiques dans les processus de production des biens alimentaires, transformés ou non.

Tableau 1 : Taux d'inflation moyen annuel

	T1 2002 T3 2014	T4 2014 T2 2017
Monde	+3,4 %	+2,4 %
Économies avancées	+1,9 %	+0,8 %
Économies émergentes	+3,9 %	+2,8 %

Sources : données nationales, FMI, calculs CDC

Graphique 1 : Décomposition de l'inflation mondiale



Sources : nationales, Eurostat, Banque mondiale & FMI, calculs CDC  
 Dernier point : juin 2017

L'inflation sous-jacente mondiale, qui regroupe le prix des biens et services considérés comme non-volatils (i.e. hors énergie et alimentation) et davantage représentatifs de la dynamique intrinsèque de chaque économie, ne montre quant à elle pas de rupture ces dernières années : depuis le 4<sup>e</sup> trimestre 2014, elle atteint en moyenne 2,5 % l'an, contre 2,3 % entre 2002 et le 3<sup>e</sup> trimestre 2014 (tableau 2). La stabilité de l'inflation sous-jacente concerne à la fois les économies émergentes et avancées prises dans leur ensemble.

Tableau 2 : Taux d'inflation sous-jacente moyen

	T1 2002 T3 2014	T4 2014 T2 2017
Monde	+2,3 %	+2,5 %
Économies Avancées	+1,5 %	+1,5 %
Économies Émergentes	+2,8 %	+3,0 %

Sources : nationales et FMI, calculs CDC

## Pétrole : comment expliquer le bas niveau des prix ?

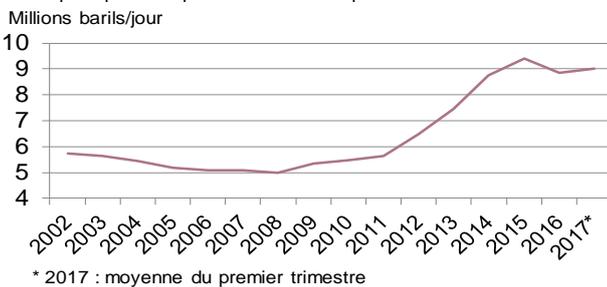
Le prix du pétrole de Brent a lourdement chuté à partir de l'été 2014, pour s'établir à seulement 30 dollars début 2016 (graphique 2) alors qu'il avait augmenté de manière quasi-continue depuis 2002, passant de 20 à 110 dollars en 2013-14. Si une conjonction de facteurs explique un tel effondrement, le plus prégnant d'entre tous est la forte augmentation de la production aux États-Unis (graphique 3), issue du pétrole non-conventionnel de schiste grâce à l'émergence de nouvelles technologies d'extraction. Ce phénomène a engendré un important excédent d'offre de pétrole par rapport à la demande, conduisant à une envolée des stocks mondiaux (graphique 4).

Malgré un accord entre les pays de l'OPEP et la Russie (principaux fournisseurs de pétrole conventionnel) pour réduire leur production et ainsi faire remonter le prix, l'offre mondiale demeure encore trop importante. Les stocks de pétrole restent élevés, maintenant ainsi son prix à un bas niveau (entre 45 et 55 dollars depuis le printemps 2016).

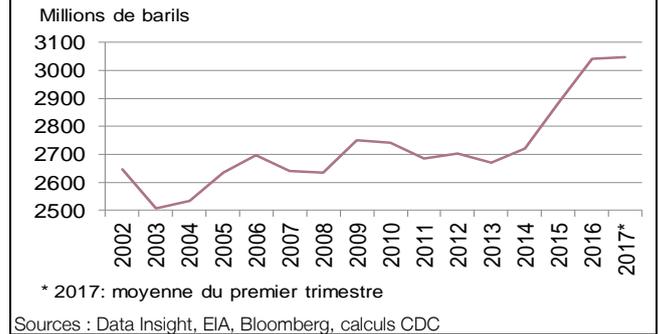
Graphique 2 : prix du pétrole (baril de Brent, dollar)



Graphique 3 : production de pétrole des États-Unis



Graphique 4 : stocks mondiaux de pétrole



## La zone euro se distingue par la faiblesse du prix des biens et services non volatils

L'inflation des deux principales régions économiquement avancées, les États-Unis et la zone euro, est fortement impactée par la récente rupture de la dynamique des prix sur le marché du pétrole. La contribution de la composante énergie à l'inflation totale s'affiche en nette baisse dans les deux zones depuis la fin 2014 (tableau 3). Aux États-Unis, si la contribution de l'inflation énergétique avait été la même que lors de la précédente décennie (+0,5 point d'inflation par an), l'inflation totale moyenne depuis la fin 2014 aurait été quasiment la même qu'entre début 2002 et la mi 2014. En appliquant le même raisonnement pour la zone euro, l'inflation totale depuis la fin 2014 se serait en revanche établie à seulement 1,2 % l'an, soit bien en-deçà du niveau enregistré depuis début 2002 (2,0 %). La différence se trouve du côté des prix « sous-jacents », dont la contribution a sensiblement diminué ses dernières années. Sans tomber dans la déflation (recul généralisé et continu des prix), grâce notamment à l'intervention de la Banque Centrale Européenne (Conjonctures 61 et 62), les plans d'austérité budgétaire qui ont suivi la crise de la dette en zone euro ont toutefois contribué à la persistance d'une inflation sous-jacente faible (Conjoncture 70).

Tableau 3 : Taux d'inflation moyen et contributions

	États-Unis		Zone euro	
	T1 2002 T3 2014	T4 2014 T2 2017	T1 2002 T3 2014	T4 2014 T2 2017
Inflation totale	+2,3 %	+1,0 %	+2,0 %	+0,4 %
<i>Dont contribution (en pt de %) :</i>				
Alimentaire	+0,3	+0,0	+0,4	+0,1
Énergie	+0,5	-0,6	+0,4	-0,4
Inflation sous-jacente	+1,5	+1,6	+1,2	+0,7

Sources : nationales, calculs CDC

Caisse des Dépôts - Direction des fonds d'épargne

Directeur de la publication : Olivier Mareuse

Responsable de la rédaction : Yann Tampéreau,  
yann.tampereau@caissedesdepots.fr

Auteurs : Sylvain Baillet-Latour, Hugo Le Damany,  
Stéphanie Karam

Abonnement gratuit : etudesdfe@caissedesdepots.fr -  
www.prets.caissedesdepots.fr

Dépôt légal et ISSN en cours.

**Avertissement** : les travaux objets de la présente publication ont été réalisés à titre indépendant par le service des Études de la direction des fonds d'épargne. Les opinions et prévisions figurant dans ce document reflètent celles de son ou ses auteurs à la date de sa publication, et ne reflètent pas nécessairement les analyses ou la position officielle de la direction des fonds d'épargne ou, plus largement, de la Caisse des Dépôts. La Caisse des Dépôts n'est en aucun cas responsable de la teneur des informations et opinions contenues dans cette publication, y compris toute divulgation ou utilisation qui en serait faite par quiconque.

■ [www.prets.caissedesdepots.fr](http://www.prets.caissedesdepots.fr)

Retrouvez toutes nos études : éclairages, conjoncture, perspectives et Atlas et abonnez-vous sur notre site, rubrique « Regards d'experts »

Direction des fonds d'épargne  
72 avenue Pierre Mendès France  
75914 Paris cedex 13  
Tél. : 01 58 50 00 00

