

Déflation ou désinflation ?

La baisse rapide de l'inflation, dans un contexte de crise financière et de très fort ralentissement économique, conduit à évoquer le risque de déflation, situation où la baisse des prix est associée à une crise économique à la fois sévère et longue. Mais toute baisse de prix n'est pas synonyme de déflation ; il faut en fait distinguer les situations de déflation de celles, beaucoup plus positives, de désinflation.

L'objet de ce focus est de préciser ces deux notions et de montrer que les facteurs actuellement à l'œuvre en France et dans la zone euro sont caractéristiques d'un mouvement de désinflation, lié notamment à une régularisation ponctuelle du niveau de certains prix, notamment ceux de l'énergie.

La déflation : définition et mécanismes

Définitions

L'inflation est une hausse continue et durable du niveau général des prix. Ce n'est pas un choc instantané, une hausse limitée à certains biens. C'est un processus permanent et général. L'inflation est alimentée par des anticipations : c'est parce que les salariés et les entreprises anticipent que les prix vont monter qu'ils ajustent eux-mêmes à la hausse leurs prix et leurs salaires. 1

Symétriquement, la déflation est un processus permanent et général de baisse des prix. Il n'y a pas déflation si seulement certains prix baissent. Par exemple les prix des ordinateurs portables ou produits électroniques de haute fidélité peuvent baisser sous l'effet du progrès technique. Mais ce n'est pas une déflation.

La désinflation est un ralentissement de l'inflation ou une baisse ponctuelle du niveau général des prix. Par exemple, si on passe de + 3 % par an à + 1 % par an, il y a désinflation. Si, par contre, on passe à une variation des prix négative de - 1 % par an et que cette baisse est anticipée comme durable, alors il y a déflation.

La spirale déflationniste

La désinflation est une bonne chose. Elle procure, notamment, du pouvoir d'achat aux ménages. Mais la déflation est particulièrement dangereuse pour une économie car elle déclenche des spirales qui peuvent provoquer ou accentuer une récession et dont il est très difficile de sortir.

Trois mécanismes sont à l'œuvre dans une spirale déflationniste :

✓ Anticipant une baisse continue des prix, les ménages sont incités à reporter leurs achats de biens durables, contribuant ainsi à réduire la demande agrégée adressée aux entreprises. En retour, anticipant une réduction de leurs débouchés et une baisse de leurs profits, les entreprises sont tentées de diminuer leur production et de réduire leur demande de travail, contribuant ainsi à l'augmentation du chômage, à la baisse des salaires et à celle du revenu disponible des ménages.

✓ Un second enchaînement a été analysé, au lendemain du krach de 1929 par l'économiste américain Irving Fisher, qui a proposé en 1933 sa théorie de la « **déflation par la dette** ». La déflation augmente en effet mécaniquement le coût réel de la dette, généralement non indexé sur l'évolution des prix. Cette hausse du coût de la dette dégrade la situation des emprunteurs, notamment les entreprises, ce qui peut les conduire à réduire leurs investissements, voire à la faillite. De même, l'alourdissement de la dette des ménages peut les conduire à augmenter leur épargne, ce qui accélère, par un mécanisme auto-entretenu, la baisse de la demande agrégée. Enfin, la dégradation des perspectives des entreprises conduit les banques à resserrer leurs conditions d'octroi de crédit. La déflation se combine ainsi avec un *credit crunch*, c'est-à-dire une baisse brutale de l'offre de crédit bancaire.

✓ Enfin et surtout, la déflation peut paralyser la politique monétaire. Il est impossible, en effet, de baisser les taux d'intérêt en dessous de zéro. Mais, même à ce niveau, si les prix diminuent, par exemple, de 2 % par an, cela signifie que les taux d'intérêt réels supportés par l'économie sont fortement positifs (de 2 %), alors même que la situation (fort ralentissement de la croissance ou récession) justifierait au contraire des taux d'intérêt réels négatifs. La déflation impose à l'économie des taux d'intérêt réels très élevés par rapport à ce qui serait nécessaire. Elle contribue donc à créer et entretenir une spirale de récession dont il est très difficile de sortir : plus la croissance ralentit, plus les prix baissent, plus les taux d'intérêt réels sont élevés, ce qui accentue encore le ralentissement de la croissance.

■ La France et la zone euro en situation de désinflation

À la date de rédaction de ce focus, la situation est la suivante :

✓ Les pays de la zone euro enregistrent depuis l'automne 2008 une baisse du niveau général des prix et, en rythme annuel, une décélération rapide de l'inflation qui passe de 4,0 % en juillet en France et pour la zone euro à, respectivement, 1,2 % et 1,6 % en décembre 2008 (cf. graphique 1). Ce ralentissement est beaucoup plus rapide qu'on ne le prévoyait il y a seulement deux mois. Il a, en soi, des effets stabilisateurs sur l'économie car il provoque une hausse des revenus réels.

✓ Deux facteurs contribuent à cette évolution :

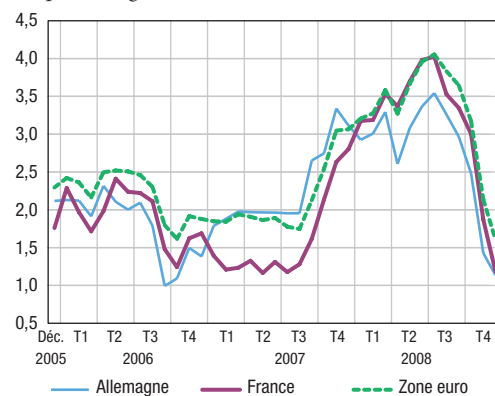
- ♦ d'une part la baisse des prix du pétrole et des matières premières : ces prix avaient progressé de plus de 50 % en euros de juillet 2007 à juillet 2008 (plus de 75 % en USD) ; ils retrouvent actuellement leurs niveaux d'origine et il est peu probable qu'ils repartent très rapidement à la hausse ;

- ♦ et, d'autre part, la dégradation de l'activité économique, elle-même beaucoup plus accentuée et rapide qu'on ne le pensait ; en juin, l'INSEE prévoyait ainsi dans sa note de conjoncture une croissance 2008 de l'économie française de 1,6 % alors qu'elle devrait en fait être proche de 0,7 %.

✓ Il est probable que les États-Unis, ainsi que plusieurs pays de la zone euro connaîtront une inflation négative — c'est-à-dire une baisse du niveau général des prix en rythme annuel — pendant un ou plusieurs mois au milieu de l'année 2009. Cette situation devrait être temporaire. Elle est liée à des « effets de base » par lesquels, partant d'un niveau très élevé, la baisse des prix pétroliers fait apparaître optiquement, sur un an, une baisse du niveau général des prix.

Graphique 1 – Évolution de l'indice des prix à la consommation harmonisé

(en pourcentage)



Sources : Eurostat ; calculs : Banque de France

L'apparition d'une spirale déflationniste semble aujourd'hui improbable

Plusieurs mois d'inflation négative ne suffisent pas à produire une déflation. Pour cela, il faudrait que se développe un processus continu et auto-entretenu de baisse du niveau général des prix. Il existe actuellement plusieurs freins et obstacles puissants à l'apparition d'un tel processus.

✓ La dynamique des prix et des salaires reste très positive.

Les prix hors énergie et produits alimentaires sont peu affectés par l'évolution des prix de l'énergie et des produits alimentaires. C'était vrai en période de hausse (cf. graphique 2), cela devrait rester vrai en période de baisse.

La dynamique des salaires est aussi largement autonome compte tenu, pour l'ensemble de la zone euro, de la part relativement faible des mécanismes d'indexation automatique. Cette « rigidité » des salaires nominaux peut s'avérer pénalisante si la compétitivité de l'économie est menacée. En période de désinflation, elle agit comme un stabilisateur puissant contre le risque déflationniste.

En France, les rémunérations, qui ont significativement progressé en 2008 (2,7 %) et qui sont déterminantes dans l'évolution des prix de nombreux produits et tout particulièrement pour les services, devraient connaître un rythme de progression moins dynamique, mais néanmoins supérieur à 2 %.

✓ Les mesures de soutien à l'économie et au secteur financier réduisent la probabilité et l'ampleur d'un choc négatif sur les prix.

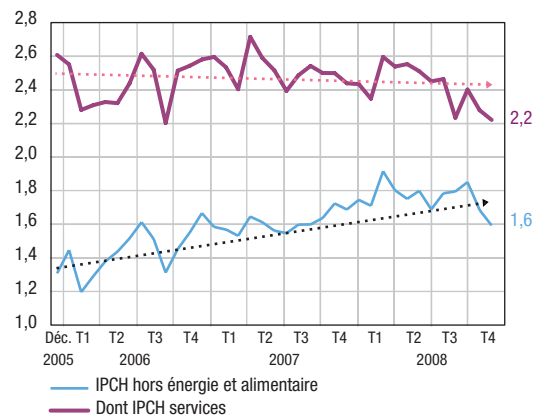
La croissance est aujourd'hui fortement pénalisée, dans tous les pays du monde, par un choc de confiance et par les perturbations du système financier. Mais des moyens très importants ont été mis en œuvre très rapidement par les banques centrales et les États pour stabiliser le système financier et stimuler la demande (investissements publics et consommation des ménages). C'est une grande différence par rapport aux crises bancaires antérieures : la réaction des autorités publiques a été rapide et massive, ce qui limite considérablement le risque d'enchaînements incontrôlables.

✓ Enfin, et surtout, les anticipations d'inflation restent fortement positives.

On rappellera que la déflation n'est pas possible si les ménages et les entreprises continuent d'anticiper une hausse des prix. C'est, sans ambiguïté, le cas aujourd'hui. Tant les enquêtes auprès des entreprises que les mesures tirées des taux de marché et les prévisions des experts interrogés par la Banque centrale européenne (BCE) font apparaître des anticipations d'inflation dans cinq ans qui restent ancrées autour de 2 % pour la zone euro dans son ensemble (cf. graphiques 3 et 4). De ce point de vue, le cadre de politique monétaire de l'Eurosystème offre une protection importante. Contrairement à d'autres banques centrales, la BCE s'est dotée d'une définition chiffrée de son objectif de stabilité des prix : une hausse annuelle du niveau général des prix « en deçà mais proche de 2 % ». Cette définition, dont les agents économiques savent qu'elle guide la politique monétaire, contribue fortement à ancrer les anticipations.

Graphique 2 – Évolution des prix hors énergie et alimentaire en France

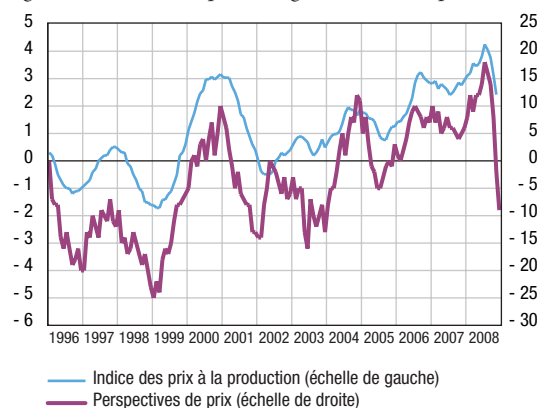
(en pourcentage)



Sources : Eurostat ; calculs : Banque de France

Graphique 3 – Anticipations des prix de vente par les entreprises

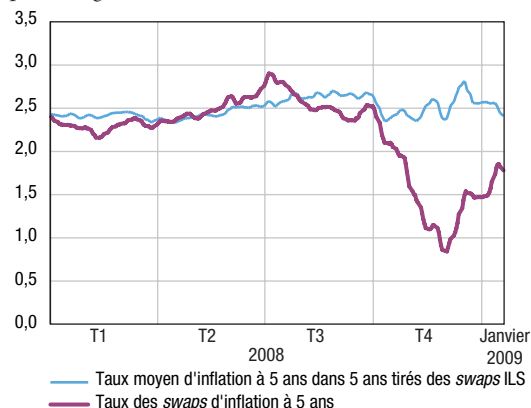
(en glissement annuel, en pourcentage) (solde d'opinion, en %)



Source : INSEE

Graphique 4 – Anticipations d'inflation par les marchés dans la zone euro

(en pourcentage)



Sources : Bloomberg, Datastream

Une fois absorbé le choc de la baisse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, qui pourra conduire à des taux d'inflation ponctuellement négatifs au milieu de l'année 2009, le glissement des prix devrait redevenir positif à partir de l'automne prochain, lorsque les effets de base sur les prix des produits énergétiques auront disparu et que les actions des banques centrales et des États pour stabiliser le système financier et relancer l'activité auront porté pleinement leurs fruits. Selon les projections actuelles, l'inflation devrait à nouveau augmenter au troisième trimestre et revenir au-dessus de 1,5 %, en rythme annuel, à la fin de l'année 2009. Les projections pour 2010 pour la France et la zone euro se situent aujourd'hui à + 1,4 % et + 1,8 %, soit un niveau très voisin de la définition de la stabilité des prix de l'Eurosystème (« en deçà, mais proche de 2 % »).

4

Contact : robert.ophele@banque-france.fr