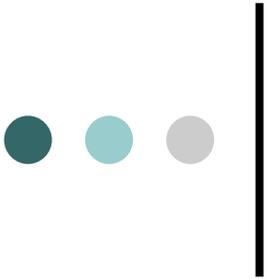


Les SES du lycée à l'université

Déflation, théorie et actualité

**Philippe NOREL / Faculté de Sciences
Economiques de Poitiers / 10 avril 2013**



Trois dimensions du programme :

1. Idées directrices des principaux schémas explicatifs des fluctuations (chocs d'offre et demande, cycle du crédit, demande globale).
2. Politiques économiques et gestion des fluctuations conjoncturelles.
3. Mécanismes cumulatifs engendrant déflation et dépression économique...

On s'attachera ici au 3^{ème} point, limité à l'analyse de la déflation, à la fois dans la richesse théorique du concept et dans son actualité...

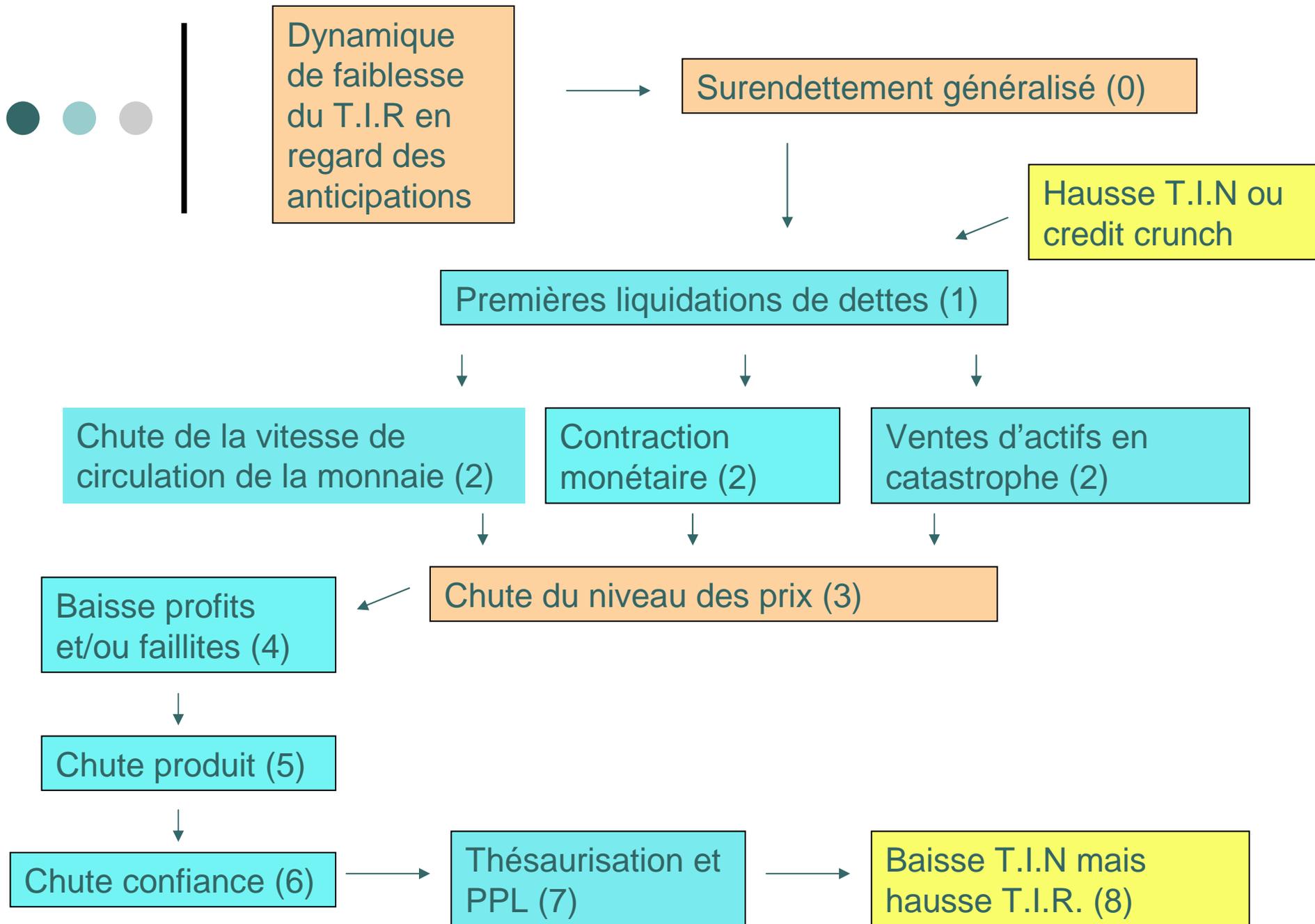


- On s'intéresse ici à des dynamiques de la phase « dépressive » longue...
- Enregistrées tant dans les années 1930 (USA) que dans les années 1990 (Japon).
- Dynamiques qui restent une menace dans la « crise » financière actuelle...
- C'est véritablement pour contrer cette menace que les politiques monétaires US et en zone Euro ont été inhabituellement accomodantes...



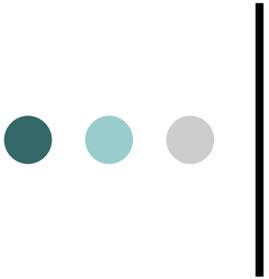
1/ L'analyse de la déflation selon Fisher

- Cet auteur a écrit un article célèbre, fondant les analyses de la déflation, en 1933
- Cet article a été traduit en français en 1988 sous le titre : « la théorie des grandes dépressions par la dette et la déflation », *Revue française d'économie*, vol. III, n°3.
- L'enchaînement de Fisher est le suivant...





- Surendettement et déflation de prix sont les phénomènes cruciaux...
- Car en se désendettant rationnellement, les acteurs contribuent à la chute des prix (actifs, marchandises...)
- Et cette chute des prix entraîne une hausse du pouvoir d'achat des unités de dette restantes...
- Donc plus les acteurs se désendettent et plus ils doivent en termes réels...
- Si toutefois l'élasticité des prix par rapport à la dette est supérieure à 1.

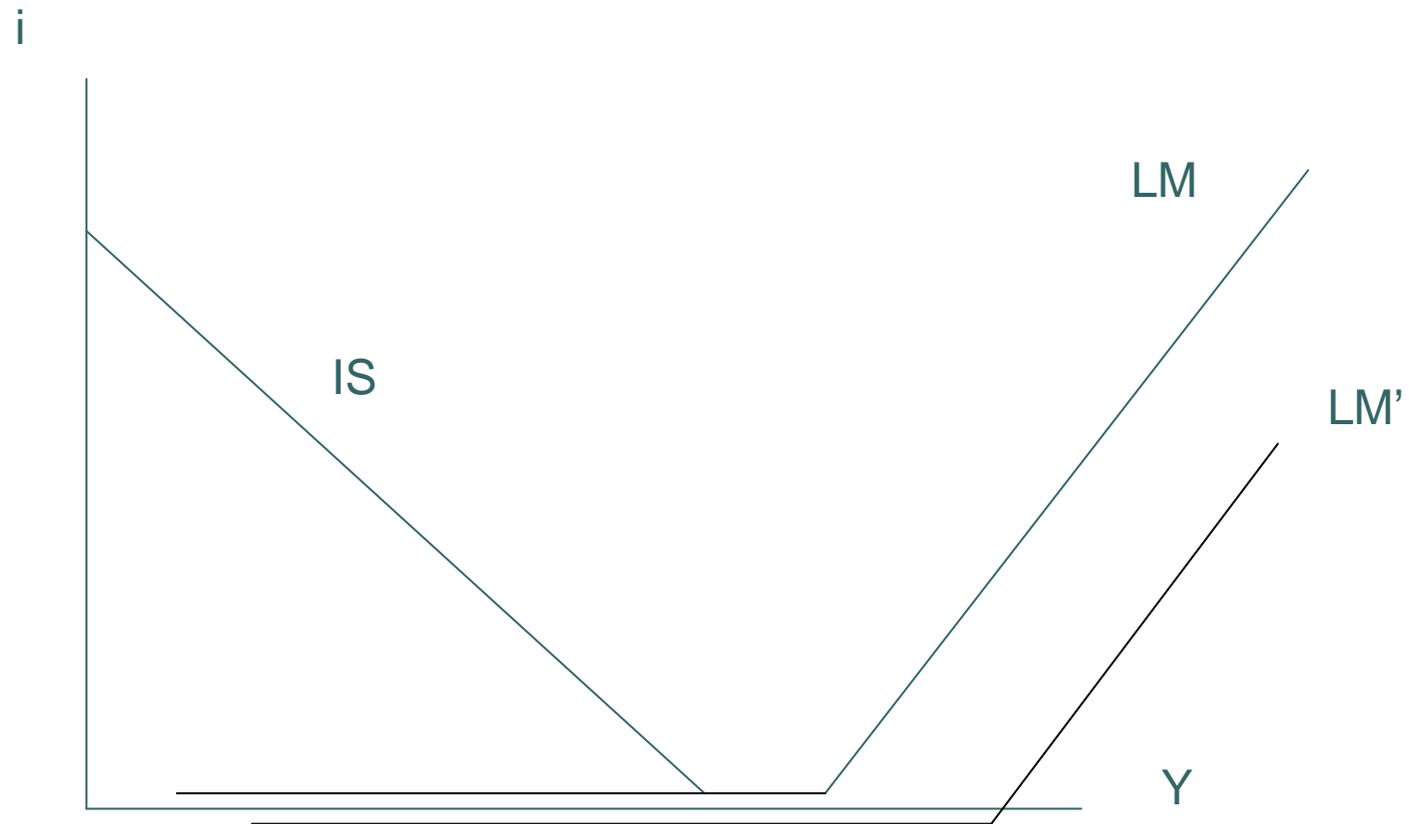


La déflation de prix et d'activité est donc un phénomène très grave...

- La déflation n'est pas en soi rééquilibrante car la baisse du T.I.N. s'accompagne d'une hausse du T.I.R.
- Et si l'inflation est négative, comme le T.I.N. ne peut descendre en dessous de 0%, le T.I.R. reste élevé et bloque toute reprise.
- Au Japon, dans les années 1990, on a enregistré des croissances négatives mais les T.I.R. ont quand même chuté.

● ● ●

Ce qui peut aussi s'analyser par la
trappe à liquidité dans le modèle IS-LM :



2/ Actualité de la déflation

- La crise actuelle commence avec les prémices puis les phases 1, 2 et 3 de Fisher.

Surendettement massif subprime (0)



Premières liquidations de dettes hypothécaires(1)



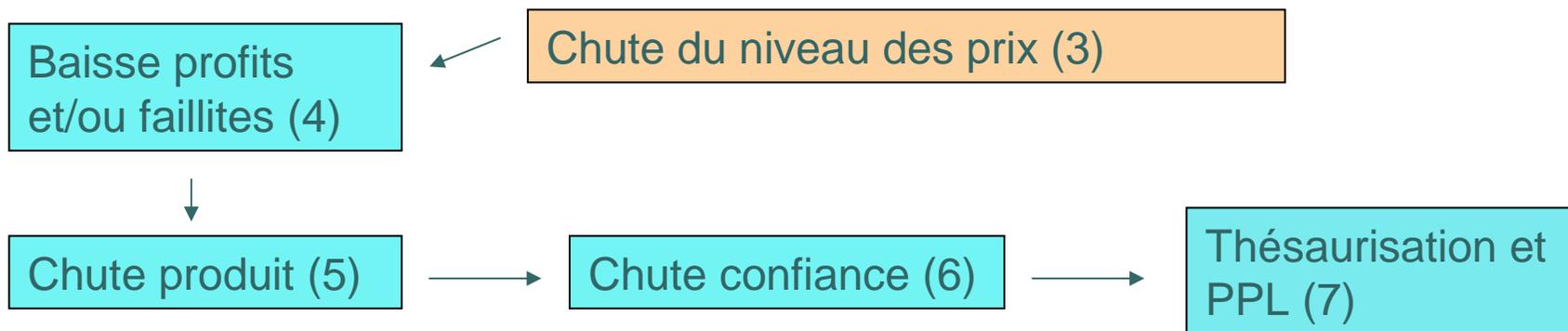
Ventes d'actifs immobiliers et financiers en catastrophe (2)



Chute du niveau des prix (immobilier, actions) (3)

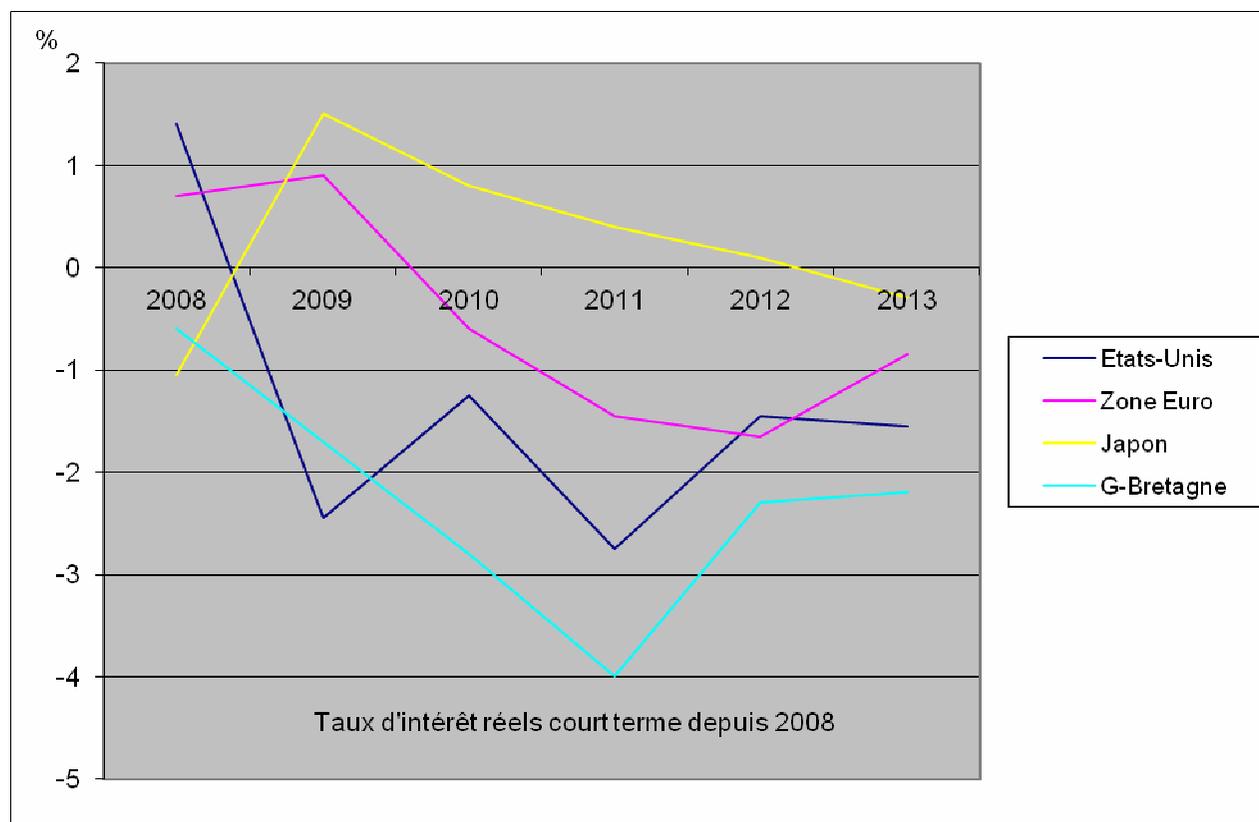
Mais la chute des prix ne s'est pas généralisée (sauf au Japon 2009-2011)

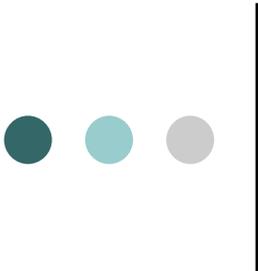
- Aux Etats-Unis, prix stables (+0,1%) en 2008 et reflation (+2,7%) en 2009.
- Les opérations de sauvetage des banques, par avances banques centrales et dépenses publiques ont enrayeré les phases 3,4, etc.



La hausse des TIR (8) n'a pas eu lieu.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Etats-Unis	1,4	-2,45	-1,25	-2,75	-1,45	-1,55
Zone Euro	0,7	0,9	-0,6	-1,45	-1,65	-0,85
Japon	-1,05	1,5	0,8	0,4	0,1	-0,3
G-Bretagne	-0,6	-1,7	-2,8	-4	-2,3	-2,2





Les raisons en sont connues :

- La liquidité exceptionnelle octroyée a assuré, contrairement à la logique de Fisher, un maintien des prix et la possibilité de proroger les dettes publiques et privées.
- De ce fait on n'a pas dramatiquement atteint la phase 3 de Fisher: chute des prix.
- Mais ceci n'a été permis que par un surendettement massif des Etats à partir d'une situation déjà inquiétante.

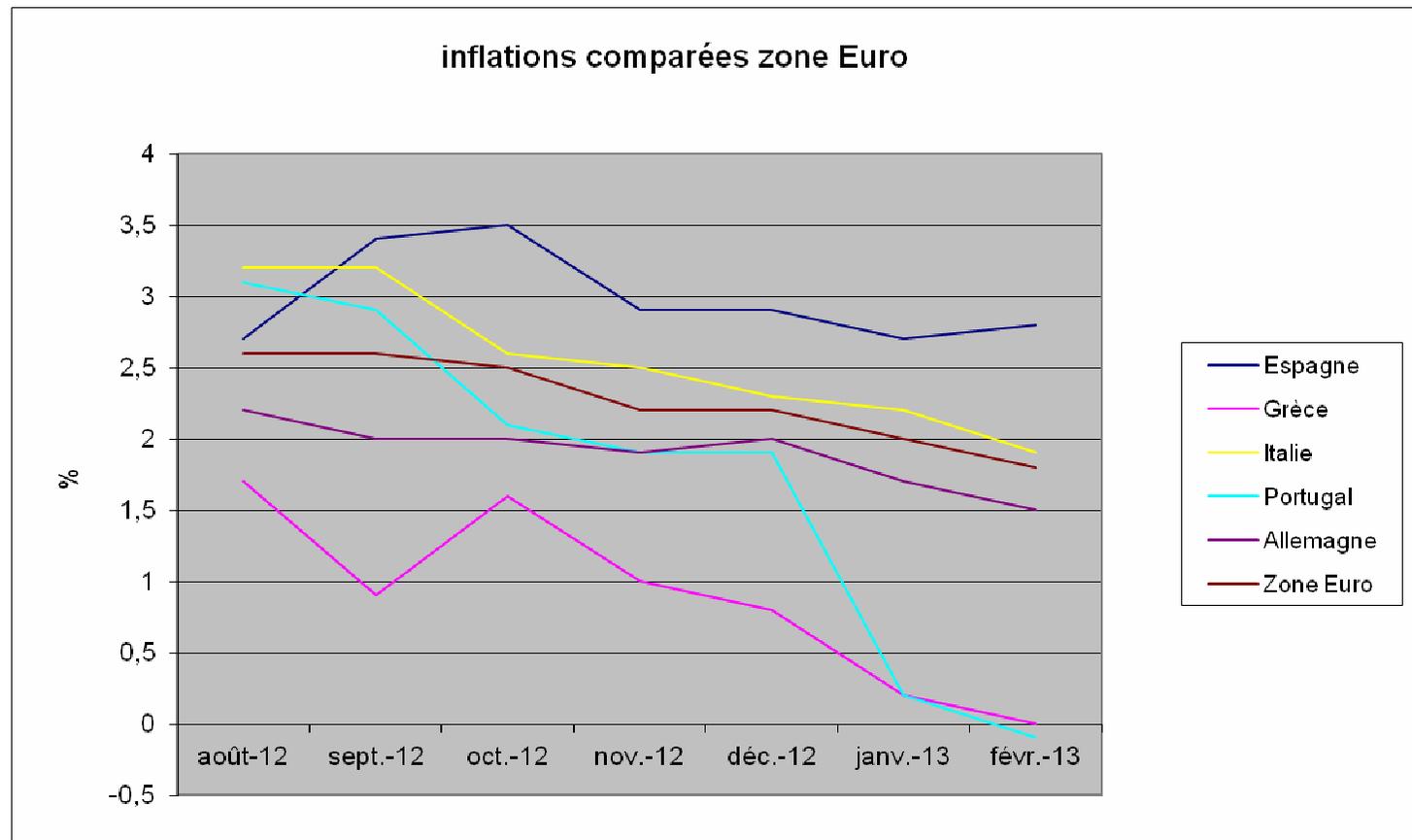


Les menaces présentes :

- L'austérité actuelle, afin de limiter la progression de la dette publique, pourrait entraîner la phase 3 : Δ prix immobilier à -1,3% en 2012, voire - 7% en 2013 en France.
- Dans le même temps, les crédits bancaires aux PME reculent (-2,6% en février sur un an en zone Euro), résultat tant d'une demande atone que d'une offre raréfiée.

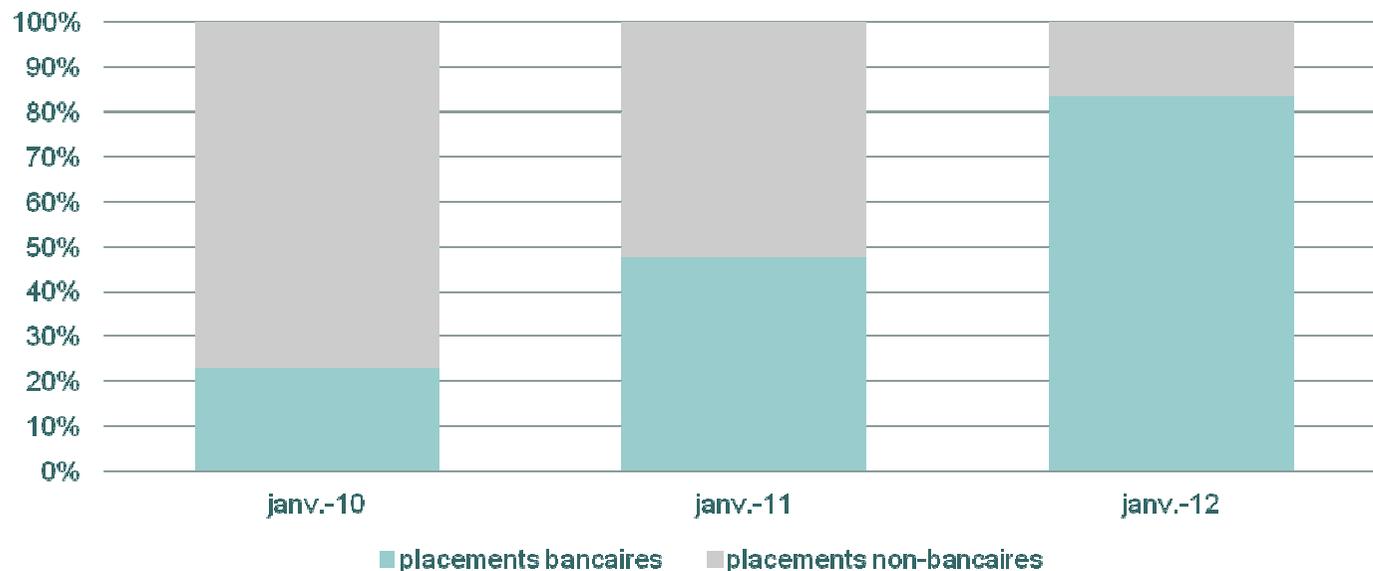


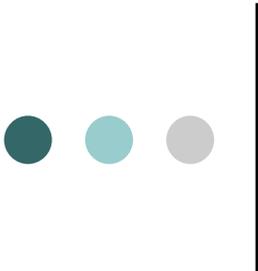
- Il existe un risque réel de taux d'inflation négatifs dans la spirale actuelle...
- Risque qui se reflète dans l'évolution récente des pays les plus fragiles :



- Inflation négative, chute du produit (5) et de la confiance (6) ne sont donc pas à exclure...
- De même la préférence pour la liquidité (7) apparaît relativement forte si l'on regarde les flux récents de placement :

Evolution des placements en France





Conclusion

- Depuis 2007, les forces déflationnistes propres à la crise financière des subprime ont été sérieusement contenues...
- Mais au prix d'une substitution partielle d'un surendettement public (donc privé à terme) à un surendettement privé immédiat...
- Les signes actuels de décroissance ou de baisse potentielle des prix, dans un climat de défiance et de recherche de liquidité pourraient faire craquer le verrou de taux d'intérêt réels encore négatifs.