

Aux portes de la déflation ? *

OFCE, Centre de recherche
en économie de Sciences Po
Département analyse
et prévision

Comme la Grande Dépression ou la crise japonaise des années 1990, la crise actuelle suit un choc majeur qui a débouché sur la paralysie du système financier international. À l'image de ces précédents historiques, surgit la crainte d'enclenchement d'une spirale dépressive où se cumulent des baisses de prix des actifs et de l'activité, entraînant à son tour une baisse du prix des biens.

Cette étude spéciale analyse les mécanismes par lesquels une économie entre en déflation et les raisons pour lesquelles elle s'y maintient, et évoque les différentes voies de sortie envisageables.

L'entrée d'une économie en déflation résulte d'un choc violent et durable, qui entraîne une baisse de l'activité et se transmet ensuite aux prix via une boucle prix-salaire. Ce type d'enchaînement est d'autant plus probable lorsque l'environnement est faiblement inflationniste, comme c'est le cas aujourd'hui. La politique monétaire devient alors rapidement inopérante, accentuant la pression sur les prix. La baisse du prix des biens et des actifs s'inscrit alors dans les anticipations des agents, déclenchant des effets cumulatifs allant de reports dans la dépense à la déflation par la dette. L'accélération des faillites alimente la chute du prix du capital, entravant l'incitation à investir. L'entrée dans la trappe à liquidité réduit alors les marges de manœuvre de la politique monétaire, contrainte d'adopter des mesures non conventionnelles à l'efficacité incertaine. Elles doivent donc impérativement s'accompagner de l'assainissement du système financier et de politiques budgétaires actives.

* Ont contribué à cette étude spéciale : Christophe Blot, Marion Cochard, Matthieu Lemoine, Christine Riffart,