

# Déflation sous-jacente

[Christophe Blot](#), Marion Cochard, Bruno Ducoudré et [Eric Heyer](#)

A la lecture des dernières statistiques sur l'évolution des prix, au risque de la déflation semble avoir succédé celui d'une reprise de l'inflation dans les grands pays développés. Devons-nous réellement craindre le retour de l'inflation ou ces économies sont-elles encore structurellement désinflationnistes ?

Observons tout d'abord que la nature et l'ampleur de la crise économique que nous vivons depuis 2008 rappellent celles qui furent à l'origine de périodes déflationnistes (crise de 1929, crise japonaise des années 1990, ...). L'enchaînement récessif enclenché en 2008 a suivi le même chemin ; le choc d'activité a conduit à un ralentissement de l'inflation – et parfois à des baisses de prix ou de salaires – dans la plupart des pays développés. Cependant, la baisse des prix n'est pas forcément synonyme de déflation. Celle-ci doit s'inscrire dans la durée et surtout, elle doit se nourrir de l'ancrage des anticipations et d'un cercle vicieux de déflation par la dette. Le scénario déflationniste ne s'est cependant pas matérialisé. Les gouvernements et les banques centrales ne sont en effet pas restés passifs et ont, dès la fin de l'année 2008, pris des mesures de politiques budgétaire et monétaire afin de stabiliser l'activité et de limiter la hausse du chômage. De plus, indépendamment de la réaction de politique économique, l'évolution des prix a été fortement influencée par celle du prix des matières premières. Dans un premier temps, l'effondrement du pétrole au deuxième semestre 2008 aurait pu accélérer le processus déflationniste, mais la hausse observée depuis 2009 est venue alimenter la hausse des prix éloignant le risque déflationniste. Par ailleurs, les entreprises ont partiellement amorti l'impact de la crise en consentant des baisses des taux de marges, ce qui a permis d'atténuer la hausse du chômage, facteur essentiel pouvant

mener à la déflation.

Partant d'une modélisation de la boucle prix-salaire, nous nous proposons dans une étude de l'OFCE parue dans la [collection Prévisions de la Revue de l'OFCE](#) d'évaluer la contribution de la dynamique du prix du pétrole et le rôle de l'ajustement du marché du travail à l'évolution de l'inflation. Nous montrons que si le prix du pétrole avait poursuivi sa tendance haussière après le pic de l'été 2008 et si l'ajustement sur le marché du travail avait été, dans tous les pays, identique à celui des Etats-Unis, alors le glissement annuel de l'inflation au deuxième trimestre 2011 aurait été plus faible de 0,7 point en France à 3,4 points au Royaume-Uni (tableau 1), confirmant que ces économies sont encore structurellement désinflationniste.

Malgré les nombreuses mesures d'assouplissement quantitatif qu'elles ont mis en œuvre, les banques centrales ne doivent pas craindre le retour de l'inflation. Le contexte macroéconomique reste marqué par le risque déflationniste et donc par la nécessité de mener une politique monétaire accommodante.

**Tableau 1. Impact des chocs sur les prix à la consommation**

En glissement annuel

	Effet sur le taux d'inflation...	2010				2011	
		T1	T2	T3	T4	T1	T2
<b>Allemagne</b>	... de la vitesse d'ajustement de la productivité	0,3	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8
	... de la variabilité du pétrole	0,0	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4
	<i>Effet total</i>	0,3	0,7	0,8	1,0	1,2	1,3
<b>France</b>	... de la vitesse d'ajustement de la productivité	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
	... de la variabilité du pétrole	0,2	0,4	0,2	0,3	0,5	0,6
	<i>Effet total</i>	0,2	0,4	0,2	0,4	0,6	0,7
<b>Italie</b>	... de la vitesse d'ajustement de la productivité	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1
	... de la variabilité du pétrole	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6	0,6
	<i>Effet total</i>	0,8	1,2	1,0	0,8	0,8	0,8
<b>Espagne</b>	... de la vitesse d'ajustement de la productivité	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4
	... de la variabilité du pétrole	0,0	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5
	<i>Effet total</i>	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1
<b>Royaume-Uni</b>	... de la vitesse d'ajustement de la productivité	0,7	1,3	1,8	2,2	2,8	3,1
	... de la variabilité du pétrole	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,3
	<i>Effet total</i>	0,8	1,4	1,7	2,2	2,9	3,4
<b>États-Unis</b>	... de la vitesse d'ajustement de la productivité	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	... de la variabilité du pétrole	0,5	0,4	0,1	0,0	0,2	0,4
	<i>Effet total</i>	0,5	0,4	0,1	0,0	0,2	0,4
<b>Japon</b>	... de la vitesse d'ajustement de la productivité	0,6	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2
	... de la variabilité du pétrole	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4
	<i>Effet total</i>	0,6	1,0	1,1	1,2	1,3	1,6

Source : Données nationales, calculs OFCE.