

Faut-il redouter la déflation ?

**L'atonie des prix
en Europe inquiète
le Fonds monétaire
international qui craint
ce phénomène pouvant
freiner toute l'économie**



En France, les prix des produits courants de grande distribution sont en baisse de 0,1 % sur un an, selon une étude de l'Insee publiée hier.

ÉVÉNEMENT

► Les économistes s'affrontent sur la question de savoir si l'Europe est entrée en déflation, situation marquée par une baisse généralisée des prix et de l'activité. La Banque centrale européenne, elle, n'y croit pas.

► Les Européens ont devant leurs yeux l'exemple du Japon, touché depuis une vingtaine d'années, et où le nouveau premier ministre Shinzo Abe s'est lancé dans une véritable bataille pour stimuler l'inflation et la croissance.

► Pascal Lamy, ancien directeur général de l'OMC, estime que l'essentiel pour les Européens est de remonter leur potentiel de croissance grâce à des réformes.

Questions autour de la déflation

► La hausse des prix ne cesse de ralentir dans la zone euro, laissant craindre l'enclenchement d'un cercle vicieux.

► Le consommateur peut avoir intérêt à une baisse des prix, mais pas le producteur.

► La Banque centrale européenne estime que l'inflation va remonter en 2016.

L'Europe est-elle entrée en déflation ?

Les faits sont là. La hausse des prix continue de ralentir dans l'ensemble de la zone euro. En mars, elle a atteint 0,5 % en rythme an-

nuel, soit son niveau le plus bas depuis le début de la crise financière, en 2008.

Dans les pays les plus faibles de la zone euro, la situation est très inquiétante (*lire « Repères » p. 3*). En France, les prix à la consommation ont malgré tout rebondi de 0,4 % en mars par rapport à février, un phénomène lié à la fin des soldes d'hiver et à la valse des tarifs dans les services en période de vacances (locations saisonnières, restaurants...), indique l'Insee. Mais dans beaucoup de secteurs, les prix sont bel et bien en baisse. Ils reculent de 0,2 % sur un an pour l'alimentaire, de 0,8 % pour les produits manufacturés, de 0,3 % pour les médicaments...

La question taraude aujourd'hui tous les économistes. S'agit-il d'un simple phénomène de désinflation, c'est-à-dire d'un ralentissement généralisé des prix, ou bien la France et l'Europe sont-elles entrées dans une période de déflation, autrement dit de recul organisé des prix et « d'inflation négative ».

Personne ne le sait et les économistes sont divisés. Comme pour le cholestérol, il y aurait de la bonne et de la mauvaise baisse des prix. Bonne, quand elle correspond à des gains de productivité. Mauvaise, quand les prix reculent parce que la demande est atone.

Pour certains, comme Patrick Artus, le chef économiste de Natixis, la déflation serait aussi une question

d'anticipation. Un pays y entrerait à partir du moment où *« l'inflation très faible conduit à des taux d'intérêt réels anormalement élevés par rapport à la croissance, ce qui entraîne normalement la dépression de l'investissement et du crédit et une forte hausse de l'endettement »*.

Le problème de la déflation, c'est que lorsque l'on se rend compte que l'on y est, il est déjà trop tard. Et il faut des années pour pouvoir s'en sortir, comme le montre l'exemple du Japon (lire p. 3), car il n'y a pas véritablement de remèdes.

Actuellement, par exemple, les prix continuent de baisser, malgré les montagnes de liquidités injectées par les banques centrales, notamment américaines, dans le système. C'est le contraire de ce qu'enseigne la théorie qui veut qu'une planche à billets tournant à plein régime provoque de l'inflation.

« Avec la mondialisation du système financier, l'inflation s'est surtout portée sur les pays émergents qui ont vu arriver des flux de capitaux », souligne Christopher Dembik, analyste chez Saxo Bank, qui résume la déflation en une formule : *« Une sorte de trou noir de la science économique »*. Pas rassurant.

La baisse des prix doit-elle inquiéter ?

Les économistes et les consommateurs ne sont pas toujours sur la même longueur d'onde. Quand les seconds pourraient se réjouir a priori d'une baisse des étiquettes, promesse apparente d'un gain de

pouvoir d'achat, les premiers tirent la sonnette d'alarme. *« Il n'y a pas de pires maux pour l'économie d'un pays que la déflation »*, insiste ainsi Marc Touati, président du cabinet Acdefi (1). Selon lui, la baisse généralisée des prix qui caractérise la déflation n'a rien à voir avec une baisse entraînée, par exemple, par les gains de productivité d'un secteur déterminé ou par une baisse des matières premières. *« C'est une spirale infernale qui s'explique par une offre supérieure à la demande, dit-il. Elle peut entraîner le blocage complet d'une économie. »*

Pour l'économiste Sylvain Fontan, fondateur du site www.leconomiste.eu, le phénomène pourrait se résumer à gros traits par une équation simple : les prix de demain seront moins chers que les prix d'aujourd'hui. *« Dans un premier temps, les consommateurs vont repousser leurs achats et la consommation, déjà mal en point, va encore fléchir, explique-t-il. Pour la même raison, les entreprises vont décaler dans le temps leurs investissements, comme par exemple des achats de machines ou de voitures. Du coup, l'activité bancaire va aussi vaciller puisque la demande de crédits sera moins forte. »*

« C'est une spirale infernale qui s'explique par une offre supérieure à la demande, dit-il. Elle peut entraîner

le blocage complet d'une économie. »

Au final, les entreprises devront ajuster leurs effectifs et leur production pour conserver leur profitabilité. *« Tout cela entraîne une baisse des salaires »,* précise l'économiste qui évoque un cercle vicieux et une accélération exponentielle de la déflation une fois celle-ci engagée. Le consommateur, qui est aussi un agent économique, est finalement perdant.

Même une baisse des prix concentrée dans un seul secteur peut avoir des conséquences néfastes. Selon l'Association nationale des industries agroalimentaires, près de 5 000 emplois ont été détruits et plus de 300 défaillances d'entreprises observées en 2013 en raison de la guerre des prix que se livrent les grandes enseignes de la distribution.

Quant au marché immobilier, une baisse importante des prix pourrait gripper le secteur, estime le spécialiste Michel Mouillart, professeur à l'université de Paris-Ouest Nanterre, qui rappelle que, dans la majorité des cas, les biens achetés par des ménages sont vendus par d'autres ménages et que dans un cas sur deux, cette vente doit financer un nouveau produit immobilier.

La déflation a aussi des conséquences sur la dette des États, avertit enfin Marc Touati. *« On parle souvent des intérêts nominaux des emprunts mais le plus important, c'est bien le taux réel, explique-t-il. Or, ce taux réel représente le taux nominal moins le taux d'inflation. Si ce dernier est négatif en raison d'une déflation, le coût de la dette est accru. »*



Que peuvent faire les institutions ?

En théorie, chaque État a les moyens d'intervenir pour stimuler un peu la croissance et participer à un relèvement des prix. « C'est en partie ce que fait Matteo Renzi, en Italie, souligne Philippe Waechter, directeur de la recherche économique chez Natixis AM. Mais cela ne suffira sans doute pas, et une action complémentaire de la Banque centrale européenne sera probablement nécessaire. » D'autant que la maîtrise de l'inflation est du ressort de l'institution de Francfort. C'est même, dans son mandat, son objectif unique : maintenir l'inflation à un rythme « proche mais inférieur à 2 % ».

Pour le moment, la BCE ne semble toutefois pas décidée à agir. Lors de sa dernière réunion du 3 avril, l'institution a opté pour le statu quo, en laissant inchangés ses taux directeurs. Pour elle, ces tendances déflationnistes ne sont que passagères : selon le scénario qu'elle a esquissé,

la hausse des prix s'élèvera, certes, à 1 % en 2014, mais elle remontera progressivement jusqu'à atteindre 1,7 % au dernier trimestre de 2016. Soit un taux conforme à son objectif.

Le Fonds monétaire international, lui, ne partage pas cet optimisme. Alors que se tient aujourd'hui, à Washington, une réunion des ministres des finances du G20, Olivier Blanchard, son chef économiste, affirme que la déflation menace bel et bien le Vieux Continent et exhorte la BCE à réagir le plus tôt possible.

S'il se décidait à intervenir – ce que de nombreux observateurs pensent probable – le président de la BCE Mario Draghi dispose de deux types de mesures. La première concerne les instruments dits « conventionnels », c'est-à-dire ceux qui « sont utilisés en temps normal, qui ont été étudiés et dont on connaît bien les effets », explique Clemente De Lucia, économiste chez BNP Paribas.

Il s'agit principalement de baisser les taux directeurs, afin de faciliter les conditions de crédit pour permettre aux entreprises et aux par-

ticuliers d'investir plus facilement – ce qui entraînerait une relance de l'économie. Mais les marges de manœuvre sont étroites : le principal taux n'est déjà que de 0,25 %.

Les mesures « non conventionnelles » sont multiples : la BCE pourrait ramener les taux d'intérêt en territoire négatif, injecter des liquidités sur des échéances de long terme pour stimuler la demande, racheter des titres de dette publique ou encore des créances titrisées d'entreprises. « C'est cette dernière solution qui me semble la plus probable », affirme Philippe Waechter.

Concrètement, cela signifierait que la BCE élargirait la palette des actifs qu'elle accepte en échange d'un financement. Fin connaisseur des marchés, Mario Draghi a révélé la semaine dernière qu'il se tenait prêt à utiliser ces techniques. Une déclaration qui a pour le moment convaincu les marchés.

JEAN-CLAUDE BOURBON,
SÉVERIN HUSSON et MICHEL WAINTRUP

(1) Auteur du Dictionnaire terrifiant de la dette. Éd. du Moment. 271 pages. 19,95 €.

ENTRETIEN PASCAL LAMY, ancien directeur général de l'OMC (1)

« Il ne faut pas tout mettre sur le dos de la Banque centrale européenne »

► Pascal Lamy, ancien directeur général de l'OMC, était hier l'invité de l'émission « Face aux chrétiens » animée par Frédéric Mounier, coproduite par KTO.

Il répondait aux questions de Louis Daufresne (Radio Notre-Dame), Romain Mazenod (RCF) et Mathieu Castagnet (*La Croix*).



Vous qui défendez la mondialisation, comment jugez-vous la nomination d'Arnaud Montebourg au ministère de l'économie ?

P. L. : Arnaud Montebourg est ministre et je respecte le gouvernement de mon pays, mais je ne suis pas d'accord avec sa thèse de la démondialisation. D'abord, cela n'arrivera pas car le moteur essentiel de la mondialisation, c'est la technologie, qui ne reviendra pas en arrière. Ensuite, ce ne serait pas une bonne idée. La mondialisation a des bons et des mauvais côtés. Elle a sorti des millions d'humains de la pauvreté, c'est tout de même quelque chose qui compte même si cela se fait au prix de la croissance des inégalités et d'une pression sur les ressources naturelles qui n'est pas durable.

Regardons donc les bons et les mauvais côtés, essayons de rééquilibrer la mondialisation en en saisissant les logiques et les forces. La France peut le faire.

Votre proposition d'emplois pour les jeunes payés moins que le smic a été très mal reçue chez vos amis du PS. Regrettez-vous de l'avoir lancée ?

P. L. : Pour certains, le tabou c'est le smic, pour moi ce sont les 11 % de chômage. On ne reviendra pas à des niveaux raisonnables de chômage sans des réformes du marché du travail. Je sais que c'est un tabou, mais je suis libre. Si cela provoque un peu de débat et si, au vu de tout cela, des gamins peuvent entrer dans le marché du travail, je serai très heureux.

La France et la zone euro semblent menacées par la déflation. Cette perspective vous inquiète-t-elle ?

Pascal Lamy : Cela fait partie du problème mais ce n'est pas l'essentiel. L'essentiel c'est que pour les cinq ou dix ans à venir, les prévisions nous donnent 1 à 1,5 % de croissance, quand les États-Unis sont à 3 % et les pays émergents entre 6 et 7 %. L'Europe, si elle ne réagit pas, va donc se traîner, et c'est plus grave chez nous car le modèle économique européen est aussi un modèle social. Or, à moins de 2 % de croissance, on entame le modèle social. Pour remonter notre potentiel de croissance il faut donc faire des réformes et utiliser le levier européen.

Justement, la Banque centrale européenne (BCE) ne devrait-elle pas mener une politique monétaire plus souple ?

P. L. : La mission de la BCE, donnée par les traités que nous avons tous ratifiés, c'est d'assurer la stabilité des prix. Pendant la crise de l'euro, la BCE a néanmoins été nettement plus active, et son président a dit clairement que la banque centrale ferait ce qu'il faut. Comme la croissance est basse, le niveau d'inflation peut être inquiétant, mais il ne faut pas tout mettre sur le dos de la BCE. Elle fait une politique monétaire extrêmement accommodante et je ne pense pas qu'elle puisse aller beaucoup plus loin.

(1) Auteur de *Quand la France s'éveillera*. Éditions Odile Jacob
176 pages. 17,90 €.

VU D'ASIE

Le Japon lutte pour sortir de quinze ans de déflation

► Élu en décembre 2012, Shinzo Abe est prêt à tout pour atteindre l'objectif de 2 % d'inflation d'ici à 2015.

TOKYO

De notre correspondante

Au Japon, le prix d'un bol de riz surmonté de lamelles de bœuf dans la célèbre chaîne de fast-food Yoshinoya a baissé de 400 yens à 300 yens depuis la fin des années 1990. Un exemple concret parmi d'autres de quinze années de déflation. Conséquence de l'éclatement de la bulle financière au début des années 1990, le crédit s'est resserré, la consommation a fini par céder et les prix ont dégringolé.

En 1999, l'inflation devient négative pour la première fois et est restée faible ou négative depuis lors. S'ensuit un cercle vicieux bien connu des économistes : anticipant la baisse des prix, les consommateurs retardent leurs achats et les entreprises leurs investissements ; les stocks augmentent, ce qui contribue à faire baisser les prix d'autant plus. « *Il n'est pas facile de modifier un état d'esprit conditionné par plus de quinze ans de déflation* », reconnaît le premier ministre conservateur nippon devant le Parlement.

Élu en décembre 2012, Shinzo Abe s'est lancé dans une véritable bataille contre la déflation pour, à terme, dynamiser la croissance. Il est prêt à mettre tous les moyens pour atteindre l'objectif de 2 % d'inflation d'ici à 2015 qu'il s'est fixé avec la Banque du Japon.

La réforme la plus spectaculaire est prise en avril 2013 : le nouveau gouverneur Haruhiko Kuroda annonce un doublement de la masse monétaire en deux ans, essentiellement via un rachat d'obligations d'État. Une injection

massive de liquidités dans l'économie qui doit pousser les prix à la hausse.

Les premiers résultats sont encourageants : l'inflation redevient positive en juin 2013 et atteint 1,5 % en février 2014 (par rapport à février 2013). Mais cette hausse des prix viendrait avant tout de l'effondrement du yen, effet connexe de la politique ultra-accommodante de la Banque du Japon.

Avec l'arrivée massive de devises nippones sur les marchés, le yen a chuté d'environ 20 % face au dollar et de 30 % face à l'euro depuis l'arrivée au pouvoir de Shinzo Abe. Les importations – notamment en gaz naturel et en pétrole – coûtent comparativement plus cher aux Japonais.

Donc si les commerces augmentent leurs prix, ce n'est pas pour faire plaisir au premier ministre mais parce qu'ils répercutent sur le client la hausse de leur coût de production. De même, l'augmentation de la TVA japonaise de 5 à 8 % au 1^{er} avril a bien fait grimper les prix mais sans stimuler la consommation. Ce serait même le contraire. Pour activer une logique positive, Shinzo Abe souhaite voir progresser les salaires, gelés eux aussi depuis de nombreuses années. Le gouvernement a fait pression sur les entreprises pour qu'elles mettent la main à la poche.

Avec quelques (timides) succès. Une majorité des grands exportateurs comme Toyota – qui bénéficient le plus de la baisse du yen – ont annoncé qu'ils augmenteraient les salaires de leurs employés. Reste un bémol pointé par le Fonds monétaire international (FMI) : les travailleurs précaires au Japon, de plus en plus nombreux, ne sont pas près de se ruer dans les magasins pour faire monter les prix.

MARIE LINTON

PAROLES

MAXIME CHIPOY, responsable des études à l'UFC Que choisir
« L'argent économisé a été réinjecté »

« Nous ne croyons absolument pas à une déflation en France. Parce que, pour des postes sensibles dans la consommation des Français, notamment l'énergie, il y a actuellement des augmentations importantes qui vont se poursuivre. Les prix du gaz et de l'électricité ne vont pas baisser de sitôt. Il est cependant vrai que, depuis 2010, on constate un recul de l'inflation. Dans certains secteurs, comme les télécommunications, les prix ont fortement baissé. Mais ce n'est pas dû à une déflation.

C'est juste le résultat d'une stimulation de la concurrence avec l'arrivée d'un quatrième opérateur. Ses concurrents ont vu fondre leur marge qui était très importante. On voit d'ailleurs que tous se ruent désormais sur la 4G pour rétablir leurs marges. Et l'argent qui a été économisé par les consommateurs grâce à la baisse des prix n'a pas été perdu. Il a été injecté dans le circuit économique pour acheter d'autres produits. »

RECUEILLI PAR VINCENT DE FÉLIGONDE

REPÈRES

DES PRIX ATONES DANS TOUTE LA ZONE EURO

● **0,5 % : c'est le taux d'inflation annuel de la zone euro en mars**, selon Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne. Il était de 0,7 % en février et de 1,8 % un an auparavant.

● **En Bulgarie, les prix reculaient de 2,1 % sur un an, au mois de février.** C'est le taux le plus faible de la zone euro. Il est de - 1,3 % à Chypre, - 0,9 % en Grèce, - 0,2 % en Croatie et - 0,1 % au Portugal

et en Slovaquie.

● **À l'inverse, l'inflation s'établit à + 1,6 % sur un an à Malte et en Finlande,** à + 1,5 % en Autriche.

● **Ce taux s'établissait à + 1,1 %* en France,** à + 1 % en Belgique et en Allemagne, à 0,8 % au Luxembourg et à + 0,1 % en Irlande et en Espagne.

● **En France, les produits de grande consommation dans la grande distribution sont en baisse de 0,1 % sur un an, selon des chiffres publiés hier par l'Insee.** Ils augmentaient de 0,7 % en mars 2013.