

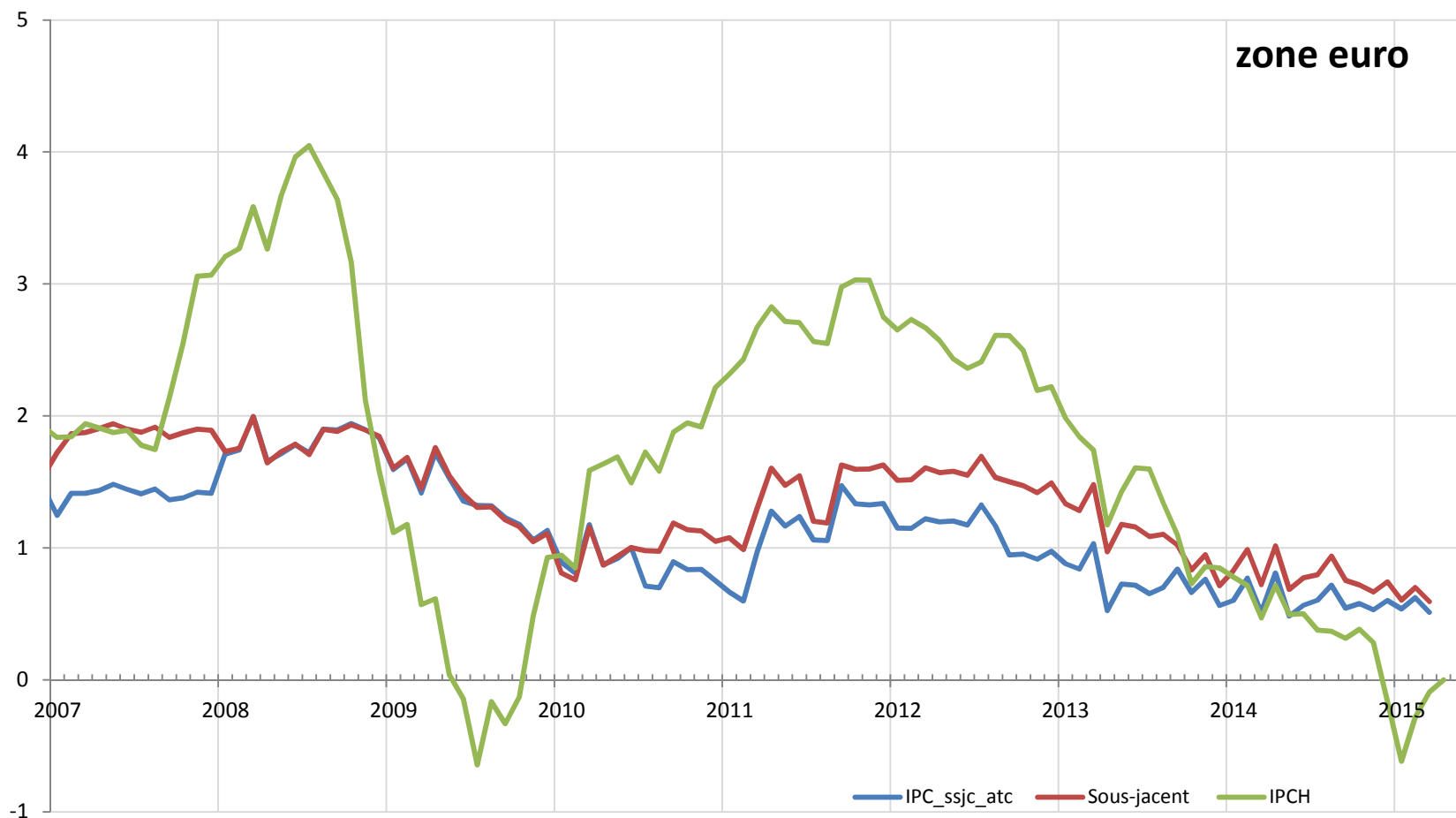
La déflation est-elle encore à craindre en zone euro ?

Xavier Timbeau, OFCE

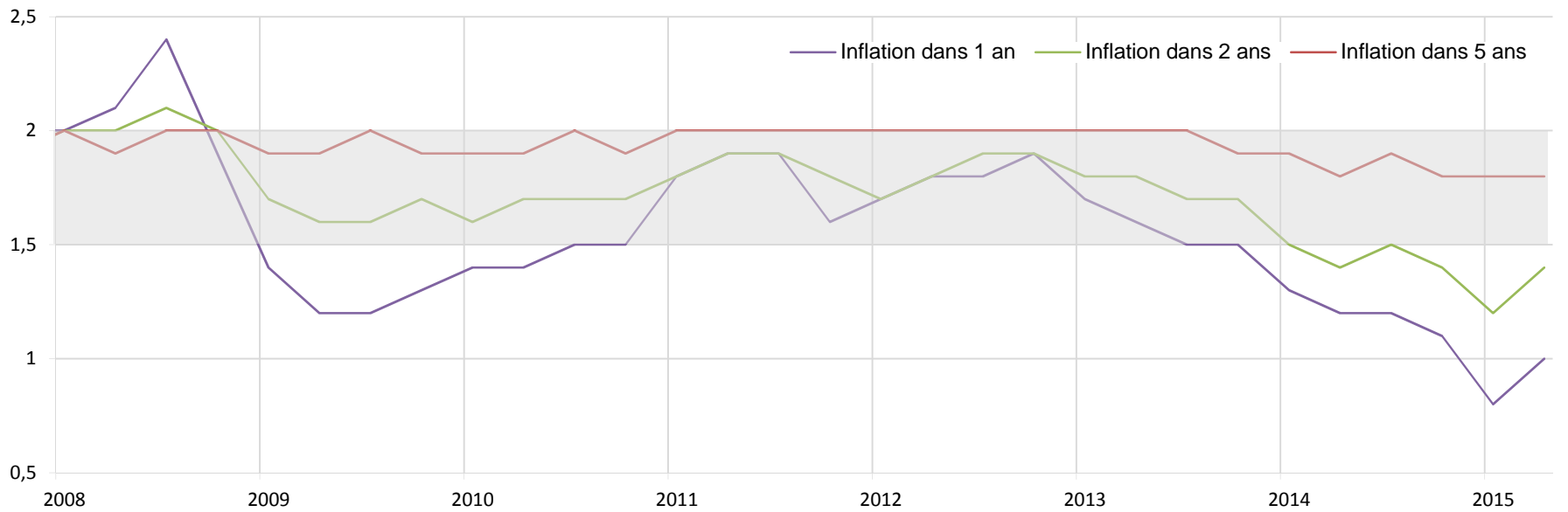
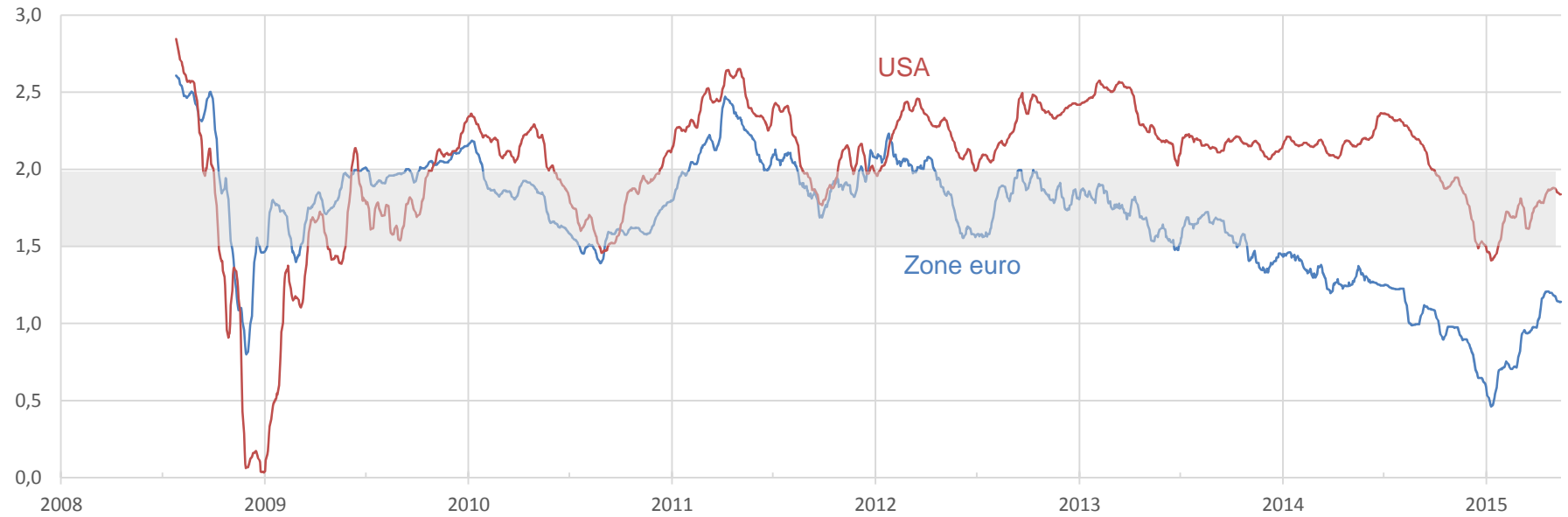
Doit-on encore craindre la déflation ?

■ Inflation négative <- prix du pétrole

- la tension se relâche, prix du pétrole stabilisé, en hausse, indice de prix (flash) revenu à 0%
- Le sous-jacent est bas (0.5), significativement plus faible qu'au RU (1.0) ou aux USA (1.8)

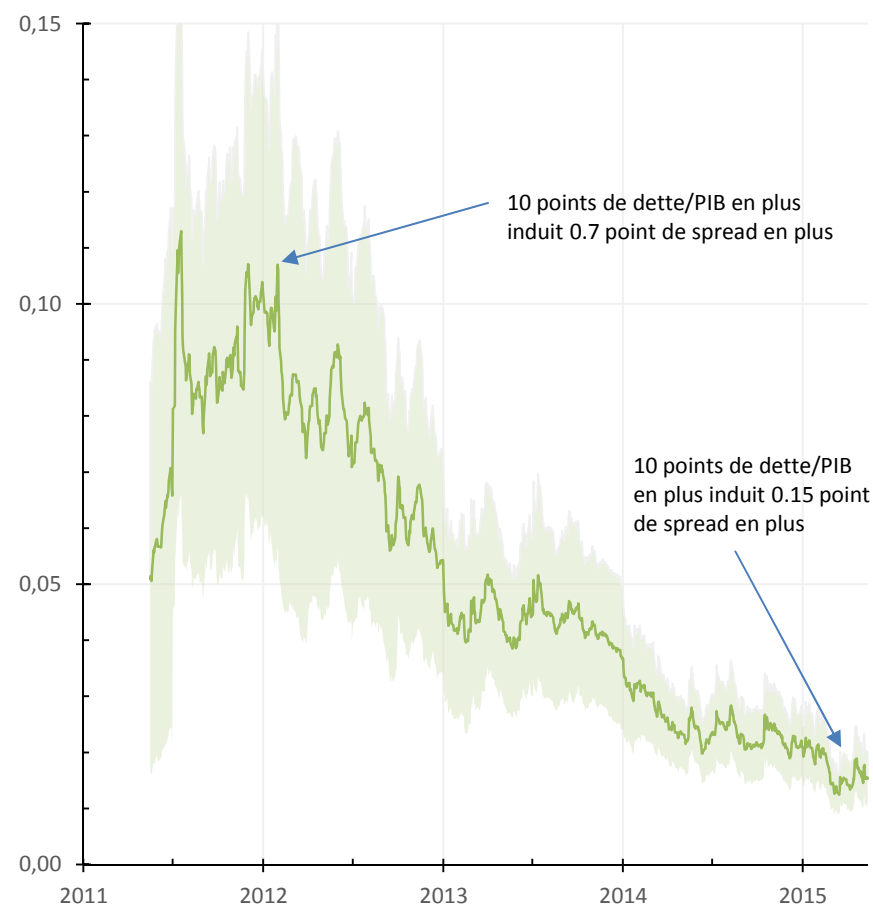
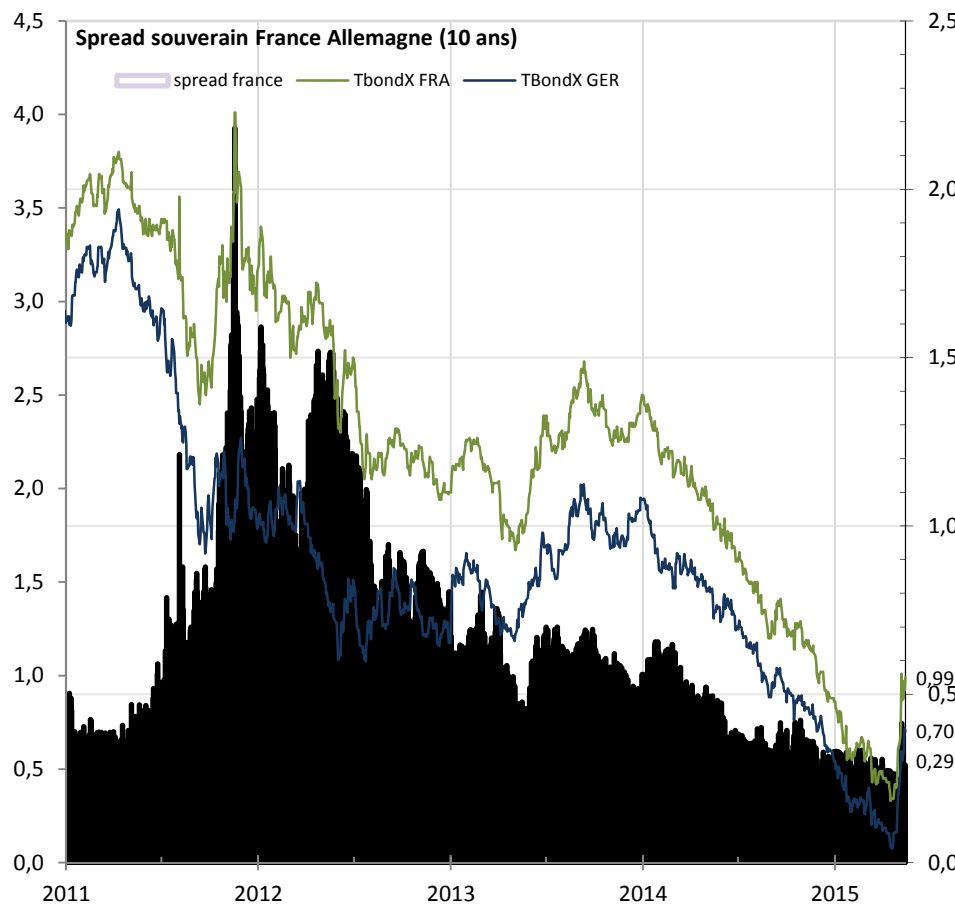


Au-delà du prix du pétrole, le *Quantitative Easing*



La remontée des anticipations explique la remontée des taux longs

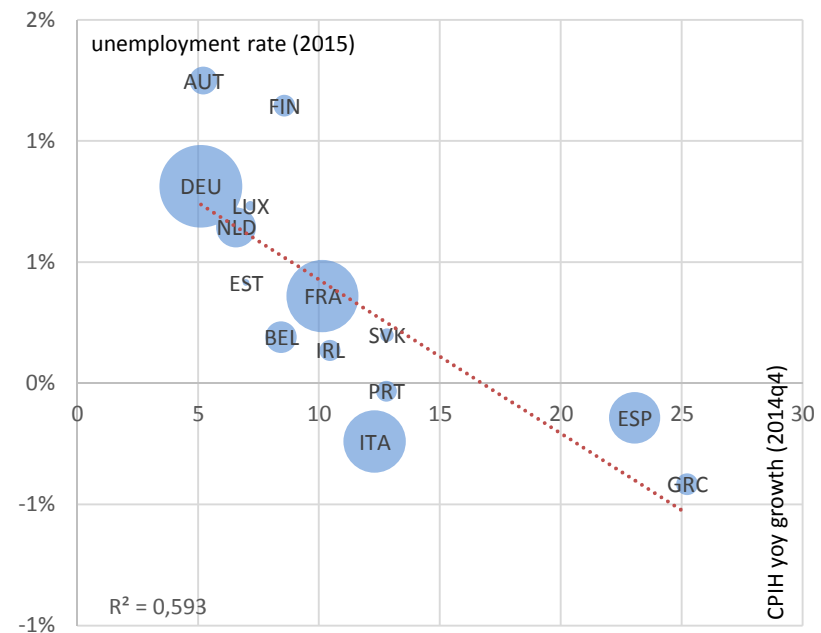
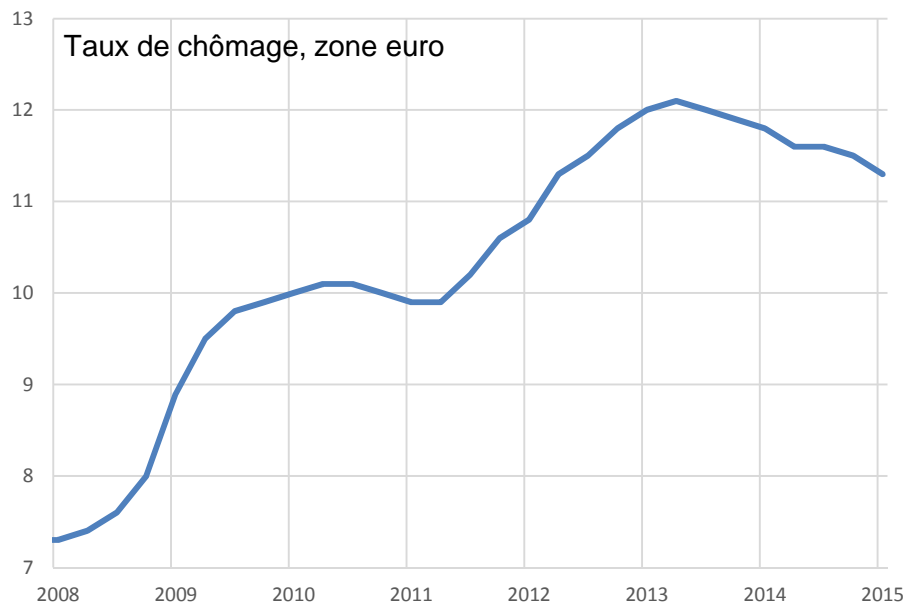
- Remontée violente sur les taux longs souverains (ici 10 ans)
- Pas de mouvement sur les taux courts (courbe des taux pentifiée)
- Pas de mouvement sur les spreads, remontée de l'euro



L'ancrage des anticipations est la clef

■ Le chômage (la faible activité, les capacités de production inutilisées)

- Pèse sur les salaires, les prix à court terme
- A moyen terme ce sont les anticipations qui gouvernent



■ Principalement le renchérissement des dettes

- L'Europe n'a pas encore vraiment réduit ses dettes (privées ou publiques) depuis le début de la crise
- Une déflation augmente le coût de la dette : les taux (déjà négociés) ne peuvent pas devenir négatifs, quand ils ne sont pas fixes (ce qui se fait au bénéfice des prêteurs)

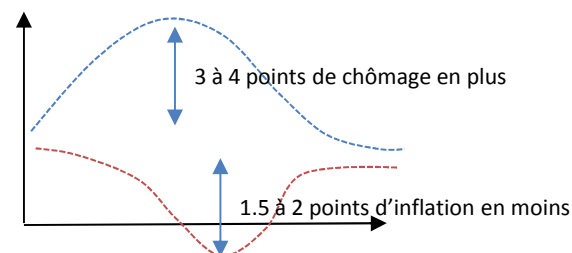
■ Le renchérissement des dettes prolonge l'effort de réduction des dettes

- Paradoxe de l'épargne (paradox of thrift), en essayant de réduire sa dette, on coupe ses dépenses, ce qui agrégé réduit l'activité et annule l'effort d'épargne sur le ratio dette/revenu

L'ancrage des anticipations

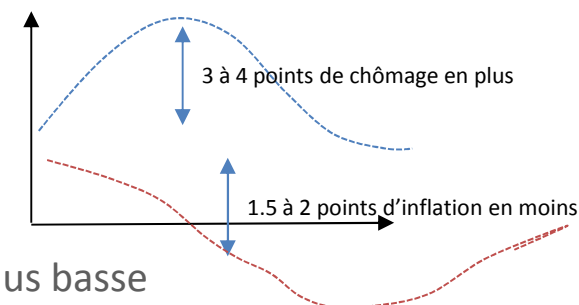
■ Si les anticipations sont ancrées

- Tant que le chômage est élevé, l'inflation est basse
- Lorsqu'il baisse, elle se rétablit à la cible
- S'il reste élevé, l'inflation reste basse



■ Si les anticipations ne sont pas ancrées

- Tant que le chômage est élevé, l'inflation ralentit ce qui peut aboutir à la déflation
- Lorsque le chômage baisse, l'inflation accélère à nouveau mais la déflation peut persister, malgré la baisse du chômage
- Les anticipations peuvent s'ancrer sur une inflation plus basse



■ La politique monétaire guide les anticipations

- Tant que les prix ne sont pas dans la cible, la politique monétaire sera expansive
- Mais peut être compliqué en cas de « trappe à liquidité », où l'impulsion de la politique monétaire n'est pas suffisante pour contrer l'effet du chômage ou de la déflation par la dette

L'ancrage des anticipations n'est pas encore consolidé

