

The logo for the University of Bordeaux features a blue diagonal stripe in the top-left corner. The text 'université de BORDEAUX' is centered. 'université' is in a dark brown sans-serif font, with blue accents on the 'u', 'e', and 'i'. 'de' is smaller and positioned below 'université'. 'BORDEAUX' is in a larger, bold, dark brown sans-serif font.

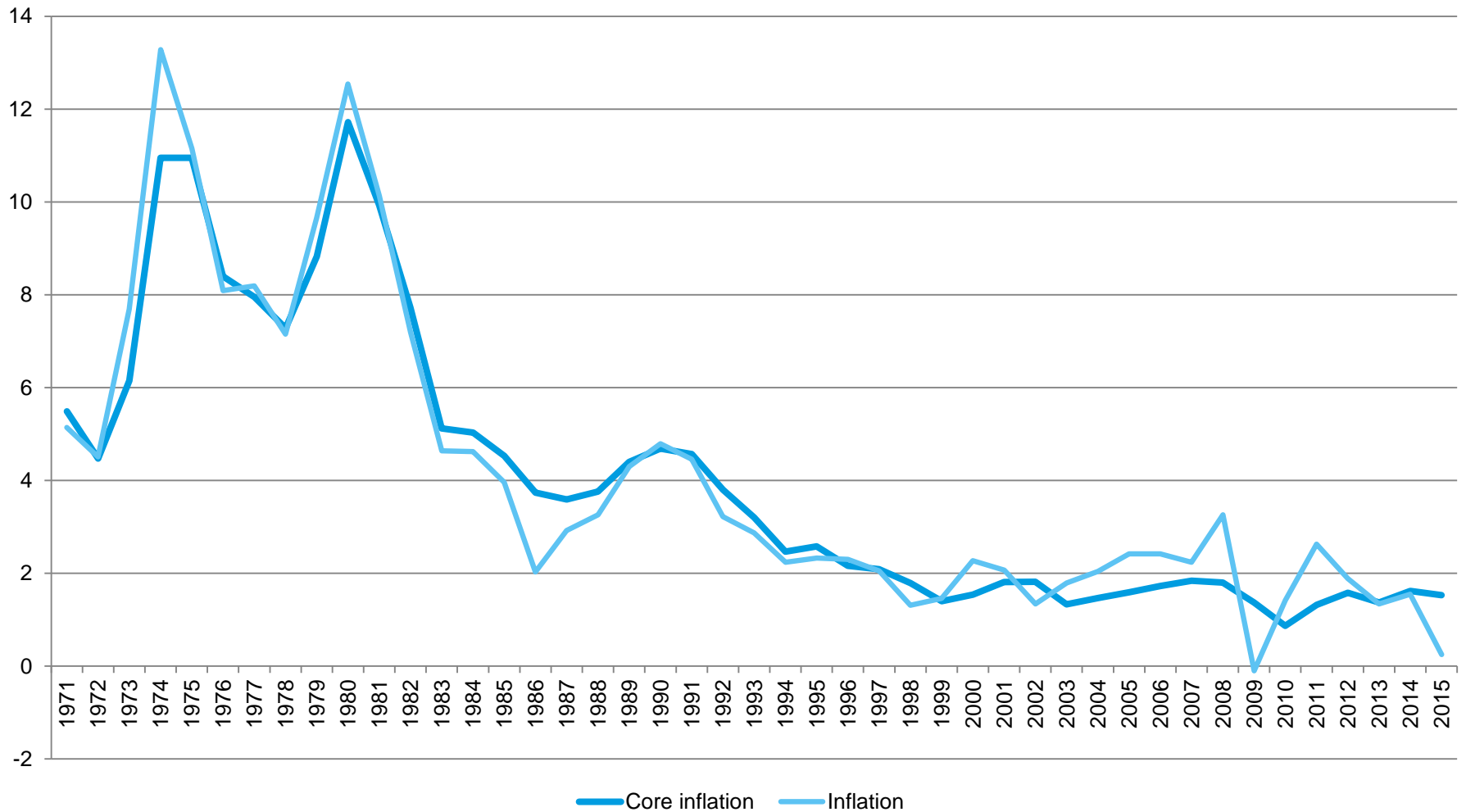
université
de **BORDEAUX**

Déflation, quelles causes ?

Taux d'inflation (%)

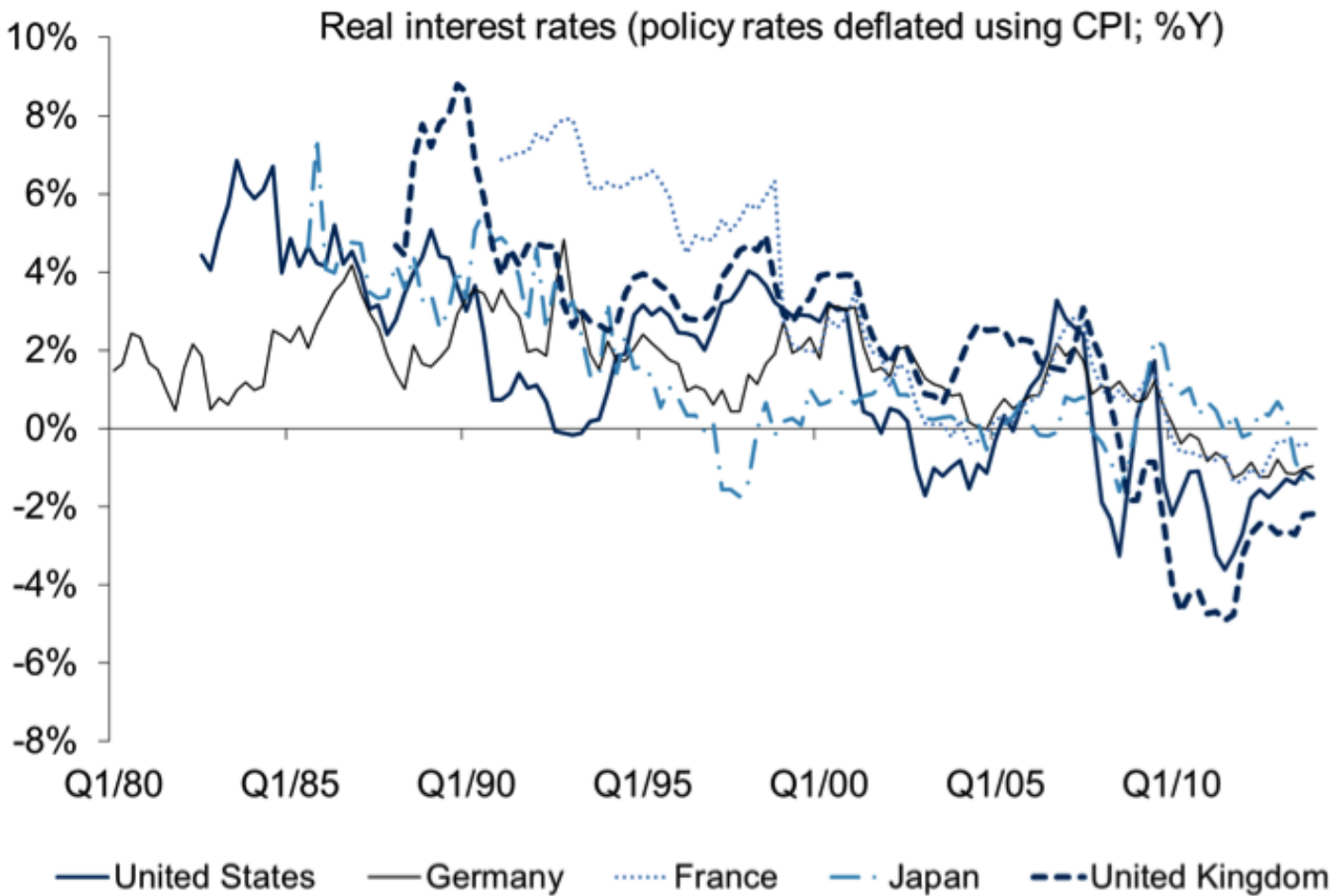


Taux d'inflation dans les pays du G7



→ Source données : Datastream.

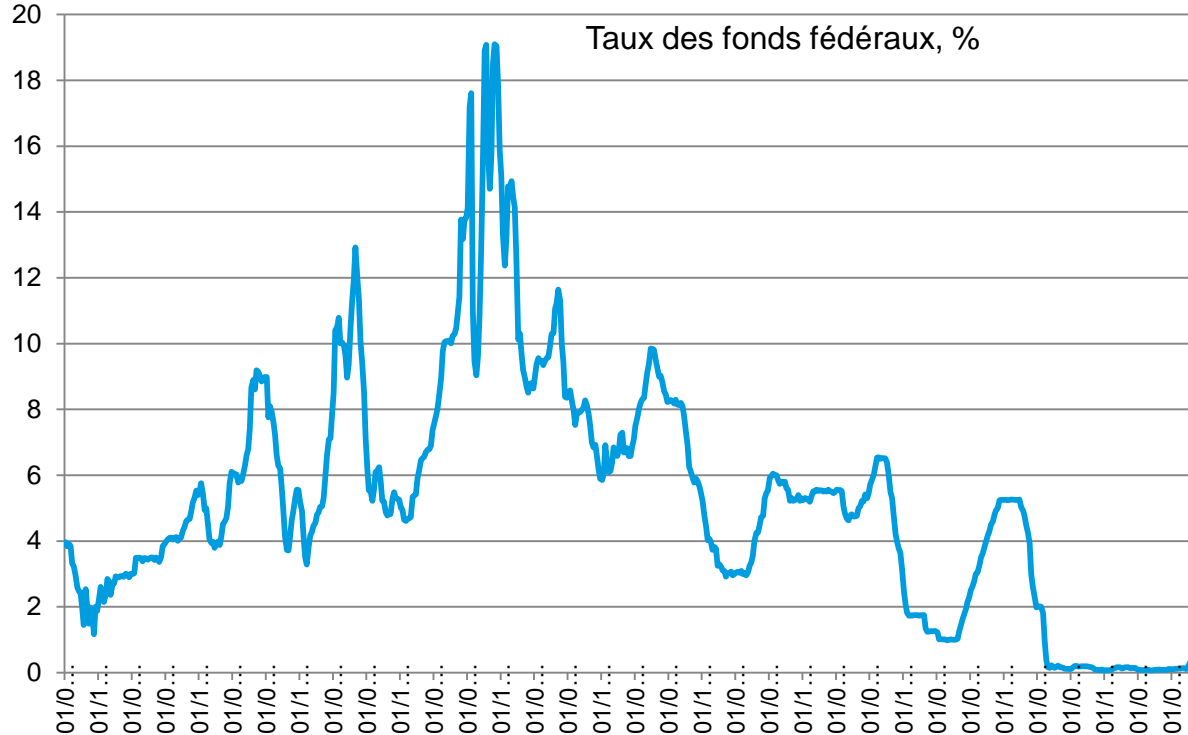




→ Source : Goodhart et Erfurth 2014.

1. Le rôle des politiques monétaires

- A partir de 1979, les politiques monétaires donnent la priorité à la lutte contre l'inflation

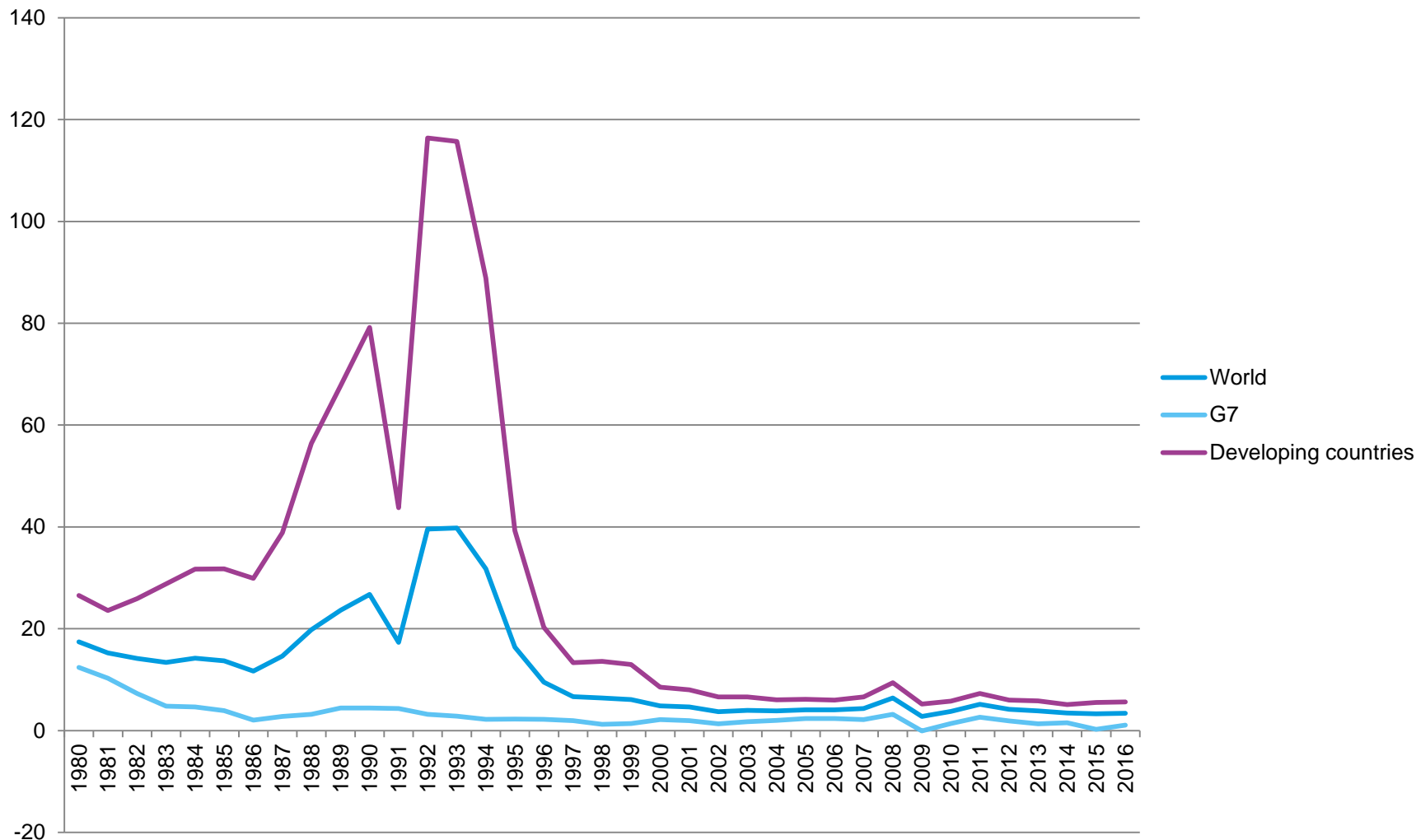


→ Source des données : Datastream.

- La crédibilité de la politique monétaire anti-inflationniste fournit un point d'ancrage aux anticipations d'inflation

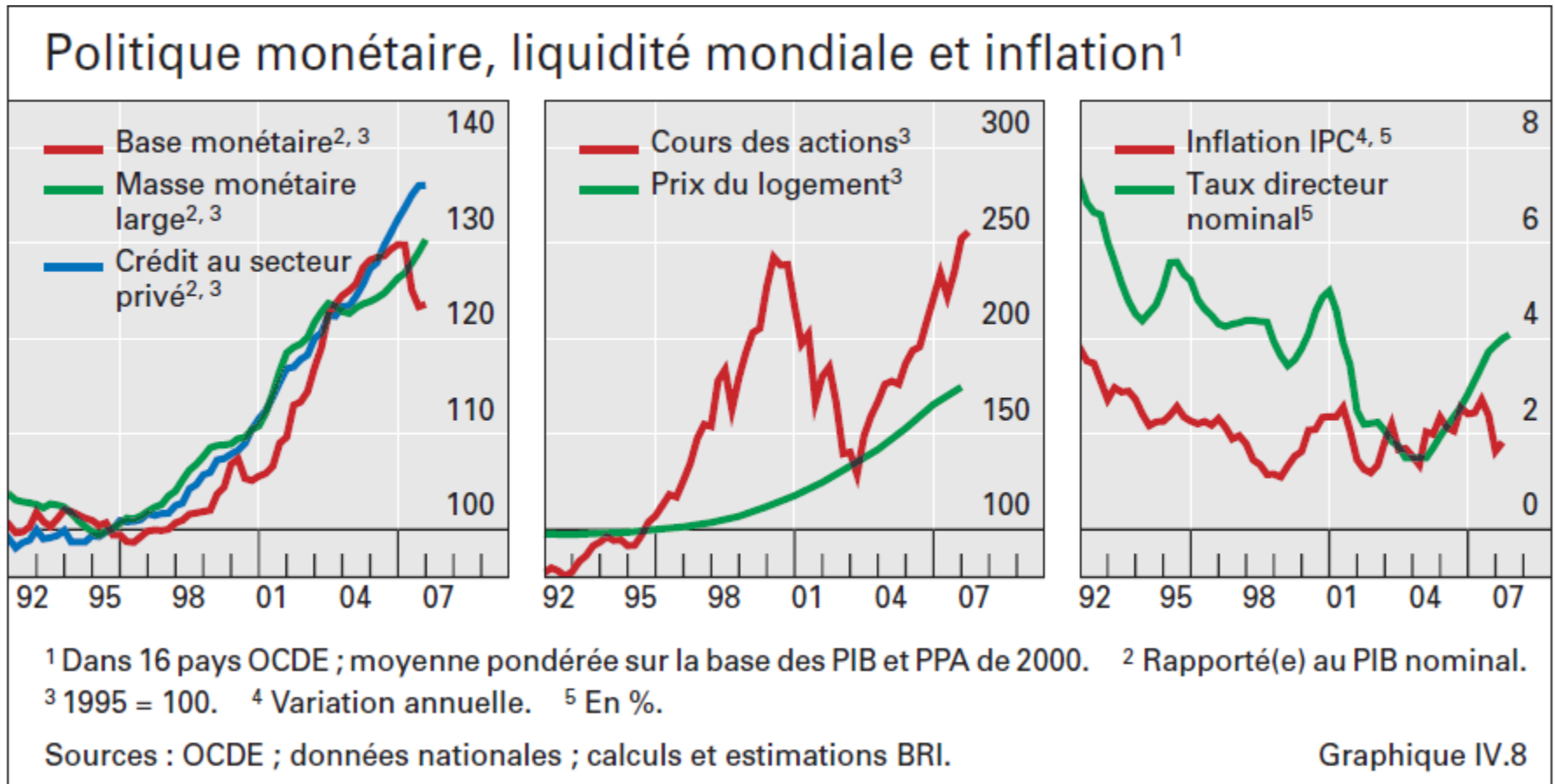
Une explication insuffisante

→ L'inflation a baissé partout

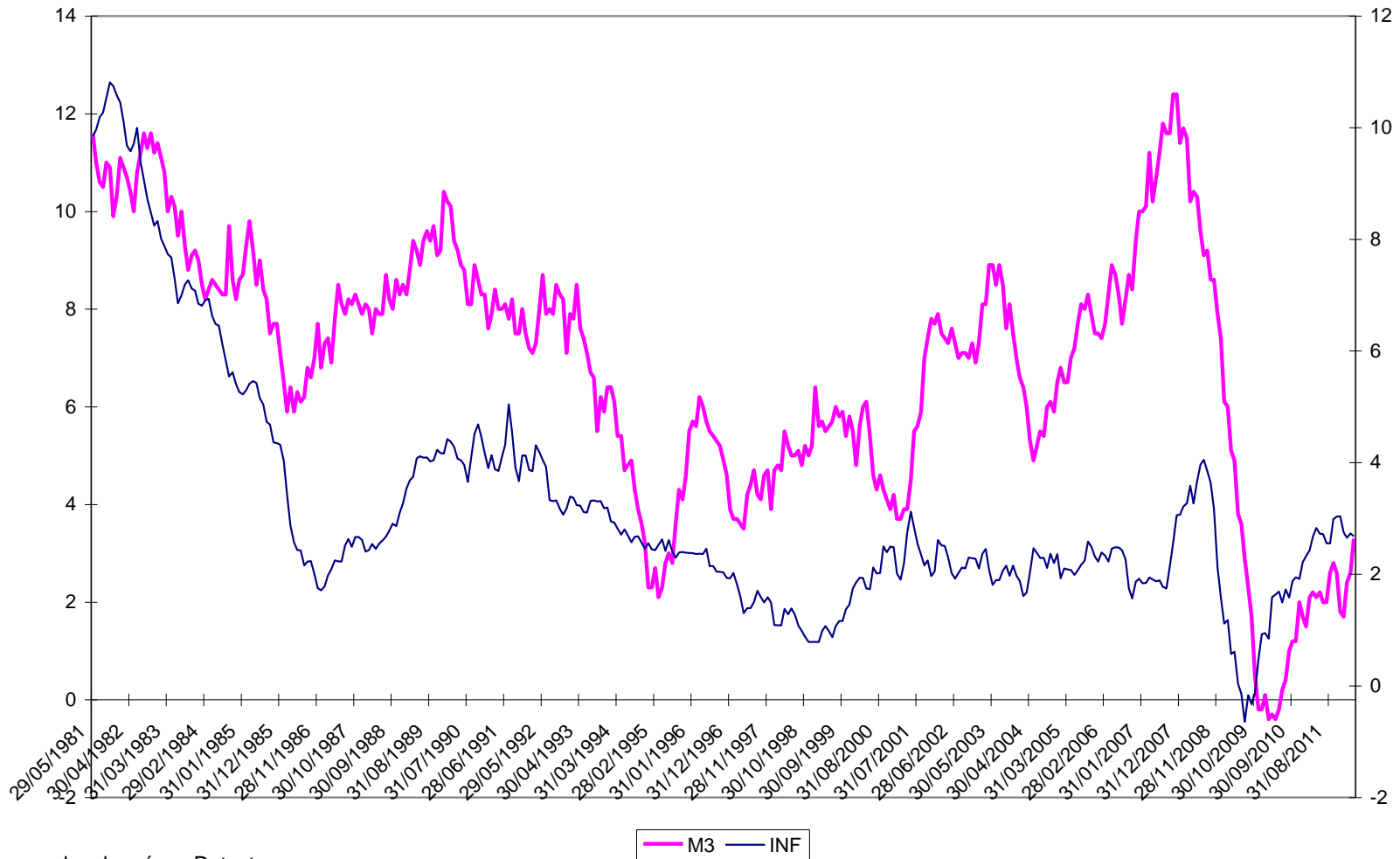


Une explication insuffisante

- L'inflation est restée faible malgré le retour de politiques monétaires très expansives



Taux de croissance de l'agrégat M3 (échelle de gauche) et taux d'inflation (échelle de droite) dans la zone euro

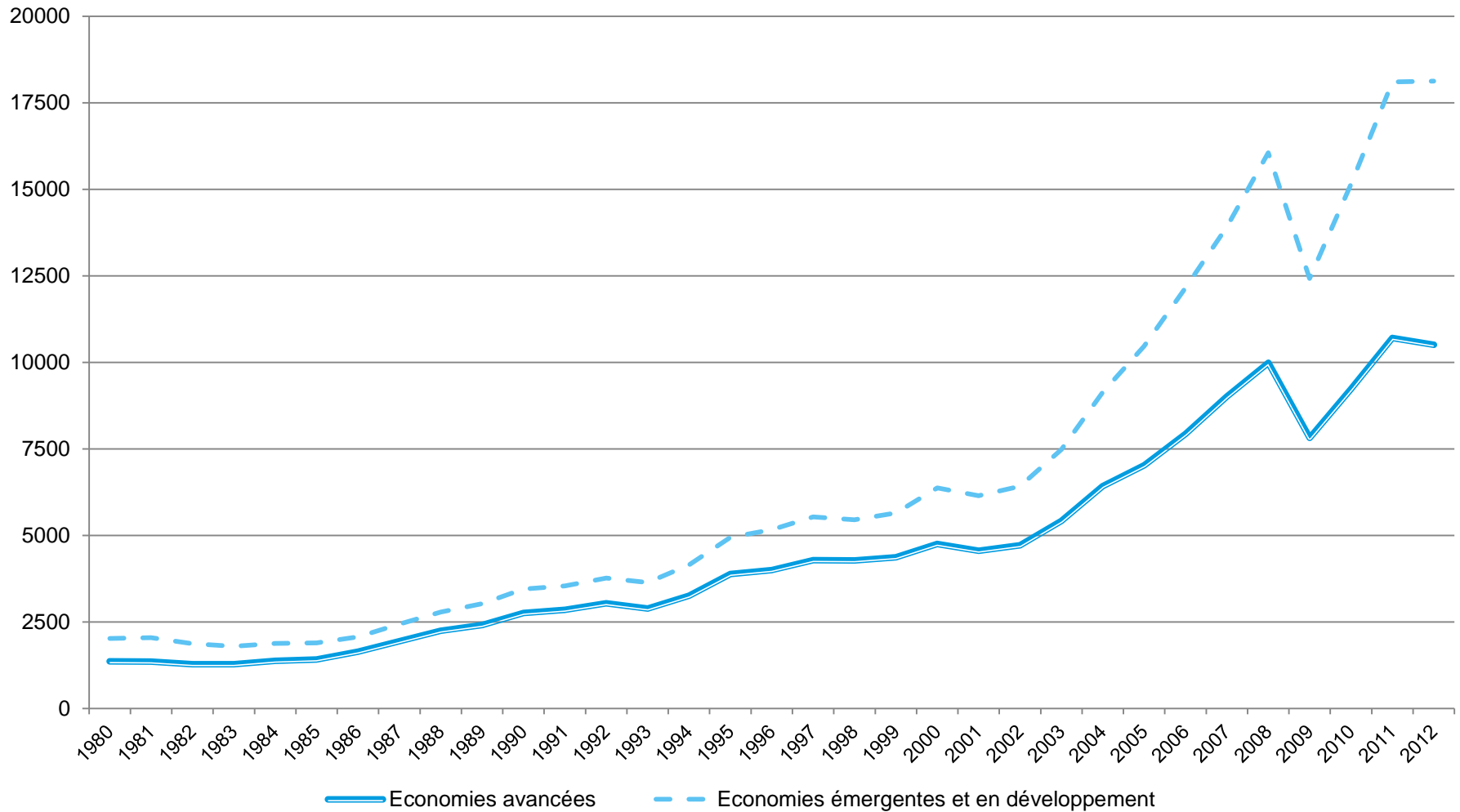


→ Source des données : Datastream.

2. Facteurs globaux : offre et demande

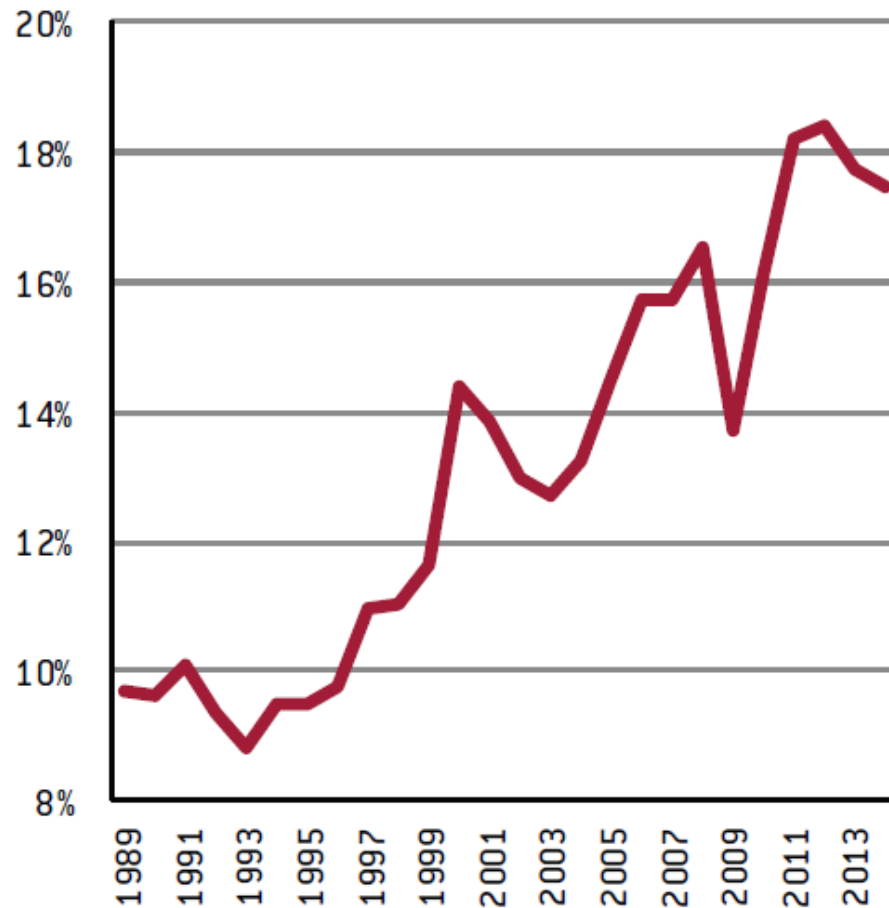
- 2.1. Du côté de l'offre : l'impact de la globalisation
 - ➔ Les années quatre-vingt-dix ont vu l'intégration dans le commerce mondial de la Chine, de l'Inde, des pays de l'ex bloc soviétique, et de plusieurs économies émergentes : augmentation de l'offre disponible sur les marchés mondiaux
 - ➔ Les réformes dans ces pays ont permis de baisser les coûts de production et les prix à l'exportation.
 - ➔ Cette déflation se propage à l'extérieur via les exportations.
 - ➔ Il en résulte une pression à la baisse des prix dans les pays industrialisés.

Evolutions du montant des exportations mondiales (milliards dollars)



→ Source des données : Chelem.

Importations des pays de la zone euro en provenance de pays hors zone euro (% du PIB)

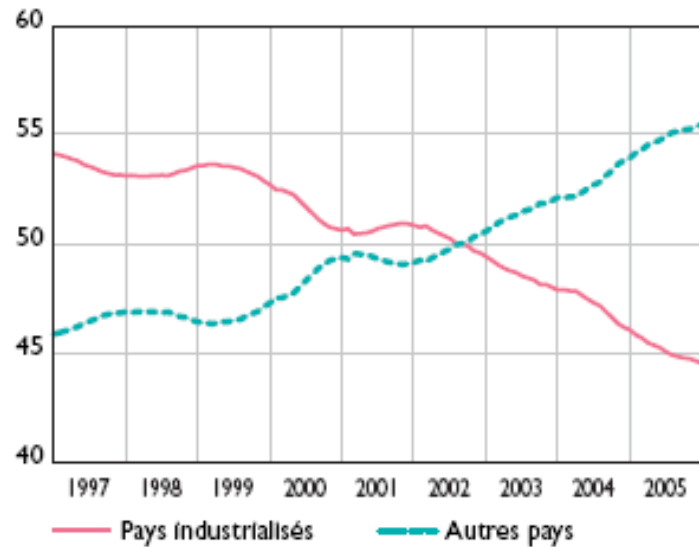


Source: Eurostat.

→ Source graphique : Claeys et Wolff, 2015.

Graphique I Importations de biens manufacturés aux États-Unis par origine

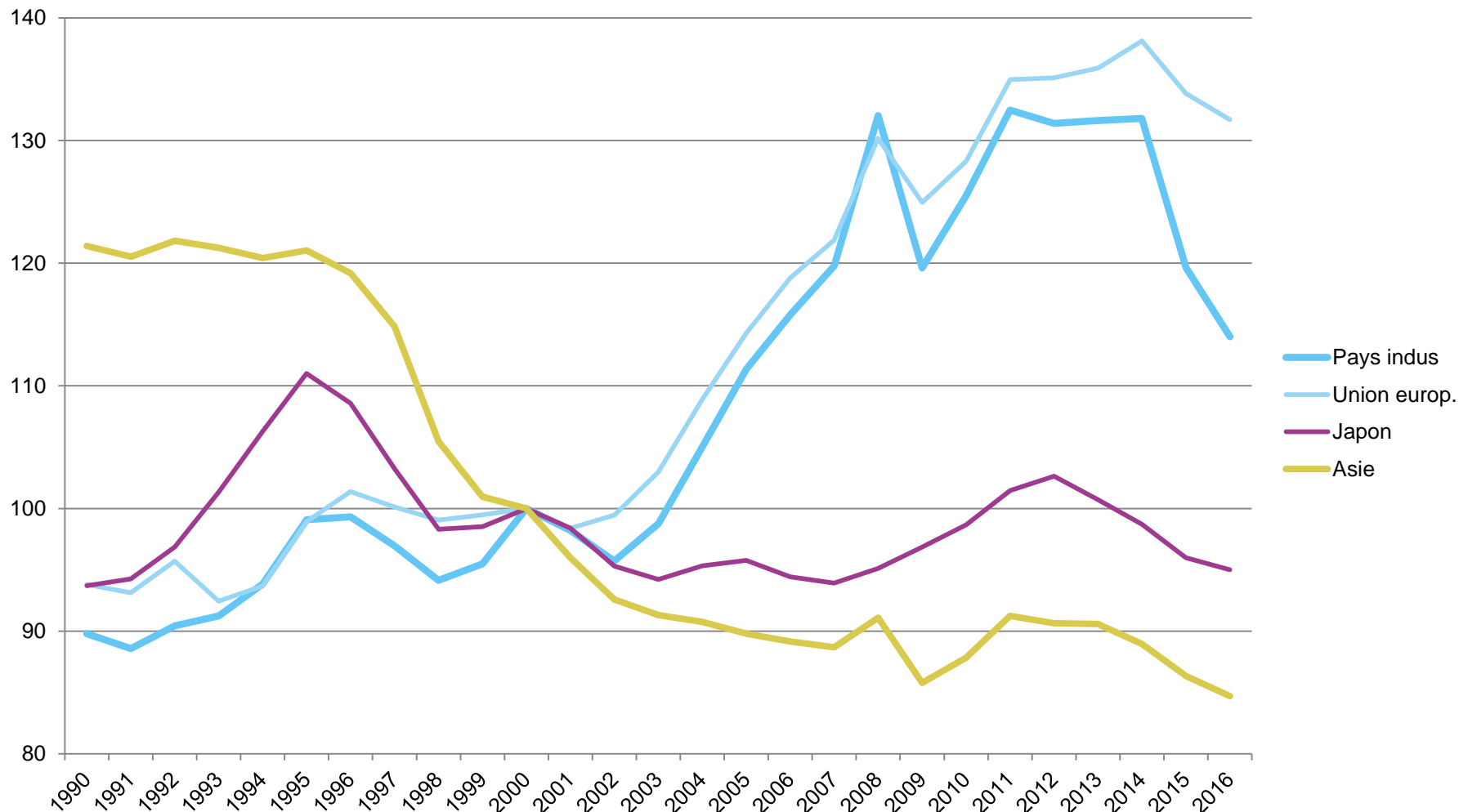
(part en %)



Source : FMI

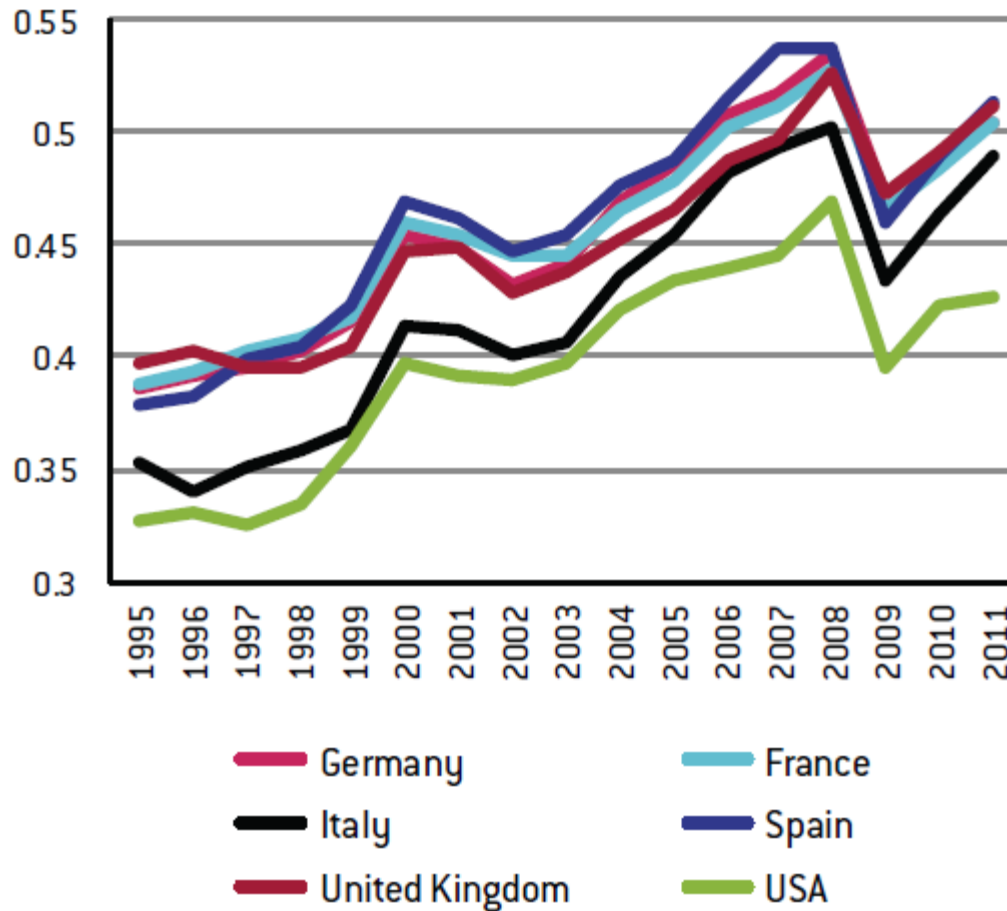
→ Frey, Moëc, 2006 (Bulletin Banque de France)

Prix des importations aux Etats-Unis par origine



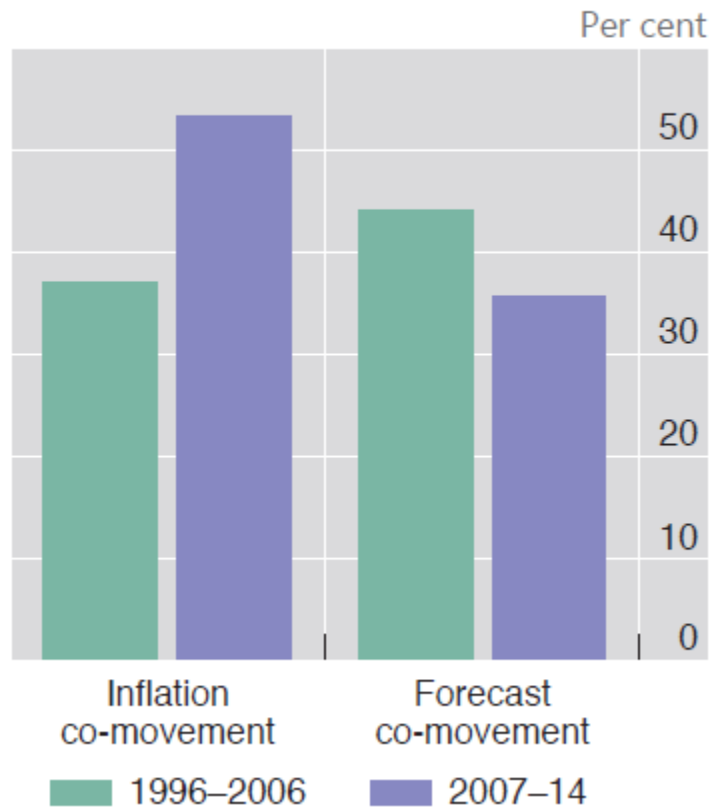
→ Source des données : BLS.

Indice de participation aux chaînes mondiales de production

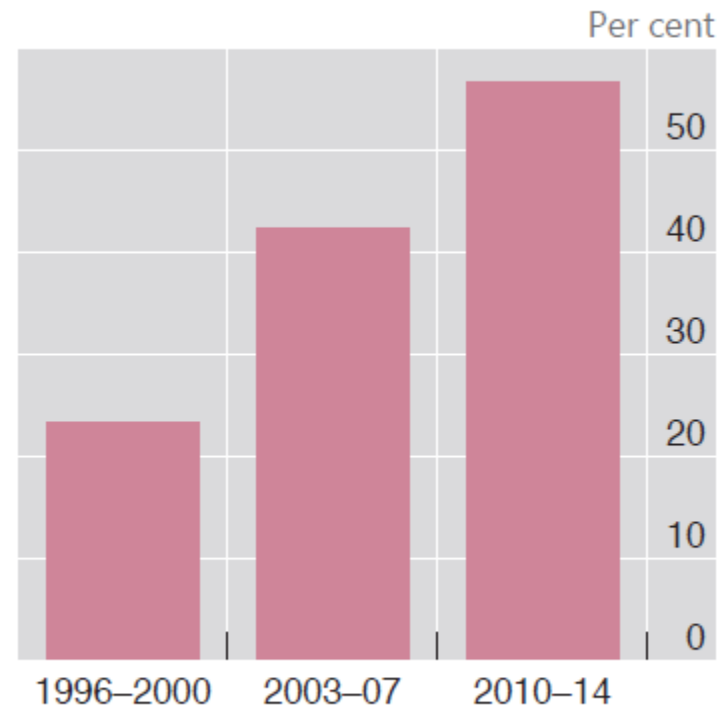


→ Claeys et Wolff 2015.

Co-movement of inflation has risen but was missed by forecasters⁵



Correlation of cross-country wage growth has increased⁶



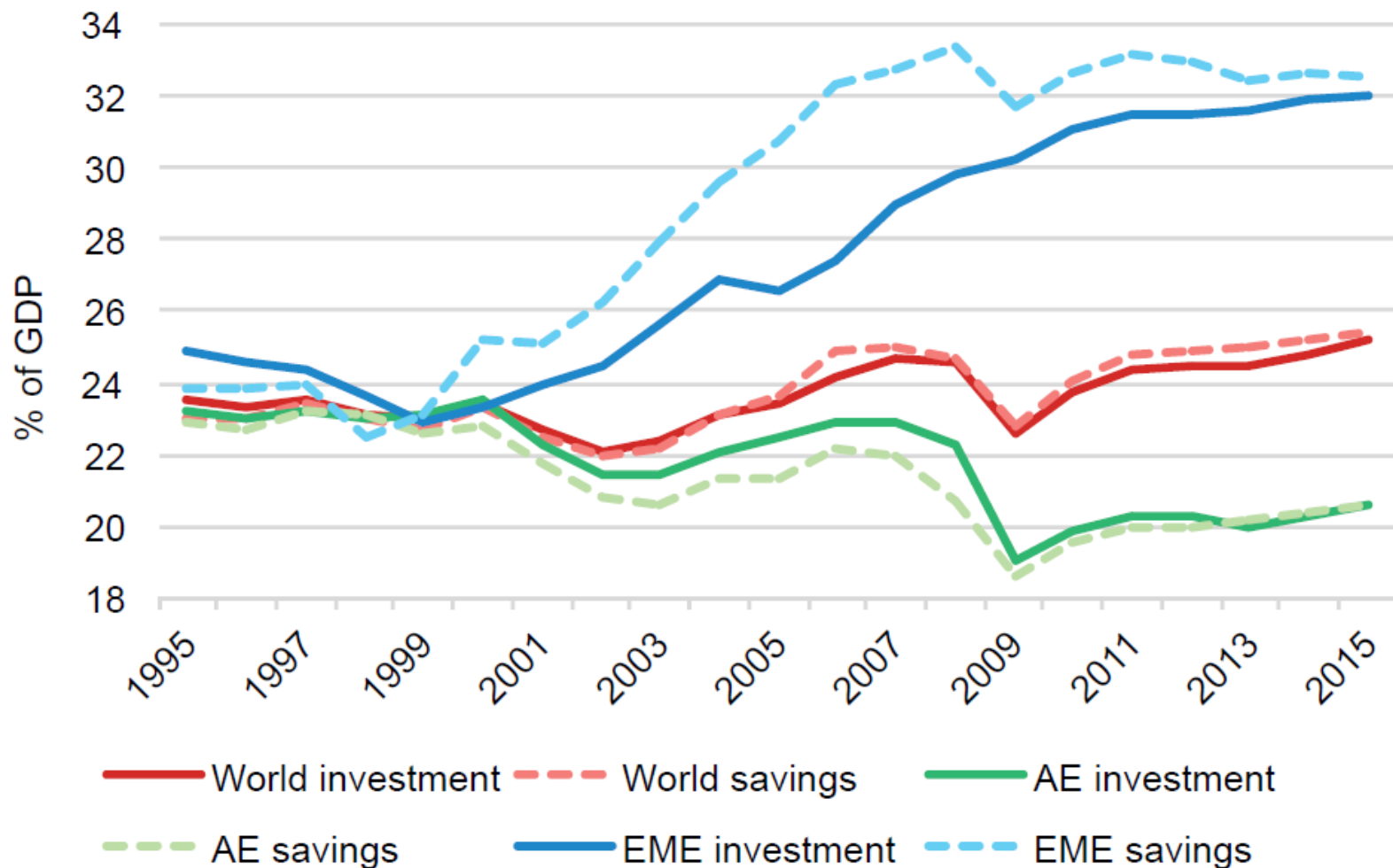
2. Facteurs globaux : offre et demande

➤ 2.2. Du côté de la demande

- ➔ L'offre mondiale a fortement augmenté, mais la demande n'augmente pas dans les mêmes proportions, d'où des pressions déflationnistes continues.
- ➔ La demande reste faible :
 - › Soit parce que les revenus distribués restent faibles
 - › Soit parce que les revenus sont inégalement répartis.

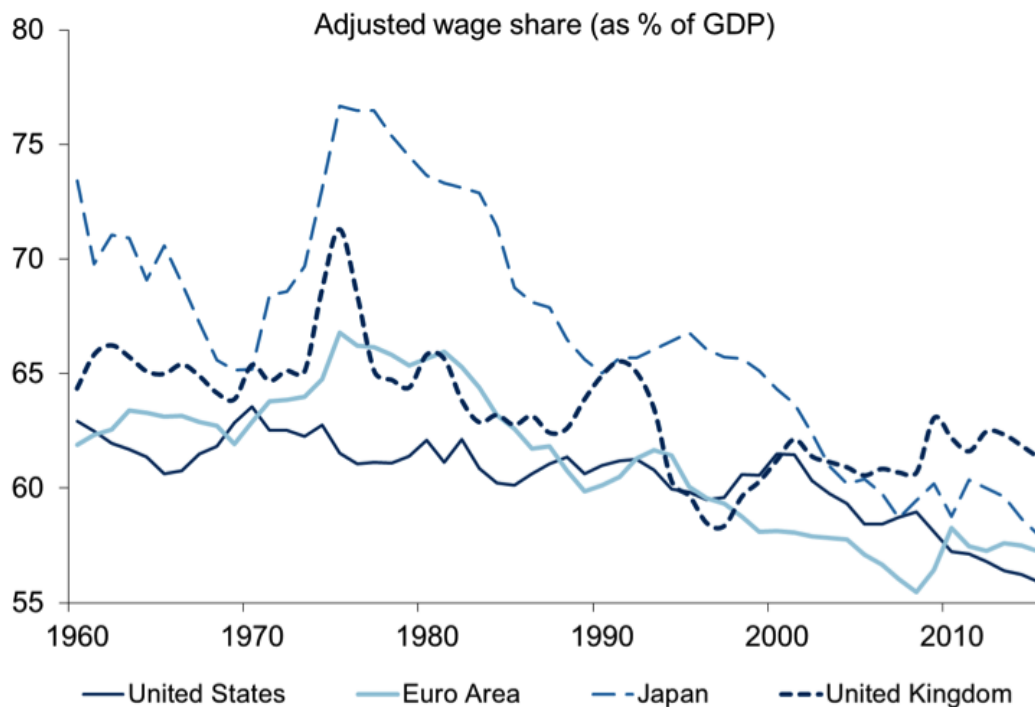
Dans les pays émergents

→ Une forte hausse des taux d'épargne dans les pays émergents (%PIB)



Dans les pays avancés

→ Baisse de la part des salaires dans le PIB (%)



→ Source Goodhart et Erfurth, 2014.

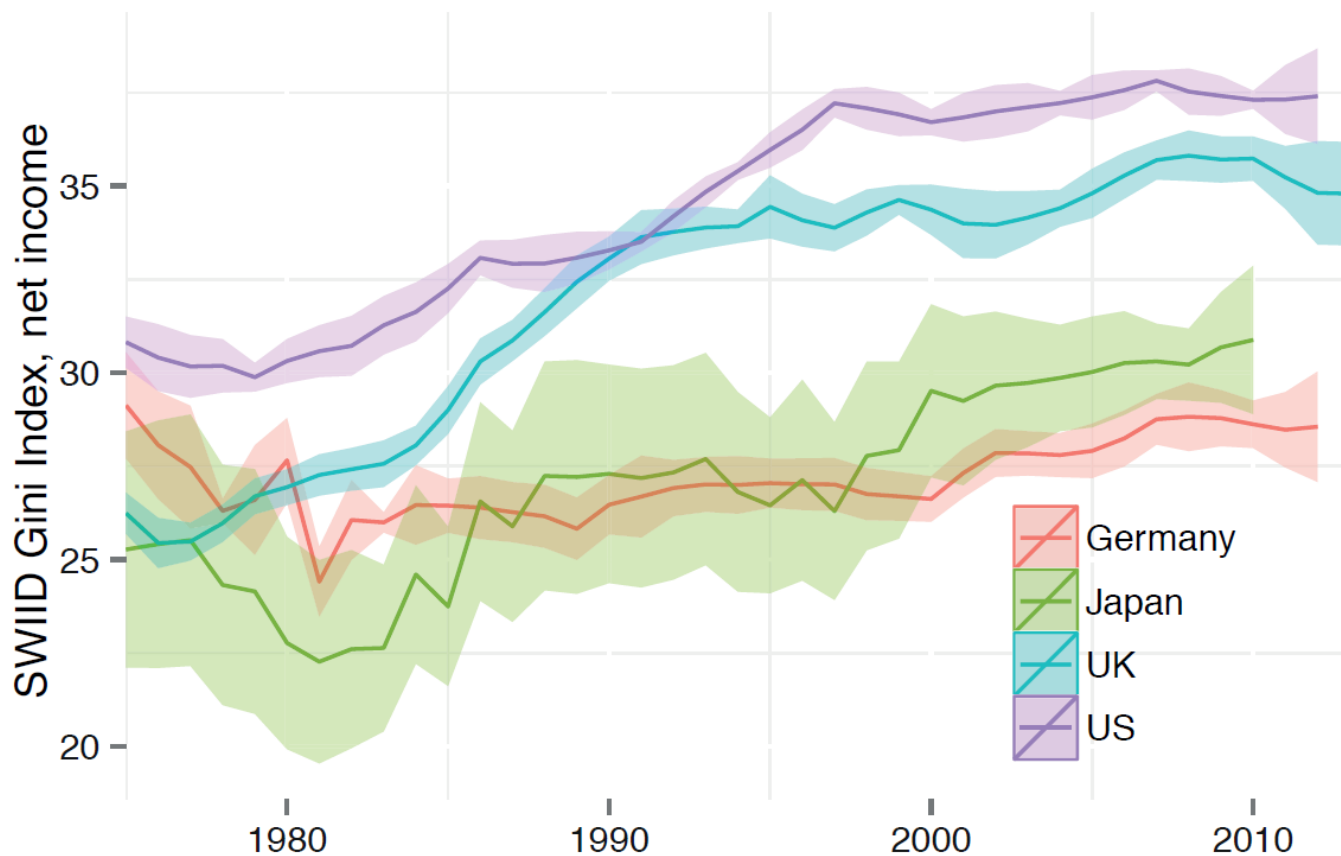
→ En Europe,

› 1980 : 63,9%

› 2015 : 54,7%

Dans les pays avancés

→ Des inégalités croissantes



Note: Solid lines indicate mean estimates; shaded areas give 95% confidence bands.

Source: Solt (2014).

→ Source : Bean, Broda, Ito, Kroszner (2015).

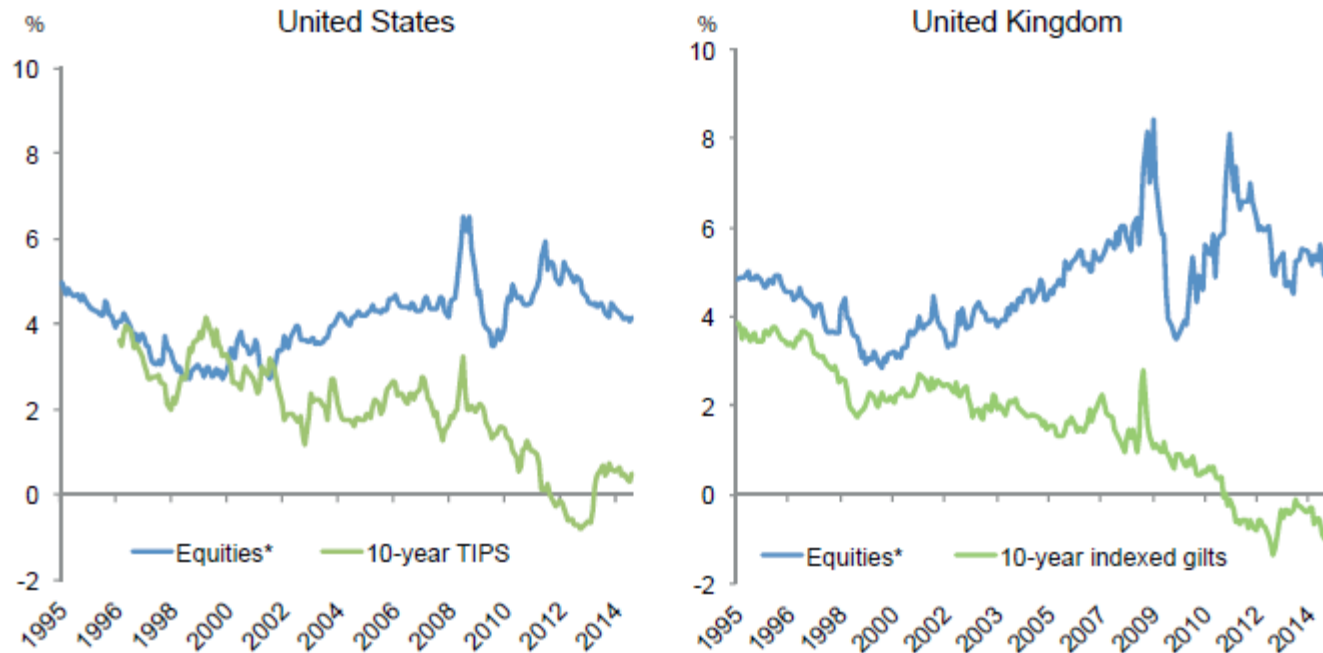
Des facteurs démographiques aggravants

	Age moyen du départ à la retraite			Espérance de vie à la retraite (années)		
	1971	2010	2050	1971	2010	2050
Allemagne	63	65	65	14,1	17	20,3
Japon	60	64	65	16,6	19,8	21,6
GB	65	65	68	12,3	16,9	16,9
Etats-Unis	65	66	67	13,2	16,8	17,7
Moyenne OCDE	63,8	62,9	64,6	13,5	18,5	20,3

→ Source : Bean, Broda, Ito, Kroszner (2015).

- Le vieillissement de la population augmente le taux d'épargne
- Mais diminuerait également l'incitation à la prise de risque et au financement de projets risqués.

Rendements des titres « sûrs » et des actions



Note: *Leverage-adjusted inverted price-earnings ratio.

Source: Bank of England, following Broadbent (2014).

3. Un changement de régime ?

Michel Aglietta

- Jusqu'aux années 90, des économies marquées par l'insuffisance de l'offre
 - › Sur le marché du travail : les salariés détenaient le pouvoir de négociation des salaires
 - › Sur le marché des produits : les entreprises avaient un pouvoir de marché suffisant pour répercuter toute hausse des coûts sur leur prix de vente.
- Conséquences :
 - › Tout choc d'offre pouvait être inflationniste
 - › La politique monétaire jouait un rôle important.

3. Un changement de régime ?

- Aujourd'hui, des économies marquées par l'insuffisance de la demande
 - › Ce sont les clients qui ont le pouvoir sur les entreprises
 - › Les entreprises répercutent leur perte de pouvoir de fixation des prix sur les salariés. L'excès structurel de main d'œuvre a retiré aux salariés leur pouvoir de négociation
- Situation déflationniste
 - › Les entreprises font face à la concurrence en :
 - Baissant les coûts de production → baisse des salaires → baisse de la consommation
 - Baissant leurs marges → baisse des investissements

3. Un changement de régime ?

→ Conséquences

- › Une inflation structurellement faible avec un risque déflationniste permanent
- › Une politique monétaire traditionnelle rendue inefficace
- › Des économies très vulnérables à l'éclatement des bulles financières