



Fiche d'information

Le spectre de la déflation : Nouveau regard

Ottawa, Canada
Le 16 décembre 2008
www.parl.gc.ca/pbo-dpb

La *Loi fédérale sur la responsabilité* confère au directeur parlementaire du budget (DPB) le mandat de fournir au Sénat et à la Chambre des communes, de façon indépendante, des analyses de la situation financière du pays, des prévisions budgétaires du gouvernement et des tendances de l'économie nationale.

Conformément à ce mandat, la présente fiche d'information présente :

- Des renseignements historiques et conceptuels sur la déflation et décrit certaines des préoccupations qu'elle suscite.

Préparé par : Stephen Tapp*

*Économiste principal, Analyse économique et financière, Bureau du directeur parlementaire du budget. Courriel : tapps@parl.gc.ca. Ce document s'inspire du message annuel livré en 2006 par le président de l'Association canadienne d'économique, Gregor Smith. Je remercie Mostafa Askari, Chris Matier, Kevin Page, James Rossiter, Gregor Smith et Armine Yalnizyan de leurs précieux commentaires. J'assume la responsabilité en cas d'éventuelles erreurs.

1. Introduction

Les inquiétudes liées à la perspective d'une déflation se font de plus en plus vives. Au cours des derniers mois, le prix des produits de base et le cours des valeurs mobilières ont chuté, la progression des prix dans l'immobilier s'est beaucoup ralentie, affichant même des valeurs négatives dans certains pays, alors que selon les journaux d'affaires, les marchands au détail annoncent des rabais sans précédent pour la période des Fêtes. La figure 1 témoigne de la montée en flèche du nombre de recherches comprenant le terme « déflation » dans *Google*. C'est là une façon simple d'illustrer l'intérêt que suscite actuellement cette question à l'échelle mondiale¹. En effet, les turbulences économiques mondiales ont amené de réputés économistes à appuyer activement des politiques visant à *créer de l'inflation*, du jamais vu².

Bien que la déflation suscite surtout des craintes à l'étranger en raison des remous qui secouent l'économie américaine où les prix à la consommation ont baissé à un rythme record au cours des derniers mois, les Canadiens commencent eux aussi à s'en inquiéter³. La présente fiche d'information présente des renseignements historiques et conceptuels sur la déflation et décrit certaines des préoccupations qu'elle suscite, notamment : son association avec un ralentissement de l'activité économique et du marché du travail; l'augmentation du fardeau de la dette; et une diminution potentielle de la politique monétaire dans sa capacité de supporter l'économie.

2. Définir la déflation

L'IPC mesure les prix de centaines de produits. Donc, à tout moment, les prix de certains produits diminuent alors que d'autres augmentent.

L'index des prix à la consommation (IPC) mesure essentiellement le coût de la vie et l'évolution de son pourcentage d'une année à l'autre. Il s'agit de l'indicateur d'inflation le plus souvent évoqué⁴. La mesure de l'inflation par l'IPC est une donnée importante, car c'est sur elle qu'on se fie pour majorer les prestations de pensions publiques et privées. Aussi, elle est un facteur clé dans les négociations salariales.

L'IPC est le rapport entre le coût d'un *panier* de consommation typique au Canada et le coût du même panier pendant une année de base (c'est l'année 2002 qui est utilisée à l'heure actuelle). Le panier de l'IPC pondère le prix d'environ 600 biens et services qui sont représentatifs de ce qu'achète le ménage canadien moyen. Étant donné la grande diversité des biens et des services contenus dans le panier, il y a toujours, à un moment donné, des articles dont le prix augmente et d'autres dont le prix diminue.

Il y a *inflation* lorsque le prix moyen du panier augmente avec le temps. La *désinflation* désigne une réduction de l'inflation, ce qui serait le cas, par exemple, si le

1 Et ce n'est pas, comme l'affirmait humoristiquement le professeur d'économie Greg Mankiw, « parce que les automobilistes commencent à craindre soudainement que leurs pneus se dégonflent ».

2 'And the lesser evil is ... inflation', *Globe and Mail*, Commentaire de Ken Rogoff, 2 décembre 2008.

3 'La chute la plus forte du taux d'inflation depuis 1959 fait craindre une déflation', *Presse canadienne*, 21 novembre 2008.

4 On mesure aussi l'évolution de l'indice implicite du produit intérieur brut, de l'indice implicite des prix des dépenses personnelles de consommation ainsi que des prix à la production.

taux d'inflation passait de 3 % à 2 %. La *déflation*, quant à elle, désigne habituellement une baisse des prix moyens, c'est-à-dire lorsque le taux d'inflation est négatif. Toutefois, les économistes et les décideurs ne s'inquiètent pas lorsque les prix fléchissent un peu durant de courtes périodes, mais plutôt lorsqu'ils connaissent une baisse soutenue et généralisée.

3. Reconnaître les épisodes déflationnistes

À cause de problèmes de mesure, les statistiques officielles sur l'IPC global surévaluent habituellement la hausse du coût de la vie. Les difficultés au niveau du calcul s'expliquent par les facteurs suivants : 1) tendance de substitution : les consommateurs optent pour des produits moins chers lorsque les prix relatifs changent, une substitution que les pondérations des produits contenus dans le panier de l'IPC ne prennent pas entièrement en compte; 2) tendance d'ajustement de la qualité : la hausse des prix dans l'ensemble est en partie attribuable à l'amélioration de la qualité des biens et des services. Une étude menée par la Banque du Canada a révélé une surévaluation annuelle de l'ordre de 0,6 à 0,8 points de pourcentage du taux d'inflation au Canada (Rossiter, 2005)⁵. Comme Smith (2006) le fait remarquer, même lorsqu'on rapporte officiellement une modeste inflation, il se peut qu'on assiste dans les faits à une déflation.

Le Canada a déjà connu des épisodes déflationnistes de faible intensité et de courte durée.

La figure 2 rend compte de la longue évolution de l'IPC global au Canada depuis 1923. L'une des caractéristiques importantes de l'évolution des prix au Canada est qu'elle comporte de nombreux épisodes de baisse de prix de faible intensité et de courte durée. En effet, si l'on prend en considération les biais de mesure, on recense neuf épisodes déflationnistes distincts au cours des 90 dernières années. La plupart d'entre eux sont survenus à l'époque de l'étalon-or et avant que le Canada n'adopte un taux de change flottant. Néanmoins, le Canada a connu un épisode déflationniste plus récemment, en 1994, au lendemain de l'adoption des cibles d'inflation.

Récemment, de nombreuses économies ont connu un épisode de déflation.

L'histoire du Canada à ce chapitre n'a rien d'unique. En fait, beaucoup d'économies ailleurs dans le monde ont connu des épisodes déflationnistes très récemment. Entre 2000 et 2002, 13 % des 35 premiers pays industriels et émergents à économie de marché ont connu un épisode nettement déflationniste. Cette proportion passe à 22 % lorsqu'on prend en considération les problèmes de mesure (FMI, 2003).

Il existe une autre différence entre ce que disent les statistiques officielles et ce que vivent les consommateurs. Les statistiques sur l'inflation dont on parle dans les journaux illustrent habituellement l'évolution des prix d'une année à l'autre, ce qui constitue un cadre de référence naturel. Or, lorsque les consommateurs achètent des biens et services, ils se souviennent plutôt du dernier prix auquel un tel produit se vendait, et celui-ci remonte rarement au prix d'il y a 12 mois. Cette observation

⁵ Un facteur compensatoire de la récente reprise des prix de l'immobilier serait dû au fait que la portion de l'IPC touchant au coût d'habitation a été sous-évalué en raison des prix de loyer qui ne sont pas pleinement comptabilisés. Ici, l'indice implicite des prix des dépenses personnelles de consommation pourrait fournir une mesure plus exacte, mais il est moins fréquent, étant établi à chaque trimestre plutôt qu'à chaque mois, comme dans le cas de l'IPC.

souligne deux choses :

Malgré son amplitude marquée, le recul récent sur un mois de l'IPC global enregistré en octobre 2008 est semblable à plusieurs autres épisodes survenus dans l'histoire récente.

Une chute marquée du taux d'inflation de base serait très inquiétante.

1. D'une part, les consommateurs s'attachent dans les faits à l'inflation par rapport à l'année antérieure, mais aussi aux fluctuations semestrielles et mensuelles des prix. La figure 3 montre les fluctuations mensuelles calculées à partir des données désaisonnalisées sur l'IPC global depuis 1992. On remarquera que, malgré son amplitude marquée, le recul de l'IPC global enregistré en octobre 2008 est semblable à plusieurs d'autres épisodes survenus récemment. Une forte chute de l'inflation fondamentale — l'indicateur sur lequel se base la Banque du Canada pour dégager la tendance générale de l'inflation et qui exclut les éléments volatils comme les aliments et l'énergie — où celle-ci atteindrait un taux inférieur à 1 % serait bien plus inquiétante, quoique rien de tel ne soit encore survenu.
2. D'autre part, les articles de consommation régulière — comme les aliments, l'essence et l'énergie, dont le prix a beaucoup fluctué au cours des dernières années — contribuent peut-être de façon disproportionnée par rapport aux autres articles achetés moins souvent, comme les biens durables, à l'impression d'inflation ressentie par le consommateur.

4. Les quatre principales inquiétudes liées à la déflation

1) Ralentissement de l'activité économique

Les prix fluctuent pour toutes sortes de raisons, c'est pourquoi il est essentiel de cerner les causes d'un recul des prix.

On craint souvent que la déflation soutenue ne s'accompagne d'un ralentissement économique. Les économistes analysent habituellement deux facteurs importants qui déterminent les pressions générales exercées sur les prix : 1) le niveau de ralentissement de l'économie dans son ensemble (c'est-à-dire, l'écart de production) et 2) les attentes quant à l'évolution prévue des prix et des salaires. Cela étant dit, les prix fluctuent pour toutes sortes de raisons et c'est pourquoi il est essentiel de cerner les causes d'un recul des prix. Par exemple, une amélioration de la productivité peut entraîner une baisse des prix bénéfique (parce que la capacité productive de l'économie augmente). Dans d'autres cas, les prix diminuent en réponse à une faible demande sur le marché intérieur, à des perturbations sur les marchés mondiaux ou encore à une correction sur les marchés visant à ramener les cours à des valeurs plus normales à la suite d'une brève période de spéculation excessive.

L'examen de données provenant de nombreux pays révèle que la vaste majorité des déflations ne sont pas conjuguées à une baisse de la production réelle.

Essentiellement, même si une baisse des prix peut aller de pair avec un recul économique, comme l'illustre de façon frappante la Crise de 1929. Il n'existe pas forcément de lien statistique étroit et indéniable entre les deux phénomènes. En fait, l'examen de données provenant de nombreux pays révèle d'ailleurs que la vaste majorité des épisodes déflationnistes (près de 90 %) ne sont pas conjugués à une chute de production réelle (Atkeson et Kehoe, 2004).

L'inquiétude la plus répandue dans la presse d'affaires est que la baisse des prix entraînera un affaiblissement de l'activité économique en amorçant un cycle d'abstinence. Dans un tel scénario, les entreprises abaissent les prix parce que les consommateurs n'achètent pas et eux, voyant les prix diminuer, retardent leurs achats parce qu'ils s'attendent à payer encore moins cher à l'avenir. Le repli de la demande oblige les entreprises à réduire davantage les prix, ce qui incite les consommateurs à retarder davantage leurs achats, et le cycle se perpétue. Cette inquiétude concerne surtout les biens de consommation durables. (L'encadré 1 de l'annexe porte sur le rapport entre les deux dans les données canadiennes.)

Cette idée reçue se heurte toutefois à d'importants contre-arguments. D'abord, il est difficile de conclure avec certitude que si les consommateurs retardent leurs achats, c'est parce qu'ils attendent de meilleures aubaines, et non parce qu'ils s'inquiètent de leur emploi et de leur revenu étant donné l'incertitude croissante sur le marché du travail. Ensuite, pendant que les consommateurs s'abstiennent, leur taux d'épargne croît au bénéfice de leur situation financière. Aussi, parce qu'un recul de la consommation se traduit toujours par une hausse de l'épargne privée, les taux d'intérêt réels devraient aussi diminuer, un incitatif tout aussi convaincant que l'avantage que le consommateur pourrait trouver à acheter des biens durables et à faire des investissements commerciaux. Enfin, lorsque l'économie commence à reprendre de la vigueur, la demande refoulée engendrée par cette période d'abstinence contribue à une reprise économique encore plus forte.

2) Lenteur du rajustement salarial sur les marchés du travail et montée du chômage

Lorsqu'une période de déflation s'amorce, il importe de pouvoir renégocier rapidement les conventions salariales afin d'éviter une hausse trop prononcée du chômage.

On a tendance à croire que la déflation a une incidence néfaste sur le marché du travail parce que le salaire nominal des travailleurs ne diminue pas nécessairement au même rythme que le niveau des prix (en cas de rigidité à la baisse des salaires nominaux sur une période prolongée). En conséquence, les salaires réels (indexés) augmentent, ce qui profite aux travailleurs qui gardent leur emploi. Cependant, voyant leurs charges salariales s'alourdir, les entreprises peuvent mettre à pied des travailleurs dans l'espoir de réduire leurs coûts. Peut alors s'ensuivre une aggravation du chômage.

Si une période de déflation devait s'amorcer au Canada, il importerait de pouvoir renégocier rapidement les conventions salariales afin d'éviter une hausse trop prononcée du chômage.

3) Redistribution de la richesse: les emprunteurs perdent, les prêteurs gagnent

Une chute du prix des actifs entraîne une baisse de la valeur des avoirs personnels et financiers donnés en garantie et une hausse

Habituellement, lorsque les emprunteurs et les prêteurs envisagent un repli de l'inflation, les taux d'intérêts nominaux chutent proportionnellement, ce qui fait prévoir aux prêteurs un certain taux de rendement réel (indexé) et aux emprunteurs, un certain coût d'emprunt réel. Cependant, si les prix atteignent en définitive des niveaux inférieurs à ceux prévus et à ceux stipulés dans les contrats, les prêteurs gagneront et les emprunteurs perdront. Les prêteurs seront avantagés parce qu'à mesure que les

du coût réel de remboursement de la dette et, du même coup, une multiplication des faillites personnelles et commerciales.

prix diminuent, l'intérêt nominal qu'ils perçoivent leur confère un pouvoir d'achat accru. À l'inverse, les emprunteurs sont désavantagés, parce que le coût réel (indexé) du remboursement de leur emprunt aura augmenté⁶.

Dans le contexte actuel, l'inquiétude à l'égard de la chute des prix découle surtout de la chute du prix des actifs. Ce phénomène entraîne une baisse de la valeur des avoirs personnels et financiers donnés en garantie et une hausse du coût réel de remboursement, faisant ainsi augmenter le nombre de faillites personnelles et commerciales.

4) Efficacité réduite des politiques monétaires classiques lorsqu'il s'agit de stimuler l'économie

Dans un climat déflationniste, la politique monétaire peut continuer de stimuler l'économie dans une certaine mesure; la politique fiscale aussi.

Un recul des prix peut compliquer l'élaboration des politiques monétaires, surtout si les attentes des consommateurs à cet égard deviennent bien ancrées. Habituellement, la conduite de la politique monétaire s'effectue par le truchement du taux de financement à un jour de la Banque du Canada. On craint qu'un épisode déflationniste ne pousse la Banque du Canada à fixer son taux à un niveau faible en termes nominaux. Comme ce taux ne peut être inférieur à zéro, il ne resterait alors plus beaucoup de marge de manœuvre pour stimuler l'économie par d'autres mesures monétaires. Si le taux d'intérêt de la Banque du Canada en termes nominaux atteint zéro, des mécanismes d'intervention monétaires extraordinaires deviendront nécessaires. Certaines stratégies ont été employées par le passé et de nombreux travaux de recherche récents permettent de penser que la politique monétaire pourrait continuer de stimuler l'économie dans une certaine mesure. Parmi les actions possibles, mentionnons que le gouvernement peut : acheter des obligations à long terme, ce qui aurait pour effet de réduire les taux d'intérêt à long terme et de stimuler l'économie ou alors façonner les attentes du public en lui faisant part de sa détermination à réduire les taux d'intérêt à court terme pour une période prédéterminée (voir, par exemple, Bernanke et Reinhart, 2004). Par contre, dans le contexte actuel, le gouvernement pourrait aussi avoir recours à user de la politique financière – en augmentant ses dépenses ou en réduisant les impôts – pour donner un supplément de vigueur à l'économie.

5. Conclusions et prévisions actuelles à l'égard de la déflation au Canada

À l'heure actuelle, l'inflation fondamentale demeure bien ancrée et la possibilité d'un épisode déflationniste au Canada reste mince si l'on se fie aux prévisions des

Partout dans le monde, on s'inquiète, ces derniers temps, de l'éventualité d'un épisode déflationniste — surtout aux États-Unis où les prix à la consommation ont diminué à un rythme record au cours des derniers mois, où l'économie a été durement éprouvée. La Réserve fédérale américaine a reconnu que la probabilité d'un tel épisode était mince, mais croissante aux États-Unis et a réaffirmé son engagement à prendre les mesures nécessaires pour l'éviter⁷.

6 Le taux d'intérêt réel ex-post (sur les emprunts) est le taux d'intérêt nominal plus la déflation effective.

7 « Fed vows to avert deflation », 19 novembre 2008, Financial Times.

économistes du secteur privé.

Pour ce qui est du Canada, une faible minorité des prévisionnistes du secteur privé s'attend maintenant à ce que l'IPC global à court terme (d'une année à l'autre) soit brièvement négatif. Toutefois, à l'heure actuelle, la probabilité d'une déflation absolue *persistante* au Canada demeure faible. D'après l'enquête menée par le directeur parlementaire du budget sur le secteur privé, en date du 12 décembre 2008, le taux d'inflation moyen prévu de l'IPC global au Canada était de 1,3 % pour 2009 et de 1,6 % pour 2010. Ces prévisions annuelles moyennes se situent à l'intérieur de la fourchette cible d'inflation de la Banque du Canada, qui s'étend de 1 à 3 %. De plus, malgré l'important repli sur un mois de l'IPC global qui a été enregistré récemment, l'inflation fondamentale — le meilleur indicateur de la tendance générale de l'inflation — n'a pas encore chuté à un niveau inquiétant.

Par ailleurs, les prévisions les plus prudentes relatives à l'IPC rapportées dans l'enquête du directeur parlementaire du budget laissent pressentir une inflation de 0,8 % en 2009 et de 0,6 % en 2010. Ces chiffres laissent présager que les prix au Canada ne connaîtront pas une baisse caractérisée qui durera assez longtemps, mais plutôt de très faibles pressions sur les prix dans les temps qui viennent. À l'heure actuelle, si l'on tient compte des problèmes de mesure de l'IPC précités, ces prévisions annoncent la possibilité, quoique très faible, que le ralentissement de l'économie canadienne s'accompagne pour les ménages canadiens d'une très légère déflation.

Enfin, la perspective historique internationale permet de considérer deux autres points, qui n'ont pas pour objet de balayer du revers de la main la crainte de déflation qui sévit actuellement ni de la discréditer, mais plutôt de situer les discussions actuelles dans un contexte plus vaste. Premièrement, les brefs épisodes de faible déflation sont plus fréquents que la plupart des gens ne le croient et deuxièmement, à l'exception notable de la crise économique de 1929, l'économie ne s'est pas aussi mal comportée au cours de ces épisodes que la plupart des gens ne le craignent.

Références

Atkeson, Andrew et Patrick Kehoe (2004), « Deflation and Depression: Is there an Empirical Link? », *American Economic Review*, 94(2), p. 99 à–103.

Bernanke, Ben et Vincent Reinhart (2004), « Conducting Monetary Policy at Very Low Short-Term Interest Rates », *American Economic Review*, 94(2), p. 85–90.

FMI (2003), « Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options—Findings of an Interdepartmental Task Force », *Fond monétaire international*, 30 avril 2003.

Rossiter, James (2005), « Measurement Bias in the Canadian Consumer Price Index », *Banque du Canada, document de travail 2005-39*.

Smith, Gregor W. (2006), « The Spectre of Deflation: a Review of the Empirical Evidence », *Canadian Journal of Economics*, 39(4) novembre 2006, p. 1041–1072

Figures

Figure 1: Recherches comprenant le terme « déflation » dans Google

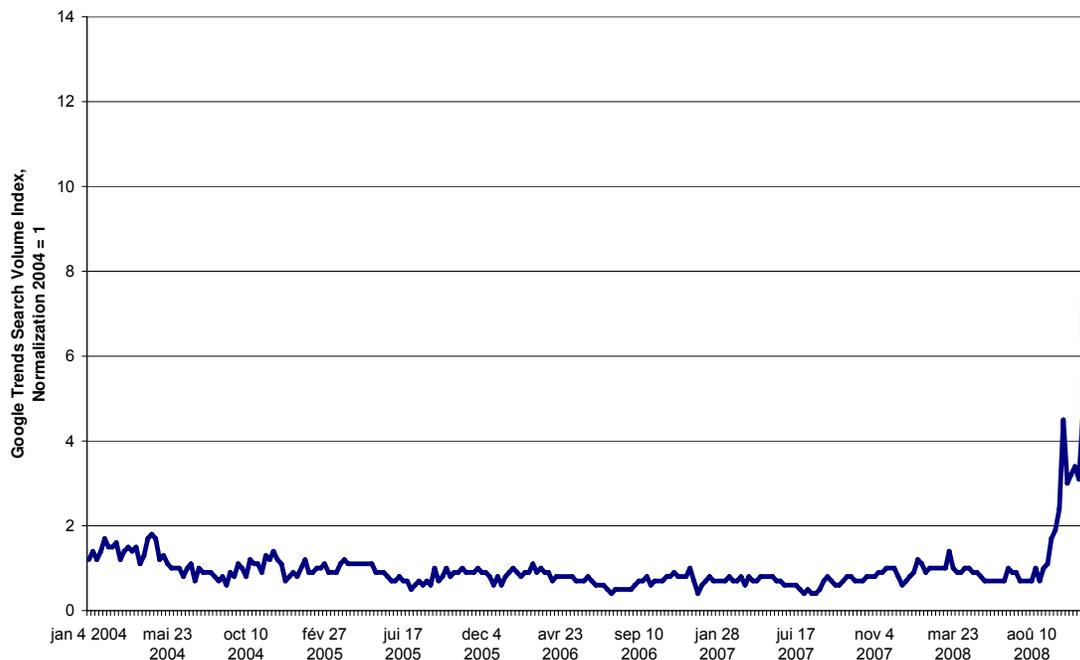


Figure 2 : Hausse de l'IPC canadien, variation en pourcentage d'une année sur l'autre

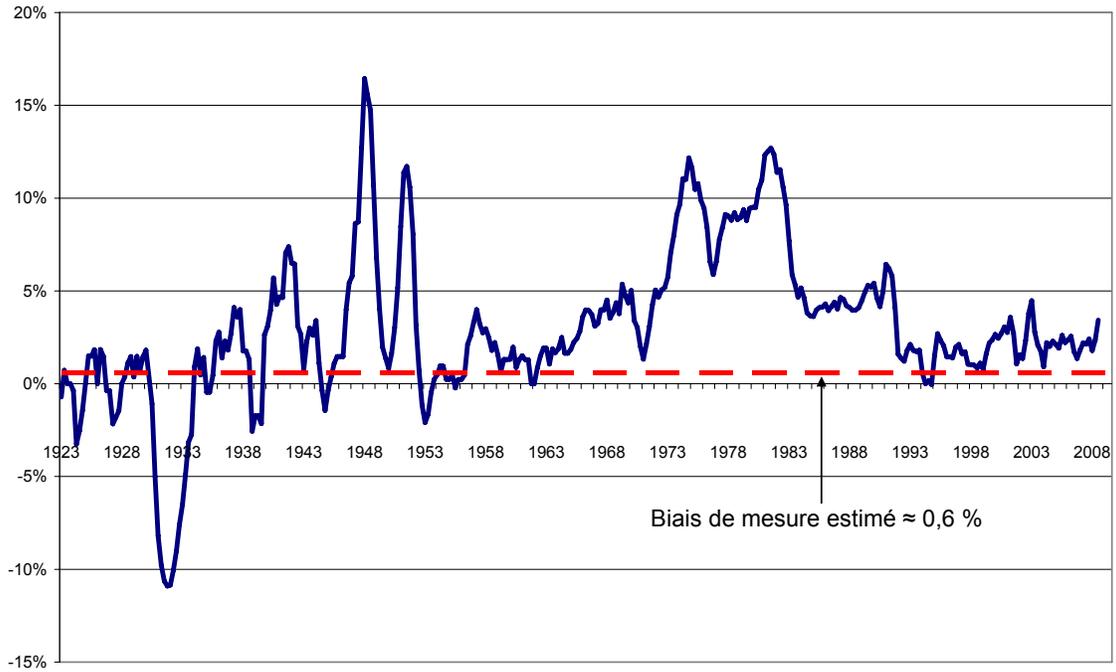
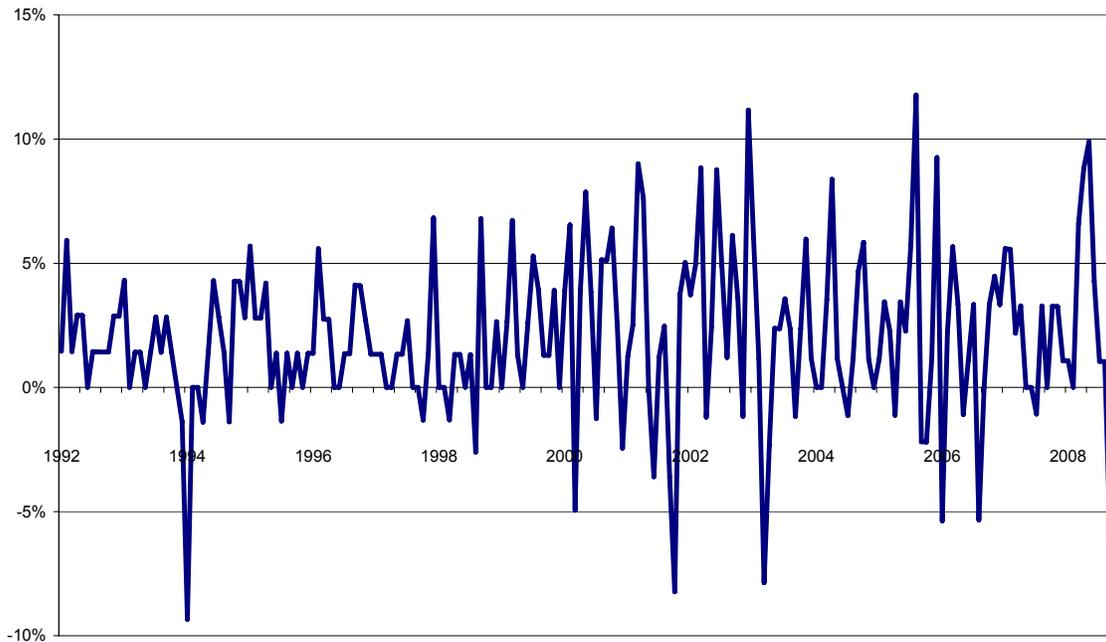


Figure 3 : Inflation selon l'IPC au Canada, variation mensuelle en pourcentage (données désaisonnalisées)



Encadré 1 – La déflation et le repli du consommateur au Canada : Les biens de consommation durables fournissent quelques éléments de preuve

S'il existe un 'cycle de repli déflationniste', c'est surtout dans les données sur les biens de consommation durables qu'il devrait apparaître. Les biens durables sont les articles onéreux que l'on achète pour longtemps, souvent en empruntant, et dont il est le plus facile de reporter l'achat (leur substitution inter-temporelle est relativement fréquente). Par ailleurs, les prix des biens de consommation durables sont un des éléments de l'IPC qui diminuent le plus vite depuis les deux dernières décennies, ce qui en fait un bon outil pour évaluer la théorie du repli du consommateur.

La Figure 4 trace les fluctuations annuelles des prix des biens de consommation durables, d'une part, et des dépenses réelles affectées par les consommateurs à l'achat de biens de ce genre au cours des cinq dernières décennies, d'autre part. Elle montre que les dépenses servant à acquérir ces biens varient beaucoup et qu'elles ont fortement diminué lors des récessions du début des années 1980 et 1990, à la faveur de la modération généralisée des habitudes de consommation. Toutefois, au cours de l'ensemble de la période, il est difficile de démontrer que la chute des prix de ces produits a effectivement fait diminuer les dépenses affectées à leur achat, car en pareil cas, il faudrait bien sûr que la baisse des prix ait précédé celle des dépenses. En fait, depuis le milieu des années 1990, alors que les prix des biens de consommation durables diminuaient depuis fort longtemps, les dépenses réelles affectées à l'achat de ces biens sont demeurées élevées.

Le cas actuel illustre ce qu'on appelle la 'bonne' déflation. Elle résulte du fait que récemment, l'offre pour les appareils électroniques grand public, les électroménagers, les automobiles et d'autres produits a augmenté. L'évolution de la technologie et le gonflement du commerce attribuable à leur teneur élevée en éléments importés ont fait baisser les coûts de production de ces biens et permis aux détaillants de réduire leurs prix alors que la demande augmentait (mais moins vite que les capacités de l'offre). Cela met en évidence le fait que les prix sont l'équilibre qui résulte de l'offre et de la demande et qu'en conséquence, la chute des prix ne signifie pas forcément à elle seule que la demande est faible.

Figure 4 : Dépenses de consommation durables et l'évolution des prix, variation en pourcentage d'une année sur l'autre

