

Paris, 12 décembre 2014

« Low-flation » en France , signe d'un changement de régime de croissance

Touchée par une inflation ralentie (« low-flation ») et une croissance atone, la France risque de ne pas échapper au cercle vicieux de la baisse des prix. Sans aller jusqu'au cas extrême de la dépression profonde des années 1930 aux Etats-Unis et dans certains pays européens, une longue période de stagnation des prix et de la croissance, à l'instar de la situation japonaise entre 1990 et 2010, est-elle envisageable ? Quel serait son effet sur l'économie française et ses entreprises ?

20 ans de « low-flation » au Japon, quelles leçons à tirer ?

Le Japon a connu 20 ans de « low-flation » : entre 1990 et 2010, la croissance a été en moyenne de +1% et l'inflation de +0,3%. En surchauffe depuis les années 1980, suite à l'ouverture de son économie, le Japon a subi une première vague de défaillances au début des années 1990. Peu rentables, endettées et en situation de surcapacités, beaucoup d'entreprises ont alors subi un resserrement des conditions de crédit des banques, elles-mêmes affaiblies par une inflation rampante, puis par la déflation. Après un bref répit en 1997, année au cours de laquelle les prix ont pu repartir à la hausse grâce à l'augmentation du taux de la TVA, la période de « low-flation » s'est prolongée jusqu'en 2010, avec un nouveau pic de défaillances en 2001, provoqué par la restructuration des banques.

Plusieurs facteurs expliquent cette longue période de stagnation des prix. D'abord, la consolidation du système bancaire est intervenue trop tardivement. Ensuite, la politique de « taux zéro » de la Banque du Japon s'est révélée inefficace, l'abondance de monnaie n'ayant pas d'effet sur l'économie réelle. Enfin, la croissance réelle japonaise étant inférieure à sa croissance potentielle durant cette période, la production non-utilisée a tiré les prix vers le bas.

Si le risque de déflation profonde est à relativiser, celui d'une période prolongée de « low-flation à la japonaise » est réel

Plusieurs raisons laissent penser que la France a les moyens d'éviter la véritable déflation. La relative résilience des salaires en est une. La disponibilité de liquidités abondantes et peu chères et d'une banque centrale innovante et présente pour garantir la stabilité financière est également un facteur de soutien des prix. Voilà ce qui a cruellement manqué dans les années 1930, voilà ce qui devrait permettre à la zone euro d'échapper au piège déflationniste.

En revanche, la probabilité de connaître une période prolongée de « low-flation » et de croissance faible à l'image de celle observée au Japon à partir des années 1990 semble plus forte. Depuis 2011, la croissance et l'inflation suivent, en effet, une tendance baissière.

D'après les prévisions de Coface, la croissance du PIB ne devrait pas dépasser 0,4% en 2014 et 0,8% en 2015, c'est-à-dire un niveau nettement inférieur à celui de 2011 (2,1%). De la même manière, les prix à la consommation ont augmenté de seulement 0,5% sur un an (à fin octobre 2014) et l'inflation n'atteindrait que 0,7% en moyenne en 2015, contre 2,3% en 2011. Plusieurs raisons incitent toutefois à relativiser ce risque. La situation du secteur bancaire français aujourd'hui ressort meilleure que celle des banques japonaises dans les années 1990. Et l'ampleur des excès du secteur immobilier français est moindre que celui du Japon de l'époque.

Quels risques et opportunités pour les entreprises françaises ?

Comme au Japon dans les années 1990, la « low-flation » actuelle en France est une conséquence indirecte de la crise.

Cette baisse commune de la croissance et de l'inflation est principalement le reflet d'une faible demande, ce qui est habituellement le cas dans une période consécutive à une ou plusieurs crises. L'existence de surcapacités (le taux d'utilisation des capacités de production reste inférieur à sa moyenne d'avant-crise) rend beaucoup de secteurs industriels particulièrement vulnérables au ralentissement de l'inflation. Dans ce contexte, les entreprises préfèrent augmenter leur trésorerie et se désendetter plutôt qu'investir, ce qui est préjudiciable pour leurs perspectives de croissance à moyen terme.

Mais à plus court terme, la « low-flation » comporte des avantages pour l'économie française. Elle favorise d'abord le pouvoir d'achat des ménages et donc leur consommation, qui reste d'ailleurs le moteur essentiel de la croissance. Du côté des entreprises, outre les conditions de financement favorables grâce à des taux d'intérêt bas, la baisse des prix à la production, résultant notamment du recul des prix du pétrole, a un impact positif sur les marges des entreprises. Sans surprise, la chimie et les transports sont les principaux bénéficiaires de la baisse récente des cours mondiaux du pétrole.

Au-delà de ces effets de court terme, une période prolongée de « low-flation » est le signe d'un changement de régime de croissance : moins de croissance, moins d'inflation, mais aussi des conditions de financement plus favorables et des coûts de production qui progressent moins vite pour les entreprises. L'année 2014 le confirme : alors qu'une croissance du PIB supérieure à 1,6% était historiquement nécessaire afin que le nombre de défaillances d'entreprises recule en France, celles-ci se sont stabilisées (une légère baisse de -1,2% est même attendue sur l'ensemble de l'année 2014 par rapport à 2013), malgré une croissance du PIB de seulement 0,4%.



COMMUNIQUE DE PRESSE

CONTACTS MEDIA:

Maria KRELLENSTEIN - T. +33 (0)1 49 02 16 29 maria.krellenstein@coface.com

Justine LANSAC – T. +33 (0)1 49 02 24 48 justine.lansac@coface.com

A propos de Coface

Le groupe Coface, un leader mondial de l'assurance-crédit, propose aux entreprises du monde entier des solutions pour les protéger contre le risque de défaillance financière de leurs clients, sur leur marché domestique et à l'export. En 2013, le Groupe, fort de 4 440 collaborateurs, a enregistré un chiffre d'affaires consolidé de 1 440 Md€. Présent directement ou indirectement dans 98 pays, il sécurise les transactions de plus de 37 000 entreprises dans plus de 200 pays. Chaque trimestre, Coface publie son évaluation du risque pays dans 160 pays, en s'appuyant sur sa connaissance unique du comportement de paiement des entreprises et sur l'expertise de ses 350 arbitres localisés au plus près des clients et de leurs débiteurs.

En France, le Groupe gère également les garanties publiques à l'exportation pour le compte de l'Etat.

www.coface.com

Coface SA. est coté sur le Compartiment A d'Euronext Paris
Code ISIN : FR0010667147 / Mnémonique : COFA

