

La déflation par la dette, Irving Fisher (Fiche concept)



Le 21/09/2020 :

La Grande Dépression des années 1930, Irving Fisher ne l'avait pas vue venir. Quelques jours avant le krach d'octobre 1929, ce professeur de l'Université de Yale affirmait que le prix des actions avait atteint ce qui semblait être « *un haut plateau permanent* ». Face à l'ampleur de la dépression qui suivit, Irving Fisher se retrouve ruiné, sa réputation dans la sphère académique, lourdement entachée. Par la suite, il concentrera ses travaux sur les mécanismes inhérents à l'instabilité financière. Dans un article publié en 1933, Irving Fisher dévoile alors ce qu'il considère comme « *le grand secret* » au cœur de la plupart des dépressions économiques : le cercle vicieux de la déflation par la dette.

Au fond, Irving Fisher avait pressenti le [paradoxe de la tranquillité d'Hyman Minsky](#) (1986) : ce sont dans les périodes de boom économique que germe l'instabilité financière. Plus précisément, les progrès technologiques et la conquête de nouveaux marchés laissent entrevoir des opportunités de profits et suscitent l'engouement des agents économiques. Un climat de confiance s'établit alors aussi bien chez les offreurs, que chez les demandeurs de financements : les premiers prêtent plus facilement et les seconds s'endettent pour investir, l'heure est à la prise de risques. Néanmoins, plus les agents s'endettent, portés par ce mouvement d'euphorie, plus ils deviennent fragiles financièrement et plus ils devront réaliser des rendements importants pour honorer leurs engagements.

La période d'optimisme prend fin lorsque les débiteurs réalisent que le rendement effectif de leur investissement est moindre que celui qu'ils avaient espéré. Des défauts de paiement peuvent alors survenir signalant le surendettement des agents et provoquant un retournement des anticipations. Loin des perspectives de profit qui les avaient poussés à s'endetter, les agents cherchent à présent à assainir leur situation financière, à se désendetter. Le pessimisme gagne

également les crédateurs qui craignent de ne pas être remboursés et réduisent leur offre de financements. L'accès à la liquidité se fait plus difficile et ce, alors même que les agents endettés auraient besoin d'y accéder pour rembourser leur dette. Ils sont alors contraints de procéder à des liquidations d'actifs pour tenter d'y parvenir.

En cherchant ainsi à se désendetter simultanément, les agents font en fait augmenter la valeur réelle de leur dette. En effet, le rationnement du crédit et le remboursement des dettes diminuent la quantité de monnaie en circulation. Par ailleurs, en situation de crise, la demande est insuffisante pour absorber, sans rabais, l'offre massive d'actifs que les agents cherchent à liquider. Tout ceci concourt à une situation de déflation, ou dit autrement, de baisse du niveau général des prix. Plus précisément, les ventes massives d'actifs initiées dans le but d'obtenir des liquidités concourent à faire baisser le prix de ces mêmes actifs et de fait, réduisent la quantité de liquidités que les agents peuvent en retirer. Les prix des biens et services suivent la même trajectoire dans la mesure où la nécessité de se désendetter contraint les agents à réduire leurs dépenses courantes. C'est alors là le grand paradoxe qu'Irving Fisher met en évidence : « *l'effort même des individus pour diminuer la charge de leur dette l'augmente, car la course à la liquidation a pour effet de gonfler la valeur de chaque dollar dû* ». En d'autres termes, cela signifie que si le prix des actifs et des marchandises baisse d'ici demain, les agents devront en concéder davantage pour rembourser leur dette qu'ils n'auraient dû le faire aujourd'hui. On dit que la valeur réelle de la dette augmente.

Pour Irving Fisher, c'est donc cela le secret à l'origine des dépressions économiques, la conjonction du surendettement des acteurs de l'économie et d'une situation déflationniste. Plus encore, c'est le caractère auto-entretenu de la déflation par la dette, via le canal des anticipations, qui la rend problématique. D'une part, l'augmentation de la valeur réelle des dettes incite les agents à se désendetter le plus rapidement possible ce qui alimente la déflation et le renchérissement de la valeur réelle des dettes. D'autre part, les anticipations déflationnistes des ménages et des entreprises les poussent à retarder leurs projets d'investissement pour pouvoir bénéficier de prix plus avantageux dans le futur. La demande recule, les entreprises ne sont plus incitées ni à produire, ni à embaucher. Elles peuvent même être contraintes de licencier, ce qui fragilise à nouveau la situation financière des ménages et renforce la probabilité d'observer des défauts de paiement, des faillites : l'économie entre dans un cercle vicieux déflationniste.

Pour briser cette dynamique et relancer l'économie, Irving Fisher recommande l'intervention de la puissance publique, notamment via l'injection de liquidités. En effet, pour ce partisan de la théorie quantitative de la monnaie, il est nécessaire d'augmenter la masse monétaire pour que les prix repartent à la hausse. Si la thèse d'Irving Fisher se rapportait à la Grande Dépression des années 1930, elle fournit également un éclairage intéressant sur les crises financières plus récentes, notamment celle des subprimes. Si elle a été longtemps ignorée, les hauts niveaux d'endettement et les difficultés actuelles pour lutter contre les tensions déflationnistes nous rappellent qu'elle est plus que jamais d'actualité.

Auteur(trice) : Rose Portier

Retrouvez toutes nos productions, relues par des enseignants et chercheurs de l'enseignement supérieur, ainsi que nos actualités sur <http://partageonsleco.com>

Références

Fisher I., 1933, “The Debt-Deflation Theory of Great Depressions”, *Econometrica*, vol. 4, pp. 337-357

Minsky H. P., 1986, “Stabilizing an Unstable Economy”, Yale, *Yale University Press*

Gomez Betancourt R., Vila A., « Fisher et la déflation par la dette », *L'Économie politique*, vol. 66, no. 2,