

10 Monnaie et inflation

Jean Magnan de Bornier

Table des matières

1 Définitions et mesure de l'inflation	1
2 Les théories de l'inflation	3
2.1 Inflation par la demande	5
2.2 L'approche monétaire de l'inflation : théorie quantitative de la monnaie	5
2.3 L'inflation par les coûts	7
2.4 L'inflation structurelle	8
3 Effets de l'inflation et politique anti-inflationniste	9
3.1 Effets de l'inflation	9
3.2 La politique de lutte contre l'inflation	9

1 Définitions et mesure de l'inflation

L'inflation est une hausse continue du niveau général des prix ; c'est une hausse du niveau général des prix ou une baisse du pouvoir d'achat des actifs monétaires.

On peut définir *a contrario* la déflation comme une baisse du niveau général des prix ou une augmentation du pouvoir d'achat de la monnaie. S'il n'y a ni inflation ni déflation, la situation est la stabilité des prix.

Cette hausse est continue : ce terme signifie qu'on ne considèrera pas comme de l'inflation un mouvement de hausse qui a lieu une fois pour toutes.

Mesure Le niveau général des prix se mesure *en indice*, car les prix absolus n'ont pas de signification, seule en a leur évolution, d'une date t_0 à une date t_1 .

Définition du niveau général des prix : les prix en monnaie des N différents biens sont $p_0^1, p_0^2, \dots, p_0^N$ à la date t_0 , $p_1^1, p_1^2, \dots, p_1^N$ à la date t_1 ; l'indice des prix mesure l'évolution d'une *moyenne* de ces prix. On utilise en général une moyenne arithmétique pondérée, les pondérations étant les quantités échangées dans toute l'économie des différents biens : ces quantités sont q_1, q_2, \dots, q_N ; on peut les mesurer soit à la période t_0 ou à la période t_1 .

L'indice des prix en t_1 par rapport à t_0 , calculé en utilisant comme pondérations les quantités produites en t_0 , est l'*indice de Laspeyres* P_L ; on l'obtient ainsi :

$$P_L = \frac{\sum_{i=1}^N p_1^i q_0^i}{\sum_{i=1}^N p_0^i q_0^i}$$

Si on choisit de définir l'indice des prix en pondérant par les quantités de l'année d'arrivée t_1 , on obtient l'*indice de Paasche* P_P :

$$P_P = \frac{\sum_{i=1}^N p_1^i q_1^i}{\sum_{i=1}^N p_0^i q_1^i}$$

Dans la pratique, on a besoin de mesurer l'inflation non seulement entre deux années successives, mais aussi sur une période plus longue : plus une série statistique est longue, plus elle est significative.

Or, dans ce cas, le système de pondération décrit plus haut est de moins en moins significatif quand la période s'allonge : dans le cas Laspeyres par exemple, utiliser comme poids les quantités de l'année précédente est acceptable, mais pour une série de 30 ou 40 années, on devrait pondérer les prix d'aujourd'hui par les quantités échangées 30 ou 40 années auparavant, ce qui devient contestable, et ne peut pas toujours être fait (cas des biens nouveaux).

Aussi les statisticiens qui mesurent l'inflation recourent-ils à une *base mouvante* pour construire les indices actuels. Une autre question de mesure est celle de l'ensemble des prix à considérer : on peut mesurer l'évolution de *tous les prix* (on parle alors d'un "déflateur du PIB", car cet indice permettra de calculer la valeur réelle du PIB), des seuls *prix à la consommation* (c'est l'indice INSEE, dont une nouvelle version a été adoptée début 1993, qui concerne de nombreux types d'articles qui constituent en principe le "panier de la ménagère"), ou encore des *prix de gros* (transactions entre producteurs et distributeurs).

On peut aussi cibler de manière plus précise : quelle est la hausse des prix que connaît le consommateur ayant tel revenu annuel, appartenant à telle classe sociale ? Ces considérations amènent à constater que l'inflation, qui est l'évolution du pouvoir d'achat du revenu, est variable selon l'agent considéré, puisqu'elle dépend de la structure des achats du titulaire de revenu : ainsi l'inflation peut être appréciée différemment par différents individus, et toute mesure statistique ou objective de l'inflation doit être, d'une façon ou d'une autre, une moyenne des différentes inflations individuelles.

Les types d'inflation Les catégories d'inflation se déterminent en fonction du niveau annuel de hausse des prix ; elles sont relativement imprécises, les distinctions étant utilisées par les économistes d'une manière souvent intuitive.

Inflation "rampante" ou "larvée" : des taux de hausse des prix non supérieurs à 4 – 5%.

Inflation "ouverte" : de 6 à 30% environ ; on parle aussi, plutôt chez les hommes politiques, d'inflation "à deux chiffres" à partir de 10%.

Inflation "galopante" au delà de 30%, jusqu'à 1000% ou plus... (type latino-américain).

Hyperinflation : un phénomène qui s'est produit à quelques exemplaires dans l'histoire économique connue. Le taux de hausse des prix est rapidement croissant : c'est un *phénomène cumulatif*, qui ne peut continuer indéfiniment. Dans l'hyperinflation allemande (1921-23), le mark-papier a vu sa valeur divisée par 13,3 milliards relativement au mark-or. À partir d'un certain moment, la monnaie ne peut plus être utilisée, elle disparaît purement et simplement car personne n'en veut plus. Les hyperinflations sont des phénomènes instables dans la mesure où ils ne peuvent pas durer, alors que les autres formes d'inflation sont durables. Autres exemples d'hyperinflation : L'épisode des assignats à la révolution française ; en Russie en 1919-20 ; en Hongrie en 1945-46.

Inflation réprimée : c'est ce qui se produit quand toutes les conditions de l'inflation sont présentes, mais les autorités l'empêchent de se manifester, par exemple en fixant les prix par voie réglementaire. L'inflation se manifeste alors autrement, en particulier par un excès de demande sur de nombreux marchés. Les files d'attentes, queues, etc., qui étaient un des signes distinctifs de l'économie soviétique, prouvent non pas la pénurie (absolue) mais simplement une demande *rationnée*. En cas de liberté des prix l'excès de demande aboutirait à une hausse des prix ; l'absence de liberté des prix impose une autre apparence à l'inflation : le rationnement.

L'inflation française L'évolution du taux d'inflation en France est décrite par le graphique 1. On voit qu'après la période instable des années cinquante, la fin des années soixante et la décennie soixante-dix sont marquées par un taux d'inflation élevé : c'est la période de la "grande inflation" qui a sévi dans de nombreux pays occidentaux. À partir du milieu des années quatre-vingts, les taux d'inflation décroissent de manière brutale. La "politique de rigueur" est née.

2 Les théories de l'inflation

Il faut d'abord signaler qu'on ne peut pas expliquer les mouvements du niveau général des prix comme on explique les mouvements des prix individuels, en utilisant des courbes d'offre et de demande globale ; en effet, l'offre et la demande globale n'ont pas de raison de dépendre du niveau général des prix, comme l'offre et la demande de chaque bien dépendent du prix du bien.

C'est donc une théorie spécifique qui doit être utilisée pour rendre compte de l'inflation ou de la déflation. Les explications de l'inflation ont fait l'objet de débats vifs durant les trente dernières années ; les partisans d'une approche monétaire

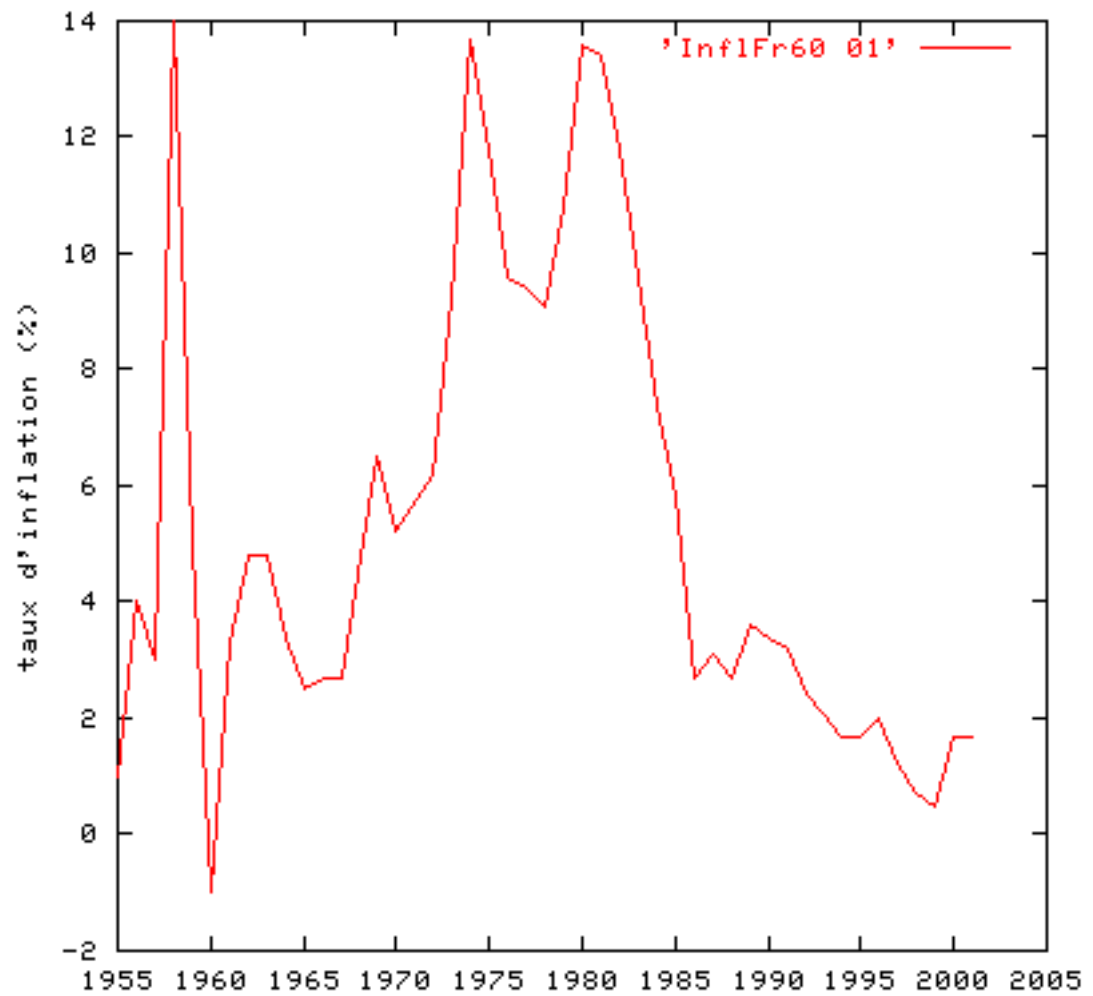


FIG. 1 – L'inflation dans la France de l'Après-guerre

se sont opposés aux partisans d'explications en termes de coûts. On distingue en effet classiquement l'inflation par la demande, l'inflation par les coûts et l'inflation monétaire. A ces théories se sont ajoutées des analyses structurelles de l'inflation.

2.1 Inflation par la demande

L'inflation par la demande est une explication de la hausse des prix par un excès de la demande globale sur l'offre globale (l'ensemble des biens disponibles, évalués aux prix courants) ; l'égalité entre valeur des ventes et valeur des achats est cependant une propriété des échanges (c'est une contrainte). Les quantités de biens et la dépense globale étant données, seules les modifications des prix peuvent assurer la réalisation de la contrainte Offre = Demande. L'ensemble des prix s'élèvera, dans des proportions variables. La théorie de l'inflation par la demande reste insuffisante tant qu'on ne sait pas comment il est possible que l'excès de demande s'est produit ; en effet, les conditions de création du revenu impliquent normalement que les revenus distribués sont une masse égale à celle des biens produits. Si cette inégalité est perturbée, s'agit-il d'une modification de comportement des demandeurs, qui décident d'épargner moins ? Ou bien d'une politique de redistribution plus généreuse ? Ou d'une politique monétaire plus laxiste ?

Examinons ces trois possibilités (on peut en imaginer d'autres, et il s'agira alors de faire une analyse de ces cas) :

Diminution de l'épargne : Les biens de consommation seront alors en excès de demande et leur prix augmenteront, mais en contrepartie les marchés des biens de capital (d'investissement) devraient être en excès d'offre, et voir leurs prix chuter. Il s'agit ici d'une réaffectation d'une même demande totale et rien n'indique comment cela pourrait provoquer une inflation (mesurée sur *tous les biens*).

Redistribution : L'État a pris aux uns pour donner aux autres ; la demande globale (le revenu global) est inchangé ; même si l'on prend aux riches pour donner aux moins riches, la demande totale ne varie pas ; peut-être sera-t-elle distribuée différemment entre les différents marchés : voir le point précédent pour l'impact inflationniste.

Politique monétaire : si la banque centrale émet plus de monnaie, la demande globale augmente effectivement relativement à l'offre. Nous entrons alors dans les explications monétaires de l'inflation.

2.2 L'approche monétaire de l'inflation : théorie quantitative de la monnaie

Cette théorie a été proposée dès le dix-huitième siècle par Richard Cantillon et David Hume, et avait été esquissée par Jean Bodin au seizième siècle. Gustav Cassel, un économiste suédois, et l'américain Irving Fisher l'ont précisée au vingtième siècle. Cette théorie peut être précisée par l'équation des échanges, due à

l'économiste Irving Fisher :

$$MV = PT$$

- M est la masse monétaire (stock de monnaie présent dans l'économie) ;
- V est la vitesse de circulation de la monnaie, et représente le nombre moyen de transactions que chaque unité de monnaie effectue par période ;
- P est l'indice du niveau général des prix ;
- T est le volume total des transactions effectuées dans la période.

P et T sont des indices ; en principe, l'équation des échanges est toujours vraie, elle définit la mesure de la vitesse de circulation de la monnaie. On peut considérer que la partie de gauche MV représente la partie monétaire des échanges, PT est la partie réelle ; toutes deux doivent s'égaliser.

Si on exprime les *taux de variation des variables*, qu'on désignera par m, v, p, t , on a :

$$\begin{aligned}\frac{\Delta(MV)}{MV} &= \frac{V\Delta M + M\Delta V - \Delta M\Delta V}{MV} \\ &= \frac{V\Delta M}{MV} + \frac{M\Delta V}{MV} - \frac{\Delta M\Delta V}{MV}\end{aligned}$$

Le dernier terme étant négligeable, on a finalement :

$$\frac{\Delta(MV)}{MV} = \frac{V\Delta M}{MV} + \frac{M\Delta V}{MV} = \frac{\Delta M}{M} + \frac{\Delta V}{V} = m + v$$

, et de même :

$$\frac{\Delta(PT)}{PT} = \frac{P\Delta T}{PT} + \frac{T\Delta P}{PT} = \frac{\Delta T}{T} + \frac{\Delta P}{P} = p + t$$

; et finalement :

$$m + v = p + t$$

A partir de cette formule on peut proposer une *théorie causale* de l'inflation, moyennant certaines hypothèses.

La théorie quantitative de la monnaie fait les hypothèses suivantes :

1. La vitesse de circulation de la monnaie est une variable structurelle, c'est-à-dire constante à court terme, et non susceptible d'être influencée par les variations de la quantité de monnaie : donc $v \sim 0$.
2. Le volume des échanges t ne dépend pas non plus de la variable monétaire, mais des seuls facteurs réels. On peut donc écrire que $\frac{dt}{dm} = 0$.

Ces hypothèses mènent directement à la proposition suivante :

$$p = m - t$$

ce qui signifie que le taux de croissance des prix (le taux d'inflation) est égal à la différence du taux de croissance des transactions et du taux de croissance des moyens de paiement.

Il s'agit là de la version la plus brutale de la théorie quantitative. Mais elle peut être affinée pour tenir compte de la tendance de V . On peut aussi et surtout distinguer des effets à court terme et des effets à long terme d'une expansion monétaire ; l'hypothèse que ces effets seront nuls sur le volume des échanges peut n'être vraie que dans le long terme, alors qu'à court terme la monnaie peut influencer l'économie réelle : c'est la version de la théorie quantitative que proposait déjà, en 1752, le philosophe et économiste David HUME.

2.3 L'inflation par les coûts

D'après cette catégorie d'explication, les prix augmentent parce que les coûts de production des biens augmentent eux-mêmes. Les augmentations de certains coûts de production touchent tous les secteurs, et cela pourrait expliquer pourquoi tous les prix augmentent à la fois : c'est le cas pour les augmentations des salaires, du taux d'intérêt ou de certaines matières premières que tous les secteurs utilisent, comme l'énergie.

En fait, les coûts qu'on considère comme responsables de l'inflation sont essentiellement les coûts salariaux et le prix du pétrole, coûts qui ont en effet fortement crû dans les vingt années de la "grande inflation" (1965-84). La théorie de l'inflation par les coûts présente un certain nombre de difficultés : elle explique l'évolution de certains prix (les prix finals) par celle d'autres prix (les coûts de production) ; mais elle ne comporte pas une théorie de l'évolution à la hausse de ces prix (les coûts de production), qui ont le rôle dynamique.

Elle omet de plus de préciser que les variations de coûts ne peuvent se traduire par des variations de prix final que dans certaines conditions : il faut que les biens finals puissent être achetés à des prix en hausse : il faut donc que la demande finale soit en augmentation elle aussi ; et cela ne peut être réalisé qu'en augmentant le produit MV ; si V est bien un paramètre (non susceptible de dépendre des coûts de production), c'est la masse monétaire qui doit être accrue pour permettre aux prix finals d'augmenter !

Les partisans de la théorie de l'inflation par les coûts qui acceptent cet argument ont introduit une distinction entre la hausse des coûts, "cause essentielle" de l'inflation, et la politique monétaire qui ne serait qu'une "condition permissive". Cette distinction abstraite est-elle importante pour les économistes qui veulent trouver des moyens de stopper l'inflation ?

Connaissant la condition permissive d'un phénomène, on sait qu'il suffit de la supprimer pour empêcher l'apparition du phénomène ; de ce point de vue, l'approche monétaire de l'inflation est totalement suffisante, même pour un partisan de la théorie de l'inflation par les coûts.

2.4 L'inflation structurelle

Selon cette optique, la hausse des prix est provoquée par les structures du système économique ; elle est alors inhérente au système et ne dépend pas d'éléments particuliers comme la politique monétaire ou le prix du pétrole. Plusieurs mécanismes structurels ont été évoqués :

Les conflits sociaux , élément structurel de l'économie capitaliste pour les marxistes (sous le nom de lutte des classes), dans lesquels chaque groupe cherche à augmenter sa part du revenu national : d'où la hausse des coûts de production et l'inflation.

Cette approche s'appuie sur le mécanisme d'inflation par les coûts, mais fournit une explication *essentialiste* de la hausse des salaires et ne la considère pas simplement comme accidentelle.

L'effet de cliquet , mécanisme selon lequel les prix seraient tous rigides à la baisse ; toute variation des prix relatifs ne pourrait ainsi se traduire que par des hausses des prix nominaux, puisque les biens dont les prix relatifs diminuent ne pourraient voir leur prix nominal baisser.

La structure en cause ici est celle des prix relatifs, des phénomènes réels. La théorie de l'effet de cliquet ne précise pas le mécanisme de diffusion de l'inflation, mais elle ne peut pas se passer de conditions permissives comme l'augmentation de la demande globale. Enfin il faut remarquer que cette théorie, qui a connu une certaine vogue, est tout simplement fausse : les baisses de prix individuels sont fréquentes, en dehors des périodes de forte inflation : c'est l'inflation qui provoque le phénomène de non-baisse de prix, et non l'inverse. Ceci explique pourquoi l'effet de cliquet (théorie évidemment inductive) a pu être considéré comme vrai dans les années 70, mais ne peut l'être aujourd'hui.

Les anticipations d'inflation : la nature des anticipations des agents constitue une autre structure. Si les agents estiment que les prix vont augmenter, ils vont tenter d'accélérer leurs achats (de biens durables), dans la mesure de leurs ressources disponibles : ils épargneront moins et consommeront plus ; les fonctions de demande se déplaceront vers la droite, et les prix augmenteront du fait de cette demande accrue : les anticipations se seront alors réalisées, c'est-à-dire qu'on est devant un cas de prophétie auto-réalisatrice. On note cependant que l'incitation à consommer plus et à épargner moins n'existe que si on s'attend à ce que le taux d'intérêt ne s'ajuste pas à l'inflation, c'est-à-dire à ce que le taux d'intérêt réel diminue (voir le chapitre 9 sur le taux d'intérêt réel). D'autre part, avancer la consommation n'est que la déplacer dans le temps : cet effet ne peut être que temporaire.

3 Effets de l'inflation et politique anti-inflationniste

Les gouvernements se déclarent généralement ennemis de l'inflation, qui est considérée comme un mal plus ou moins absolu. Quels sont ses effets nocifs ?

3.1 Effets de l'inflation

L'inflation peut avoir des effets en matière d'efficacité économique, de justice sociale et de paix sociale.

Efficacité : Les signaux fournis par les prix ne sont efficaces que si les agents économiques ne confondent pas évolution des prix relatifs et évolution des prix nominaux ; en situation d'inflation cette confusion est susceptible de se produire de façon permanente. Les ressources économiques peuvent alors être affectées à des usages non efficaces (sur-investissement par exemple)

L'inflation est aussi une source de *désordres monétaires internationaux* ; en effet, quand des pays différents ont des inflations divergentes, les parités entre leurs monnaies ne peuvent pas rester stables. Dans un système international fondé sur la fixité des changes, comme l'a été le système résultant des accords de Bretton-Woods (de 1946 à 1973), les divergences de taux d'inflation ont des conséquences destructrices, parce qu'il est nécessaire de redéfinir les parités fréquemment, ce qui provoque la spéculation internationale et contribue à affaiblir le système.

Distribution des revenus : L'inflation comporte souvent un aspect redistributif, qui a des conséquences sur la justice sociale : elle favorise généralement les emprunteurs et les investisseurs au détriment des prêteurs et des épargnants.

Cela tient au fait que le taux d'intérêt ne tient compte qu'avec retard de l'inflation (ou de la déflation)- les gouvernements, en général emprunteurs, font évidemment partie des bénéficiaires.

L'inflation favorise de même les titulaires de revenus qui sont flexibles au détriment des titulaires de revenus fixes (retraités, smicards, rentiers...) catégories aux revenus souvent modestes : que l'inflation favorise souvent plutôt les plus riches heurte souvent notre sens de la justice sociale.

Paix sociale : dans la mesure où certains groupes se sentent lésés par l'inflation, ils peuvent être tentés de recourir à des méthodes violentes pour faire valoir leurs droits ; l'inflation est donc dangeureuse pour la cohésion sociale.

3.2 La politique de lutte contre l'inflation

La lutte anti-inflationniste peut s'appuyer sur divers instruments.

La politique monétaire constitue l'instrument par excellence pour les partisans de la théorie de l'inflation par la demande ; la formule

$$m + v = p + t$$

indique quel doit être le taux de croissance de la masse monétaire m^* si on veut obtenir un taux d'inflation égal à p , si les variables v et v sont prévisibles :

$$m^* = p + (t - v)$$

Évidemment cette formule est en principe applicable pour n'importe quelle valeur de p , et en particulier pour une politique d'inflation nulle, $p = 0$.

Si la politique monétaire constitue l'instrument par excellence de la politique de stabilité des prix, elle n'en comporte pas moins quelques inconvénients : elle peut être trop brutale, économiquement (la relation inflation-chômage implique qu'une politique monétaire restrictive crée du chômage ; voir le chapitre consacré au marché du travail) et socialement (aucune politique d'augmentation des salaires n'est possible si on ne crée pas plus de monnaie).

Elle peut être inconfortable pour les gouvernements qui sont parmi les principaux bénéficiaires de l'inflation : ce qui veut dire qu'elle peut n'être pas réellement voulue, ce qui est évidemment un problème pour une politique...

D'autres instruments sont utilisables, mais n'ont jamais révélé une efficacité convaincante :

Les contrôles de prix consistent à bloquer les prix ou à limiter leurs taux de croissance, par voie autoritaire : c'est un instrument qui a été largement utilisé par le passé, d'une manière plus ou moins continue (assez continue en France de 1945 à 1986, à plusieurs reprises mais pendant de très courtes périodes aux Etats-Unis dans la même période). Les contrôles de prix ne peuvent agir que sur les conséquences d'un déséquilibre offre-demande, pas sur sa cause, et l'expérience indique qu'il y a toujours un rattrapage du taux d'inflation une fois les contrôles relâchés.

La politique des revenus vise à contrôler l'évolution des revenus en vue de limiter la progression de la demande globale ou les coûts salariaux, selon qu'on adhère à la théorie de l'inflation par la demande ou à la théorie de l'inflation par les coûts. Elle est souvent couplée à un contrôle des prix. La politique des revenus ne peut porter que sur certains revenus : les salaires (et plus particulièrement ceux des fonctionnaires et des smicards), les retraites. Les profits ne peuvent être atteints par ce type de mesure, aussi la politique des revenus ne peut être réellement efficace, et elle a des effets redistributifs qui défavorisent les titulaires de revenus faciles à contrôler, qui sont aussi souvent les revenus les plus faibles ; il en découle que les politiques des revenus sont souvent mal acceptées par la majorité des agents économiques. Cependant certaines politiques des revenus ne s'adressent qu'aux revenus des entreprises en réglementant leurs marges bénéficiaires ; de telles politiques se situent en fait à mi-chemin entre la politique des revenus et le contrôle des prix.

La Banque Centrale Européenne et la lutte contre l'inflation Le maintien de la stabilité des prix dans la zone euro est l'objectif principal de la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne : c'est ce que prévoit le traité de Maastricht. La stratégie de la BCE à cet égard, telle qu'elle a été définie dès octobre

1998, consiste en premier lieu à définir la stabilité des prix comme une situation dans laquelle l'inflation est inférieure à deux % par an. Cet objectif est un objectif de moyen terme et non de court terme. Les instruments de cette politique anti-inflationniste sont présentés sous la forme de deux "piliers" de la politique monétaire. Le premier de ces piliers est extrêmement proche de la formulation quantitative. Compte tenu d'hypothèses concernant l'évolution du produit communautaire (2 à 2,5 % de croissance annuelle) ainsi que celle de la vitesse de circulation de la monnaie (0,5 à 1 % de croissance annuelle), l'objectif de croissance monétaire qui concerne l'agrégat M3¹ a été fixée à 4,5 % par an. Le second pivot de cette politique consiste à prendre en compte toute une série d'autres facteurs qui influencent la conjoncture et sont considérés comme importants pour la politique monétaire. Il peut s'agir d'indicateurs de marchés financiers (taux d'intérêt), du marché du travail (utilisation des capacités de production) ; ils ne sont pas limités à la politique monétaire ; il s'agit aussi de projections macro économiques.

Il est à noter que cette approche n'est pas (puisqu'existent les deux piliers) "monétariste". Elle est cependant souvent critiquée pour en être trop proche ; la définition de la masse monétaire à prendre en considération est une des difficultés de cette approche, même si le choix de M3 est le plus raisonnable ; un autre ecueil réside dans la difficulté pour une banque centrale de contrôler *effectivement* la quantité de monnaie. Les autorités monétaires américaines (le *Federal Reserve System*) se sont quant à elles éloignées depuis les années quatre-vingts de cette approche, préférant analyser les perspectives d'inflation dans un cadre plus macroéconomique et en utilisant prioritairement les taux d'intérêt plutôt que la masse monétaire.

¹Pièces, billets de banque, dépôts à vue, devises, placements à terme, titres de créances négociables, OPCVM monétaires et parts de Fonds communs de créance