

Pierre Bezbakh

Inflation et désinflation

CINQUIÈME ÉDITION



La Découverte

9 bis, rue Abel-Hovelacque
75013 Paris

ISBN 2-7071-4668-4

Le logo qui figure au dos de la couverture de ce livre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, tout particulièrement dans le domaine des sciences humaines et sociales, le développement massif du photocopillage.

Le code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres, au point que la possibilité même pour les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

Nous rappelons donc qu'en application des articles L. 122-10 à L. 122-12 du Code de la propriété intellectuelle, toute reproduction à usage collectif par photocopie, intégralement ou partiellement, du présent ouvrage est interdite sans autorisation du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris). Toute autre forme de reproduction, intégrale ou partielle, est également interdite sans autorisation de l'éditeur.

Si vous désirez être tenu régulièrement informé de nos parutions, il vous suffit d'envoyer vos nom et adresse aux Éditions La Découverte, 9 bis, rue Abel-Hovelacque, 75013 Paris. Vous recevrez gratuitement notre bulletin trimestriel **À la Découverte**. Vous pouvez également retrouver l'ensemble de notre catalogue et nous contacter sur notre site **www.editionsladecouverte.fr**.

© Éditions La Découverte, Paris, 1986, 1988, 1990, 1995, 2006.

Introduction

La définition la plus simple de l'*inflation* est celle d'un « processus de hausse cumulative et auto-entretenu du niveau général des prix ». Elle met l'accent sur l'idée d'un mécanisme mettant en cause des variables multiples, de longue durée, engendrant lui-même les causes de sa permanence et s'exprimant par l'augmentation de la plus grande partie des prix.

Ce processus se distingue donc des hausses sectorielles de certains prix, même si elles sont fortes, ou de celles qui, pourtant généralisées à l'ensemble de l'économie, restent sans lendemain, car elles ne mettent pas en œuvre des ajustements provoquant des effets en retour (*feed-back* ou circuits inflationnistes).

L'inflation ainsi définie est-elle une maladie, un bienfait, ou un « mal nécessaire », et comment peut-on l'expliquer ? C'est à ces questions que ce livre va tenter de répondre, en présentant les grands traits de l'évolution des prix aux ^{XIX}^e et ^{XX}^e siècles et les principales théories, souvent contradictoires, qui ont inspiré les politiques de lutte contre l'inflation.

L'histoire récente des économies française, européenne et américaine fournit d'ailleurs un bon exemple de l'influence des *a priori* théoriques sur l'orientation de la politique économique, mais aussi des difficultés à mener jusqu'au bout une politique qui privilégie telle ou telle cause (monnaie, demande ou coûts de production) en négligeant les autres. Elle montre aussi les limites des analyses de l'inflation qui oublient d'en saisir les effets sur le fonctionnement d'un système économique, effets qui ne sont pas tous négatifs.

On voit d'ailleurs mal pourquoi l'inflation aurait pris ce caractère permanent si tout le monde était perdant ! Avant que l'inflation ne s'accélère dans les années 1970, il était même devenu courant de considérer qu'un taux d'inflation modéré (inférieur à 5 % l'an) était plutôt une bonne chose, puisqu'il était associé à

la longue période de croissance régulière qu'ont connue les économies occidentales depuis la Seconde Guerre mondiale. « Un peu » d'inflation était la manifestation d'une tension de l'appareil productif, utilisant à plein ses ressources en hommes, en matières premières et en équipements ; un taux réduit d'inflation poussait à l'endettement des entreprises qui investissaient plus facilement, et des ménages qui consommaient au-delà de leurs revenus courants, offrant ainsi des débouchés toujours plus grands au secteur industriel ; la hausse des prix dans les pays développés permettait aussi d'améliorer leurs termes de l'échange avec les pays non industrialisés, obligés de supporter l'augmentation du coût de leurs importations, alors que le prix de leurs produits primaires subissait une dépréciation relative due aux aléas des mécanismes de fixation des cours mondiaux sur les marchés « libres ».

Mais à partir de 1974, l'accélération de l'inflation, due en partie au premier « choc pétrolier », révéla les « effets pervers » de l'inflation, quand celle-ci s'accompagne d'un ralentissement de l'activité et de la montée du chômage (la « stagflation »). La nécessité pour chaque pays de pouvoir exporter davantage pour faire face à la facture énergétique et la contraction de la demande mondiale en période de croissance lente rendirent nécessaire la maîtrise des coûts de production. On assista donc, surtout après le deuxième choc pétrolier de 1979, à l'amorce d'un processus de ralentissement des hausses de prix (la *désinflation*) dans la plupart des grands pays industrialisés.

Sa rapidité et son ampleur sont assez surprenantes, puisque l'on est revenu à partir du milieu des années 1980 à des taux d'inflation inférieurs à 5 %, comme durant les années 1960, et qu'aujourd'hui, les taux d'inflation restent généralement compris entre 1 % et 2 % dans la plupart des grands pays industriels.

Cela ne signifie cependant pas que ce mouvement conduira à la réapparition de baisses du niveau général des prix (la déflation), ni que le temps de l'inflation « à deux chiffres » soit définitivement révolu. Il existe en effet un certain nombre d'obstacles à la poursuite de la désinflation (en particulier le problème du coût de l'endettement), et la modération des hausses de prix depuis le milieu des années 1980 est due à la conjonction de phénomènes nécessairement temporaires (faibles revendications salariales, baisses du prix des matières premières, politiques monétaires restrictives en Europe...).

La « mondialisation concurrentielle » de ce début du ^{xxi}^e siècle peut aussi bien constituer une contrainte forte et permanente

pesant sur les prix que favoriser la transmission de tensions réinflationnistes provoquée par la hausse du prix des matières premières, la politique monétaire redevenant expansionniste dans tel ou tel grand ensemble économique (États-Unis, Europe, zone Asie...), ou le désir de relancer l'activité pour réduire significativement le chômage...

La question du devenir de l'inflation reste donc posée en ce début de ^{xxi}^e siècle.

Schéma de l'évolution des prix et de l'économie en Europe occidentale jusqu'au XVIII^e siècle

Évolution des prix Histoire monétaire	Forte inflation (III ^e siècle).	Régession de la circulation monétaire.	Lente montée des prix (inflation rampante).	Forte inflation (XVI ^e siècle).	Oscillation des prix.	Hausse de tous les prix (fin XVIII ^e siècle).	
	Besoin d'argent des souverains.		Entrée massive d'or et d'argent.	Stabilité de la masse monétaire.	Nouvelles entrées d'argent.		
	Rente foncière payée en argent.						
Événements économiques et sociaux	Esclavage. Retour vers l'économie domaniale.	Déclin de l'escla- vage au profit du servage.	Déclin du servage. Développement des échanges marchands et de la bourgeoisie urbaine.		Mercantilisme.		
	Crise urbaine et sociale.	Économie domaniale.	Prépondérance de l'artisanat.			DÉBUT DE LA RÉVOLUTION INDUSTRIELLE (fin XVIII ^e s.)	
			Expansion agricole et artisanale.	Crise. Peste. Palier dans l'essor productif.	Essor du commerce lointain.	Expansion agricole.	
Périodisation sociopolitique				« Renaissance ».			
			Essor urbain.				
	Empire romain d'Occident (→ 476).	Anarchie militaire (conquêtes, pillages, dernières invasions).	Société féodale.		Société féodo-marchande.	Paix relative en Europe. Conflits	
			Paix relative.	Guerre de Cent Ans.	Guerres religieuses et européennes.	« coloniaux » entre la France et l'Angleterre.	
	0	500	1000	1350	1500	1600	1700

I / L'évolution des prix dans l'histoire

La stabilité des prix est un fait assez exceptionnel. Déjà, l'Antiquité romaine, l'époque féodale et le xvi^e siècle connurent des périodes de hausses de prix plus ou moins fortes et plus ou moins longues. Le capitalisme industriel fut ensuite marqué par de fortes fluctuations des prix : après un siècle et demi durant lequel se succédèrent des phases de hausses et de baisses des prix, l'inflation, d'abord « rampante », puis « ouverte » et « galopante », s'affirma comme un phénomène majeur dans les pays capitalistes développés après la Seconde Guerre mondiale, même si la hausse des prix fut d'une ampleur très inégale.

Aperçu de l'histoire des prix de l'Antiquité au xviii^e siècle

Au iii^e siècle, au moment où l'Empire romain d'Occident traversait une grave crise économique et politique, la hausse du prix des denrées et des rémunérations fut considérable ; elle était associée à une dépréciation de la monnaie romaine provoquée par la raréfaction de l'or et de l'argent, remplacée par une « mauvaise monnaie » en cuivre, étain et plomb. En 301, l'empereur Dioclétien tenta de réglementer les prix : l'« édit du Maximum » prévoyait la peine de mort pour ceux qui augmentaient abusivement les prix. Puis Constantin (306-337) réalisa une réforme monétaire en créant de nouvelles espèces d'or et d'argent pour rétablir la confiance dans la monnaie impériale.

Durant les temps féodaux (xi^e-xv^e siècle), les prix agricoles et ceux des produits artisanaux tendirent à augmenter, mais d'une façon lente (en dehors des périodes de guerre ou de pénurie). Cela rognait en longue période le pouvoir d'achat de la rente foncière féodale et expliquait en partie la crise du xiv^e siècle.

Au ^{xvi}^e siècle, l'inflation fut très vive en Europe : la hausse des prix fut de l'ordre de 400 % de 1500 à 1600. Si l'inflation du ⁱⁱⁱ^e siècle s'explique en partie par une pénurie de métal, celle du ^{xvi}^e siècle provient au contraire de l'abondance d'or et d'argent en provenance des colonies américaines de l'Espagne. Mais dans les deux cas, ces phénomènes monétaires ne conduisirent à ces brutales hausses de prix qu'en raison de la faiblesse de l'appareil productif. Au ⁱⁱⁱ^e siècle, l'Empire romain, traversé par une première vague d'invasions ruinant les riches provinces de Gaule et d'Asie, reposait sur l'utilisation d'une main-d'œuvre d'esclaves peu productive et sur le tribut prélevé dans les régions conquises. Au ^{xvi}^e siècle, l'essor du siècle précédent avait fait place à la stagnation et les dépenses d'apparat ou guerrières des princes n'étaient pas de nature à stimuler les forces productives ; au contraire, cette période fut celle des guerres civiles et religieuses et d'une aggravation des guerres européennes.

Ainsi, dans l'un et l'autre cas, *l'inflation sanctionna l'insuffisance de la production*. À l'époque romaine, elle ne permettait pas de se procurer le métal précieux utilisé pour acheter des produits de luxe dans les contrées lointaines et pour entretenir l'effort de guerre ; la crise métallique provoqua ainsi une fuite générale devant la monnaie. Au ^{xvi}^e siècle, la production ne suivit pas l'expansion de la demande européenne provoquée par les dépenses des « nouveaux riches » et fut au contraire paralysée par la crise sociale et politique.

Durant les ^{xvii}^e et ^{xviii}^e siècles, les prix européens fluctuèrent sans connaître de tendance nette. Ils dépendirent à la fois du flux d'importation de métal (quasi nul au ^{xvii}^e siècle, légèrement positif au ^{xviii}^e), des phases de pénurie ou d'abondance de la production de denrées agricoles, et de l'effet destructeur des guerres provoquant des phases successives de hausse et de baisse des prix.

Ces exemples montrent bien que si le développement de l'inflation est lié à celui de la création monétaire, il dépend tout autant des conditions de production, des structures sociales et des « chocs exogènes ».

L'évolution des prix au ^{xix}^e siècle

D'une façon générale, les prix industriels tendent à baisser au ^{xix}^e siècle, sauf durant les périodes de guerre internationale, de la guerre civile américaine et du boom des chemins de fer au milieu du siècle.

Jean Bodin et l'inflation du xvi^e siècle

Dans sa « Response au paradoxe de M. de Malestroit » publiée en 1568, le Français Jean Bodin (1530-1596) fournit une explication de la « grande cherté de toute chose » mettant en avant l'afflux de métal transformé en monnaie et circulant en Europe par le biais des dépenses civiles et militaires espagnoles. Mais il évoque aussi la spéculation des producteurs de céréales stockant les grains en attendant les hausses de prix, celle des financiers et les dépenses improductives (pour le « plaisir des princes »). Il associe donc à la cause monétaire des facteurs « comportementaux » sans lesquels l'inflation eut été bien moins forte.

Cela peut s'expliquer par deux facteurs essentiels : le premier est l'intégration croissante de nouvelles techniques de production qui réduisent les coûts unitaires en augmentant les quantités produites ; le second est l'existence de débouchés limités qui rendent vive la concurrence entre producteurs.

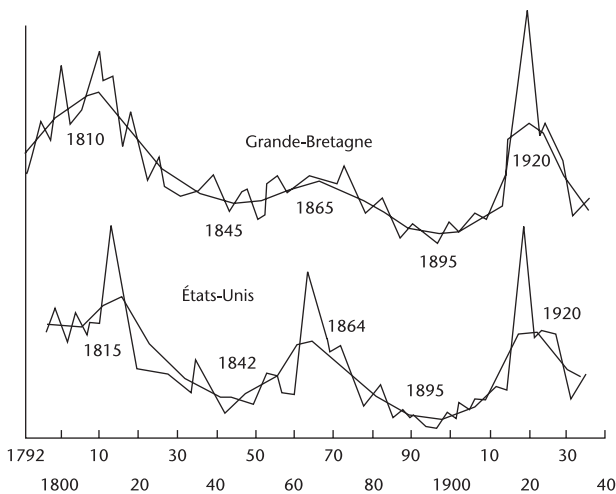
Si l'on envisage la période 1790-1890, on observe une multitude d'oscillations des prix et de la production, autour de plusieurs grands cycles longs débordant sur le xx^e siècle. Chacun comprend une phase d'expansion (phase A) et une phase de dépression (phase B). La phase A est associée, selon des auteurs comme Nicolaï Kondratieff ou Joseph Schumpeter, à l'exploitation intensive d'un produit nouveau exerçant un effet entraînant sur le reste de l'économie (coton, puis chemins de fer, puis automobile, électricité, chimie). La phase B s'explique par l'excès de la capacité de production relativement à la demande mondiale, en raison de la croissance trop lente des rémunérations salariales.

La France connaît au xix^e siècle, au même titre que les États-Unis et la Grande-Bretagne, le même mouvement à la baisse des prix de gros et le même renversement de tendance au milieu des années 1890, qui conduira à l'explosion inflationniste du xx^e siècle. Mais l'importance de son agriculture protégée et peu productive explique la persistance de la hausse de ses prix de détail durant ce siècle déflationniste.

Inflation et déflation durant l'entre-deux-guerres

Après l'inflation de pénurie, caractéristique des années de guerre, le retour de la paix en Europe permit un redémarrage de la production et une croissance plus modérée des prix, sauf en Allemagne, où sévit une spectaculaire « hyperinflation ».

Graphique I. Le mouvement long des prix aux États-Unis et en Grande-Bretagne



Source : B. Rosier et P. Dockes, *Rythmes économiques. Crises et changement social, une perspective historique*, La Découverte/Maspero, Paris, 1983, p. 117.

D'une façon générale, on assista, durant les années 1920, à un essor remarquable de la production industrielle dans les grands pays développés. Il reposa sur un développement sans précédent de l'investissement industriel (passant aux États-Unis de 16 % du produit national en 1919 à 22 % en 1927), sur une intégration rapide du progrès technique dans l'appareil de production, et sur une augmentation sensible des salaires nominaux.

Mais, au-delà de ce trait d'ensemble, la corrélation entre les fluctuations de l'activité et des prix apparaît avec netteté : croissance et hausse de prix en 1919-1920, puis de 1922 à 1926, et stabilisation ou reprise de la production et des hausses de prix en 1928-1929 ; baisse des prix et de la production en 1921, 1927-1928 et après 1929.

C'est bien sûr l'effondrement des prix et de l'activité durant les années 1930 qui constitue le phénomène marquant de cette période.

Si l'on s'intéresse plus particulièrement au cas de la France, on s'aperçoit que les caractéristiques des cycles du XIX^e siècle sont

toujours présentes : développement plus rapide de la capacité de production que de la demande de biens de consommation. En effet, l'augmentation de la production de biens manufacturés atteint en France en 1928-1929 l'indice 153 (base 100 en 1913) contre 149 pour le reste du monde, et l'investissement est multiplié par plus de 2,2 (contre 1,4 en Grande-Bretagne). Le taux de croissance de la productivité du travail est aussi particulièrement élevé durant les années 1920 : environ 6 % en moyenne annuelle de 1921 à 1929, contre 1,8 % de 1896 à 1913, moins de 4 % de 1950 à 1959 et environ 5,5 % de 1959 à 1974. Mais dans le même temps, le taux de croissance du salaire réel, qui était de plus de 2 % par an durant la période 1896-1913, est voisin de zéro entre 1922 et 1929 (voir J. Marseille et A. Plessis, *Vive la crise et l'inflation*, 1983).

Les conditions d'une crise de surproduction étaient donc réunies. Aux États-Unis, elle ne se produisit qu'après l'effondrement financier d'octobre 1929, alors qu'en France la dépréciation du franc avait permis jusqu'en 1926 de doper les entreprises exportatrices. Mais la stabilisation de Poincaré brisa cet essor : de 1926 à 1929, les exportations en volume de secteurs clés comme l'automobile, la métallurgie et le textile baissèrent de plus de 20 %. Le krach de Wall Street, qui provoqua une brusque contraction de l'activité et du commerce mondial, précipita le mouvement.

La baisse des prix, très forte de 1929 à 1934-1935, entraîna un effondrement des profits et un blocage de l'investissement, car elle était plus forte que celle des coûts de production, et des salaires en particulier. Cela constituait un facteur d'atténuation de la dépression et favorisa la reprise à moyen terme. Mais la relance n'intervint vraiment qu'à partir de 1936, par le biais conjugué des hausses de salaires et du développement de l'investissement public. On assista alors à une reprise sensible de la production industrielle et à une remontée des prix.

Celle-ci fut plus marquée en France que dans le reste du monde, en raison du fait que la France connut à la fois une hausse plus forte des coûts de production et une dépréciation du franc, due en grande partie aux sorties de capitaux provoquées par l'inquiétude des milieux financiers durant les années de Front populaire (1936-1938). Mais une amorce de « normalisation » s'opéra dès que le gouvernement Daladier affirma, à l'automne 1938, son désir de rompre avec les socialistes et les communistes, et de mener une politique plus « orthodoxe » : refus de nouvelles hausses de salaires, remise en cause de la loi

L'hyperinflation allemande

Quelques années après la fin de la Première Guerre mondiale, l'Allemagne connut une flambée des prix exceptionnelle par son ampleur et unique dans l'histoire des pays industrialisés : en novembre 1923, un dollar valait 4 200 milliards de marks, contre 60 marks en 1921 et 4,2 en 1914. Un reichsmark de 1922 équivalait à 20 milliards de marks fin 1923 et un kilogramme de pain coûtait 600 milliards de marks ! Durant cette période la masse monétaire passa de 81 milliards de marks fin 1920 à 116 000 milliards au milieu de 1923, masse dérisoire à la fin de l'année par rapport à la valeur exorbitante des transactions exprimées en marks. Les causes de ce phénomène sont diverses : héritage des années de guerre, durant lesquelles l'effort militaire fut financé par l'émission monétaire et par l'endettement de l'État, moyens de financement qui continuèrent à être utilisés ensuite ; poids élevé des réparations de guerre exigées par les Alliés, absorbant 80 % des revenus de l'État, et expliquant que les autorités économiques aient « laissé filer » l'inflation pour montrer que ces réparations étaient insupportables par

l'économie allemande. L'inflation était aussi (tout au moins au début) jugée efficace pour stimuler la croissance en favorisant les « actifs » au détriment des « rentiers ». Enfin, la spéculation contre le mark accentua le phénomène ; elle était liée au fait que les socialistes au pouvoir inquiétaient les possédants, prompts à placer leurs fonds à l'étranger et observant avec satisfaction la faillite du gouvernement.

D'ailleurs, le rétablissement rapide de la situation en 1924 accrédite la thèse d'une hyperinflation largement spéculative, l'économie réelle allemande étant en relative bonne santé, le potentiel industriel du pays n'ayant pas été affecté par la guerre. Ainsi, dès l'annonce d'un rééchelonnement des réparations (plan Dawes) et d'une aide financière internationale, et après le retrait des socialistes du gouvernement et la création d'une nouvelle monnaie (le rentenmark), gagée fictivement sur la terre et les actifs industriels, les prix cessèrent d'augmenter, et baissèrent même début 1924. En août, le reichsmark gagé sur l'or remplaça le rentenmark, la confiance fut définitivement rétablie et l'inflation disparut. Les années 1924-1929 seront des années de prospérité en Allemagne.

sur les quarante heures de travail hebdomadaire, fiscalité plus favorable aux entreprises.

Mais les années de guerre relancèrent une inflation due à l'énorme ponction sur la production nationale effectuée par l'occupant allemand, imposant un tribut compris entre 400 et 500 millions de francs par jour, et des réquisitions considérables en nature (charbon, biens industriels et alimentaires). Les destructions causées par les combats et les bombardements alliés allaient encore aggraver la désorganisation de l'économie et la raréfaction de l'offre.

L'inflation des années 1950-1980

Les années qui suivirent la fin de la Seconde Guerre mondiale furent marquées par l'inévitable tension sur les prix provoquée par une situation de pénurie et par le désir de consommer après des temps de privations, alors qu'une partie importante des ressources était consacrée à la reconstruction de l'appareil productif et des moyens de communication.

Puis, du début des années 1950 à la fin des années 1960, s'affirma un phénomène nouveau dans l'histoire des économies industrialisées : la hausse des prix, bien que relativement modérée (environ 3 % par an en moyenne), devint permanente, et tendit à augmenter légèrement à la fin de la période. Elle s'accéléra ensuite fortement à la suite des deux « chocs » pétroliers de 1973-1974 et de 1979.

Croissance et inflation

En 1970, alors que l'on était encore loin des taux d'inflation « à deux chiffres » des années suivantes, l'OCDE publiait un rapport intitulé : *L'Inflation, le problème actuel*. Les auteurs s'inquiétaient d'un taux d'inflation dépassant 5 % l'an et reflétant — selon eux — une situation de « surchauffe » généralisée de l'économie mondiale.

Toujours selon ce rapport, cette montée de l'inflation provenait du succès des politiques économiques suivies depuis l'après-guerre et qui visaient à soutenir la croissance et à éviter le chômage. De fait, les grands cycles du XIX^e siècle et des années 1930 semblaient avoir définitivement disparu, pour faire place à un développement régulier de la production et des revenus réels des principales catégories sociales.

Ainsi, le produit intérieur brut réel augmenta-t-il d'environ 5 % par an dans l'ensemble des pays de l'OCDE durant les années 1960 (et le produit réel par habitant de près de 4 %), ce qui représente un *doublément de la richesse nationale en quinze ans*.

Dans ces conditions, la volonté des salariés, entrant dans l'ère de la consommation de masse, de bénéficier des avantages d'une croissance rapide et le comportement des chefs d'entreprise portés vers l'élargissement de leur capacité de production firent passer au second plan l'objectif de stabilisation des prix.

Tableau I. Inflation dans les principaux pays de l'OCDE (1953-1981) ¹

	1953- 1959	1960- 1968	1968- 1973	1974	1975- 1978	1979	1980	1981
États-Unis	2,1	2,4	5,1	10,5	6,9	8,9	10,4	8,9
Japon	3,4	5,2	6,9	21,0	8,2	3,6	7,5	4,5
RFA	1,8	3,1	6,3	7,1	4,1	4,2	5,8	6,2
France	4,8	4,0	6,4	14,8	10,1	10,8	13,3	13,0
Royaume-Uni	3,4	3,7	7,5	16,9	15,8	13,6	16,2	11,2
Italie	2,4	4,3	7,2	21,3	16,2	14,7	20,4	18,0
Canada	1,6	2,6	5,3	10,5	8,2	8,5	10,0	11,2
Ensemble	2,7	3,1	5,9	14,0	8,5	8,3	10,8	9,1

1. Variations en pourcentage d'année en année, et moyenne annuelle de ces variations par périodes, de l'indice des prix du produit intérieur brut, ou des prix à la consommation (depuis 1975).

Source : OCDE, *Revue économique*, n° 1, automne 1983 :
Statistiques rétrospectives (1960-1983) ; *Perspectives économiques de l'OCDE*,
juillet 1991 et juin 1995.

Une première poussée inflationniste (1968-1973)

Les politiques anti-inflationnistes ne furent donc jamais draconiennes (voir p. 17-20), et les années 1968-1973 furent marquées par une tension plus forte sur les coûts, y compris dans le secteur industriel. Celui-ci avait exercé jusqu'alors un effet modérateur sur les hausses de prix entraînées principalement par le secteur des services.

C'est ainsi que durant la décennie 1968-1978 la hausse du prix des services et celle des produits industriels expliquaient respectivement 75 % et 13 % du taux d'inflation aux États-Unis, 60 % et 24 % en France, 65 % et 27 % en République fédérale d'Allemagne.

En revanche, le taux de salaire horaire dans les industries manufacturières, qui avait augmenté en moyenne annuelle de 6,3 % dans les grands pays de l'OCDE durant la période 1960-1968, s'accrut dans ces mêmes pays de 10,5 % par an durant les années 1968-1973.

Mais si le taux d'inflation s'éleva durant cette période, il ne s'accéléra pas pour autant avant 1973, puisque la hausse des prix fut d'une grandeur comparable en 1970 et 1971, et légèrement moins forte en 1972 dans la plupart des grands pays de l'OCDE.

En 1973, allait se produire une forte tension sur les prix, provoquée par de fortes hausses des coûts avant même

Inflation mesurée et inflation ressentie

L'indicateur de l'évolution des prix à la consommation est un indice constitué à partir de 265 postes de consommation couvrant environ 90 % de la consommation des ménages. Chacun de ces postes (alimentation, habillement, logement, mobilier, santé, transport, loisirs...) reçoit une pondération déterminée par la part des dépenses correspondantes à ce poste dans la dépense totale des ménages. Cette pondération est régulièrement remise à jour pour refléter la modification de la structure de leurs dépenses (diminution par exemple des achats de biens alimentaires au profit des dépenses de santé ou de loisir).

Cette façon de mesurer l'indice des prix a bien sûr une signification économique, celle de mesurer de l'évolution des prix de biens et services consommés *en moyenne* par la population d'un pays, en fonction

de postes de dépenses établis à partir des grandes masses de ses dépenses. Mais, outre le fait qu'il n'existe peut-être aucun individu dont la structure de la consommation est égale à cette moyenne, les individus ressentent, au moins à court terme, différemment la hausse des prix suivant le type et le rythme de leur consommation : ainsi, un automobiliste fumeur sera très sensible à la hausse forte du prix de ces produits, même si le jour où il remplacera son ordinateur, il constatera que le prix de ce bien (à service égal) a baissé ; mais s'il s'agit d'un premier achat, ce constat de baisse sera chez lui beaucoup moins sensible. De même, les ménages à la recherche d'un logement peuvent faire face, comme c'est le cas actuellement, à une forte hausse des prix en milieu urbain, ou « la ménagère » à une augmentation des prix des biens contenus dans son « Caddie » nettement plus élevée que ce que révèle l'indice macroéconomique, lequel intègre des biens qu'elle ne consomme peut-être pas.

L'« explosion » du prix du pétrole : si, aux États-Unis, en République fédérale d'Allemagne et au Royaume-Uni, les hausses nominales des salaires industriels (respectivement 7 %, 10 % et 13 % environ) furent comparables à celles des années précédentes, elles furent sensiblement plus fortes en France (près de 15 % contre moins de 11,5 % en 1972), en Italie (24 % contre 10,5 % en 1972) et au Japon (23,5 % contre 15,5 % en 1972) ; parallèlement, se produisirent des hausses importantes du prix des matières premières alimentaires et industrielles, entraînant une première accélération du coût des importations.

La seconde montée de l'inflation (1974-1980)

Durant les derniers mois de 1973 et l'année 1974, le quadruplement du prix du pétrole allait amplifier le phénomène, alors que se poursuivait la hausse des rémunérations nominales (les salaires industriels augmentant en 1974 de plus de 8 % aux

La « stagflation »

Le pic inflationniste de 1974-1975 s'accompagna d'un ralentissement de l'activité économique, d'une ampleur cependant inégale : baisse de l'ordre de 1 % du produit intérieur brut en volume aux États-Unis et en Grande-Bretagne en 1974-1975, de 0,8 % au Japon en 1974, de 1,3 % en Allemagne en 1975, de 0,3 % en France et de 2,7 % en Italie cette même année. Mais dès 1975, au Japon, et 1976 dans les autres pays, le taux de croissance retrouvait des niveaux d'« avant 1974 », proches de 5 % par an, jusqu'en 1978.

Toutefois, dès 1979, et surtout 1980, la croissance se ralentit à nouveau sensiblement et durablement, puisque durant la dizaine d'années suivantes, elle fut en moyenne de l'ordre de 2,5 % par an (les États-Unis et l'Allemagne étant même en récession en 1982). Le taux d'inflation restant relativement élevé jusqu'en 1984-1985 (supérieur ou égal à 4 %), on parla alors de « stagflation » pour désigner une croissance faible associée à une inflation inhabituellement élevée, comme en 1974-1975, et au début des années 1980.

États-Unis, 12 % en République fédérale d'Allemagne, 17 % en Grande-Bretagne, 19 % en France, 16 % au Japon...).

Dans la plupart des pays, le taux d'inflation atteindra son maximum en 1974 (21 % au Japon, près de 15 % en France, 10,5 % aux États-Unis, plus de 7 % en Allemagne...); certains pays connaîtront ce maximum en 1975 (la Grande-Bretagne avec près de 24 %, l'Irlande avec près de 23 %, les Pays-Bas avec plus de 10 %). Mais dès 1976, le taux d'inflation se réduisait (sauf en Italie et en Espagne) retombant à environ 8 % en moyenne dans les sept grands pays de l'OCDE (États-Unis, Japon, Allemagne, France, Grande-Bretagne, Italie, Canada) jusqu'en 1979 contre 14 % en 1974 et 10,6 % en 1975 (voir tableau I, p. 14).

Cette stabilisation du rythme de l'inflation allait de pair avec celle du prix de l'énergie (qui dura du milieu de 1974 au début de 1979) et avec la décélération de la hausse des coûts salariaux : toujours pour l'ensemble des sept grands pays de l'OCDE, l'augmentation des salaires industriels, qui avait été de près de 15 % en 1974 et de 13 % en 1975, n'était plus que de 11 % en 1976 et devint inférieure à 10 % en 1977 et 1978.

Mais, durant ces années, apparut une différenciation très nette entre les pays connaissant une sensible désinflation (États-Unis, République fédérale d'Allemagne, Japon) et ceux où l'inflation restait relativement élevée (France, Grande-Bretagne, Italie). Cette opposition allait s'accroître en 1979, quand se produisit le second « choc pétrolier ».

Du début de 1979 au début de 1981, le prix du pétrole allait en effet connaître de nouveau une brutale augmentation, puisqu'il passa d'environ 13 dollars le baril de brut fin 1978 à environ

35 dollars début 1981. Si cette hausse du prix du pétrole en dollars devait bientôt prendre fin, l'appréciation de la devise américaine relativement au franc français, à la livre anglaise et à la lire italienne allait entretenir des tensions inflationnistes importées dans ces pays à monnaie fragile.

Mais avant même ce « choc dollar », la seconde flambée du prix du pétrole allait s'accompagner d'une nouvelle poussée de l'inflation, sensiblement différente, toutefois, de la précédente. Cette remontée de l'inflation devait être en effet moins forte et plus inégale qu'en 1974 : la hausse des prix fut de l'ordre de 8 % en moyenne pour les grands pays de l'OCDE en 1979 (contre 7,2 % en 1978, 11 % en 1980, 9 % en 1981).

Si cette moyenne fut très voisine du taux d'inflation nord-américain, la hausse des prix en République fédérale d'Allemagne resta comprise entre 4 % et 6 % de 1979 à 1982, et descendit sous les 5 % au Japon dès 1981. En revanche, elle fut de l'ordre de 13 % en France en 1980-1981, et atteignit plus de 16 % en Grande-Bretagne et de 20 % en Italie en 1980.

La lutte contre l'inflation en France jusqu'en 1981

D'Antoine Pinay à Jean-Pierre Fourcade

En France, la désinflation accompagnant la fin de la reconstruction (1949-1950) fut suivie d'une forte poussée inflationniste en 1951-1952 (14 % environ), due à la vive tension sur les prix des matières premières durant la guerre de Corée.

Le retour brutal à une quasi-stabilité des prix de 1953 à 1955 est souvent attribué à l'action d'Antoine Pinay. Mais cela s'explique autant par le renversement des prix sur les marchés internationaux.

À partir de 1956, une remontée sensible des prix se produisit en relation avec le début de la guerre d'Algérie : celle-ci provoqua en effet une augmentation des dépenses de l'État alors que la main-d'œuvre disponible diminuait, que le déficit extérieur se creusait et que les réserves de devises s'épuisaient.

Félix Gaillard en 1957, puis à nouveau Antoine Pinay en 1958 réussirent à réduire la hausse des prix, faible en 1960-1961. Mais cette désinflation s'effectua dans un contexte nouveau : celui de la signature du traité de Rome en 1957, intensifiant la concurrence internationale au fur et à mesure de l'allègement des barrières douanières internes à la CEE. Cela peut expliquer la

Les différents plans de lutte contre l'inflation (1952-1980)

Les plans Pinay et Gaillard (1952-1957-1958)

Pinay 1952 : emprunt (4,3 milliards), indexé sur l'or, exonéré de droits de succession ; blocage des prix ; contingentement des importations ; allègements fiscaux ; maintien de la parité du franc (un dollar = 3,50 francs).

Gaillard 1957 : restriction de crédit ; majoration de l'impôt sur les sociétés et de la TVA ; diminution du déficit public ; libération partielle des prix ; nouveau contingentement des importations et primes à l'exportation ; emprunt étranger (un dollar = 4,20 francs).

Pinay 1958 : emprunt public et contrôle du crédit ; dévaluation de 17,5 % (un dollar = 4,93 francs) ; création du « franc lourd » ; augmentation des impôts sur les sociétés (qui passent à 50 %) et des cotisations sociales ; économies budgétaires ; libération partielle du contingentement des importations.

Les plans Giscard d'Estaing (1963-1969)

1963 : blocage des prix ; réduction des hausses de salaires dans la fonction publique ; nouveaux impôts (plus-values foncières, hauts revenus, tiercé) ; encadrement du crédit ; emprunt de 2 milliards ; réduction du déficit budgétaire pour 1964 de 7 à 4,7 milliards de francs.

1969 : nouveau blocage des prix, puis « contrats de programme » ;

réduction des dépenses publiques et de la création monétaire ; hausse des taux d'intérêt ; dévaluation de 12,5 % (un dollar = 5,50 francs) et contrôle des changes.

Le plan Fourcade (1974)

Prolongation de l'encadrement du crédit ; élévation du taux d'escompte ; renforcement de la surveillance des prix ; pression fiscale accrue (impôts sur les sociétés et hauts revenus, taxe sur profits immobiliers et plus-values nées de l'inflation) ; hausse du prix de l'énergie pour en réduire la consommation.

Les plans Barre (1976-1978)

1976 : blocage des prix (4^e trimestre 1976), gel des tarifs publics au premier semestre 1977, norme de 6,5 % de hausse des prix et des salaires pour 1977 ; réduction des investissements publics ; majoration exceptionnelle de l'impôt sur le revenu, hausse de l'impôt sur les signes extérieurs de richesse, des taxes (alcool, vignette auto) ; moindre croissance de la masse monétaire (+ 12,5 % en 1977 contre 16 % en 1976), hausse du taux d'escompte ; fixation de la valeur des importations pétrolières à 55 milliards.

1978 : liberté des prix industriels ; hausse des tarifs publics et des cotisations sociales (ponction de 10 milliards sur le revenu des ménages) ; réduction de l'aide aux « canards boiteux » ; dégrèvements fiscaux aux acheteurs d'actions (« 5 000 francs Monory »).

modération d'ensemble des hausses de prix durant les années 1960-1968 : 4 % en moyenne annuelle pour la France et 3,0 % pour les grands pays de l'OCDE (voir tableau I, p. 14).

Pourtant le retour des Français d'Algérie en 1962-1963 avait provoqué une montée de l'inflation qui fut combattue par le « plan de stabilisation économique et sociale » mis en œuvre par Valéry Giscard d'Estaing.

Toutes les armes traditionnelles de la politique anti-inflationniste furent utilisées. D'une vigueur modérée, elles suffirent pourtant à réduire de moitié une inflation qui n'avait encore rien de catastrophique en 1963 (à peine plus de 5 %).

En revanche, en 1969, la hausse des prix dépassa les 8 %. Cela s'explique par les augmentations de salaires accordées en 1968, accroissant la demande et les coûts, et par des mesures expansionnistes visant à favoriser la croissance et à éviter de nouveaux mouvements sociaux.

L'encadrement du crédit au premier semestre 1969 s'étant révélé inefficace, un nouveau plan Giscard d'Estaing vit le jour à l'automne. Il s'agissait de réduire la demande intérieure, après la dévaluation de 12,50 % du franc en août 1969, assortie du maintien du contrôle des changes.

L'inflation se ralentit de fait en 1970, et resta comprise entre 5 % et 6 % jusqu'en 1972. Cela peut apparaître comme une victoire de la politique monétaire restrictive, mais correspond aussi à une croissance modérée des coûts salariaux unitaires (6,3 % en 1970, 7,2 % en 1971, 3,7 % en 1972).

En revanche, en 1973 et 1974, la combinaison de la hausse plus forte des coûts salariaux (8,7 % et 14,5 %) et de celle des prix des matières premières importées portèrent à 6,8 %, puis à 13,5 % l'augmentation des prix à la consommation durant ces deux années. Le nouveau ministre de l'Économie, Jean-Pierre Fourcade, prit en juin 1974 une série de mesures apparaissant bien timides face aux problèmes de la hausse considérable des coûts intérieurs, de l'inflation importée et du déficit commercial extérieur.

Si les prix à la production diminuèrent dans l'industrie en 1975 et si les prix à la consommation crurent moins vite qu'en 1974, les coûts unitaires de la main-d'œuvre augmentèrent de plus de 19 % (contre 14,5 % en 1974), et la hausse du prix du produit intérieur fut de 13,4 % (contre 11,1 % en 1974).

L'effet modérateur sur les prix du « plan Fourcade » semble donc avoir été assez faible ; il accentua la phase décroissante du cycle, mais coïncida avec la récession mondiale de telle sorte qu'il est bien difficile de savoir ce qui lui revient en propre.

De fait, au début de 1975, la réduction de la production industrielle s'accompagnait du maintien d'un taux d'inflation à deux chiffres. Mais la baisse des importations pouvait laisser espérer un rétablissement de l'équilibre extérieur et l'objectif jugé prioritaire devint la relance de l'activité.

Aussi, à l'initiative du Premier ministre Jacques Chirac, le gouvernement décida-t-il une série de mesures expansionnistes

en janvier (aides au bâtiment), février (hausses des allocations familiales, remboursement d'impôts...), avril (investissements publics), mai et juin (dégrèvements fiscaux sur les investissements). Élargies en septembre, ces mesures représentèrent une relance publique d'environ 45 milliards de francs pour l'ensemble de 1975.

Mais la remontée de l'inflation au début de 1976 et l'aggravation du déficit extérieur amenèrent un changement de politique avec l'arrivée de Raymond Barre à la tête du gouvernement.

La politique de Raymond Barre : 1976-1981

En septembre 1976, devant l'Assemblée nationale, Raymond Barre indiquait clairement l'objectif prioritaire de son gouvernement, qui était de lutter contre la hausse des prix, et qui constituait le préalable, selon lui, à tout redressement de l'économie nationale. Alors que les gouvernements passés se seraient rendus coupables de s'être laissé griser par l'euphorie trompeuse de l'expansion inflationniste, il convenait, soulignait le Premier ministre, de contrôler durablement l'évolution des prix afin de retrouver les chemins de la croissance, du plein emploi et du progrès social, tout en acceptant la compétition internationale. Si l'inflation n'était pas maîtrisée, elle provoquerait un déficit extérieur croissant conduisant soit au repli protectionniste, facteur de régression technique, soit à l'endettement extérieur cumulatif remettant en cause l'indépendance nationale.

Or, selon Raymond Barre, l'inflation française s'expliquait, en dehors du renchérissement du coût des importations de produits énergétiques, par l'augmentation excessive des rémunérations, à tel point que le pouvoir d'achat des ménages avait crû de près de 4 % durant la récession de 1974-1975, alors que le produit intérieur brut marchand réel diminuait de 0,9 %. Les conditions de l'inflation par les coûts et par la demande se trouvaient donc réunies et expliquaient, compte tenu de la contrainte extérieure, la dégradation des marges des entreprises, réduisant leur capacité à investir et menaçant l'emploi.

Cette situation provenait elle-même, toujours selon l'ancien Premier ministre, de rigidités structurelles propres à la société française : protection contre la concurrence, défense de privilèges ou avantages acquis, fuite en avant dans l'inflation... Si la lutte contre ces rigidités relevait d'une politique de longue haleine, permettant d'introduire davantage de flexibilité dans les mécanismes économiques, des mesures restrictives immédiates étaient indispensables pour casser la spirale inflationniste.

Aussi le gouvernement décida-t-il d'utiliser les moyens classiques de la politique budgétaire et monétaire restrictive, mais aussi d'« innover » en brisant les anticipations inflationnistes et en freinant la progression des revenus intérieurs : l'évolution des revenus non salariaux devrait respecter une norme de 6,5 % de hausse pour l'année 1977, et les négociations collectives en matière salariale devaient seulement permettre le « maintien strict du pouvoir d'achat ».

D'une façon générale, la philosophie inspirant cette politique s'appuyait sur les principes libéraux selon lesquels la maîtrise de l'inflation à moyen terme repose sur la vigueur de la concurrence interne et externe et non sur le contrôle des prix, provisoire et exceptionnel ; d'autre part, l'État devait réduire son aide aux entreprises publiques déficitaires et aux entreprises privées en difficulté (les fameux « canards boiteux »).

Les opposants à cette approche libérale objectèrent que la moindre croissance du pouvoir d'achat contractait la demande intérieure et poussait les entreprises à augmenter les prix pour compenser la baisse des quantités vendues et maintenir les profits ; selon eux, la demande étrangère ne serait jamais suffisante pour résorber le chômage. Aussi, l'arrivée de la gauche au pouvoir en 1981 conduisit-elle dans un premier temps à un renversement des priorités et des moyens mis en œuvre, dans une perspective largement keynésienne (voir p. 90-91). Mais cette politique, sans relancer l'inflation, ne la réduisit pas à la différence de ce qui commençait à se passer dans les autres pays.

De l'inflation forte à la désinflation (années 1980)

À partir de 1981, en effet, une moins grande tension sur les prix, déjà présente au Japon et en République fédérale d'Allemagne et, à un degré moindre, aux États-Unis, s'étendit aux autres pays.

Le groupe des nations les moins inflationnistes lors du second « choc pétrolier » continua à connaître des hausses de prix plus faibles que dans les autres pays durant les années 1980 : les prix à la consommation (plus sensibles au coût des importations que le prix du produit intérieur) baissèrent même en Allemagne en 1986 et au Japon en 1988. Cela s'explique par la baisse du prix des produits énergétiques, combinée à l'appréciation du yen et du mark (voir p. 81-84).

Dans les pays les plus inflationnistes (Italie, Grande-Bretagne, France) se produisit une réduction considérable du rythme de

l'inflation, particulièrement forte en Grande-Bretagne (plus de 16 % en 1980, 4 % à 5 % depuis 1983) et en France (plus de 13 % en 1980 généralement, moins de 3 % depuis 1986). Ainsi, le différentiel d'inflation, très grand entre ces deux groupes en 1979-1981, diminua considérablement, bien que la désinflation ait été plus tardive en France et en Italie (voir tableau II).

À l'issue de ce processus, l'ordre de grandeur des taux d'inflation est devenu comparable à celui des années antérieures à 1968, et la hiérarchie internationale de ces taux est elle-même presque identique.

Ce ralentissement de l'inflation fut associé à celui de la croissance : récession en 1982 aux États-Unis, en République fédérale d'Allemagne, en Italie, au Canada, taux de croissance dans les grands pays de l'OCDE de l'ordre de 2 % au début des années 1990, soit plus de moitié inférieur à celui des années 1960 (voir tableau III, p. 23).

Tableau II. La désinflation dans les principaux pays de l'OCDE (1979-1994) ¹

Pays	Années 1979- 1981	1982- 1985	1986- 1990	1991	1992	1993	1994
États-Unis	11,7	4,3	4,0	4,2	3,0	3,0	2,6
Japon	5,5	2,2	1,4	3,2	1,7	1,3	0,7
RFA	5,3	3,3	1,4	4,1	5,1	4,4	2,7
France	12,6	8,7	3,1	3,4	2,5	2,2	1,7
Royaume-Uni	14,4	6,0	5,9	7,5	4,2	2,5	2,0
Italie	18,7	12,6	5,7	6,2	5,0	4,5	4,2
Canada	11,0	6,2	4,5	5,6	1,5	1,9	0,2
Ensemble	11,0	5,2	3,6	4,8	3,3	2,8	2,0

1. Variations en pourcentage d'année en année, et moyenne annuelle de ces variations par périodes, de l'indice des prix à la consommation.

Source : d'après *Perspectives économiques de l'OCDE*,
n° 57, juin 1995.

Mais le rapport entre les taux d'inflation et de croissance est difficile à préciser : en 1982, les pays à plus forte croissance furent le Japon (+ 3,1 %), très peu inflationniste, et la France (+ 2 %), où la hausse des prix était de dix points plus élevée. Par ailleurs, la poursuite de la désinflation en 1984 s'effectua dans le contexte d'une reprise de l'activité très forte aux États-Unis (+ 6,2 %) et au Japon (+ 4,3 %), le taux de croissance des grands pays de l'OCDE étant de 4,6 % cette année-là.

Tableau III. Variation du produit intérieur brut réel dans les pays de l'OCDE (1960-1994)

(moyenne annuelle pour les périodes)

Pays	Années 1960-1968	1968-1973	1973-1979	1979-1990	1990-1994
États-Unis	4,5	3,2	2,4	2,4	2,0
Japon	10,2	8,6	3,6	4,2	2,1
Allemagne	4,0	4,9	2,3	2,3	2,9
France	5,4	5,4	2,8	2,3	1,1
Italie	5,7	4,5	3,7	2,7	1,0
Royaume-Uni	3,0	3,4	1,5	2,3	0,8
Canada	5,5	5,4	4,2	2,9	1,0

Sources : OCDE, *Statistiques rétrospectives* (1960-1983), 1985 ;
et *Perspectives économiques*, n° 57, juin 1995.

Mais si l'on se livre à une comparaison sur une plus longue période, la désinflation se trouve bien corrélée avec un ralentissement de la croissance, comme on le voit en rapprochant les tableaux II, III et IV. Cela ne veut pas dire que ce sont la désinflation ou l'inflation faible en elles-mêmes qui expliquent cette plus lente croissance, la cause pouvant provenir du contexte économique plus général, et/ou des effets des politiques économiques menées il est vrai pour lutter contre l'inflation (voir chapitres v et vi).

La stabilisation de l'inflation réduite (années 1990-2005)

La phase la plus spectaculaire de la désinflation était donc terminée dans la plupart des grands pays au milieu des années 1980. Mais l'inflation connut pourtant, ici et là, quelques soubresauts à la fin des années 1980 et au tout début des années 1990 : taux de croissance des prix à la consommation autour de 5 % aux États-Unis en 1989-1990 et en Allemagne en 1992, plus de 6 % en Italie de 1989 à 1991, de 7,5 % en Grande-Bretagne en 1991... Toutefois une nouvelle phase de désinflation se produisit durant la première partie des années 1990, ramenant le taux d'inflation à des niveaux inférieurs ou égaux à 2,5 % dans tous les pays à partir des années 1994-1995 (voir tableau II).

Mais cette fois, les taux d'inflation resteront généralement à ce niveau réduit durant la dizaine d'années suivantes, un pays comme le Japon connaissant même six années consécutives de baisse des prix (de 1999 à 2004). La France, de son côté qui avait

fait partie des pays fortement inflationnistes à la suite des chocs pétroliers, conserva de 1994 à 2002 des taux d'inflation inférieurs à 2 %, à peine supérieurs en 2003-2004 (voir tableau IV), et de l'ordre de 1,5 % en 2005 d'après l'Insee.

En France comme dans la plupart des pays de la zone euro, la faiblesse des taux d'inflation durant cette dernière dizaine d'années laisse penser que le phénomène de l'inflation est bien maîtrisé. Mais cette inflation réduite est, surtout en Europe, combinée à un taux de croissance qui atteint rarement 2,5 % par an, taux jugé insuffisant pour résoudre le problème du chômage.

Si certains considèrent qu'une inflation plus faible permettrait une meilleure compétitivité de l'économie et donc relancerait la croissance et l'emploi grâce à l'essor des exportations, d'autres pensent au contraire que le désir (injustifié) de vouloir éviter toute remontée de l'inflation (même limitée) conduit à des politiques qui brident la croissance et rendent impossible une réelle réduction du chômage.

Au-delà de cette polémique, la question se pose de savoir si ce phénomène d'inflation faible est définitif, s'il prépare le passage à la déflation, ou si au contraire il ne constitue qu'un épisode historique qui, comme tous ceux du passé est éphémère ; il pourrait alors être suivi par une remontée de l'inflation, si les facteurs désinflationnistes ou déflationnistes cessent de jouer le rôle qui a été le leur depuis vingt ans (voir chapitres V, VI et VII).

Tableau IV. Taux d'inflation et taux de croissance aux États-Unis, en France et dans la zone euro (1995-2005)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ³
États-Unis											
Prix ¹	2,8	2,9	2,3	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4
PNB ²	2,5	3,7	4,5	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	3,6
France											
Prix ¹	1,8	2,1	1,3	0,7	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9
PNB ²	1,8	1,0	1,9	3,6	3,2	4,2	2,1	1,3	0,9	2,1	1,6
Zone euro											
Prix ¹	2,9	2,4	1,7	1,2	1,2	2,2	2,5	2,3	2,1	2,1	2,2
PNB ²	2,3	1,4	2,4	2,8	2,8	3,9	1,9	1,0	0,8	1,8	1,4

1. Variation de l'indice des prix à la consommation.

2. Variation du produit intérieur brut, en volume.

3. Prévisions.

Source : *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 78, décembre 2005.

II / Les grandes théories de l'inflation

Les premiers économistes qui se sont penchés sur les causes de la hausse des prix furent tentés par l'explication monétariste. Ce fut le cas de Jean Bodin au ^{xvi}^e siècle, qui attribua à l'afflux d'or et d'argent en provenance d'Amérique la « cherté de toutes choses », bien qu'il n'ait pas limité son analyse au rôle de la monnaie en elle-même (voir p. 9).

Aux ^{xvii}^e et ^{xviii}^e siècles, William Petty, John Locke, David Hume, puis David Ricardo au début du ^{xix}^e siècle systématiseront l'explication des variations du niveau des prix nominaux par celles de la masse monétaire. Dans sa « fable » célèbre, Hume indiquait en effet que si la quantité de monnaie double « miraculeusement » pendant la nuit, l'ensemble des prix sera multiplié par deux le lendemain. Selon Ricardo, la valeur globale des marchandises à échanger est déterminée par le stock de métal disponible : la hausse des prix ne peut provenir que d'une augmentation de ce stock, ou de la multiplication des moyens de paiement représentant chacun un poids réduit d'or ou d'argent. Dans le premier cas, la hausse du prix des marchandises réduit le pouvoir d'achat d'une monnaie surabondante, alors que dans le second la dépréciation des espèces sanctionne le fait qu'elles représentent un équivalent-or inférieur.

Ces analyses conduisirent à l'une des formalisations les plus courantes des mécanismes inflationnistes : la *théorie quantitative de la monnaie*, qui sous diverses formes reste un pilier des théories de l'inflation. Nous consacrerons un premier chapitre à cette analyse, puis nous montrerons comment John Maynard Keynes envisage l'inflation. Avec cet auteur, c'est la demande et son inadéquation avec l'offre qu'il convient de considérer. Pour lui, en effet, l'accroissement de la quantité de monnaie en circulation n'est inflationniste que si la capacité de production et surtout la quantité de main-d'œuvre disponible sont employées

à plein. Sinon, augmenter la masse monétaire tend à faire baisser le taux d'intérêt et donc stimule l'investissement et l'offre globale. Une troisième approche considère que l'inflation ne se déclenchera que s'il se produit une hausse des coûts de production entraînant la spirale prix-salaires ; les deux autres premiers facteurs ne seraient donc cause d'inflation que si le troisième élément entre en jeu. Ces approches restant partielles, nous évoquerons dans le chapitre III une analyse fonctionnelle de l'inflation qui ne considère plus celle-ci comme un phénomène pathologique ou un dérèglement passager de l'économie, mais au contraire comme un facteur d'atténuation des crises économiques.

L'inflation par la monnaie

La théorie quantitative de la monnaie

La formalisation la plus courante de cette théorie est celle d'Irving Fisher : $MV = PT$, dans laquelle M représente la masse monétaire en circulation, V la vitesse de circulation de la monnaie (une même unité monétaire pouvant parcourir plusieurs fois le circuit des paiements durant une période donnée), P le niveau général des prix, et T le volume des transactions à assurer.

Une définition plus large de la masse monétaire déboucha sur l'expression : $MV + M'V' = PT$, qui distingue les espèces en circulation (M) des dépôts (M'), chaque composante de la masse monétaire globale ayant une vitesse de circulation propre (respectivement V et V').

La signification la plus simple consiste à dire que tout accroissement monétaire supérieur à celui de la production réelle se traduira (pour une vitesse de circulation de la monnaie constante) par un ajustement à la hausse de l'ensemble des prix tel que la valeur globale des échanges soit égale à celle de la nouvelle quantité de monnaie en circulation. À court terme, ou dans le cas d'un appareil de production ne pouvant répondre à l'augmentation de la demande, la variation des prix serait proportionnelle à celle de la masse monétaire.

Cette approche repose sur deux postulats étroitement liés. Le premier est que l'économie peut être décomposée fictivement en deux mondes distincts : d'une part, celui où s'effectue la production et où se déterminent les prix relatifs des marchandises et les revenus des différentes catégories d'agents (l'économie

« réelle ») ; d'autre part, celui des phénomènes monétaires. Selon cette analyse « dichotomique », *la monnaie n'est qu'un « voile »* (comme le dit J.-B. Say) venant recouvrir le monde de l'économie réelle, fonctionnant comme si la monnaie n'existait pas : c'est l'idée de la « neutralité » de la monnaie.

Le second postulat est que l'offre et la demande de monnaie dépendent de facteurs distincts, voire qu'il n'existe pas de véritable demande de monnaie pour elle-même, celle-ci n'étant demandée que pour être immédiatement transformée en demande de biens ou services « réels ». S'il en était autrement, en effet, la création monétaire pourrait n'être que la conséquence du besoin en moyens de paiement de la communauté, et les facteurs monétaires perdraient leur pouvoir explicatif du mouvement des prix, en devenant au contraire une conséquence de ceux-ci.

Pour donner à la monnaie un rôle propre et déterminant dans la formation des prix nominaux, force est donc de considérer qu'il existe une offre de monnaie, fonction soit d'événements aléatoires (quantité de métal produite dans le monde), soit de la politique suivie arbitrairement par les autorités monétaires contrôlant le système bancaire.

L'analyse strictement « dichotomique » fut pourtant partiellement remise en cause, au sein même du courant monétariste, par la reconnaissance du fait que la monnaie pouvait faire l'objet d'une demande spécifique.

L'« équation de Cambridge »

Une nouvelle version de la relation quantitativiste, dite « équation de Cambridge », et liée aux travaux d'Alfred Marshall, envisageait la création monétaire en tant que demande de monnaie, dépendant du revenu national réel (Y), du niveau général des prix (P), et d'un coefficient (k) représentant, suivant les auteurs, soit le rapport entre la masse monétaire et le revenu, soit une variable de comportement des agents, et non un simple coefficient technique. La formule : $M = kPY$ ne signifie plus alors simplement que la masse monétaire détermine la valeur des transactions, mais aussi que la quantité de monnaie désirée influe sur la masse monétaire en circulation.

Cette approche reste quantitativiste, en ce sens que c'est toujours l'importance de la masse monétaire qui détermine la valeur du revenu national (PY) ; mais si elle cherche à intégrer la monnaie dans l'économie réelle, elle passe sous silence les rapports entre l'offre et la demande de monnaie.

Les différentes interprétations de l'inflation

Par la monnaie

- Théorie quantitative de la monnaie ($PT = MV$).
- Rôle de la vitesse de circulation de la monnaie.
- Laxisme des autorités monétaires.
- Anticipations inflationnistes.

Par la demande

- Insuffisance de la capacité de production.
- Baisse de la propension à épargner.
- Déthésaurisation.
- Entrée de revenus supplémentaires (excédent de la balance commerciale, entrée de capitaux...).
- Dépenses à effets productifs différés.
- Déficit budgétaire.
- Augmentation des dépenses « improductives ».

Par les coûts

- Croissance des salaires plus rapide que celle de la productivité.
- Charges sociales.
- Épuisement des matières premières.
- Coût des importations.
- Dépréciation de la devise nationale.
- Coût de l'endettement.
- Pression fiscale.

Par les structures

- Rôle des syndicats.
- Législation sociale.
- Concentration de l'appareil productif. Rôle des firmes « motrices ».
- Recherche d'une stabilité du taux de profit.
- Globalisation des négociations en matière de revenus.
- Inégalité des conditions de production. Inflation de productivité.
- Validation par l'État des créances privées.

Milton Friedman et les monétaristes

Après la Seconde Guerre mondiale, l'approche monétariste allait connaître un nouveau développement avec, en particulier, les travaux de Don Patinkin et surtout de Milton Friedman ; ce dernier spécifia la demande de monnaie à l'aide de la fonction :

$$\frac{M^d}{P} = f(y, w ; RM, RB, RE, Gp ; u)$$

dans laquelle M^d représente la demande de monnaie, P le niveau général des prix, y le « revenu permanent », c'est-à-dire le revenu anticipé, calculé comme une moyenne pondérée de revenus réels actuels et passés, w le rapport du revenu du capital non humain au revenu du capital humain, RM, RB, RE les taux de rendement

nominaux anticipés de la monnaie, des obligations et des actions, G_p le taux d'inflation anticipé, et u une variable représentant tous les autres facteurs pouvant rendre compte des demandes individuelles de monnaie.

Mais si le fait de mettre en avant les déterminants de la demande de monnaie revient à abandonner la stricte et simpliste analyse « dichotomique » des anciens, et nous éloigne d'une théorie du niveau général des prix, Milton Friedman affirme néanmoins que « l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire », dont la responsabilité repose sur la politique de l'État.

Pour Milton Friedman, en effet, la création monétaire relève de décisions ou d'un contrôle des gouvernements. Soumis à de permanentes pressions des différents agents ou du système bancaire, l'État doit dépenser davantage sans pour autant augmenter la pression fiscale, ou valider les créances privées (escompte des effets commerciaux...), afin de soutenir l'activité économique ou d'aider telle ou telle catégorie sociale. La création monétaire permet ainsi de créer un « impôt d'inflation », les recettes de l'État augmentant dans la mesure où les tranches d'impôt sur le revenu ne s'ajustent pas mécaniquement à l'inflation et où les bilans des entreprises ne sont pas réévalués. Dans le même temps, la dette de l'État se trouve allégée. Ainsi, conclut cet auteur, « le gouvernement doit donc partout être rendu responsable de l'inflation » (Friedman, 1978).

Pour contenir l'inflation, il conviendrait alors de contenir l'expansion monétaire à un taux constant et modéré, qui aurait de plus pour effet de stabiliser les anticipations inflationnistes et de faire tendre le système vers un équilibre stable sur tous les marchés. Ce rythme de croissance monétaire devrait être le même que celui de la croissance de la production réelle observée dans le long terme, et assurerait un développement économique non inflationniste. S'il en est autrement, en effet, c'est-à-dire si la création monétaire est « excessive », les agents qui désirent détenir une encaisse monétaire, déterminée par son pouvoir d'achat (encaisse réelle : M/P) et fonction de variables de comportements stables, convertiront une partie de cette encaisse en demande de biens, afin de conserver la même structure de leur patrimoine.

Cet « effet d'encaisse réelle » provoquera un « excès de la demande » qui entraînera une hausse des prix. Celle-ci peut entraîner, selon Milton Friedman, une relance ponctuelle de l'activité, mais à très court terme seulement, car l'inflation réduira bien vite le pouvoir d'achat des revenus et de la

monnaie. Cela découragera tout nouveau développement de l'activité, les agents s'apercevant de la vanité de leurs efforts.

Ainsi, dans le long terme, la masse monétaire n'exercerait un effet que sur les prix et non sur le produit réel, comme en témoigneraient les nombreuses études empiriques auxquelles Milton Friedman s'est livré, portant principalement sur les États-Unis et la Grande-Bretagne. Toutefois, même si une corrélation entre la variation de la quantité de monnaie et celle des prix peut s'observer, la question reste posée de savoir quelle est celle qui explique l'autre !

Quoi qu'il en soit, cette question n'ébranle pas la conviction des monétaristes dont les épigones les plus récents reprochent même à Milton Friedman d'avoir accepté l'idée que la monnaie pouvait à court terme avoir un effet sur l'activité, tant que les agents restent victimes de l'illusion monétaire et n'ont pas adapté leurs anticipations à la réalité.

Pour certains, on peut tendre vers un taux d'inflation « d'équilibre » qui est atteint quand le taux d'inflation effectif est égal au taux attendu. Si le revenu réel est constant, ce taux d'inflation « d'équilibre » sera égal au taux d'accroissement de la masse monétaire.

Le rôle des anticipations

La réflexion sur le rôle des anticipations, déjà introduite par Milton Friedman à propos du comportement des détenteurs de monnaie, a conduit à la formalisation d'une série de modèles monétaristes développés par les théoriciens des « anticipations rationnelles » ou « anticipations parfaites ».

La logique de ces auteurs (tels que R.J. Barro, R.E. Lucas, T.J. Sargent) consiste à restaurer dans toute sa rigueur la « dichotomie » classique selon laquelle la création monétaire n'exercerait aucun effet sur le monde réel de la production, même à court terme : si les agents prévoient correctement les conséquences inflationnistes de l'accroissement de l'offre de monnaie, ils sauront que l'augmentation de leur revenu nominal n'améliore pas leur revenu réel, et s'abstiendront de produire ou de travailler davantage. En revanche, s'attendant à la hausse des prix, ils relèveront en conséquence ceux des biens ou services qu'ils offrent, afin de maintenir leur pouvoir d'achat.

Il s'agit donc en quelque sorte d'une approche faisant jouer aux prévisions un rôle de « prophétie créatrice », en ce sens qu'il suffit de croire à l'inflation pour qu'elle se réalise et,

inversement, de faire confiance à une politique de restriction monétaire pour qu'elle se ralentisse.

Mais dans cette théorie, le postulat de départ reste indémontré : on considère en effet soit que le produit réel est donné, soit qu'il augmente à un taux constant, indépendamment des variables monétaires. Une création monétaire supérieure à la croissance de la production ne saurait donc qu'être inflationniste. La boucle est bouclée, mais la démonstration de la neutralité de la monnaie et des facteurs déterminant l'offre de biens et services reste à faire !

Un « ancien » très « moderne » : Richard Cantillon

Paradoxalement, l'approche quantitativiste la plus convaincante est peut-être bien celle d'un « ancien », Richard Cantillon, dont *l'Essai sur la nature du commerce en général* fut publié en 1755. Cet auteur rend hommage à ceux, tel son contemporain John Locke, qui ont relevé le rôle de l'abondance de l'argent sur la hausse du prix de toute chose. Mais Cantillon se distingue du futur courant monétariste de plusieurs façons.

Il *distingue plusieurs origines à la création monétaire*, n'ayant pas le même effet sur les prix : si elle provient d'une augmentation de la production de métal, la consommation des propriétaires des mines s'élèvera immédiatement et provoquera sans délai une hausse des prix, l'activité n'étant stimulée qu'avec retard ; en revanche, si l'entrée de métal dans les pays qui n'en possèdent pas se fait par le biais d'un excédent commercial, il y a eu accroissement de la production réelle ; de plus, les exportateurs sont des agents dynamiques qui consacreront une partie de leur revenu à accroître l'offre en investissant et en augmentant l'emploi, ce qui réduit les tensions inflationnistes ; il tient compte également des mouvements internationaux de capitaux, qui échappent à toutes décisions publiques ; il considère aussi que les variations de la vitesse de circulation de la monnaie traduisent l'insuffisance des moyens de paiement disponibles, ce qui revient à dire que le montant des transactions réelles à assurer peut déterminer celui des besoins monétaires.

Il *explique la hausse des prix* non par le simple accroissement de la quantité de monnaie, mais par l'augmentation de la demande que celui-ci permet. Or, cet effet sur les prix s'effectuera à travers une succession de dépenses, et ne sera donc pas immédiat, surtout si ceux dont le revenu augmente ont une propension élevée à l'épargne et diffèrent donc l'accroissement de leur consommation. De plus, une partie de ces revenus peut

être utilisée à l'achat de produits importés, ce qui réduira la circulation monétaire et l'impact de la demande sur les prix intérieurs ; d'autre part, l'accroissement de la circulation monétaire se traduira par une entrée dans l'économie monétaire de transactions prenant jusqu'alors la forme du troc, ce qui accroîtra l'offre globale. Ce dernier argument paraît évoquer une organisation économique dépassée depuis longtemps. Il peut pourtant être transposé dans nos économies développées, où la création monétaire a attiré vers le monde de la production marchande des catégories sociales qui lui étaient extérieures : agriculteurs en surnombre, femmes au foyer, travailleurs immigrés...

Cette analyse a donc, en définitive, l'intérêt d'être beaucoup plus « réaliste » que celle de nombreux monétaristes contemporains, car elle reconnaît que la monnaie exerce une action sur l'économie réelle, et n'établit la responsabilité de la création monétaire dans la hausse des prix que dans certaines conditions.

Nous allons précisément voir lesquelles en spécifiant les rapports entre la monnaie et la demande.

L'inflation par la demande

Le lien monnaie-excès de demande devient particulièrement étroit chez ceux qui acceptent la vieille « loi de Say », selon laquelle l'offre des produits crée leur propre demande : cela signifie que la demande globale est constituée par l'ensemble des revenus distribués à l'occasion de la production, ce qui revient à dire qu'elle est rigoureusement égale à l'offre globale, en l'absence de thésaurisation. L'excès de demande ne peut donc provenir que de l'accroissement incontrôlé des moyens de paiement mis à la disposition des demandeurs.

La monnaie et l'« excès » de demande

On s'éloigne cependant de la stricte pensée monétariste si l'on considère que l'augmentation de la demande peut provenir d'une augmentation autonome de la vitesse de circulation de la monnaie, d'une entrée de devises étrangères ou de rapatriement de profits et de dividendes, ou encore d'une déthésaurisation ou désépargne. Cette augmentation de la propension à consommer peut s'expliquer par l'apparition de nouveaux produits, d'une modification du système des prix relatifs, d'un enrichissement de certaines catégories sociales leur permettant d'avoir accès à de nouveaux biens, ou d'un changement dans

les anticipations de prix, de revenus ou de rémunération de l'épargne...

Mais la véritable spécificité de l'explication de l'inflation par la demande, relativement aux arguments des monétaristes, consiste à dire que la création monétaire, quelle que soit son importance, ne sera inflationniste que dans la mesure où l'appareil de production ne peut répondre à l'accroissement de la demande. L'ajustement offre-demande s'effectue alors par les prix à défaut de se faire par les quantités, et se trouve compatible avec tout état de création monétaire.

La hausse des prix n'apparaîtra donc que dans la mesure où les capacités productives en hommes, outillage et matières premières sont employées à plein, où les stocks sont insuffisants, et où l'importation ne peut pallier l'insuffisance de l'offre intérieure. Mais elle ne se transformera en processus inflationniste que si l'excès de demande se reproduit et qu'aucun élément (augmentation de la capacité physique de production, gain de productivité, appel à de nouveaux travailleurs, découverte de nouvelles matières premières...) ne vient permettre d'accroître l'offre globale dans des proportions suffisantes.

Keynes et l'« écart inflationniste »

L'origine du concept d'excès de demande est le plus souvent attribuée à John Maynard Keynes. Celui-ci réfléchit en effet sur les conditions de financement d'une économie de guerre et sur les conséquences d'un accroissement des dépenses visant à accroître la production d'armement, se traduisant par un surcroît de revenus ne rencontrant pas une production de biens de consommation d'une valeur équivalente.

Cette situation engendre un écart inflationniste conduisant à une hausse des prix égale au rapport de cet écart à la production nationale réelle de biens et services civils.

Keynes proposa un exemple numérique très simple éclairant son raisonnement, et applicable en fait également à une économie de paix : soit un montant de revenus perçus par les différents agents égal à 6 000 et un prélèvement fiscal de 1 400 ; il reste 4 600 de revenus disponibles, dont 700 sont épargnés ; la demande de biens de consommation sera donc égale à 3 900. Si, dans le même temps, la valeur de la production d'armement (achetée par l'État) est 2 750, celle du produit offert aux consommateurs civils sera égale à $6\,000 - 2\,750 = 3\,250$; il existera donc un excès de la demande sur l'offre égal à 650 ($3\,900 - 3\,250$), provenant du déficit du budget de l'État (2 750

de dépenses moins 1 400 d'impôts, et moins 700 d'appel à l'épargne privée).

La seule façon de rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande sera donc un ajustement par les prix, qui augmenteraient, dans cet exemple, de 20 % ($650/3\ 250$). De plus, la création de revenus supplémentaires permise par ces hausses de prix engendrera une dynamique inflationniste surtout, bien sûr, si l'État décide de poursuivre sa politique d'armement (ou, en temps de paix, d'investissement dans des domaines non créateurs d'offre de biens de consommation, tels les grands travaux ou l'industrie spatiale...) et que cette politique est financée par la « planche à billets ».

Mais, présentée ainsi, cette analyse reste assez proche de la pensée monétariste, même si elle présente l'originalité d'envisager une situation de rationnement forcé de l'offre de biens de consommation. Elle fait en effet porter l'entière responsabilité de l'inflation sur les décisions publiques et le déficit budgétaire, et établit une relation de simple proportionnalité entre les variations de prix et l'excès de revenus monétaires sur la production réelle.

Mais si l'État impose un versement différé des salaires, ou augmente les impôts d'un montant approprié, la hausse de prix ne se produira pas. Keynes envisage également un processus de nature à amortir l'inflation, même si de telles mesures ne sont pas prises : la hausse des prix se traduira en effet par une augmentation des rentrées fiscales (si les tranches d'imposition restent inchangées) et aussi des profits des chefs d'entreprise dont la propension à l'épargne est plus élevée que celle des travailleurs ; ainsi, sans mesures autoritaires, l'écart inflationniste tendra à se réduire.

Mais la plus grande originalité de la pensée keynésienne est la transposition du raisonnement précédent au cas d'une économie « normale ». Elle aboutit à la conclusion qu'un déficit public, même financé par la pure création monétaire, ne sera inflationniste qu'à partir du moment où la totalité de la main-d'œuvre disponible sera utilisée à plein.

Keynes avait en effet assisté au dramatique chômage de l'entre-deux-guerres qui, selon lui, provenait de l'insuffisance de la demande globale en biens de consommation et d'investissement. Il expliquait celle-ci, contrairement à la pensée économique dominante, par la tendance à la hausse de l'épargne (au détriment de la consommation), et par la perte de dynamisme et d'optimisme des chefs d'entreprise anticipant une baisse de la

rentabilité du capital (baisse de l'« efficacité marginale du capital »).

Dans ces conditions, l'investissement public devient la bouée de sauvetage du système, créant directement des emplois par l'embauche d'agents de l'État, et indirectement en créant de nouveaux revenus augmentant la consommation, la production et les profits. Le financement de ces dépenses publiques peut s'effectuer par l'emprunt (mobilisant l'excès d'épargne), ou par la création monétaire. Celle-ci stimule d'autant plus l'activité qu'elle tend, nous dit Keynes, à faire baisser les taux d'intérêt, ce qui incite les entrepreneurs à investir, car les perspectives de profit s'améliorent.

Les limites de l'analyse keynésienne

Certains considèrent que cette analyse est plus une recette de politique économique qu'une véritable théorie de l'inflation, car celle-ci n'apparaît que comme un simple avatar d'une politique de déficit budgétaire mal contrôlée, les mécanismes et les effets de l'inflation n'étant pas étudiés.

D'autres auteurs ont contesté le fait que l'inflation ne puisse se concevoir qu'au seuil du plein emploi, l'existence récente d'une inflation élevée associée à un chômage croissant donnant bien sûr du poids à leurs arguments. C'est en particulier le cas des monétaristes qui considèrent qu'il existe un taux de chômage « naturel » qu'un surcroît de création monétaire ne peut qu'aggraver (voir plus loin la polémique autour de la « courbe de Phillips », dans le chapitre II, section « L'inflation par les coûts », p. 42-44).

On lui a aussi et surtout reproché de n'envisager l'excès de demande que sur un plan macroéconomique et de ne pouvoir ainsi rendre compte des étapes du processus inflationniste.

Pour certains auteurs, en effet, si l'inflation provient bien d'un excès de demande, celui-ci est le produit de situations fort différentes dans les divers secteurs de l'économie : il peut coexister des « tensions inflationnistes » et des « tensions déflationnistes », c'est-à-dire des désajustements entre flux réels et flux monétaires ; c'est ainsi que l'excès de demande dans certains secteurs ne se traduit pas forcément par la hausse immédiate des prix alors que la baisse de la demande dans d'autres branches n'entraîne pas aussitôt la baisse des prix. On peut toutefois penser que les tensions inflationnistes se traduiront finalement par les hausses de prix effectives, même si pendant un certain temps différents facteurs peuvent les retarder : prix fixés par

contrat, stocks importants, transferts productifs de branche à branche, importations, politique de stabilité de prix visant à capter la clientèle...

Mais ces hausses de prix ne s'accompagneront pas nécessairement de la baisse des prix dans les branches où se manifestent des tensions déflationnistes, si les entrepreneurs préfèrent réduire leur production ou augmenter leurs stocks en attendant une reprise de la demande (favorisée par la hausse des prix dans les autres branches qui ne sont pas nécessairement susceptibles de s'adapter à la nouvelle répartition de la demande globale).

Les conditions sont alors réunies pour que progressivement les hausses de prix limitées s'étendent à l'ensemble de l'économie et se transforment en inflation ouverte, pour les raisons suivantes :

- l'anticipation de nouvelles hausses de prix peut conduire les chefs d'entreprise à stocker une partie des produits en attendant qu'elles se produisent, ce qui raréfie l'offre immédiatement disponible ;

- les anticipations inflationnistes poussent également les consommateurs à intensifier leur demande pour éviter de supporter les hausses de prix à venir ; cela peut même s'effectuer par l'intermédiaire d'une désépargne, surtout si leurs dépôts sont mal protégés de l'inflation ;

- la demande de crédit émanant des consommateurs comme des entrepreneurs cherchant à emprunter pour accroître leur capacité productive tendra à faire augmenter les taux d'intérêt, surtout si l'épargne se contracte ;

- des dépenses d'équipements nouveaux, qui accroîtront l'offre ultérieurement, ne se traduisent immédiatement que par un accroissement des revenus distribués, et par la prise en compte dans les prix du coût généralement plus élevé du capital de remplacement.

Les différents circuits inflationnistes

Ce dernier point constitue un élément essentiel de l'explication de l'inflation par excès de demande, puisqu'il met en évidence un mécanisme de propagation de l'inflation : la réalisation de « dépenses à effets productifs différés » visant à répondre à l'accroissement de la demande entretient et accélère même l'inflation.

Jean Marczewski a cherché à chiffrer la responsabilité des différents types de revenus et de dépenses dans la période de montée de l'inflation en France (1966-1976). Il définit pour cela deux concepts : d'une part, celui d'écart inflationniste,

différence entre l'accroissement nominal d'une variable d'une année sur l'autre et son accroissement réel (estimé en prix de l'année précédente) ; d'autre part, celui de « circuit inflationniste », qui associe l'écart inflationniste d'une catégorie de revenus (par exemple les salaires) à l'écart inflationniste des dépenses qu'elle engendre (demande de biens de consommation).

Les deux principaux « circuits », tels qu'ils apparaissent durant la période 1966-1976, sont ceux qui relient d'une part les salaires et la consommation, d'autre part les revenus de la propriété et de l'entreprise et les dépenses à effet productif différé (la somme des deux expliquant les deux tiers de l'écart inflationniste total).

Selon J. Marczewski (1977), le circuit salaires-consommation, responsable de plus de 45 % de l'écart inflationniste total, s'explique par le fait que la hausse des rémunérations salariales (directes et indirectes) précède celle de la production et se transforme aussitôt en dépenses de consommation. Cela permet aux entreprises d'accroître le prix de ces biens et d'amortir ainsi la hausse des coûts salariaux qui avait permis l'accroissement de cette demande. Mais cette hausse des prix provoquera de nouvelles revendications salariales alimentant la « spirale inflationniste » salaire-consommation-prix...

Le deuxième circuit principal (profits-dépenses à effet productif différé) explique plus de 21 % de l'écart inflationniste total et s'accompagne d'un troisième circuit reliant ces revenus non salariaux à d'autres dépenses de consommation, ce qui porte à plus de 30 % la responsabilité des dépenses provenant des revenus de la propriété et de l'entreprise dans l'écart inflationniste total de 1966 à 1976.

Mais si l'augmentation de la part des investissements dans le produit national brut en 1969-1970 a pu contribuer à accélérer l'inflation durant ces années, il n'en est plus de même à partir de 1971 et surtout 1974, quand la consommation privée représente plus de 70 % du PNB.

On peut également retenir deux autres circuits importants : d'une part, le circuit impôts-dépenses publiques, qui provient soit du déficit du budget de l'État, soit du fait qu'il redistribue les revenus vers des catégories sociales à forte propension à consommer, soit encore de ses propres dépenses à effet productif différé. D'autre part, le circuit lié aux échanges extérieurs ; celui-ci peut se mettre en œuvre dans deux cas : le premier est celui d'un excédent commercial impliquant la baisse de l'offre intérieure et l'accroissement de la demande interne (mais si cela se traduit par une hausse de prix, on peut s'attendre à ce que les

exportations se ralentissent) ; le second est celui de la hausse des prix à l'importation, provoquant une augmentation des coûts intérieurs, une perte de compétitivité entraînant un déficit commercial, dépréciant à son tour la monnaie nationale et aggravant à nouveau le coût des importations... Mais ce mécanisme est typiquement celui de l'inflation par les coûts, car si l'on raisonne en termes de simple excès de la demande, la hausse du prix des importations devrait se traduire soit par une diminution de la demande de produits importés, soit, si celle-ci est incompressible, par une réduction de la demande de produits intérieurs.

L'intérêt de cette analyse toujours d'actualité, outre le fait qu'elle vise à désagréger la demande globale en repérant ses composantes dans les différents revenus et à quantifier la responsabilité de chacun d'entre eux, est aussi de montrer clairement, au-delà des intentions mêmes de l'auteur, que l'on ne peut expliquer l'inflation par le simple couple monnaie-demande.

Le maintien des circuits inflationnistes évoqués, voire leur simple mise en œuvre, implique en effet l'accroissement des coûts de production. S'ils n'augmentaient pas, on ne voit pas pourquoi un accroissement de la demande de la quantité de monnaie en circulation provoquerait celui des prix, sauf si l'appareil productif était employé à plein et incapable d'accroître l'offre.

L'inflation n'est donc concevable que si, à un moment ou à un autre, pour une raison ou pour une autre, la recherche de l'accroissement des quantités produites se traduit par la hausse des coûts de production.

Mais, en réalité, des différences très grandes s'observent dans les variations de coût, de productivité et de prix entre les divers secteurs de l'économie, et même à l'intérieur de chacun d'entre eux. Ainsi l'explication de l'inflation par les coûts tend-elle bien vite à mettre en avant les disparités entre entreprises comme facteur causal d'inflation.

L'inflation par les coûts

L'idée directrice de l'explication de l'inflation par les coûts de production est que celle-ci provient *d'une croissance de la rémunération des facteurs de production supérieure à celle de leur productivité*. Cette hausse incite les chefs d'entreprise à relever les prix de leurs produits (biens ou services) offerts aux entreprises ou aux

ménages, qui tendront à nouveau à élever leurs prix ou à revendiquer de nouvelles hausses de rémunération. Ainsi, de proche en proche et de période en période, se crée et s'entretient le processus inflationniste, permis par l'accroissement de la demande engendrée par celui des revenus et facilité par la création de monnaie et de crédit. Mais l'origine du phénomène réside bien dans le processus de formation des coûts et de l'offre.

Le mécanisme

Il repose sur l'idée que si des hausses de salaire ont lieu, dans une ou plusieurs branches, elles s'appliqueront à l'ensemble des entreprises de ces branches, quelles que soient leurs conditions de production ; puis elles tendront à gagner, même d'une façon atténuée, le reste de l'économie et mettront en difficulté les entreprises moins productives, dont les plus « marginales » n'auront d'autre recours que d'augmenter leurs prix pour survivre. Ces hausses de prix pourront même être négociées par les syndicats patronaux soucieux d'éviter la disparition d'un trop grand nombre d'entreprises, et seront d'autant plus praticables sans dommage pour ces entreprises que le « climat » est inflationniste et que l'accroissement des revenus alimente la demande globale.

Cette « inflation de productivité » s'explique donc par le désajustement entre les mécanismes macroéconomiques de détermination des revenus et la réalité microéconomique du fonctionnement des entreprises.

Ce processus, qui favorise le maintien en activité d'entreprises peu performantes, crée une facilité artificielle au détriment d'une recherche systématique de gain de productivité. Il s'agit là d'un « effet pervers » de l'inflation, même si l'effet positif est de maintenir — au moins à court terme — l'emploi et l'activité, tant que la concurrence reste faible. Mais quand celle-ci s'intensifie et si de nouveaux produits apparaissent, le réveil est brutal et les entreprises ou les branches ayant accumulé un retard technologique insurmontable à court terme sont frappées de plein fouet : c'est l'explication des difficultés considérables rencontrées, en France comme à l'étranger, par des entreprises ou des secteurs entiers, offrant des produits dépassés ou fonctionnant avec des coûts unitaires trop élevés, que le ralentissement de l'inflation ne permet plus de répercuter intégralement sur les prix.

La politique des revenus

Pour éviter cette inflation de productivité, fut élaborée, d'abord en théorie qu'en pratique, la « politique des revenus ». Elle visait à fixer, avec l'accord des organisations syndicales, des normes d'augmentation des rémunérations salariales et des prix des biens et services, déterminées par l'accroissement de la productivité nationale moyenne.

Cela implique que les salaires augmentent moins vite que la productivité dans les branches ou entreprises dégagant des gains de productivité plus élevés que la moyenne, de façon à permettre des baisses de prix ; parallèlement, des hausses de rémunérations plus élevées que ce que permettraient les gains de productivité deviennent possibles dans les secteurs où les progrès de la productivité sont faibles ou nuls, et où des hausses de prix peuvent être pratiquées sans qu'elles soient inflationnistes.

Cette formule a pour avantage d'harmoniser les hausses de salaire et de leur donner une base objective établie en fonction du dynamisme de l'appareil de production. Mais elle implique une stricte discipline aussi bien des organisations syndicales que patronales, et l'acceptation de l'idée que les plus « efficaces » doivent partager une partie du fruit de leurs efforts avec ceux qui le sont moins. Or, les salariés des branches performantes acceptent difficilement ce principe, et les syndicats ouvriers contestent les modes de calcul de la productivité moyenne et de répartition des hausses de salaires « autorisées » ; d'autre part, le patronat voit d'un mauvais œil cette forme de dirigisme, impliquant un contrôle accru de l'État sur la détermination des prix et une remise en cause du « secret de l'entreprise » pouvant dégénérer en police fiscale. C'est la raison pour laquelle cette politique suggérée en France dans les années 1960-1970 ne fut jamais vraiment mise en œuvre.

On s'aperçoit finalement que la théorie de l'inflation par les coûts tend à privilégier le rôle des hausses de salaires comme principale variable explicative.

Inflation, coûts salariaux et chômage

Le rôle de la hausse des coûts salariaux dans l'inflation est à la fois indiscutable et difficile à préciser.

Il est indiscutable dans la mesure où les salaires constituent la part la plus importante du coût total de production des entreprises : une étude de l'INSEE concernant la France l'évalue à

environ 40 % de ce total, dans le secteur industriel comme dans celui des services.

De même, la rémunération des salariés (incluant les charges sociales supportées par les entreprises), qui représentait moins de 60 % de la valeur ajoutée (somme des salaires, des profits retenus ou versés et des impôts) des sociétés privées françaises à la fin des années 1950, atteignit près de 70 % de cette même valeur ajoutée vingt ans plus tard (avant de revenir vers 60 % durant les années 1990).

D'autre part, on observe un synchronisme d'ensemble de l'évolution des coûts salariaux et des prix à la production dans les grands pays industrialisés. De plus, la hausse des prix est généralement d'autant plus élevée que celle des salaires est forte. Mais on remarque aussi à plusieurs reprises des rythmes différents d'augmentation des prix et des coûts salariaux unitaires qui montrent que les salariés ne peuvent être tenus pour les seuls responsables de l'inflation.

La relation salaire-chômage-inflation

En 1958, A.W. Phillips publia une étude statistique faisant état d'une corrélation inverse entre les variations des salaires nominaux et le taux de chômage, observés durant près d'un siècle (1861-1957) en Grande-Bretagne.

Cette relation, communément appelée « courbe de Phillips », fut le point de départ d'une série d'extrapolations théoriques et de polémiques qui sont loin d'être closes, et qui ont largement dépassé le propos initial de l'auteur.

Phillips se contenta en effet de montrer sur le plan empirique que, durant la période qui s'étend de la fin du XIX^e siècle au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, les salaires nominaux augmentaient d'autant plus vite que l'on se rapprochait du plein emploi, qu'ils restaient stables pour un taux de chômage égal à environ 5 %, et qu'ils tendaient à baisser quand le taux de chômage devenait plus élevé.

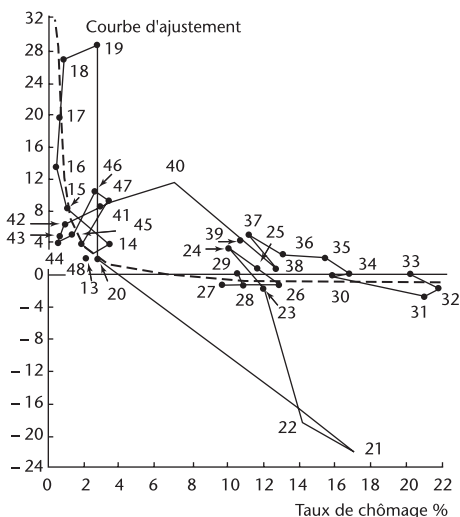
Bien qu'il n'y ait pas chez Phillips de relation explicite entre la hausse des salaires et celle des prix, les prolongements de cette analyse effectuée en 1960 par Robert Lipsey ont fait de cette courbe un élément de confirmation de l'analyse keynésienne selon laquelle l'inflation est d'autant plus forte que la tension est grande sur le marché du travail.

Cela laisse donc entendre que la création monétaire et l'excès de la demande ne seront inflationnistes que si les capacités de

La courbe de Phillips et son déplacement

La « courbe de Phillips » est constituée de l'ajustement statistique d'un nuage de points représentant les différentes années de la période étudiée. Ainsi, dans le graphique II ci-dessous, chaque point représente une année de la sous-période 1913-1948, à laquelle correspond un certain taux de chômage (représenté en abscisse) et un certain taux de variation des salaires nominaux (représenté en

Graphique II. La relation chômage-salaires en Grande-Bretagne (1913-1948)



Source : graphique tiré de l'article de A.W. Phillips, « The relationship between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861-1957 », *Economica*, vol. 25, 1958.

production sont employées à plein, l'inflation provenant alors d'une hausse des coûts de facteurs.

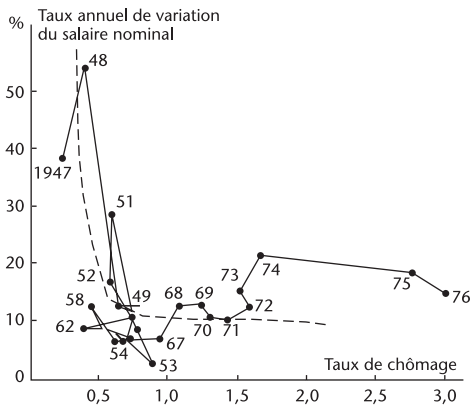
La critique monétariste

Cette analyse fut l'objet de plusieurs types de critique. La plus radicale est celle développée par le courant monétariste qui refuse l'idée d'une relation de longue période entre le taux de chômage et les variations du salaire nominal.

ordonnée). En 1948, par exemple, le taux de chômage était d'environ 2 % et la hausse des salaires de l'ordre de 4 % alors qu'en 1922 le taux de chômage dépassait 14 % et les salaires baissaient d'environ 18 %.

Mais depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, il apparaît clairement que, si cette relation existe, elle tend à se déplacer vers le haut, traduisant le fait que l'accroissement du chômage n'empêche pas la hausse des salaires, en particulier durant le premier choc pétrolier. Un taux de chômage élevé pourrait toutefois contribuer à modérer à terme les augmentations des salaires nominaux, comme cela fut le cas à partir des années 1990, et le reste en Europe au début des années 2000.

Graphique III. La relation chômage-salaire ¹ en France (1947-1976)



Source : d'après R. Boyer, « Les salaires en longue période », *Économie et Statistique*, n° 103, septembre 1978, p. 50.

1. Demande d'emploi non satisfaite par rapport à la population active pour les années 1947-1970, puis à partir de 1971, population disponible à la recherche d'un emploi par rapport à la population active.

Pour les monétaristes, en effet, ce qui peut faire croire à une relation de ce type est l'existence d'une illusion monétaire poussant les individus à augmenter leur offre de travail quand leurs revenus nominaux augmentent, et bien que leurs revenus réels n'augmentent pas à cause de l'inflation, et à diminuer leur offre de travail quand ils s'apercevront que leur pouvoir d'achat est rogné par l'inflation.

La « courbe de Phillips » se réduisait alors à une série de « boucles » traduisant les variations du taux de chômage en

fonction de celles des prix, et ramenant en définitive le niveau du chômage vers un taux « naturel » incompressible reflétant les inadéquations entre la structure de l'offre et celle de la demande de travail.

En définitive, et pour réfuter définitivement l'analyse keynésienne, les monétaristes affirment que toute nouvelle création monétaire ne réduira pas le chômage en relançant la demande globale et, par suite, celle de travail, mais accélérera l'inflation sans pour autant abaisser le taux naturel de chômage. En effet, une fois l'illusion monétaire dissipée, le sous-emploi ne s'expliquera que par le refus de travailler au taux de salaire en vigueur (chômage volontaire). D'autre part, l'augmentation de la demande de travail, de la part des chefs d'entreprise, ne saurait, quant à elle, augmenter qu'en fonction des gains de productivité, qui déterminent, dans cette approche, le taux de salaire réel. On retrouve donc la dichotomie entre phénomènes réels et phénomènes monétaires.

La vitesse d'ajustement de l'emploi et la relation chômage-inflation

Les travaux effectués par Robert Boyer et Jacques Mistral mettent l'accent sur le rôle de la vitesse d'ajustement de l'emploi dans la relation chômage-inflation.

En partant de la situation de l'économie française et dans l'hypothèse d'une demande globale croissant à un rythme régulier, ils considèrent qu'une absence de mobilité intersectorielle de la main-d'œuvre conduit à un taux d'inflation élevé (+ 8,6 %). Dans ce cas, en effet, les gains de productivité permis par des investissements porteurs de progrès technique ne pourront être réalisés. Si, au contraire, l'emploi s'adapte sans retard aux nouvelles conditions de production, on peut obtenir une légère baisse du niveau moyen des prix (– 0,5 %).

Ainsi, tout blocage dans les déplacements de main-d'œuvre exerce une influence durable sur la productivité, les salaires et le taux d'inflation à moyen terme.

Comme le niveau du chômage augmente avec la vitesse d'ajustement de l'emploi (car les compressions et déplacements d'effectifs sont liés à la mise en œuvre des nouvelles techniques économisant du travail), on retrouve une relation inverse entre l'inflation et le chômage.

Dans cette analyse, le taux d'inflation s'explique donc à la fois par le comportement des salariés, luttant pour la préservation de leur emploi actuel, et limitant la concrétisation des gains de productivité, et par celui des chefs d'entreprise cherchant à

répercuter les hausses de coûts dans les prix pour maintenir leurs taux de profit.

On s'éloigne ainsi de la logique initiale de la « courbe de Phillips », puisque l'on ne retient plus l'influence directe du taux de chômage sur le taux de salaire. La variable décisive devient, dans ce modèle, la capacité de réaliser les gains de productivité potentiels, induits par l'investissement et nécessitant un ajustement rapide de l'emploi à la nouvelle structure de l'appareil productif.

Si cet ajustement ne se produit pas, on assistera alors à une montée de l'inflation et/ou à une baisse de la rentabilité du capital, pour une progression des salaires identique. Mais cela n'exclut pas que l'augmentation du chômage puisse affecter à terme les conditions de rémunération de la main-d'œuvre.

De fait, la progression régulière du chômage à la fin des années 1970 a bien été suivie par une décélération sensible des hausses de salaires durant les années 1980 et surtout 1990 dans l'ensemble des grands pays développés, comme nous le verrons dans les chapitres V et VII.

L'inflation importée

Un autre grand « circuit inflationniste » est celui des échanges extérieurs, que nous avons déjà évoqué. Il peut se mettre en œuvre selon deux processus distincts. Si des hausses de prix importantes surviennent dans un pays donné (ou si elles sont nettement plus fortes que dans le reste du monde), et si la demande étrangère est élastique par rapport à ces prix, il se produit un déficit de la balance commerciale, puisque les exportations diminuent alors que les produits étrangers deviennent plus compétitifs sur le marché intérieur. La dégradation de la situation financière de ce pays, qui ne manquera pas de se produire, entraînera une dépréciation de la devise nationale (sauf si elle sert de monnaie de réserve internationale, comme dans le cas du dollar américain). Cela aura pour effet d'enchérir le coût des importations et d'entretenir l'inflation intérieure. En théorie, on peut certes espérer que la dépréciation monétaire relancera les exportations, ce qui fait de la dévaluation volontaire une arme de politique économique.

Mais les effets négatifs peuvent l'emporter sur les mécanismes de rééquilibrage : chaque unité exportée rapportera moins, et l'augmentation de la valeur globale des exportations peut rester inférieure à celle des importations, si la plupart de celles-ci sont incompressibles, ou si les mesures d'accompagnement de la

dévaluation (contrôle des revenus et des prix intérieurs) sont insuffisantes. Il s'ensuivra alors un processus cumulatif d'inflation importée, de dévaluation et d'endettement extérieur du type de celui que connaissent un certain nombre de pays sous-développés.

Cela peut d'ailleurs provenir non d'une hausse initiale des coûts intérieurs, mais de difficultés à exporter, à cause de l'évolution de la demande mondiale, de la surproduction en certains produits (surtout agricoles) ou de la vétusté de l'appareil productif. Les deux phénomènes (hausse des coûts et difficultés d'exportation) peuvent bien sûr se combiner, comme ce fut le cas de la France au milieu des années 1970 et au début des années 1980.

L'autre forme que peut prendre ce circuit inflationniste lié aux échanges extérieurs correspond tout simplement à l'application, sur le plan international, des mécanismes d'indexation des prix et des revenus. L'exemple le plus parlant est celui des hausses du prix des produits énergétiques, que les pays producteurs de pétrole légitimaient en 1974 par plus de vingt ans de hausse de prix des produits industriels réduisant le pouvoir d'achat du baril de pétrole. Or, cette brusque flambée du prix des matières premières accéléra l'inflation dans les pays développés, ce qui amena une nouvelle hausse brutale du prix du pétrole en 1979.

Ce circuit inflationniste peut bien sûr se cumuler avec le précédent, surtout dans des pays particulièrement fragiles sur le plan de l'équilibre extérieur, et où l'inflation par les coûts est déjà importante.

Mais, comme le montre l'évolution récente de l'inflation mondiale, ces circuits ne débouchent pas nécessairement sur une hyperinflation généralisée, car des mesures énergiques prises par les différents États viennent contrecarrer ces effets cumulatifs (nous y reviendrons dans les chapitres v et vi).

III / L'inflation, phénomène structurel

Les explications de l'inflation par la monnaie, la demande et les coûts, contiennent chacune, prise individuellement, une part de vérité ; elles peuvent de plus se compléter pour fournir une analyse cohérente du processus inflationniste. Mais elles présentent l'inconvénient de ne pas situer l'inflation dans le contexte de l'évolution du système économique dans lequel elle apparaît. Aussi convient-il de placer les mouvements de prix au sein des mécanismes de fonctionnement des économies capitalistes développées, qui ont connu, depuis deux siècles, des mutations structurelles profondes.

L'inflation apparaîtra ainsi non comme le produit de dérèglements passagers d'une économie atemporelle et abstraite, ni comme le fruit d'une mauvaise gestion des autorités monétaires, mais comme un phénomène lié aux structures du capitalisme mondial et de ses composantes nationales (cela ne signifie pas que des hausses de prix soient impossibles dans des économies planifiées ; elles peuvent être décidées pour refléter le poids des investissements réalisés, l'épuisement de certaines matières premières ou l'insuffisance de certains produits afin de décourager la consommation. Mais l'objet de la planification est précisément de prédéterminer un équilibre macroéconomique entre revenus et valeur de la production en fixant le prix des différents biens et services. Cela interdit en théorie le développement de processus cumulatifs).

De ce point de vue, le « second xx^e siècle » s'opposa au xix^e siècle, où dominait une « régulation concurrentielle », et à l'entre-deux-guerres où commencèrent à s'affirmer des traits nouveaux portant sur l'organisation du système productif, sur celui du monde du travail et sur le mode d'intervention de l'État dans l'économie.

Après la fin de la Seconde Guerre mondiale, en effet, les économies capitalistes développées connurent à la fois une croissance stable de la production et des revenus et une hausse permanente des prix nominaux, bien qu'inégale suivant les années. Cela s'explique par le fait que la détermination des prix s'effectuait de plus en plus par l'intermédiaire de négociations collectives, et que la plupart des décideurs en matière de prix (entreprises, syndicats de salariés ou État) s'affranchissaient des contraintes de la concurrence. On pouvait ainsi parler de « régulation monopoliste » pour évoquer l'existence de nouveaux rapports de force permettant la généralisation de pratiques anticoncurrentielles.

Il semble cependant que la « réactivation » des mécanismes concurrentiels, liés aux nouvelles données de l'économie mondiale remet en cause — depuis une quinzaine d'années — la « régulation monopoliste ».

La « régulation concurrentielle »

Le XIX^e siècle et l'entre-deux-guerres auraient été caractérisés par une « régulation concurrentielle » du capitalisme en développement, c'est-à-dire par des mécanismes de fonctionnement et d'ajustement du système productif reposant sur la flexibilité des prix et des revenus (sur les concepts de « régulation concurrentielle » et de « régulation monopoliste », voir en particulier J.-P. Bénassy, R. Boyer, R.-M. Gelpi, « La régulation monopoliste », 1979, ainsi que R. Boyer, « Les salaires en longue période », 1978).

Celle-ci fut le produit de l'extension de la place du secteur industriel et du salariat qui a caractérisé la « révolution industrielle » des années 1780-1830, en Angleterre d'abord, puis en France et dans le reste de l'Europe du Nord.

Auparavant, la prédominance du secteur agricole, employant la plus grande partie de la population et fournissant l'essentiel des biens de consommation courante, induisait un autre mode de régulation : quand la production agricole était insuffisante, comme cela se produisait régulièrement à cause d'intempéries ou de guerres réduisant l'offre, il se produisait une flambée des prix agricoles. Celle-ci augmentait le coût de la vie, réduisait le pouvoir d'achat des artisans et ouvriers, sans pour autant accroître les revenus des agriculteurs, puisqu'ils ne vendaient que des quantités réduites. Cela diminuait la demande globale

donc l'activité et les revenus, la crise s'étendant à l'ensemble de l'économie.

Inversement, des récoltes importantes augmentaient le revenu agricole, la baisse des prix étant limitée par la non-saturation des besoins alimentaires. Cela alimentait la demande de produits industriels, stimulait la production et l'emploi, et permettait une croissance des salaires nominaux et un élargissement du marché intérieur. On pouvait donc associer crise et hausse des prix, prospérité et baisse des prix.

Mais, progressivement, l'augmentation de la production agricole éloigna le risque de crises frumentaires, et le développement de l'industrie, accompagné d'un exode rural de plus en plus important, bouleversa le fonctionnement de l'économie et les conditions de production. Il se créa un vaste prolétariat industriel, provenant de l'excès de population paysanne et de la ruine des petits métiers touchés par la concurrence des industries « modernes ». La législation du travail favorisa cette évolution en s'attaquant aux protections corporatistes ou aux velléités de coalitions de producteurs, comme en France avec les fameux décrets d'Allarde et loi Le Chapelier de 1791.

La « régulation concurrentielle » sera ainsi caractérisée par une grande flexibilité des salaires nominaux et de l'emploi, devenant très sensibles aux variations de la production industrielle. Celle-ci tendit à dépendre du mouvement des prix, alors que s'amorçait une corrélation entre salaires nominaux et coût de la vie.

Ainsi, les hausses de prix favorisaient l'essor de la production, qui provoquait une demande accrue de travail et la hausse des salaires nominaux. Inversement, la baisse des prix déprimait les profits et la production, ce qui entraînait une réduction de l'emploi et des salaires. Cela était possible en raison de la concurrence sur le marché du travail et la nature des contrats précaires passés entre employeurs et employés, permettant aux employeurs d'adapter facilement et rapidement la quantité de travail utilisée et son taux de rémunération aux fluctuations conjoncturelles.

Les effets de la « régulation concurrentielle »

Les caractéristiques de la régulation concurrentielle fournissent ainsi une explication des fluctuations observées au XIX^e siècle et avant la Seconde Guerre mondiale : les phases d'essor de la production se traduisaient par des élévations des coûts de production, en raison du poids des investissements, de

l'augmentation des taux d'intérêt et de la compétition accrue autour des matières premières. Cela entraînait une hausse du coût de la vie qui conduisait à une élévation des salaires nominaux, mais de moindre importance. Il se produisait donc une baisse des salaires réels qui limitait les possibilités de la croissance et provoque de plus des réactions de la classe ouvrière.

Les premières eurent lieu en Grande-Bretagne, où les lois de 1799-1800, qui interdisaient les coalitions, furent abolies en 1824. En 1829 fut fondée dans le Lancashire l'Union générale des fileurs, mais la crise, particulièrement vive en 1845-1848, ébranla le mouvement chartiste. À partir de 1868, les *trade-unions* tenaient des réunions annuelles et la reconnaissance par Disraeli de la personnalité morale des associations de travailleurs durant les années 1871-1876 permit un nouvel essor des syndicats anglais. En France, la révolte des artisans traditionnels (canuts lyonnais en 1830, insurrections parisiennes de 1832, 1848 et 1871) fit place à des mouvements plus organisés ; après une première reconnaissance du droit de grève par Napoléon III en 1864 et les grèves de 1878, les syndicats furent légalisés en 1884, et la CGT fut créée en 1895. Aux États-Unis, les Chevaliers du travail furent créés en 1875, puis l'American Federation of Labor (AFL) en 1886, qui deviendra plus tard l'AFL-CIO. Dans ce même pays, des grèves insurrectionnelles éclatèrent en 1877 et 1886.

Ce développement de l'organisation des travailleurs permit des hausses de salaires parfois importantes (comme en France en 1880-1881) favorisant la reprise. Mais cela conduisit aussi à intensifier la substitution du capital au travail en accélérant les investissements de productivité : on rétablissait ainsi les conditions d'une surproduction sur une base élargie. Toutefois, dans la phase dépressive de baisse de l'activité et des prix, les salaires nominaux baissaient moins que le coût de la vie, ce qui relançait l'incitation à investir, une fois le déstockage achevé ; par ailleurs, la baisse des prix provoquait l'élimination des entreprises les moins solides et les moins modernes, ce qui réduisait la concurrence et favorisait la reprise. Celle-ci était favorisée de plus par le fait que la chute des investissements avait entraîné une baisse des taux d'intérêt, et par le besoin de bon nombre d'entreprises de remplacer leur capital usagé sous peine de devoir cesser toute activité.

Les crises récurrentes eurent pour effet, à travers ces phases d'essor et de récession, de mettre progressivement en place les conditions de l'altération de la « régulation concurrentielle ».

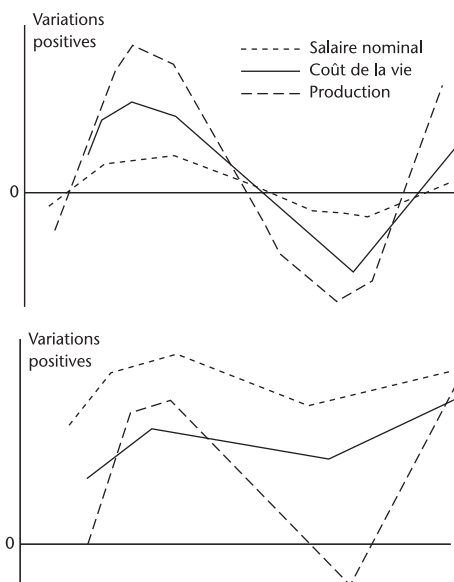
La régulation de l'économie

Les deux schémas que nous présentons ci-dessous, extraits d'une étude de Robert Boyer (« Les salaires en longue période », *Économie et Statistique*, n° 103, septembre 1978) présentent deux types de régulation de l'économie.

Le temps figure en abscisse, tandis qu'en ordonnée sont représentés des taux de variation.

Au XIX^e siècle, la chute de l'activité économique conduisait à de fortes baisses, mais d'ampleurs différentes, des salaires et des prix. En revanche, dans la période contemporaine, les salaires sont généralement indexés sur les prix qui ne connaissent qu'un affaiblissement de leurs croissances lorsque la production chute.

Graphiques IV et V. **Évolution comparée de la production, du coût de la vie et des salaires en régulations « concurrentielle » (en haut) et « monopoliste » (en bas)**



L'altération de la « régulation concurrentielle »

D'une part, la concentration de l'appareil industriel s'amplifia, de dépression en dépression, car seules pouvaient résister à la concurrence farouche par les prix et à la résistance salariale les entreprises capables d'intégrer de nouvelles techniques de

production, et/ou de produire des biens nouveaux. Les petites entreprises traditionnelles, aux faibles moyens financiers, étaient acculées à la faillite, ou rachetées par les plus grandes. De même, se développèrent les ententes et les cartels, visant à se partager les parts de marchés, à organiser la division technique de la production entre *trusts*, ou à s'entendre sur la fixation de prix minimaux. Cette concentration fut particulièrement spectaculaire aux États-Unis et en Allemagne, mais toucha aussi la Grande-Bretagne et, à un degré moindre, la France. Les effets catastrophiques de l'instabilité des prix sur la rentabilité des entreprises conduisaient donc à la remise en cause des conditions de fonctionnement d'une économie concurrentielle utilisant comme arme la baisse des prix nominaux.

Parallèlement, si les crises engendraient une réaction ouvrière, celle-ci put d'autant mieux prendre la forme d'organisations efficaces que la concentration industrielle s'accompagna d'une concentration de la classe ouvrière dans des entreprises de grandes dimensions et dans le cadre urbain et régional. L'émiettement du prolétariat ou du monde artisanal dans de petites entreprises familiales ou de petites fabriques disséminées s'estompait de plus en plus au profit de l'usine et du bassin industriel.

Si les facilités d'action s'en trouvaient renforcées, les motivations étaient aussi multiples : mauvaises conditions de travail, perte d'intérêt et de responsabilité dans des tâches répétitives et standardisées, habitat et hygiène déplorables, sentiment de déracinement par rapport au milieu originel, pénurie de travailleurs après la Première Guerre mondiale... De plus, l'apparition de produits nouveaux et la connaissance d'un autre mode de vie créaient des besoins nouveaux au sein de la population pauvre, dont les revendications se renforcèrent, et dont le revenu réel commençait à augmenter.

Enfin, le rôle actif de l'État, durant la Première Guerre mondiale et à la suite de la crise de 1929, l'amena à intervenir dans les procédures de détermination des salaires.

Le résultat en fut le développement de la négociation collective, tendant à globaliser les mécanismes de décision, et à favoriser l'amorce d'une indexation des salaires sur les prix. C'est ainsi que plus de 5 600 conventions collectives furent signées en France de juin 1936 à août 1939, contre environ 1 300 de 1921 à 1935.

Pourtant, il faudra attendre l'après-Seconde Guerre mondiale pour que se mette définitivement en place la « régulation monopoliste ».

La « régulation monopoliste »

Le terme de régulation monopoliste ne signifie pas, d'une façon simpliste, que l'évolution historique que nous avons étudiée aboutit autour des années 1950 à la domination tyrannique de « grands monopoles » contrôlant totalement le mécanisme des prix. Ce concept ne s'inscrit pas davantage dans la problématique microéconomique de la détermination des prix sur des marchés monopolistiques ou oligopolistiques, où l'on rencontrerait un seul ou quelques offreurs face à une multitude de demandeurs.

Il signifie que le fonctionnement des économies capitalistes développées tendit à obéir à des règles différentes de celles qui régissaient ces mêmes sociétés avant la Seconde Guerre mondiale. C'est en cela que réside l'explication de l'inflation « rampante », « ouverte » ou « galopante » que l'on observa après 1945.

L'inflation ne serait donc pas le fruit d'un mauvais fonctionnement de l'économie perturbant un état normal de niveau moyen des prix stables, ces perturbations étant provoquées par une création monétaire ou des rémunérations « excessives », par une demande surabondante ou encore par des chocs exogènes « accidentels », comme ceux constitués par la guerre de Corée ou la hausse brutale du prix de l'énergie importée.

Si tous ces éléments entrent en ligne de compte, ils ne sont pas indépendants les uns des autres, et surtout ils constituent un tout cohérent. En d'autres termes, l'inflation pourrait être envisagée comme un facteur interne inhérent à un nouveau mode de régulation.

Cette régulation monopoliste correspond à une situation dominée par deux éléments fondamentaux et étroitement liés : d'une part, la capacité de la plupart des groupes sociaux à obtenir le maintien ou l'amélioration de leurs revenus réels et à déplacer vers d'autres les coûts supportés ; d'autre part, la croyance en l'idée que la croissance continue du niveau de vie de tous les membres de la communauté nationale est possible et assurée par une politique économique appropriée de l'État, garantissant une hausse des rémunérations nominales, d'autant plus forte que s'élève le coût de la vie.

En premier lieu intervient la poursuite du phénomène de la concentration des appareils de production, déjà engagée, comme nous l'avons vu, à la fin du XIX^e siècle. Mais il s'amplifia avec les faillites du temps de la crise de l'entre-deux-guerres, avec le développement des entreprises multinationales capables de contrôler

le marché mondial de certains produits de haute technologie (électronique, aéronautique, téléphone...) ou la transformation et la commercialisation de certains produits de base (énergétiques ou alimentaires).

La concentration résultait aussi du poids des secteurs publics constitués d'entreprises géantes bénéficiant d'un monopole ou quasi-monopole de production (gaz, électricité, poste, transport ferroviaire...), ou encore de celui des entreprises étroitement associées à l'activité publique (nucléaire, armement, matériel de transport...).

Si la concurrence par les prix reste possible entre ces entreprises, elle s'effectue dans des conditions qui respectent leur équilibre financier et tend surtout à se transformer en concurrence par les produits ; ainsi le contrôle des marchés s'effectue par la diversification de la production et le renouvellement rapide de la gamme des produits, incorporant une innovation technologique le plus souvent coûteuse, au moins dans un premier temps.

Mais, de plus, ce groupe d'entreprises bénéficie d'une position telle sur les marchés nationaux et les marchés publics qu'il est largement à l'abri des fluctuations conjoncturelles ; il peut avoir recours au financement extérieur dans des conditions avantageuses et réaliser grâce à un investissement sophistiqué des gains importants de productivité. Cela lui permet à la fois de réaliser des profits élevés, assurant sa croissance ultérieure, et de distribuer de hauts salaires attirant une main-d'œuvre qualifiée. Dans ces conditions, ces entreprises jouent le rôle d'un « secteur moteur » non seulement par leurs effets entraînants sur le reste de l'économie, mais aussi en tant que référence dans les négociations salariales : dans le secteur des entreprises peu concentrées, souvent moins productives, utilisant une main-d'œuvre moins qualifiée et moins organisée, les salaires, bien qu'inférieurs à ceux du premier secteur, tendent à augmenter dans des proportions voisines.

Les effets de la « régulation monopoliste »

Il se produit donc un effet de diffusion du taux d'accroissement des rémunérations salariales dans l'ensemble de l'économie, sans relations directes avec les gains de productivité spécifiques à chaque branche et *a fortiori* à chaque entreprise. Cette généralisation des hausses de salaires s'effectue particulièrement durant les périodes de croissance plus forte et

de climat inflationniste plus prononcé, ce facteur contribuant bien sûr à créer ou à amplifier le processus inflationniste.

De plus, ce dualisme entre un « secteur moteur » dynamique et prospère et un secteur entraîné provoque une segmentation du marché du travail. Non seulement les salariés du premier secteur sont mieux rémunérés, mais ils sont aussi mieux protégés du chômage par leurs conventions collectives propres, et par le fait qu'ils bénéficient de la croissance régulière et de l'assise financière de leur entreprise, assurée que des difficultés éventuelles ne seront que passagères. En revanche, dans le second secteur, une période de récession provoque des problèmes parfois insolubles et peut accélérer le déclin d'entreprises vouées à terme, en raison de la concurrence mondiale, à la disparition ou à une reconversion accompagnée d'une réduction d'effectif. L'alignement sur le niveau de rémunération du premier secteur peut avoir pour effet d'accentuer leurs difficultés, surtout si la demande qu'elles créent tend à se déplacer vers les produits offerts par le secteur moteur, ou vers des produits importés et moins chers, ou vers le secteur des services.

On comprend donc, dans ces conditions, que soit possible simultanément une montée du chômage et une persistance de l'inflation, contrairement à l'hypothèse « keynésienne » ou aux observations de Phillips, selon lesquelles l'inflation ne se développe qu'en plein emploi. Il se produit en effet une déconnexion entre les procédures de détermination des salaires et la situation sur le marché de l'emploi : alors que dans un régime de « régulation concurrentielle » les salaires nominaux dépendent largement de la confrontation entre l'offre et la demande globale de travail, la « régulation monopoliste » se caractérise par le fait que les salaires nominaux s'établissent par référence aux gains de productivité réalisés ou anticipés dans les secteurs les plus performants, sans que soit immédiatement pris en compte l'éventuel déséquilibre du marché du travail. L'accroissement de la demande qui en résulte permet de plus de maintenir les capacités de production des entreprises « motrices », et même, dans une certaine mesure, celle des entreprises supportant moins bien la hausse des coûts salariaux. Remarquons toutefois que cette déconnexion reste partielle, en ce sens que si une forte montée du chômage ne conduit plus à la baisse des salaires nominaux, elle peut freiner les hausses de rémunération, d'abord dans le secteur entraîné, puis dans le secteur moteur.

Le rôle de l'État

Le deuxième grand facteur de transformation du mode de régulation fut constitué par l'extension de l'intervention multiforme de l'État dans le fonctionnement de l'économie. Nous venons d'évoquer l'importance du secteur public et des commandes de l'État dans le développement d'un certain nombre de grandes entreprises. Mais cette intervention étatique joue un rôle prépondérant dans au moins deux autres domaines.

En premier lieu, la législation concernant le monde du travail d'une façon générale a, surtout depuis 1945, reconnu explicitement la nature collective et obligatoire pour tous des dispositions prises en matière de droit social, de conditions de licenciement et de normes de rémunération : la création d'un salaire minimum interprofessionnel, la fixation (et la réduction) de la durée hebdomadaire du travail (conduisant à la majoration du prix des heures supplémentaires) sont les exemples les plus connus. Mais l'État favorisa ou imposa également l'établissement de procédures de négociations collectives entre les syndicats salariés et patronaux de branche, qui eurent pour conséquence que les salaires ne se fixèrent plus dans le cadre des micro-unités de production, mais à la suite de décisions nationales. Si toutes les petites entreprises n'appliquèrent pas nécessairement à la lettre les recommandations de leur chambre syndicale, elles ne pouvaient les ignorer complètement et devaient faire face aux revendications de leurs salariés, informés par leurs syndicats affiliés aux grandes confédérations nationales et revendiquant le maintien ou l'augmentation du pouvoir d'achat de leurs adhérents. De plus, le développement de la comptabilité nationale, de services et de publications faisant connaître au grand public l'évolution des grandeurs et indices macroéconomiques significatifs permit une large circulation de l'information, reprise par la presse écrite et audiovisuelle.

On était donc bien loin de la situation du ^{xix}^e siècle, ou même de l'entre-deux-guerres, où cette information n'existait pas ou ne pouvait être que parcellaire et où les pressions des organisations ouvrières ne pouvaient que s'effectuer après coup. Après la Seconde Guerre mondiale, celles-ci participèrent de fait aux décisions concernant la fixation du niveau des salaires nominaux et devançaient l'événement en exprimant leurs propres anticipations. En définitive, l'évolution des coûts salariaux et des prix était le résultat d'une négociation tripartite mettant aux prises le patronat, les syndicats et le gouvernement ; l'issue de celle-ci dépendait du rapport de force conjoncturel entre les trois parties,

de la force de persuasion des autorités étatiques, du réalisme de leurs objectifs et de l'efficacité des moyens mis en œuvre pour les atteindre.

En second lieu, l'État et les institutions publiques détenrent un pouvoir de régulation considérable sur la demande globale à travers le montant des dépenses publiques, les « salaires indirects » et la création des moyens de paiement mis à la disposition de l'économie.

En ce qui concerne les dépenses publiques, l'élévation du pourcentage des prélèvements obligatoires (impôts directs et indirects, cotisations sociales ouvrières et patronales, droits de succession et d'enregistrement...) s'observant dans l'ensemble des grands pays développés fut un facteur important de la stabilisation de la demande globale. L'excédent budgétaire devient en effet un phénomène exceptionnel et, même s'il se produit, il peut simplement servir à anticiper le remboursement de la dette publique.

La plus grande partie des dépenses de l'État étant incompressible (paiement des fonctionnaires, fourniture de grands services publics, poursuite du financement de grands investissements déjà engagés...) et l'État préférant avoir recours à l'endettement plutôt que de réduire une partie de ses activités, le reste de l'économie put compter sur une demande entretenue par l'État. Elle soutient l'activité et fait en sorte que les hausses de prix ne se traduisent pas par une réduction des ventes. Le développement de la protection sociale (assurance sociale et mutualiste, allocations familiales, indemnisation des licenciements et du chômage...) alimente également un flux de prestations sociales diverses qui maintient la demande globale quand celle-ci pâtit du sous-emploi et aggrave les difficultés conjoncturelles. L'intervention tutélaire de l'État fut donc décisive dans ces domaines et explique que l'inflation peut se maintenir au-delà des fluctuations cycliques de l'activité.

Enfin, la politique monétaire — dans un sens large — menée par les gouvernants a bouleversé les conditions du financement de l'économie. L'abandon définitif de la référence à un stock de métal et à une valeur-or des monnaies a permis de libérer la création de moyens de paiement. Un nouveau système monétaire national et international a ainsi pu se constituer. Il a pour fonction de créer les moyens de paiement permettant d'assurer la commercialisation des biens et services produits, à un niveau de prix compatible avec la poursuite de la croissance et avec les objectifs de revenus réels établis selon les procédures évoquées plus haut. Si la maîtrise de la croissance de la masse

monétaire reste un élément de la politique économique des autorités, celle-ci tient compte du besoin de crédit exprimé par les agents. La levée de la contrainte monétaire qui freinait au XIX^e siècle l'expansion du crédit à la production et à la consommation permet d'atténuer l'amplitude des cycles économiques, mais constitue aussi une condition permissive de l'inflation.

En définitive, cette approche « régulationniste » n'apporte pas d'élément fondamentalement nouveau dans l'explication de l'inflation. Mais elle l'envisage comme un phénomène lié à de nouveaux mécanismes de fonctionnement du capitalisme mondial, et non comme une maladie dont on pourrait guérir en prenant un remède approprié, sans effets pervers sur la bonne santé ultérieure du malade. L'évolution récente de l'économie mondiale conduit toutefois depuis le milieu des années 1980 à se demander si cette « régulation monopoliste » ne connaît pas à son tour une altération substantielle.

L'altération de la « régulation monopoliste »

En effet, si les différents États continuent de soutenir l'activité à travers des déficits budgétaires considérables, les politiques de désindexation des salaires sur les prix, la désinflation qui lui est associée et les nouvelles formes d'interpénétration des économies (la « transnationalisation ») remettent en question certains traits de cette régulation :

- le pouvoir de négociation des syndicats se trouve réduit à cause de la crainte du chômage ;

- les écarts de coûts salariaux sont considérables entre économies entrant en concurrence : en 2002, le coût horaire moyen de la main-d'œuvre était d'environ 24 dollars en Allemagne, de 21 dollars aux États-Unis, de 19 dollars au Japon, de 17 dollars en France, mais de seulement 4 dollars en Pologne, 3,4 dollars en Hongrie, 0,4 dollar en Chine et 0,3 dollar en Inde ! La tentation de délocalisation est donc forte et la menace d'y recourir est évoquée par les entreprises qui ne la pratiquent pas encore, si les salariés ne réduisent pas leurs prétentions ; mais même s'ils ne le font pas, les écarts de salaires sont tels que la pression pour réduire les salaires est forte, ce qui ne peut que réduire les tensions inflationnistes et même provoquer la déflation ;

- même en l'absence de délocalisation de l'activité productive, l'attrait pour un « extérieur » moins coûteux exerce son influence par l'intermédiaire des écarts de politique fiscale, attirant les sièges sociaux des entreprises, et bien sûr par

l'importation de produits finis, bénéficiant de plus de la baisse des coûts de transport ;

— la « contagion » des hausses de rémunération est atténuée par le fait que les procédures de négociations collectives n'ont guère plus cours et que les salaires se fixent de plus en plus au niveau de la branche d'activité, voire de l'entreprise, en ne tenant plus compte autant qu'avant des normes nationales ;

— les politiques économiques expansionnistes tendant à être abandonnées, car elles perdent de leur efficacité dans le cadre national ;

— les politiques monétaires, surtout en Europe, sont moins laxistes, en raison des contraintes fortes imposées par le traité de Maastricht, qui retire aux États le pouvoir monétaire (voir p. 92 et 105).

Ainsi, la désinflation des années 1980 et le maintien de l'inflation à un taux relativement bas durant les années 1990 pourraient exprimer un retour partiel à la « régulation concurrentielle », ou caractériser une nouvelle « régulation transnationale » en formation. Mais cela ne signifie pas un retour pur et simple au XIX^e siècle. En effet, malgré la pression concurrentielle, les salaires nominaux ne baissent pas ; d'ailleurs les écarts évoqués ci-dessus sont tels, entre les pays développés et des pays comme la Chine et l'Inde, qu'une légère baisse des salaires dans les pays riches ne suffirait pas à aligner les coûts de production. D'autre part, et contrairement au XIX^e siècle, les secteurs directement ou indirectement contrôlés par l'État, et celui des Administrations sont tels que, malgré les privatisations, l'économie reste encore largement placée sous tutelle publique. De plus, les États connaissent partout dans le monde des déficits budgétaires qui — même plafonnés dans la zone euro — restent considérables : 3 % du produit intérieur brut en Europe, mais davantage aux États-Unis et au Japon, où la dette publique cumulée représente en 2005 plus de 160 % du PIB.

Dans tous les États, surtout en Europe (en Allemagne, en France et dans les pays scandinaves) les pouvoirs publics garantissent une protection sociale qui se traduit par le versement de diverses prestations (de maladie, de chômage, de vieillesse...), qui, en dehors de leur rôle social, contribuent à stabiliser la demande globale et à éviter les cycles d'activité liés à ceux des revenus et des dépenses.

Si ces derniers éléments liés au rôle de l'État s'expliquent en partie par des préoccupations politiques, elles proviennent aussi de la prise en compte des risques portés par la déflation, redoutée pour ses effets dépressifs sur l'activité.

Le mode de régulation de cette nouvelle économie capitaliste mondialisée et hybride sera donc nécessairement différent de celui que l'on a connu jusque-là, signifiant peut-être, en ce qui concerne l'inflation, un nouveau régime dépendant de pressions contradictoires : pression déflationniste liée à une plus vive concurrence, pression inflationniste due à la tension sur le prix de certains produits de base, et au maintien de politiques publiques visant à soutenir la croissance et l'emploi.

IV / Les principaux effets de l'inflation

Les effets principaux de l'inflation se font sentir sur la valeur réelle des créances et des dettes, sur la rentabilité économique et financière des entreprises et sur les échanges extérieurs.

Les transferts liés à l'endettement et aux placements

L'existence d'un endettement important fait apparaître des transferts de revenus entre créanciers et débiteurs qui peuvent devenir considérables en période de montée de l'inflation. Celle-ci diminue en effet le coût réel de l'endettement en fonction de la différence entre la hausse du niveau moyen des prix et les taux d'intérêt débiteurs (généralement non révisables).

D'un côté, les ménages épargnants voient la partie de leur patrimoine constituée de créances liquides ou semi-liquides peu ou non rémunérées érodée par l'inflation ; de l'autre, les entreprises et les ménages endettés peuvent bénéficier de très faibles taux d'intérêt réels, et même parfois de taux négatifs (taux d'intérêt nominaux inférieurs à l'inflation). Le système bancaire, quant à lui, maintient ou améliore sa situation financière, au détriment des ménages déposants quand l'inflation augmente (même si la rentabilité de ses placements est moins bonne) et aux dépens de ses débiteurs quand les taux d'intérêt finissent par rattraper le taux d'inflation et lui deviennent supérieurs.

Avantage aux emprunteurs jusqu'en 1974

Une étude effectuée par Alain Cotta (*Taux d'intérêt, plus-values et épargne en France et dans les nations occidentales*, 1976) concernant les taux d'intérêt réels dans plusieurs pays, durant les années 1963-1974, montre que ceux-ci sont presque nuls en

moyenne pour l'ensemble de la période : 0 % en moyenne annuelle au Royaume-Uni, 0,72 % aux États-Unis, 0,94 % en France et 1,5 % en République fédérale d'Allemagne.

C'est surtout après 1971, avec l'accélération de l'inflation, que ces taux d'intérêt réels connurent des niveaux particulièrement faibles. S'ils ne représentent que des indicateurs de court terme ne reflétant pas la diversité des taux d'intérêt et des situations individuelles, ils restent significatifs de la position avantageuse du débiteur en période inflationniste.

Le même auteur fait observer de plus que les agents détenteurs de certains actifs physiques immobiliers sont particulièrement bien protégés de l'inflation. C'est ainsi que le prix moyen des terrains a augmenté en France, durant la période 1962-1973, de 15 % à 16 % (suivant leur nature) en moyenne annuelle, pour un taux d'inflation de l'ordre de 5 %.

La plus-value réelle (accroissement de la valeur nominale diminuée de la hausse moyenne des prix) a augmenté, elle, d'environ 1,4 % par an pour la propriété bâtie, de 4,2 % pour les terres dites de rapport et de 10 % pour les terrains nus. Si l'on tient compte du fait que la propriété bâtie dégage des revenus locatifs généralement indexés sur l'inflation, on se rend compte de l'aspect lucratif de ce type de placement, surtout s'il a été réalisé grâce à des ressources empruntées. Ce sont d'abord les ménages propriétaires qui ont bénéficié de cette amélioration de leur patrimoine durant cette période.

De fait, ce sont les crédits accordés aux ménages qui, en France, ont augmenté le plus vite durant les années 1954-1974 : la valeur nominale des prêts (à moyen et long terme) qu'ils ont reçus a en effet été multipliée par environ 55 (passant de 4,3 milliards de francs à près de 240), contre moins de 15 pour les entreprises (43 milliards en 1954, 640 en 1974, pour les crédits à court, moyen et long terme). Ainsi, le rapport entre les deux montants, égal à un dixième en 1954, devient supérieur à un tiers en 1974.

Cela n'empêche pas, néanmoins, la dette des entreprises de passer d'environ un tiers du produit intérieur brut à près de deux tiers et leurs investissements d'atteindre 30 % de ce produit intérieur en 1973, contre 20 % en 1954.

Mais, durant cette période, la dépréciation monétaire a permis de maintenir assez stable le coût unitaire de la dette des entreprises (intérêts + remboursement - dépréciation/dette totale), malgré la hausse des taux d'intérêt qui survient en 1969. Ce taux devint même négatif en 1974, la dépréciation de la dette (de

l'ordre de 100 milliards) étant supérieure à la somme des intérêts versés et des remboursements.

En ce qui concerne les ménages, l'effet de la dépréciation monétaire sur le coût unitaire de leur dette se fait sentir différemment car la structure de leur endettement n'est pas identique à celle des entreprises ; mais après une baisse en 1960-1963 et une remontée forte jusqu'en 1969, ce coût unitaire se réduit également fortement jusqu'en 1974.

Une situation nouvelle après 1975

Mais depuis 1975, et surtout 1980, la montée des taux d'intérêt tendit à effacer l'effet positif de l'inflation sur le coût de l'endettement.

Ainsi le solde négatif des intérêts versés par les sociétés non financières françaises (déduction faite des intérêts reçus) a-t-il été multiplié par 2,3 environ de 1979 à 1983 (il passa de 66,6 à 153 milliards de francs). Mais, dans le même temps, le solde positif des intérêts reçus par les ménages (moins les intérêts versés) s'améliorait dans des proportions égales à la détérioration de la situation financière des sociétés (multiplication par 2,4) : il s'élevait de 19 à 45 milliards. Les institutions de crédit, pour leur part, bénéficiaient d'un doublement de ce même solde positif (77 milliards en 1979, 144 en 1983).

Cela ne signifie pas pour autant que la situation patrimoniale de ces agents ait évolué de la même façon. En effet, si l'inflation provoque une hausse des taux d'intérêt qui alourdit le flux nominal des intérêts reçus ou versés, elle allège le poids réel des dettes et réduit donc la valeur réelle des actifs.

Les travaux réalisés en France par le Comité du financement, dans le cadre de la préparation du VIII^e Plan, ont ainsi estimé à plus de 90 milliards de francs la perte de valeur subie en 1978 par les actifs monétaires détenus par les ménages, ce montant représentant près d'un tiers de leur épargne. Pour apprécier la perte réelle supportée par les ménages, il faut certes tenir compte du fait que les services bancaires rendus aux déposants sont « gratuits », ce qui réduirait de moitié environ le manque à gagner des ménages dû à l'inflation. Par ailleurs, les ménages endettés bénéficient du transfert positif provenant de l'allègement du coût réel de leurs remboursements.

Une étude publiée dans le *Rapport sur les comptes de la nation* de l'année 1983 permet d'apprécier l'effet de l'inflation sur le patrimoine financier des ménages et sur le poids de la dette des

entreprises et des administrations publiques en France de 1971 à 1983.

Elle fait apparaître plusieurs faits essentiels :

— en dix ans, de 1974 à 1983, la dépréciation des créances nettes des ménages (nouvelles créances moins nouvelles dettes) a été équivalente à leur capacité de financement (épargne moins investissement) cumulée durant cette période (environ 1 010 milliards de francs contre 1 070) ; cela signifie que la nouvelle épargne des ménages n'a servi qu'à compenser la perte de pouvoir d'achat de leurs placements financiers. En 1984, la dépréciation des créances des ménages s'élevait encore à – 122,6 milliards de francs. Au total, de 1971 à 1984, cette dépréciation représente, en moyenne annuelle, environ 5,5 % de leur revenu disponible brut et 34 % de leur épargne ;

— durant la même décennie, l'allègement de la dette des sociétés non financières et des administrations a représenté respectivement près des trois quarts et près des deux tiers de leurs besoins de financement cumulés (excès de l'investissement sur l'épargne) ; ce pourcentage a même dépassé 100 % dans le cas des administrations, si l'on exclut les années 1982 et 1983 (où le déficit public s'est accru fortement alors que l'inflation tendait à se réduire). Ainsi, le déficit des administrations et le financement extérieur des entreprises ont été en grande partie compensés par l'érosion de leur dette.

L'effet très fortement positif de l'inflation sur la situation financière de ces agents structurellement endettés est donc manifeste.

Les principales conséquences de la désinflation

Depuis le début des années 1980, la désinflation a modifié la nature de ces transferts au profit des prêteurs. En effet, les faibles taux d'inflation ne permettent plus aux emprunteurs d'amortir partiellement leur dette, ce qui est particulièrement important dans le cas des administrations publiques.

Celles-ci ont en effet connu une forte croissance de leur dette nette (montant cumulé des dettes moins montant cumulé des actifs publics) : de l'ordre de 23 % du produit intérieur brut en 1980-1981 aux États-Unis, elle fut supérieure à 55 % dix ans plus tard, et reste de l'ordre de 45 % en 2005 ; pratiquement nulle en France en 1980-1981, elle dépassa les 20 % dix ans après et 45 % en 2005 ; dans la zone euro, pour ces mêmes années, elle passa de 20 % environ, à 40 % puis à près de 55 %.

Cependant, grâce à la baisse des taux d'intérêt, à court et à long terme, accompagnant la désinflation, la charge d'intérêt nette de ces mêmes administrations est restée stable. Cela signifie que l'État ne pourrait alléger sa dette grâce à l'inflation que si les impôts augmentaient rapidement (en l'absence de réaménagement des barèmes fiscaux) et que si les taux d'intérêt ne suivaient pas la hausse des prix et des revenus. Or, aujourd'hui, après une période de baisse des taux, les autorités monétaires, très attentives aux tensions inflationnistes, sont promptes à relever les taux d'intérêt afin de dissuader les agents d'avoir recours à l'endettement.

La désinflation semble donc avoir changé les comportements et remis en cause d'anciens mécanismes économiques permis par le climat inflationniste.

Tableau V. Dette publique, taux d'intérêt et charges d'intérêt net de l'État

	1980-1981	1985	1990	1995	2000	2005 ¹
États-Unis						
Dette publique ²	22,7	33,0	49,0	57,0	39,0	45,7
Taux d'intérêt ³	12 %	7,5 %	8,2 %	6,0 %	6,5 %	1,5 %
Charges d'intérêt ⁴	1,2	2,1	3,4	3,6	2,5	2,0
France						
Dette publique ²	0,0	10,8	17,5	39,0	35,0	47,6
Taux d'intérêt ³	15 %	10 %	10,5 %	6,5 %	4,4 %	2,1 %
Charges d'intérêt ⁴	0,8	2,1	2,4	3,3	2,8	2,5

1. Chiffres provisoires.

2. Engagements financiers bruts moins avoirs financiers des administrations publiques, en pourcentage du PIB.

3. Taux d'intérêt à court terme.

4. Charges d'intérêt nettes (intérêts versés moins intérêts reçus) des administrations publiques, en pourcentage du PIB.

Source : *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 58, décembre 1995, et n° 76, décembre 2004.

La désinflation incite de plus les ménages à placer leur épargne en actifs financiers dont la valeur et le revenu sont mieux protégés contre l'inflation. Ainsi, aux États-Unis, la valeur des actifs financiers détenus par les ménages qui représentait environ 360 % du revenu disponible des ménages en 1992, atteignait plus de 500 % en 1999 et 420 % en 2003. En France, ces mêmes actifs financiers représentaient environ 250 % de leur revenu en 1992, 385 % en 1999, et 320 % en 2003. Au Japon, qui

connut même une déflation, les placements non financiers passèrent de plus de 500 % du revenu en 1992 à moins de 400 % en 2002 alors que les placements financiers passèrent de 380 % à près de 500 % en 2003. Bien sûr, cette évolution s'explique aussi par celle du cours des actions et par l'attractivité des placements non financiers, comme l'immobilier. Mais, d'une façon générale, la désinflation contribue à accroître le nombre de ceux qui ont intérêt à ce que l'inflation reste modérée afin de préserver le pouvoir d'achat de leurs placements.

L'inflation et la rentabilité des entreprises

Il est difficile d'apprécier l'effet de l'inflation sur la capacité des entreprises à « faire du profit », et sur leur taux de rentabilité (profit rapporté au capital mis en œuvre). Cet effet est pourtant d'une importance considérable car il détermine en grande partie le volume des investissements et, par conséquent, le niveau de l'activité.

En longue période, la hausse des prix est généralement associée à des phases d'expansion, car elle permet une stabilité, voire une hausse de la rentabilité des investissements. Mais après le premier choc pétrolier, la montée de l'inflation s'accompagna d'une dégradation de la rentabilité économique des entreprises, et à la désinflation récente correspond au contraire son redressement.

Une étude des comptes nationaux, portant sur l'évolution de la rentabilité (au sens large) de l'ensemble des entreprises françaises (sociétés et entreprises individuelles) permet de mettre en évidence les causes de la baisse de rentabilité qui fut très marquée (près de 16 % avant 1974, 10 % en 1981-1983).

Les causes de la baisse de la rentabilité en France

Cette baisse de la rentabilité peut s'analyser en décomposant le taux de rentabilité de la façon suivante :

$$\frac{EBE}{P_K K} = \frac{EBE}{P_{VA} VA} \times \frac{VA}{K} \times \frac{P_{VA}}{P_K}$$

dans laquelle l'EBE (excédent brut d'exploitation = valeur ajoutée moins salaires et impôts indirects) mesure le profit, $EBE/P_K K$ représente le taux de rentabilité brute du capital productif, $EBE/P_{VA} \times VA$ la part des profits dans la valeur ajoutée

aussi appelée taux de marge, VA/K la productivité du capital fixe et P_{VA}/P_K le prix relatif du capital fixe par rapport à celui de la valeur ajoutée.

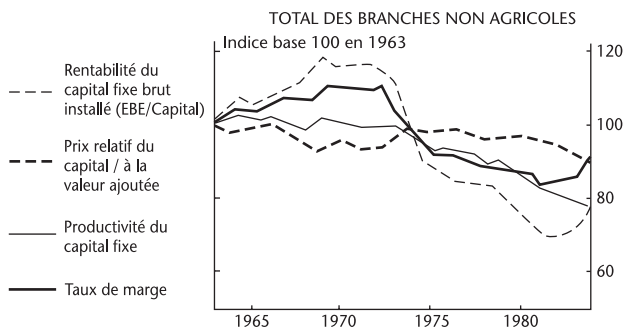
Cela signifie donc que la rentabilité du capital est d'autant plus élevée que le partage de la valeur ajoutée est favorable aux entreprises, que la productivité du capital s'améliore et que le prix relatif du capital diminue.

Or, l'évolution du taux de marge (voir graphique VI) montre que le partage de la valeur ajoutée, favorable aux entreprises jusqu'en 1969, leur devient défavorable à partir de 1973, ce qui ne permet plus de compenser la baisse de la productivité du capital.

La montée de l'inflation, durant les années 1973-1981, a donc davantage profité aux salariés qu'aux entreprises.

En revanche, la désinflation amorcée en 1982 contribue à relever la rentabilité des entreprises grâce à la baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée. Supérieure à 70 % au début des années 1980, elle est tombée sous les 65 % depuis la fin des années 1990. Inversement, le taux de marge des sociétés non financières qui avait chuté sous les 25 % en 1981-1983 a progressé jusqu'à la fin de la décennie, dépassant 32 %, et malgré un léger repli, reste supérieur à 30 % depuis le début des années 2000.

Graphique VI. **Articulation productivité-rentabilité**



Source : *Rapport sur les comptes de la nation de l'année 1984, tome I, op. cit.*

Une évolution semblable à l'étranger

Dans les autres grands pays de l'OCDE, on constate la même évolution défavorable de la rentabilité des entreprises durant les années 1970. Puis le taux de marge des principaux grands pays industriels se mit à progresser d'une façon générale dès la fin des années 1970 (comme au Japon) ou vers 1982-1983 aux États-Unis et en Allemagne, au milieu des années 1990 seulement en Grande-Bretagne.

Mais la comparaison avec la situation de la France conduit à deux observations contradictoires : d'une part, le maintien d'un taux de rentabilité élevé en France jusqu'en 1973 peut s'expliquer par un taux d'inflation plus fort qu'à l'étranger, profitant aux entreprises ; d'autre part, le redressement de la rentabilité à partir de 1982 est plus sensible à l'étranger, où la désinflation est plus marquée qu'en France.

Il semblerait donc que l'inflation ne joue pas le même rôle avant et après les deux chocs pétroliers. En fait, à partir de 1974, apparaît un « effet pervers » de l'inflation, dès lors que le nouveau contexte international ne permet plus de répercuter sur les prix la hausse des coûts de production et des charges financières, car une telle répercussion se traduit par des difficultés insurmontables pour écouler la production et par une aggravation du déficit extérieur.

C'est ainsi que les pays qui ont le taux d'inflation le moins élevé ces dernières années (Japon, République fédérale d'Allemagne) sont aussi ceux qui réussissent à avoir un excédent de leur balance commerciale.

Cela explique le raidissement des politiques économiques mises en œuvre un peu partout dans les pays non producteurs de pétrole à la fin des années 1970, visant à comprimer les coûts salariaux pour rétablir une compétitivité-prix vis-à-vis des produits étrangers.

On comprend, dans ces conditions, que l'amélioration de la rentabilité des entreprises soit liée à la désinflation, dans la mesure où celle-ci traduit une réduction de la part des salaires dans la valeur ajoutée et où elle permet de lutter plus efficacement contre la concurrence extérieure.

L'« effet de levier » et la rentabilité financière

L'inflation exerce une action d'un autre ordre sur la rentabilité des entreprises. En effet, comme elle réduit le poids de la dette,

les entreprises sont d'autant plus incitées à recourir au financement externe que leur taux de profit interne est supérieur au taux d'intérêt des capitaux empruntés, car une telle situation élève la rentabilité de leurs fonds (ou capitaux) propres : c'est ce que l'on appelle l'« effet de levier ».

L'étude de l'incidence de l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres des entreprises françaises, durant les années 1969-1972, fait apparaître l'évolution suivante :

- si l'on mesure le profit par l'excédent brut d'exploitation (EBE), la rentabilité des capitaux propres (EBE/CP) a été, pour l'ensemble des secteurs, plus de deux fois supérieure à celle de l'ensemble des capitaux engagés (EBE/CP + endettement) ;

- l'effet de levier a réduit les écarts entre les taux de rentabilité de l'ensemble des capitaux engagés dans les différentes branches ;

- des secteurs fortement endettés (comme en particulier le bâtiment et les travaux publics) ont bénéficié d'un fort effet de levier leur permettant d'avoir une rentabilité élevée de leurs capitaux propres.

D'une façon générale, grâce à l'effet de levier, la rentabilité des fonds propres (rentabilité pour les actionnaires : profit-frais financiers/capitaux propres) est restée sensiblement supérieure à la rentabilité du capital total engagé jusqu'en 1972-1973.

Mais le développement de l'endettement durant les années 1970 et la croissance des taux d'intérêts nominaux à la fin de la décennie ont progressivement réduit l'importance de l'« effet de levier » permis par l'endettement.

Une étude des comptes nationaux, portant sur la rentabilité des sociétés françaises, montre même que l'effet de levier est devenu négatif en 1981-1982. Selon eux, le coût de l'endettement est alors supérieur à la rentabilité.

Ainsi, la désinflation qui provoque cette forte remontée du taux d'intérêt réel engendre un effet de levier négatif, dégradant la rentabilité financière des entreprises. Si l'inflation leur avait permis de limiter la baisse de celle-ci alors que leur rentabilité économique se réduisait plus sensiblement, la désinflation, à l'inverse, limite l'amélioration de la rentabilité financière quand la rentabilité économique se redresse (depuis 1983).

Cette situation peut avoir un effet fâcheux sur les investissements productifs, car les entreprises préfèrent effectuer des placements financiers, plus rémunérateurs.

La poursuite de l'amélioration de la rentabilité économique des entreprises implique donc que la désinflation touche aussi

les taux d'intérêt, afin de rendre possible un nouvel essor productif.

La forte baisse des taux d'intérêt nominaux et réels (calculés en tenant compte de l'inflation), que l'on observe durant les années 1990, et encore plus depuis 2003-2004, redonne de l'importance à l'effet de levier : l'écart se creuse en effet à nouveau entre la rentabilité économique et le coût (allégé) de l'endettement, surtout aux États-Unis et au Japon, où le taux d'intérêt à court terme fut quasi nul durant les années 2000-2005.

Inflation et commerce extérieur

Un fort différentiel d'inflation entre un pays et ses concurrents commerciaux tend à dégrader le solde de ses échanges extérieurs puisque ses produits deviennent moins attractifs pour les acheteurs étrangers, alors que les consommateurs du pays sont attirés par les produits importés.

Le cas de la France est représentatif de cette situation surtout si on le compare à celui de pays moins inflationnistes comme l'Allemagne et le Japon.

Tableau VI. Balance commerciale de la France, de l'Allemagne et du Japon (1978-1983)

(milliards de dollars)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
France	0,7	- 2,1	- 13,0	- 10,1	- 15,5	- 8,2
Allemagne	24,9	17,1	10,2	17,4	26,1	22,3
Japon	24,6	1,8	2,1	20,0	18,1	31,5

Source : *Perspectives économiques de l'OCDE.*

En effet, la France qui avait déjà un déficit important de son commerce extérieur en 1974, lors du premier pic inflationniste (- 12,5 milliards de francs pour les échanges de biens et services), voit ce déficit se creuser en 1980. Le taux d'inflation y est alors de l'ordre de 14 %, soit le double environ des taux allemand et japonais, pays qui conservent un solde commercial positif en 1979-1980, et retrouvent des soldes comparables à avant 1979 dès 1981-1982. Et la France retrouvera un solde positif de ses échanges extérieurs après plusieurs années de faible inflation en

1992-1993 (voir chapitre VI, la désinflation française et européenne).

Il ne faut cependant pas surestimer le rôle de l'inflation sur les échanges extérieurs. En effet, ceux-ci ne dépendent pas que des prix des biens, mais aussi de leur qualité et de leur relative rareté : un pays comme l'Allemagne pratique des prix élevés, mais exporte des biens industriels très recherchés.

D'autre part, il faut tenir compte de la structure des prix relatifs : en 1974 comme en 1980, si le solde des échanges français s'est fortement détérioré, c'est, bien sûr, en raison de la flambée du prix de l'énergie, faisant par exemple grimper le déficit français en ce type de produits de - 18 milliards de francs en 1973 à - 52 milliards en 1974, et de - 62 milliards en 1978 à - 160 milliards en 1981. Or, dans le même temps, la valeur des exportations françaises de produits manufacturés était passée de + 10 milliards de francs en 1973 à + 11 milliards en 1974, et de + 50 milliards en 1978 à + 55 milliards en 1981. Sans ce gonflement de la « facture pétrolière », considérablement accrue par la forte hausse du dollar dans les années 1980-1985, la situation du commerce extérieur de la France n'aurait pas connu cette évolution inquiétante.

De plus l'importance des importations s'explique également par le type de politique économique menée à l'intérieur du pays : ainsi, la relance française de 1981-1982 a stimulé les importations alors que le contexte international rendait les exportations plus difficiles. De même, le fort et croissant déficit du commerce extérieur nord-américain, depuis 1983-1984 surtout, ne provint pas d'une inflation plus élevée aux États-Unis, puisqu'au contraire le taux d'inflation y reste depuis 1983 généralement inférieur à 3 % ou 4 %, mais d'un fort déficit budgétaire qui stimule la demande intérieure.

V / Les causes de la désinflation mondiale (1980-1995)

La crise de 1929 puis le désir de reconstruire les économies durement touchées par la Seconde Guerre mondiale amenèrent les gouvernements à intervenir plus directement dans l'économie pour soutenir l'activité et éviter l'apparition du chômage. Les « trente glorieuses » qui suivirent le retour à la paix furent ainsi celles durant lesquelles triomphèrent les idées keynésiennes, conduisant au fameux *stop-and-go* des années 1945-1974 : l'État relançait la machine quand elle commençait à se ralentir, et la freinait quand elle risquait la « surchauffe ».

Les antikeynésiens virent à la cause majeure de la quasi-permanence de l'inflation, l'État se souciant davantage, selon eux, d'éviter le sous-emploi que de maîtriser les coûts de production et la croissance de la masse monétaire.

La crise ouverte en 1974, qui vit augmenter à la fois l'inflation et le chômage, sembla leur donner raison, puisque Keynes n'envisageait l'essor de l'inflation qu'au seuil du plein emploi. Leur appel à la baisse des dépenses publiques, à une plus grande rigueur monétaire, au désengagement de l'État dans l'économie, à la réduction du rôle des syndicats et des coûts salariaux fut donc entendu.

Ainsi, dès le début des années 1980, la « révolution libérale » née en Grande-Bretagne fut vite adoptée aux États-Unis et tendit à gagner la plupart des pays capitalistes développés. La France elle-même, pourtant gouvernée par une gauche *a priori* « keynésienne », en vint dès 1983 à une politique de « rigueur » (déjà entreprise par Raymond Barre de 1976 à 1981) : elle s'explique par les effets pervers sur le commerce extérieur et la rentabilité des entreprises d'une « relance à contre-courant » effectuée en 1981-1982, qui avait aggravé le différentiel d'inflation avec ses principaux concurrents, comme on l'a vu dans le chapitre IV.

Une vingtaine d'années plus tard, les politiques de « désinflation compétitive », s'inspirant des conceptions libérales, sont devenues hégémoniques et ont atteint leurs objectifs : l'inflation a diminué partout, et la désinflation a été particulièrement spectaculaire en France, où les déficits extérieurs furent maîtrisés et le profit des entreprises rétabli. Mais la reprise de la croissance reste hésitante, et le maintien d'un chômage important est préoccupante (surtout en Europe).

La désinflation ne s'explique cependant pas uniquement par l'action volontariste des responsables de la politique économique. Elle provient aussi de phénomènes « spontanés » de marché, concernant en particulier l'évolution du cours des matières premières et de celui des devises, qui jouent un rôle important dans l'inflation ou la désinflation « importée ».

Quoi qu'il en soit, les économies capitalistes développées sont entrées, semble-t-il, dans une nouvelle période, caractérisée par une « mondialisation » accrue, remettant en cause l'autonomie des politiques économiques nationales, et faisant de la contrainte extérieure — provenant de la concurrence plus vive entre pays ou d'accords internationaux — un puissant facteur déflationniste. Mais ses effets pervers sur le plan des rémunérations salariales et de l'emploi risquent un jour ou l'autre d'en révéler les limites.

La nouvelle politique économique nord-américaine

Dès la fin des années 1970, en Grande-Bretagne, Margaret Thatcher annonça la rupture avec le « laxisme keynésien » en pratiquant une politique de rigueur salariale, de restriction monétaire et de désengagement de l'État. Puis, l'arrivée à la Maison-Blanche, fin 1980, de Ronald Reagan devait marquer un moment important dans la politique économique américaine. Le nouveau président des États-Unis promettait en effet de mettre en œuvre une politique radicalement nouvelle, inspirée à la fois par le monétarisme et les idées des « économistes de l'offre » : il s'agissait de rompre avec le « keynésianisme » dominant depuis plusieurs décennies et de prendre le contre-pied de la politique suivie par Jimmy Carter, en renforçant le contrôle de l'émission monétaire, en réduisant à la fois les dépenses fédérales, pour limiter la demande intérieure, et les prélèvements fiscaux pour désengager l'État et stimuler l'initiative privée. C'est l'offre qui désormais devait être stimulée, et non plus la demande.

Les principales idées de ces « économistes de l'offre » (*supply siders*), tels Laffer, Feldstein, Boskin, sont les suivantes.

L'inflation provient d'une accumulation incessante de déficits publics, conduisant à un surcroît de création monétaire et à un alourdissement progressif de la pression fiscale. Or celui-ci a pour conséquence de réduire l'offre disponible. En effet, les offreurs de facteurs de production sont moins incités à produire s'ils sont davantage imposés, les salariés en particulier, préférant arbitrer en faveur des loisirs ou du travail domestique. De plus, la fiscalité touchant les revenus de l'épargne favorise la consommation immédiate et réduit le montant de l'épargne disponible : le financement des investissements productifs devient donc plus difficile et plus coûteux.

L'hypertrophie de l'État détourne une partie croissante des ressources nationales vers des emplois improductifs ou peu productifs (dépenses des administrations, transferts sociaux, assistance, aides aux entreprises en difficulté...) ; si l'État s'abstenait de procéder aux prélèvements obligatoires destinés à les financer, les individus s'adresseraient au secteur privé concurrentiel à même de fournir des biens et services à un coût moins élevé pour la collectivité.

La réduction de la fiscalité ne diminue pas seulement les coûts de production des entreprises ; elle crée aussi un nouvel état d'esprit chez les ménages moins assistés, qui savent alors que leur niveau de vie dépend plus directement de la quantité de travail qu'ils offrent et de leur dynamisme propre : aptitude à se former, à se recycler, à changer d'activité ou de région.

La seule lutte efficace contre l'inflation réside donc, pour les défenseurs de l'« économie de l'offre », dans un nouveau libéralisme combinant les principes monétaristes classiques à un désengagement de l'État rendant davantage de souplesse à l'appareil productif.

Mais cette nouvelle politique (dont les défenseurs au sein du gouvernement de Ronald Reagan étaient David Stockman, M. Weidenbaum, N. Ture...) s'est heurtée à une difficulté majeure : si l'on diminue les ressources de l'État, il faut être en mesure de réduire d'autant ses dépenses, ce qui se révèle difficile compte tenu du poids de celles qui sont incompressibles (administration, grands investissements en cours, dépenses militaires « stratégiques »). Cela conduisit donc, contrairement à l'objectif fixé, à un déficit budgétaire de plus en plus important (de l'ordre de 50 milliards de dollars en 1981, 255 milliards en 1993 et 500 milliards en 2004) et de nature à relancer l'inflation,

si l'on s'en tient à la logique de cette approche, ou tout au moins expliquant la fin de la désinflation au début des années 2000.

Maîtrise des coûts salariaux et désinflation

Sous l'effet de ces politiques, mais avec des formes différentes suivant les pays, le ralentissement des hausses de salaires atteignit l'ensemble des économies occidentales peu de temps après le second choc pétrolier.

Aux États-Unis, où une grande partie des salaires est négociée dans le cadre de conventions collectives d'une durée de trois ans, la récession et la montée du chômage des années 1981-1982 ont provoqué une rupture de l'évolution salariale : il faut remonter à près de vingt ans en arrière pour trouver des augmentations programmées de salaires aussi faibles ; de plus, à partir de 1984, les salaires des travailleurs syndiqués, traditionnellement plus élevés, augmentèrent moins vite que ceux des travailleurs non syndiqués des secteurs exposés aux fluctuations conjoncturelles (tertiaire essentiellement).

En République fédérale d'Allemagne et au Japon, où le second choc pétrolier ne provoqua aucune poussée inflationniste notable, les négociations salariales très centralisées témoignèrent d'un précoce changement de comportement des organisations syndicales.

En République fédérale d'Allemagne, qui connut une récession en 1982, et où le taux de chômage dépassa 8 % de la population active en 1983 (contre moins de 4 % en 1980), les rémunérations furent affectées par la conjoncture dans la mesure où les heures supplémentaires et les primes en constituent une partie importante. Les salariés acceptèrent de fait une faible progression des salaires nominaux et une quasi-stagnation de leur pouvoir d'achat en 1982-1983, et restèrent modérés depuis dans leurs revendications. Durant la décennie 1985-1995, la hausse des rémunérations dans le secteur des entreprises est restée généralement inférieure à 4-5 % par an (sauf en 1992) et à 2 % de 1996 à 2005.

Au Japon, le changement d'attitude fut encore plus marqué : les augmentations de salaires, qui avaient dépassé 30 % en 1974, dans le contexte d'une forte croissance et d'une pénurie de main-d'œuvre, furent inférieures à 8 % durant les années 1979-1980, et à 5 % ensuite. Aussi, les salaires réels baissèrent en 1980 et les négociations intégrèrent les perspectives de l'évolution macroéconomique en tenant compte de la contrainte

extérieure. Mais la « spirale déflationniste » fonctionna si bien que les hausses de prix furent plus faibles que celles des salaires et permirent en 1983-1985 la progression du pouvoir d'achat des ménages. De 1992 à 2005, les hausses des salaires nominaux sont le plus souvent inférieures à 1 % par an et même régulièrement négatives.

Dans de nombreux autres pays européens s'observa le même phénomène de remise en cause de l'indexation des salaires sur les prix : ce fut le cas notamment aux Pays-Bas, en Autriche, en Belgique, en Irlande et même en Italie.

Seule la Grande-Bretagne s'éloigna de ce schéma d'ensemble : la hausse des salaires y resta forte (près de 18 % en 1980, entre 6 % et 10 % jusqu'en 1991, 4 % à 6 % de 1997 à 2005) ; pourtant, la décélération de l'inflation y fut aussi spectaculaire. Cela s'explique par le fait que le Royaume-Uni a bénéficié d'abord de la remontée de la livre durant le second choc pétrolier et de la mise en exploitation des gisements de pétrole de la mer du Nord, puis d'une forte augmentation des gains de productivité, correspondant en partie aux importantes compressions d'effectifs et à la disparition d'entreprises vétustes.

Le rôle de la productivité. Nous touchons ici un deuxième aspect fondamental de la maîtrise des coûts salariaux : ce qui importe en définitive, ce n'est pas tant le niveau du salaire nominal en lui-même que le coût salarial par unité produite, fonction des gains de productivité.

Or ceux-ci, après avoir connu un sensible ralentissement durant les années 1970, retrouvèrent des niveaux plus élevés durant les années 1980 et 1990, bien que relativement faible (de l'ordre de 2 % en moyenne annuelle), si on les compare à ceux des années 1960 (près de 5 par an dans les grands pays de l'OCDE). On peut même dire que ces gains de productivité sont décevants, compte tenu de l'évolution des techniques de production, de l'informatisation, de la réduction du temps de travail dans certains pays (comme la France), et de la montée du chômage, qui est souvent un « chômage de productivité », puisque lié à un moins grand besoin de travail pour effectuer des tâches de même nature.

Cependant, ces gains de productivité, associés à la poursuite de la maîtrise des coûts salariaux, contribuent à de faibles croissances des coûts unitaires de production et donc expliquent en grande partie la désinflation des années 1980-1990 ; c'est également la stagnation de ces gains de productivité à la fin des années 1990 et au début des années 2000, alors que les coûts salariaux ne fléchissent pas davantage, qui permet de

comprendre que la désinflation ne s'est pas poursuivie et a laissé la place à une stabilisation du taux d'inflation.

Des différences s'observent toutefois entre pays : durant les années 2001-2004, si au Japon les coûts unitaires baissent ainsi que le niveau des prix à la consommation, les États-Unis connaissent un taux d'inflation moyen compris entre 2 % et 2,5 % alors que les coûts de production sont stables, et le Royaume-Uni et l'Italie ne connaissent pas de poussée inflationniste alors que les coûts de production s'élèvent plus qu'ailleurs (avec une baisse de productivité en Italie). La corrélation entre l'évolution des coûts unitaires de production et la désinflation, bien que manifeste à moyen terme, n'est donc toutefois pas mécanique.

Tableau VII. **Évolution des salaires (1) et des coûts unitaires de la main-d'œuvre (2)** ^a

		1968- 1973	1973- 1979	1979- 1982	1983- 1985	1986- 1991	1992- 2000	2001- 2004
États-Unis	1	6,3	8,6	8,3	4,2	4,2	3,3	3,3
	2	2,8	7,9	8,3	1,1	3,7	2,3	0,0
Japon	1	17,4	11,8	6,0	4,0	3,7	0,4	- 1,1
	2	6,4	5,6	- 0,6	- 2,6	0,7	0,6	- 3,2
Allemagne	1	10,1	7,3	5,3	3 0	3,7	3,4	1,5
	2	6,9	4,8	5,4	- 0,2	1,5	1,0	0,2
France	1	11,8	14,9	14,9	9,0	4,3	2,5	2,6
	2	5,4	10,5	12,3	4,9	2,0	1,4	1,6
Royaume-Uni	1	10,9	17,2	11,3	7,2	8,2	4,0	4,6
	2	7,9	17,8	12,4	3,0	6,6	2,5	2,4
Italie	1	15,3	22,1	21,1	14,0	8,1	3,4	2,8
	2	10,1	16,8	15,6	9,8	5,7	1,8	3,0

a. Il s'agit des salaires et des coûts dans le secteur des entreprises.

Sources : OCDE, *Statistiques rétrospectives (1960-1982)* ;
et *Perspectives économiques*, juin 1999, décembre 2004.

Le rôle du chômage et le « retour » de la courbe de Phillips

Durant les années 1980, la désinflation a été rendue possible par le fait que les salariés ont accepté le principe de la désinflation pour faire face à la concurrence mondiale, en raison de la montée tendancielle du chômage, modifiant le rapport de force entre syndicats salariaux et patronaux.

L'effet modérateur de l'augmentation du taux de chômage sur la hausse des salaires nominaux, qui fut critiqué par les

détracteurs de la « courbe de Phillips » (voir p. 42-44), a donc joué à nouveau un rôle important.

Si l'élévation du taux de chômage n'empêche pas celle des salaires et des prix durant les deux « chocs pétroliers », on observe une nette corrélation inverse entre l'évolution du chômage et celle du couple prix-salaires en dehors de ces périodes.

Une étude effectuée en 1988 par P. Morin (« Une analyse du processus de désinflation », 1988, p. 62) expliquerait d'ailleurs 4,7 points des 10,3 points de désinflation observée dans la zone de l'OCDE entre 1980 et 1986 par l'impact de la montée du chômage. Car ses effets qui pourraient sembler modérés du seul point de vue national se trouvent démultipliés si l'on se place dans le cadre d'une zone économique plus vaste, comme l'est l'OCDE.

Tableau VIII. Désinflation dans les grands pays de l'OCDE, de 1980 à 1986

Années	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
A	12,9	10,5	8,8	5,2	5,2	4,5	2,6
B		2,4	4,1	7,7	7,7	8,4	10,3
C		0,4	1,2	1,6	0,9	1,6	4,2
D		0,9	2,3	3,7	4,4	4,7	4,7
E		0,9	0	2,3	2,0	0,3	0,3
F		2,2	3,5	7,6	7,3	6,6	9,2
G		0,2	0,6	0,1	0,4	1,8	1,1

A : Taux d'inflation ; B : Désinflation cumulée (At – A1980) ; C : Impact du prix des importations ; D : Impact du chômage ; E : Impact de la productivité ; F : Total expliqué (C + D + E) ; G : Désinflation non expliquée (B – F).

Source : P. Morin, « Une analyse du processus de désinflation », *Économie et Prévision*, n° 82, 1988, fascicule 1, p. 63.

Tableau IX. Taux d'inflation et de chômage dans la CEE (1973-1994)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
T.I.	9,0	13,3	14,7	11,9	12,5	9,0	10,6	13,5	12,4	10,7	8,5
T.C.	2,9	2,9	4,3	5,0	5,4	5,2	5,3	5,9	7,5	8,8	9,8
	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
T.I.	7,3	6,1	3,7	3,3	3,7	5,3	5,7	5,1	4,2	3,4	3,1
T.C.	10,3	10,4	10,4	10,3	9,6	8,7	8,2	8,8	10,0	11,1	11,5

T.I. : taux d'inflation (prix à la consommation).

T.C. : taux de chômage (en pourcentage de la population active).

Sources : *Rapport sur les comptes de la nation*, INSEE, 1992 ; *Perspectives économiques de l'OCDE*, décembre 2004.

Si l'on s'intéresse plus particulièrement aux pays de la Communauté européenne, on constate (voir tableau IX) qu'une première décélération de l'inflation à la fin des années 1970 s'effectue dans le contexte d'une première montée du chômage ; puis que la grande période de désinflation du début des années 1980 est aussi celle d'une seconde et plus forte montée du chômage (dépassant 10 % de la population active) ; qu'ensuite la remontée de l'inflation en 1989-1990 correspond à une baisse du chômage, alors que celui-ci dépasse les 11 % en 1993-1994 quand l'inflation se réduit à nouveau.

Ainsi, même si les baisses des salaires nominaux ne sont plus à l'ordre du jour, il apparaît clairement qu'un taux de chômage élevé coïncide avec un accroissement modéré des prix et des salaires, en l'absence de choc « exogène ».

Il est vrai aussi que la baisse du taux de chômage observée surtout durant les années 2000-2005 dans la zone euro comme dans le groupe des pays de l'OCDE ne s'est pas traduite par une remontée de l'inflation.

Prix des matières premières et désinflation

D'une façon générale, les prix des matières premières industrielles et alimentaires importées par les pays de l'OCDE connaissent de vives oscillations depuis le début des années 1970, mais ont un prix réel plutôt orienté à la baisse. Globalement, ils semblent assez corrélés à l'activité, ce qui laisse entendre que ces prix sont très dépendants de la demande mondiale (voir graphique VIII, p. 82).

Si l'on s'intéresse plus particulièrement au prix du pétrole brut, on constate qu'il a connu une baisse considérable au milieu des années 1980, après la flambée qui l'avait porté de 12,50 dollars le baril en 1976-1978 à plus de 30 dollars fin 1980 : après s'être stabilisé autour de 29 dollars en 1983-1985, il tomba à environ 12 dollars début 1986, avant de remonter autour de 18 à 20 dollars durant les années 1990.

Cette baisse contribua grandement (voir p. 78) à la désinflation des années 1980, d'autant plus que la baisse du dollar (à partir de 1985) qui allait suivre celle du prix du pétrole continua à comprimer le coût des importations en matières premières, la facture énergétique en particulier étant généralement réglée en dollars américains.

Ce fléchissement du prix du pétrole durant les années 1980 peut surprendre. Il s'explique — comme celui d'autres matières

Inflation, chômage et répartition des revenus

La relation entre le chômage et l'inflation peut s'expliquer de la façon suivante, si l'on admet que l'augmentation du taux de chômage réduit la croissance des salaires réels et améliore ainsi les profits des entreprises, sans que celles-ci aient à recourir à des hausses de prix importantes.

Plus précisément, quand le salaire réel augmente plus vite que la productivité du travail, les entreprises doivent augmenter leurs prix pour maintenir leur rentabilité. Inversement, si les salaires augmentent moins que la productivité, la part des profits tend à s'élever, et la pression sur les prix est beaucoup moins forte.

Ainsi, on peut considérer qu'il existe un taux de chômage qui égalise

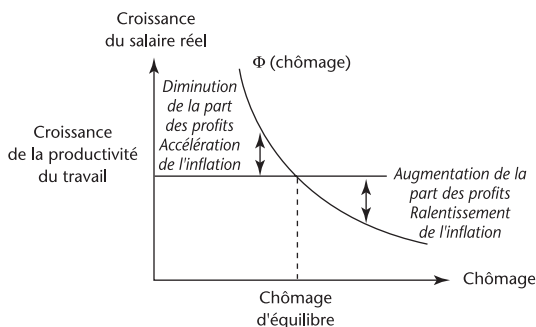
la croissance du salaire réel et celle de la productivité du travail et pour lequel l'inflation et la répartition des revenus entre les salaires et les profits sont stabilisées. On l'appelle taux de chômage d'équilibre ou, en anglais, NAIRU (*Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment*).

Plusieurs raisons expliquent la hausse de ce chômage d'équilibre après le premier choc pétrolier :

- les gains de productivité se sont ralentis (ce qui signifie, sur le graphique VII, une baisse de la droite horizontale) ;

- une hausse des salaires due à leur indexation sur le prix des biens de consommation (augmentant plus vite que l'ensemble des prix) et une hausse des cotisations sociales payées par les employeurs font se déplacer la courbe vers la droite.

Graphique VII. Le taux de chômage d'équilibre



Source : P.-A. Muet, in *Nouveau Manuel. Sciences économiques et sociales*, La Découverte, Paris, 1995, p. 573.
Voir plus particulièrement « Le chômage d'équilibre ».

premières non pétrolières qui survint durant ces années — par le fait que les pays industrialisés ont cherché à réduire les gaspillages ou mauvaises utilisations des matières premières et à développer la gamme des produits de substitution (énergie nucléaire, matériaux composites divers...). Ainsi, la demande de pétrole et

celle de métaux comme le fer ou le zinc stagnèrent ou régressèrent, alors que les pays exportateurs avaient développé fortement leur capacité de production, pour dégager des recettes leur permettant de supporter leur endettement extérieur. Ils y étaient le plus encouragés par la montée du cours du dollar. Mais l'on se trouva alors dans une situation de surcapacité de production, face à une demande mondiale insuffisante.

On peut relever encore plusieurs autres facteurs qui peuvent expliquer cette évolution du prix des matières premières industrielles et alimentaires :

- la désinflation dans les pays industrialisés permit plus difficilement de justifier des hausses « de repréailles » du prix des produits de base ; cependant, si la faiblesse du dollar devait se confirmer, on pourrait s'attendre à des ajustements de prix visant à compenser le nouveau manque à gagner ;

- la division entre les différents pays producteurs, engagés dans une compétition mondiale plus vive, empêche la formation d'entente visant à assurer le maintien de prix élevés ;

- le ralentissement de l'inflation mondiale rendit moins attrayante la spéculation sur les produits de base, parfois considérés comme les refuges contre l'inflation ; toutefois, les niveaux trop déprimés du cours de ces produits auraient pour effet de réduire l'investissement et les capacités de production, donc d'entraîner de nouvelles tensions sur les prix.

D'ailleurs, 2004-2005 inaugure une remontée des prix due à une forte demande mondiale, en partie chinoise.

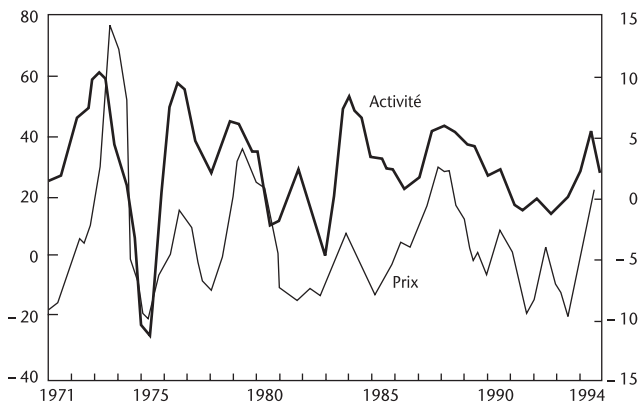
Au total, si l'on considère les vingt années qui suivirent le second choc pétrolier de 1974, les faibles hausses (voire les baisses) du prix de l'énergie et des principales consommations intermédiaires expliquent donc, parallèlement à la faible croissance des coûts salariaux, la désinflation des prix de production.

Taux de change et désinflation

Dans la mesure où la majorité des produits primaires comme un certain nombre de produits industriels sont payés en dollars, la fluctuation du taux de change de la devise américaine affecte le coût réel des importations et, par conséquent, le rythme de l'inflation, comme nous venons de l'évoquer.

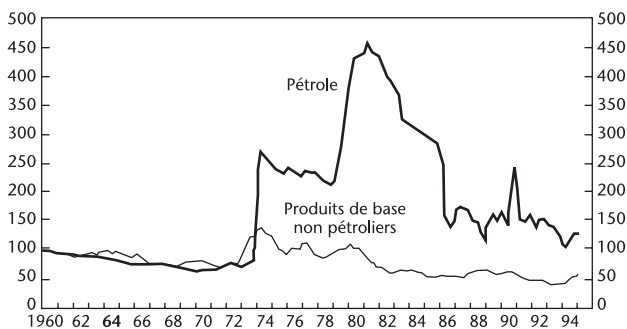
En ce qui concerne les grands pays de l'OCDE, le taux de change du dollar évolue d'une façon très différenciée depuis le milieu des années 1970 : au-delà des oscillations de courte période, le cours des devises allemande et japonaise tend à se

**Graphique VIII. Activité dans la zone OCDE
et prix des matières premières industrielles**
(Glissement annuel, en %)



Sources : *L'Économie française*, édition 1995 ;
Rapport sur les comptes de la nation de 1994, INSEE, p. 119.

Graphique IX. Prix réels des produits de base ¹
(Indice 1960 = 100)



1. Indices divisés par le niveau de prix implicite du PIB des sept grands pays (dont l'Allemagne occidentale).

Source : *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 57, juin 1995, p. A61.

relever en longue période : le dollar, qui valait 4 marks de 1962 à 1968, n'en vaut plus que 2,2 en moyenne en 1986 et 1,6 en 1994 ; alors qu'il s'échangeait contre 360 yens de 1960 à 1970, il ne permet plus d'en obtenir que 170 en 1986 et 104 en 1994 ; en revanche, vis-à-vis de la livre anglaise et du franc français, l'évolution est différente : le dollar valait 0,35 livre en 1986 et en 1994 ; relativement au franc, sa forte remontée du début des années 1980 (le dollar valait moins de 5 francs de 1960 à 1968, environ 5 francs en 1981, 9 francs en moyenne en 1985) a fait place à un retour à un peu plus de 5 francs en 1995.

On peut tirer de ces observations plusieurs types d'enseignement.

— la grande stabilité des taux de change jusqu'à la veille du premier choc pétrolier fut un facteur de modération de l'inflation « importée » ;

— à la fin de 1973, la flambée brutale du prix des matières premières énergétiques s'accompagna d'une montée du dollar, qui restera cependant d'une ampleur limitée et joua donc un rôle secondaire dans l'accélération de l'inflation ;

— en revanche, la désinflation des années 1975 à 1978 et les écarts d'inflation entre les différents pays s'expliquent en partie par l'évolution différenciée des taux de change : la République fédérale d'Allemagne et la Suisse, dont les monnaies s'apprécièrent par rapport au dollar dès 1975, puis le Japon qui connut la même évolution à partir de 1977, bénéficièrent d'une baisse de la valeur unitaire de leurs importations (surtout en 1978) et d'une forte désinflation ; à l'inverse, la Grande-Bretagne et l'Italie, dont la monnaie se déprécia considérablement en 1975 et 1976, subirent des hausses du prix de leurs importations supérieures à 20 % en 1976 et des hausses du prix à la production de l'ordre de 18 % en 1976-1977. La France, dont le taux de change resta alors relativement stable, occupa une situation intermédiaire, les prix à la production y augmentant modérément de 1976 à 1978 (entre 4,5 % et 7,5 %) ;

— la remontée de l'ensemble de ces devises vis-à-vis du dollar durant le second choc pétrolier est de nature à expliquer le plus faible impact de celui-ci sur le rythme de l'inflation mondiale, comparé à 1974 ;

— mais à partir de 1981, le dollar tendit à amorcer une reprise vis-à-vis de l'ensemble des autres monnaies dont l'effet fut très inégalement ressenti : il se contenta de réduire l'ampleur de la désinflation allemande, pourtant considérable, et n'empêcha pas celle, encore plus spectaculaire, du Japon, qui se produisit dès 1981, donc avant que le yen ne se réapprécie (en 1983). Dans

d'autres pays, la devise se déprécia plus fortement (France, Italie, Grande-Bretagne), et l'on a pu parler de « choc dollar » après les deux « chocs pétroliers », malgré la baisse sensible du prix en dollars des produits de base. C'est ainsi qu'en France les importations, mesurées en dollars, représentaient la même valeur à la mi-1984 qu'au début de 1980, alors qu'en francs elles avaient augmenté de près de 80 %. En revanche, les baisses conjuguées des coûts des matières premières industrielles et du dollar réduisirent de près de 20 % le coût de ces importations à partir de l'année 1985. Depuis cette date, la dépréciation du dollar a joué un rôle non négligeable dans la désinflation des pays à monnaie forte, et en France en particulier.

Les conséquences de cette évolution des taux de change sont bien sûr inverses sur l'économie américaine : la dépréciation du dollar au début des années 1970 coïncide avec la forte montée du prix des importations américaines, et les prix à la production augmentent plus vite en moyenne aux États-Unis qu'au Japon, en République fédérale d'Allemagne et même en France de 1973 à 1980.

La remontée du dollar en 1981 s'accompagne aux États-Unis d'un effondrement du prix des importations, baissant même en 1982 et 1983. Ces deux dernières années sont aussi celles où la désinflation devient effective.

On a pu estimer que ces mouvements de change ont eu pour effet de réduire de 2,5 % aux États-Unis (et de 0,6 % au Japon) le taux de croissance annuel des prix à la consommation, en moyenne, de 1981 à 1983 ; mais ils l'auraient augmenté de 1,4 % en France et de 1,3 % en République fédérale d'Allemagne durant la même période.

Le fort repli du dollar amorcé en 1985 aurait pu compromettre la désinflation nord-américaine, tout en accentuant celle du reste du monde. Cependant, la poursuite de la désinflation dans les pays industrialisés et le maintien de prix modérés pour les produits de base limitèrent la relance de l'inflation importée aux États-Unis.

Désinflation et politique budgétaire

Durant les années suivant le premier choc pétrolier, les différents gouvernements des pays industrialisés ont eu tendance à mettre en œuvre des politiques budgétaires de relance. Elles se traduisirent par des déficits des soldes financiers primaires publics (recettes moins dépenses de l'État avant paiement des

Le poids de la dette publique

Si on appelle B la dette publique, D le déficit budgétaire, Y le produit intérieur, la constance du ratio B/Y (mesurant le poids de la dette de l'État, considéré aujourd'hui comme un facteur important) implique que les variations relatives de la dette ($\Delta B/B$) soient égales à celles du produit national ($\Delta Y/Y$), autrement dit que $\Delta B/B = \Delta Y/Y$. Comme ΔB correspond au nouveau déficit budgétaire, et $\Delta Y/Y$ au taux de croissance de l'économie (noté g), cela implique que D/B soit égal à g .

Si on appelle b et d les poids de la dette publique et du déficit budgétaire par rapport au PIB, la condition de stabilité de B/Y devient $d/b = g$, ou :

$$d = bg \quad (1).$$

Si l'on s'intéresse maintenant au déficit primaire (P), celui-ci est égal au déficit budgétaire (D) diminué du paiement des intérêts de la dette (soit rB , si r représente le taux d'intérêt).

On peut donc écrire que $P = D - rB$, ou que $D = P + rB$, ou encore (en divisant les deux termes par Y), que $d = p + rb$; en remplaçant d par bg [relation (1)], on obtient $bg = p + rb$, soit encore :

$$p = (g - r) b \quad (2).$$

De cette relation (2), il découle que :

- si le taux d'intérêt de la dette (r) est égal au taux de croissance (g), il suffit que le déficit primaire soit nul pour que le poids de la dette (B/Y) reste constant ;

- si le taux d'intérêt est supérieur au taux de croissance ($g - r < 0$), il faut que le déficit primaire soit négatif, autrement dit qu'il existe un excédent budgétaire pour maintenir constant le taux de la dette publique ;

- si le taux d'intérêt est inférieur au taux de croissance ($g - r > 0$) et le taux d'inflation élevé, le ratio B/Y peut ne pas augmenter malgré l'existence d'un déficit primaire.

Source : J.-P. Piriou, in *Nouveau Manuel. Sciences économiques et sociales*, op. cit.

intérêts de la dette), autrement dit, par l'existence d'une dette publique récurrente.

Comme ces politiques reposaient également sur une création monétaire importante, la reprise de la croissance dans la plupart des pays, durant les années 1976-1979, s'accompagna du maintien de taux d'inflation relativement élevés (supérieurs à 10 % en 1978 et 1979 pour l'ensemble des pays de la CEE).

Aussi, puisque le produit intérieur brut en valeur augmentait fortement, le ratio dette primaire/produit intérieur brut diminuait-il légèrement avant le second choc pétrolier, et le rapport dette totale (y compris intérêts)/produit intérieur brut se stabilisa-t-il autour de 40 % en moyenne dans les pays de l'OCDE.

Mais la situation allait changer totalement à partir du milieu des années 1980 : compte tenu du poids de la dette qui augmenta durant les années 1979-1981 et de la remontée des taux d'intérêt réels (suite à un début de désinflation non suivi d'une baisse proportionnelle des taux d'intérêt nominaux), les

Monnaie, inflation et désinflation

L'approche monétariste de l'inflation attribuée aux variations de la masse monétaire l'explication principale de celles des prix (voir p. 26-32). Les études empiriques de Milton Friedman et Anna Schwartz, portant sur le XIX^e siècle et une partie du XX^e semblent corroborer cette thèse sans que l'on puisse toutefois affirmer sans ambiguïté que c'est bien la quantité de monnaie en circulation qui est à l'origine de l'inflation, ou de la déflation.

Si l'on compare l'évolution des prix à celle du crédit bancaire, principale source de création monétaire, durant ces quarante-cinq dernières années, les conclusions apparaissent contradictoires. Certes, en termes très généraux, l'augmentation des prix en 1968-1973, soit avant le premier choc pétrolier, est corrélée à une hausse des crédits, et la désinflation de la décennie 1979-1989 est marquée par une décélération des crédits à

l'économie. De plus, la déflation japonaise est également associée à la diminution des crédits bancaires, et la stabilisation des crédits aux États-Unis depuis quinze ans est corrélée à celle du taux d'inflation. Mais on peut remarquer *a contrario* que la poussée inflationniste des années 1973-1979 aux États-Unis et au Japon s'effectue alors que les crédits augmentent moins que durant les années précédentes, et que, en moyenne, l'inflation ne diminue pas en Allemagne durant ces mêmes années alors que l'octroi de crédits est sensiblement plus faible. On constate également que la désinflation se poursuit en Allemagne durant la décennie 1989-1999, alors que les crédits augmentent davantage. Il s'avère également que la restriction très élevée des crédits au Japon (passant de plus de 10 % par an, en moyenne durant la période 1979-1989, à moins de 1 % durant la décennie suivante) ne se traduit que par une légère baisse de l'inflation (passant de 2,5 % à 1,2 % par an, en moyenne).

gouvernements s'efforcèrent de réduire leur déficit budgétaire primaire. C'est ainsi qu'en Allemagne, le solde du budget passa de - 2,1 % du PIB en 1981 à environ + 1 % en 1985-1986, et à + 2,3 % en 1989. En France, ce même solde passa de - 1,6 % du PIB en 1982 à + 1 % en 1989, en Italie de - 6,0 % en 1978 à - 0,5 % en 1991 et à + 1,9 % en 1993, au Royaume-Uni de - 1,8 % en 1978 à + 3,6 % en 1988...

Pourtant, le poids de cette dette allait s'alourdir sensiblement à cause des taux d'intérêt sur les dettes anciennes et nouvelles, et du ralentissement durable de la croissance et de l'inflation, puis d'une nouvelle période de déficit du solde financier primaire (sauf au Japon et en Italie) correspondant au désir des gouvernements de combattre la récession du début des années 1990 (et en Allemagne à cause du coût de la réunification).

Ainsi le rapport dette publique brute/PIB passa-t-il, en quinze ans, entre 1979 et 1994, de 37,2 % à 65 % aux États-Unis, de

On peut tirer de ces comparaisons la conclusion, certes peu originale, que si la création monétaire est associée aux oscillations du taux d'inflation, un gonflement de la masse monétaire n'est inflationniste que si d'autres variables jouent dans ce sens (hausse

des coûts, faible capacité de réponse de l'appareil de production...), et que la contraction de la quantité de monnaie en circulation ne réduit l'inflation que dans des proportions incertaines, une forte contraction étant associée à une croissance lente ou à une récession.

Tableau X. Crédits à l'économie et inflation
(États-Unis, Japon, Allemagne, 1960-2003)

	1960-1968	1968-1973	1973-1979	1979-1989	1989-1999	2000-2003
États-Unis						
C.B. ¹	9,0	10,3	9,6	8,8	6,1	6,4
Prix ²	2,0	5,0	8,5	5,5	3,0	2,5
Japon						
C.B. ¹	17,6	20,0	12,3	10,5	0,9	- 0,6
Prix ²	5,7	7,1	9,9	2,5	1,2	- 0,7
Allemagne³						
C.B. ¹	11,5	13,8	8,8	6,3	8,2	5,6
Prix ²	2,7	4,6	4,6	2,9	2,5	2,2

1. Crédits bancaires à l'économie, moyenne de variations annuelles, par périodes.

2. Indice des prix à la consommation, moyenne de variations annuelles par périodes.

3. Zone euro pour les années 2000-2003.

Sources : OCDE, *Statistiques rétrospectives (1960-1990)*, 1992, p. 87 et 102 ;

Statistiques rétrospectives (1987-1999), 2000, p. 80 et 92 ;

Perspectives économiques de l'OCDE, décembre 2004, p. 214 et 258.

31,4 % à 56 % en France, de 44 % à 95 % environ au Canada... Même en Italie (connaissant un excédent primaire depuis 1992) et au Japon (où cet excédent persiste depuis 1985), la dette brute passa respectivement de 61,5 % et 47 % en 1979 à 123 % et 78 % en 1994 : ces deux derniers exemples montrent que, désormais, il faudrait soit un très fort excédent budgétaire, soit une reprise de la croissance du PIB et/ou de l'inflation pour stabiliser et, *a fortiori*, réduire la charge financière de la dette causée par l'endettement passé.

Or, une politique de relance budgétaire semble désormais non seulement interdite par le poids de la dette passée mais aussi — pour les pays de l'Union économique et monétaire européenne — par les dispositions du traité de Maastricht (voir p. 92). Celui-ci fixe en effet des « critères de convergence » contraignants en matière de dette publique et de taux d'inflation, et condamne le recours à la création monétaire pour financer le déficit public (ce qui éviterait pourtant un surcroît

La déflation japonaise

Depuis 1998, le Japon a connu une expérience unique dans l'histoire récente des grands pays industriels, celle d'une déflation prolongée, le niveau général des prix baissant durant sept années consécutives. Cela n'a pas empêché que la croissance du produit intérieur brut en volume soit satisfaisante durant plusieurs années (2000, 2003) et même relativement élevée en 2004 (+ 4 %). Mais si l'on considère l'ensemble de la période 1998-2004, le taux de croissance réel moyen est resté faible (+ 1,2 %), le pays a même connu deux années de récession (1998 et 2002), deux autres de quasi-stagnation (1999 et 2001) et cinq ans de baisse de la valeur du PIB nominal (1998, 1999, 2001, 2002 et 2003), ce qui est mal ressenti par les agents économiques, voyant les prix et les revenus baisser. Cela s'est accompagné d'une augmentation du taux de chômage, passant de 2,1 % en 1991 à 3,4 % en 1997 et plus de 5 % en 2001-2003. Cette situation marque une profonde différence avec les années 1980, durant lesquelles le taux de croissance était en moyenne de l'ordre de 4 % par an, et le taux de chômage de 2 %. De plus, la dette publique japonaise est passée d'environ 60 % du PIB au début des années 1990, à plus de 160 % en 2004-2005, l'État cherchant (vainement) à relancer l'économie par le biais des dépenses publiques. On peut toutefois se demander si la récession n'aurait pas été plus sévère si cette politique active n'avait pas été menée.

Ainsi, même si la situation économique du Japon n'était pas catastrophique, la déflation fut mal vécue, et considérée comme le signe visible d'un mal profond, celui d'une véritable incapacité à retrouver le dynamisme qu'avait connu le pays depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Aussi, l'évolution enregistrée durant l'année 2005 fut accueillie avec soulagement et espoir. En effet, le Fonds monétaire international indiquait en septembre 2005 que « l'économie japonaise a connu une forte expansion dans la première moitié de 2005 grâce au rétablissement de la demande intérieure privée [...] ». Le taux d'emploi à plein temps est en hausse pour la première fois depuis sept ans et s'accompagne d'une augmentation des salaires, tandis que les investissements croissent fortement et la rentabilité des entreprises reste élevée ». Parallèlement la masse monétaire augmente, ainsi que les prix de gros et les prix à la consommation. La fin de l'année 2005 aura donc été celle de la fin de la déflation. Et si la poursuite d'une politique monétaire accommodante (la Banque du Japon maintenant son taux directeur à un niveau à peine positif) pouvait dans le nouveau contexte s'avérer inflationniste, la très orthodoxe OCDE observe que, « à tout prendre il serait moins coûteux de dépasser le niveau optimal d'inflation que de rester enclavé dans la déflation ».

Tableau XI. Évolution du produit intérieur brut et des prix au Japon (1997-2005)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ²	2005 ²
PIB nominal	2,1	- 1,2	- 1,4	0,8	- 1,1	- 1,4	- 1,0	2,7	2,0
Prix ¹	0,3	- 0,1	- 1,5	- 2,0	- 1,5	- 1,2	- 0,3	0,0	- 0,4
PIB en volume	1,9	- 1,1	0,1	2,8	0,4	- 0,3	1,4	2,7	2,4
Taux de chômage	3,4	4,1	4,7	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4

1. Variation de l'indice des prix à la consommation.

2. Chiffres provisoires.

Source : *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 76, décembre 2004, et n° 78, décembre 2005.

d'endettement de l'État). Cela signifie que le taux d'endettement ne pourra se réduire que si la croissance repart « d'elle-même ». Car si les gouvernements s'efforcent d'obtenir systématiquement un excédent budgétaire primaire (première solution évoquée plus haut), celui-ci aura quasi nécessairement des effets récessionnistes réduisant la croissance du PIB et ne permettant donc pas la baisse du taux d'endettement. De plus, une croissance lente ne peut qu'aggraver la situation de l'emploi et donc — toutes choses égales par ailleurs — augmenter les dépenses de solidarité qui pèsent sur le déficit public.

La désinflation semble donc bien poser aux finances publiques un problème insoluble dans le cadre des objectifs économiques « orthodoxes » actuels.

VI / La désinflation française et l'intégration européenne

La France fait partie, depuis près de vingt ans, des pays ayant le plus faible taux d'inflation. Pourtant, elle fut considérée comme un pays « traditionnellement » inflationniste — tout au moins depuis 1914 — et avait vu son « différentiel d'inflation » avec les grands pays industriels se creuser en sa défaveur après les deux chocs pétroliers (voir tableau I, p. 14) et la « relance à contre-courant » menée par le gouvernement socialiste de Pierre Mauroy en 1981.

Pour ce dernier, en effet, l'objectif prioritaire était alors la lutte contre le chômage et non contre l'inflation, à l'inverse de son prédécesseur Raymond Barre (voir p. 20-21). L'inflation devait se réduire dans un second temps, grâce à la reprise de la croissance, de l'investissement et des gains de productivité abaissant les coûts unitaires.

Mais l'on ne parvint qu'à enrayer la progression du chômage, et si l'inflation ne s'amplifia pas, la pression de la demande et des coûts supplémentaires empêcha l'amorce d'une désinflation se produisant dans la plupart des autres grands pays engagés, eux, dans une « cure d'austérité ».

En revanche, la perte de compétitivité (différentielle) et l'accroissement de la demande française se traduisirent par un déficit croissant du solde des échanges extérieurs de la France — déjà handicapée par le gonflement de la facture énergétique et la remontée du cours du dollar utilisé pour payer bon nombre d'importations. Cela se produisit malgré une première dévaluation du franc (3 %) et une réévaluation du mark (5,5 %) au sein du système monétaire européen, en octobre 1981, suivies d'une deuxième dévaluation en juin 1982, destinée à stimuler les exportations de produits français.

Le déficit extérieur record de l'année 1982 (plus de 100 milliards de francs), se creusant encore en projection

annuelle début 1983, amena le gouvernement à procéder à un infléchissement encore plus net de sa politique économique (déjà amorcé par le blocage des prix et des revenus lors de la deuxième dévaluation) : une troisième « dévaluation compétitive » eut bien lieu le 21 mars 1983, mais elle fut accompagnée d'un « plan de rigueur » (emprunt obligatoire égal à 10 % du montant de l'impôt, prélèvement de 1 % sur le revenu imposable, augmentation des taxes sur les produits pétroliers, l'alcool, le tabac..., réduction des dépenses publiques, légère baisse de la croissance de la masse monétaire...), et surtout de l'affirmation que la priorité revenait à la réduction du « différentiel d'inflation » afin de juguler le déficit du commerce extérieur (voir p. 70).

Pour ce faire, il fallait désormais s'attaquer directement à l'inflation en réduisant principalement la croissance des salaires, rendus responsables de l'inflation, de la perte de compétitivité et de la baisse des profits des entreprises, et d'une trop forte demande de produits importés.

Cette politique dite de « désinflation compétitive » initiée par le gouvernement Mauroy sera poursuivie aussi bien par ses successeurs socialistes (L. Fabius, M. Rocard, P. Bérégovoy...) que par les gouvernements Chirac (1986-1988), Balladur (1993-1995), Juppé (1995-1997), Jospin (1997-2002), Raffarin (2002-2005), puis de Villepin, dans le contexte de l'entrée dans la « zone euro ».

La politique de « désinflation compétitive »

Ses différentes composantes furent exposées par Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France, puis de la Banque centrale européenne (voir « Dix ans de désinflation compétitive en France », 1992) ; il s'agissait de mener :

- une politique monétaire plus stricte, réduisant la croissance des moyens de paiement en circulation ;

- une politique budgétaire moins expansionniste, consistant à réduire autant que faire se peut le déficit des finances publiques et l'endettement de l'État, l'objectif ultime étant le retour à l'équilibre ;

- une politique dite de « maîtrise des coûts de production », portant essentiellement sur les salaires, dont la croissance excessive est jugée cause d'inflation par les coûts et par la demande ;

- une politique « structurelle » visant à rendre plus d'autonomie aux entreprises par rapport à la tutelle de l'État

Le traité de Maastricht et la lutte contre l'inflation

Le 7 février 1992 était signé à Maastricht le traité de l'Union européenne, adopté le 11 décembre 1991 par les chefs d'État et de gouvernement et visant à établir une Union politique et une Union économique et monétaire (UEM), respectant les principes d'une « économie de marché ouverte et en libre concurrence ».

L'UEM a pour objectif de créer un « grand espace d'échange et de coopération » et une zone de stabilité monétaire grâce en particulier à l'utilisation d'une monnaie unique, l'euro, et à une « convergence des politiques économiques » devant permettre d'avoir « plus de croissance et plus d'emplois », et d'influencer l'évolution du système monétaire international, afin que l'Europe « ne soit plus soumise aux seules fluctuations du dollar ».

Pour cela, il était prévu un processus irréversible et progressif, passant par trois étapes et se donnant comme objectifs principaux la stabilité des prix, l'équilibre des finances publiques et des échanges extérieurs, et une création monétaire appropriée, contrôlée par une banque centrale européenne indépendante du pouvoir politique.

Durant la première étape, s'achevant le 31 décembre 1993, il s'agissait de rendre possible la libre circulation des capitaux, d'amorcer la convergence des politiques économiques, après ratification du traité par les États membres.

La deuxième étape constituait une transition durant laquelle les pays signataires devaient veiller au respect accru des critères de convergences constitués par le non-dépassement de plusieurs seuils : déficit budgétaire non supérieur à 3 % du PIB, dette publique non supérieure à 60 % du PIB, taux d'inflation ne dépassant pas de plus de 1,5 % celui des pays les moins inflationnistes, fluctuation des monnaies en deçà de 2,5 %

d'un « cours pivot » fixé pour chacune des monnaies à l'intérieur du Système monétaire européen. De plus, le financement monétaire des déficits publics est interdit, de même que l'accès privilégié des pouvoirs publics au marché des capitaux. Un Institut monétaire européen (IME) devait voir le jour. Il devait « renforcer la coordination des politiques économiques » en vue d'« assurer la stabilité des prix et faciliter l'utilisation de l'euro », ce qui impliquait une grande stabilité entre le cours des devises.

La troisième étape était celle de l'entrée en vigueur de la monnaie unique (autorisée par la Banque centrale européenne) et de l'établissement d'une politique de change pour l'euro, fixée au niveau européen. L'accès à cette monnaie dépendait du respect des critères de convergence, apprécié par le Conseil européen (réunissant chefs d'État et de gouvernement).

La liste des pays autorisés à accéder à l'euro le 1^{er} janvier 1999 (dont la France fit partie) fut établie en 1998. Le 1^{er} janvier 2002, l'euro devint pour les pays membres de la zone euro leur monnaie unique, les dernières monnaies nationales en circulation disparaissant le 1^{er} juillet 2002.

Pour ces pays, l'engagement européen a joué un rôle important dans la maîtrise de l'inflation. En effet, la construction européenne a mis en avant la dimension monétaire et fait de la rigueur monétaire un instrument privilégié de lutte contre l'inflation et de création d'une monnaie forte, en retirant aux responsables des politiques économiques nationales le contrôle de la politique monétaire.

(suppression de tout contrôle des prix et de l'autorisation administrative de licenciement, dénationalisations, engagement plus poussé au sein du « grand marché » européen).

L'objectif de cette politique était de permettre aux entreprises françaises de vendre leurs produits à des prix plus attractifs que ceux de leurs concurrents étrangers, dans une économie de plus en plus ouverte.

Elle s'opposait à la politique de « dévaluation compétitive », de plusieurs points de vue : elle rendait possible l'adhésion de la France au Système monétaire européen reposant jusqu'en 2001 sur des changes quasi fixes, puis sur une monnaie unique ; elle faisait reposer la compétitivité sur des ajustements réels et non pas monétaires ; elle était liée à une politique de monnaie forte, qui permet d'importer à moindre coût, ce qui renforce encore la compétitivité nationale. De plus, elle favorisait la réduction progressive des taux d'intérêt, car une monnaie forte attire les capitaux et incite à épargner puisque les revenus des placements ne sont pas altérés par l'inflation (on peut toutefois remarquer que la stabilité du cours d'une devise ne signifie pas qu'elle est correctement appréciée par rapport aux autres : ainsi, une monnaie peut très bien être « surévaluée » et maintenue « artificiellement » à ce niveau grâce à des taux d'intérêt eux-mêmes élevés, qui freinent la reprise des investissements productifs moins attractifs que les placements monétaires et financiers. Par ailleurs, une monnaie « forte » associée à un taux d'inflation faible ne favorise pas nécessairement l'épargne, si l'on est dans une situation de faible croissance des revenus).

La rupture des années 1982-1985

C'est durant ces quelques années que s'effectue la rupture décisive, puisque la hausse des prix de détail, égale à environ 13,5 % en 1980 et à plus de 14 % en 1981, tombe à 5 % en 1985, pour rester durablement en dessous de ce taux durant les vingt années suivantes.

Plusieurs études économétriques, réalisées au milieu des années 1980 par des chercheurs de l'INSEE, de la Direction de la prévision et de la Banque de France (voir J.-F. Loue et P. Morin, « La boucle prix-salaires des modèles de l'économie française » ; J.-P. Cling et F. Meunier, « La désinflation en France, le point de vue de l'économétrie » ; A. Minczeles et P. Sicsic, « La désinflation 1982-1985, une analyse variantielle », 1986), et visant à isoler et à mesurer l'impact des différents facteurs

déflationnistes, mirent en évidence une « boucle prix-salaires » significative, s'organisant autour de deux enchaînements :

— les variations de prix dépendent principalement de celles des coûts unitaires de production, eux-mêmes fonction au premier chef de l'évolution des coûts salariaux, de celles des prix des importations et, dans un degré moindre, des déséquilibres du marché du travail et de la recherche d'un « taux de marge désiré » de la part des entreprises ;

— il existe aussi une indexation des salaires nominaux sur l'évolution des prix passés, avec un délai moyen d'un ou deux trimestres, cela signifiant que les salariés se contentent de réagir à la baisse de leur pouvoir d'achat, sans norme préétablie d'exigence de pouvoir d'achat absolu.

Or, un phénomène radicalement nouveau se produit en 1982-1983 : afin de briser les anticipations inflationnistes, un nouveau mode de fixation des salaires est mis en place, qui consiste à indexer les salaires sur une norme d'inflation annoncée, servant désormais de base à la progression des salaires. En d'autres termes, on cherche à substituer une « indexation avant » sur un objectif d'inflation modérée anticipée à une « indexation arrière » sur une inflation passée, cette nouvelle indexation étant assortie d'une « clause de rattrapage » si la norme d'indexation s'écarte du taux d'inflation effectif qui sera constaté *ex post*.

Compte tenu du blocage des prix et des salaires qui intervient au milieu de 1982, et d'un certain « rattrapage » salarial en 1983, c'est surtout en 1984 que se réalise vraiment dans les faits le passage au nouveau mode d'indexation salariale : si les salaires avaient été indexés « à l'ancienne », ils auraient dû augmenter de 8,6 %, alors qu'ils n'ont augmenté que de 6,4 %, ce qui correspond approximativement à la norme souhaitée. En 1985, la hausse des salaires observée (5,7 %) sera même inférieure à la nouvelle norme.

Au total, si l'on considère la période 1981-1985, le ralentissement de près de 9 points de la hausse des prix industriels (passant d'environ 13 % en 1981 à 4,3 % en 1985) s'expliquerait pour plus de la moitié par la désinflation salariale.

Mais la désinflation s'explique aussi par la réduction de la hausse des coûts des produits importés, particulièrement sensible en 1985, année durant laquelle s'amorce en février la dépréciation du dollar et fléchit le prix des matières premières (dont celui du pétrole).

Cela expliquerait l'essentiel des deux points de désinflation observés en 1985. Et, si l'on considère à nouveau la période de

1981-1985, la réduction de plus de 9 points de la hausse des prix de détail (passant, elle, de plus de 14 % en 1981 à moins de 5 % en 1985), s'expliquerait à hauteur de 4,7 points (soit plus de la moitié) par la désinflation importée.

Un dernier élément important modère les hausses de prix : il s'agit du ralentissement de celles des prix agricoles, qui expliquerait 2,5 points de désinflation des prix de détail, toujours sur la période 1981-1985.

Un autre économètre, Pierre Morin, considérait en 1988 qu'un fait nouveau s'était produit avec la faiblesse qu'avaient désormais les anticipations inflationnistes. Mais il doutait que la France soit devenue moins vulnérable qu'hier à un regain d'inflation importée. Il faudrait pour cela « que la tendance à l'individualisation des rémunérations, observée dans beaucoup d'entreprises pour ajuster les salaires à la productivité ou à la situation financière [soit] allée assez loin pour que les salariés subissent directement l'appauvrissement qui en résulterait » (voir Morin, « Une analyse du processus de désinflation », 1988, p. 42).

Pourtant, on observera quelques années plus tard que les salariés accepteront des augmentations très faibles, voire des baisses de leurs rémunérations réelles (salaires déflatés des prix à la consommation), et qu'ils n'ont pas vraiment réagi au troisième « choc pétrolier » de 2004-2005.

Un changement important de comportement s'est donc bien produit chez les salariés durant la seconde partie des années 1980.

L'impact de la désinflation sur les échanges extérieurs

L'un des objectifs de la politique de « désinflation compétitive » étant de restaurer la compétitivité-prix des produits français pour rétablir l'équilibre des échanges extérieurs, l'évolution de ces derniers mérite une attention particulière.

On peut ainsi constater un rétablissement spectaculaire du solde des échanges de biens avec le reste du monde puisque, mesuré « CAF-FAB » (un solde est dit « CAF-FAB » quand les importations incluent l'ensemble des « coûts, assurance, fret » qui leur sont associés et que les exportations sont, elles, évaluées « franco à bord »), il passe de - 101 milliards de francs en 1990 à + 32 milliards environ en 1993 et 1994 (voir tableau XII). Mesuré « FAB-FAB » (un solde est dit « FAB-FAB » quand les importations et les exportations sont mesurées « franco à bord », c'est-à-dire

hors coûts de transports, d'assurance et de fret), ce même solde était déjà positif en 1992 (+ 30,6 milliards), cela pour la première fois depuis 1978. On s'aperçoit également que le solde des échanges de produits manufacturés devient lui aussi positif en 1992 et largement excédentaire en 1993 (+ 43 milliards) et 1994 (+ 52,5 milliards).

Par ailleurs, le solde des revenus du tourisme progresse régulièrement depuis 1989, et atteint un montant comparable à celui des services (de l'ordre de + 60 milliards de francs en 1993). Mais la désinflation ne semble pas avoir d'effet sur ces derniers ni sur les échanges de produits agroalimentaires, dont les soldes restent très voisins de ceux des années précédentes.

Ainsi, après plusieurs années sans effets notables sur le commerce extérieur (puisque, en 1990 encore, les soldes CAF-FAB et FAB-FAB des échanges de biens étaient respectivement égaux à environ - 101 et - 50 milliards de francs), cette politique de maîtrise des coûts et des prix semble avoir fini par porter ses fruits. Depuis le milieu des années 1990, le solde de la balance commerciale en biens et services est resté largement positif (de l'ordre de 25 milliards d'euros en moyenne annuelle) avant de fléchir en 2004-2005. Mais si en 2004, les échanges de biens affichent un solde négatif de 6,6 milliards d'euros, alors que les exportations continuent de croître, cela est dû à la forte hausse des importations. La « rigueur » économique, respectée depuis 1983, aurait donc bien porté ses fruits après dix années d'efforts.

Tableau XII. Solde des échanges extérieurs de la France
(milliards de francs, chiffres CAF/FAB)

	1990	1991	1992	1993	1994
A. Biens (CAF/FAB), dont	- 100,8	- 84,3	- 21,7	32,2	32,1
Produits agroalimentaires	51,5	44,5	53,2	56,9	45,7
Produits manufacturés	- 58,5	- 35,5	3,8	43,1	52,5
Énergie	- 93,3	- 93,5	- 78,6	- 67,7	- 66,1
B. Services (CAF/FAB)	55,9	58,0	57,8	63,6	69,8
C. Tourisme	43,1	49,9	58,5	58,8	59,0
D. Transferts de revenus privés et publics	- 81,7	- 64,1	- 84,7	- 85,8	- 111,5
Capacité de financement de la nation (A + B + C + D)	- 83,5	- 40,5	9,9	68,8	49,4

Source : *L'Économie française*, éditions 1994 et 1995, INSEE/Le Livre de Poche, Paris.

Désinflation, rentabilité et comportements des entreprises

L'autre objectif principal de la politique de désinflation était de rétablir la rentabilité des entreprises françaises du secteur privé. Celle-ci a connu depuis vingt ans une évolution marquée par deux phases très opposées.

Si on la mesure par le taux de marge, celui-ci — compris entre 29 % et 30 % au début des années 1970 — connaît une baisse très sensible en 1975 (26 %) ; il se stabilise à ce niveau jusqu'en 1979, chute à nouveau en 1980 (24 %), et reste à ce plancher jusqu'en 1983. Il se redresse dès 1984, atteint 25 % en 1985, 29 % en 1986 et près de 32 % en 1989. Il régresse ensuite légèrement, mais reste supérieur à 30 % au début des années 1990, c'est-à-dire à un niveau supérieur à celui des « bonnes années » d'inflation « intermédiaires », d'avant le premier choc pétrolier (voir p. 66-68). Au début des années 2000, le taux de marge des entreprises est de l'ordre de 31-32 %.

La rentabilité des entreprises semble donc très sensible au rythme de l'inflation : en effet, les deux années de chute importante (1975 et 1980) sont celles qui suivent immédiatement l'accélération de l'inflation liée aux deux chocs pétroliers. Les périodes de stabilisation sont celles où le taux d'inflation reste approximativement le même, et la désinflation amorcée en 1983 s'accompagne d'un rétablissement substantiel de la rentabilité.

Parallèlement, le taux de prélèvement financier des entreprises (rapport entre leurs frais financiers et l'excédent brut d'exploitation), qui était passé de 22 % environ en 1972 à 41 % en 1981, et qui était redescendu à 23 % environ en 1988, remonte toutefois à près de 35 % au début des années 1990. Cela signifie que le poids de l'endettement des entreprises s'est considérablement allégé durant la première phase de désinflation, avant d'augmenter à nouveau en raison de la hausse des taux d'intérêt réels, et d'une tendance à recourir à nouveau à l'emprunt après le krach boursier de 1987 qui rendit plus aléatoire le recours au marché financier. Mais depuis le milieu des années 1990, le poids des intérêts versés dans l'excédent brut d'exploitation a baissé à nouveau en raison de la baisse des frais financiers due à la poursuite de la désinflation : il oscille autour de 25 % depuis 1997-1998.

Tous ces éléments indiquent donc que la situation financière des entreprises françaises s'est nettement améliorée depuis une dizaine d'années. Mais ce redressement s'est accompagné dans un premier temps d'un comportement peu propice à une reprise

de grande ampleur de l'activité, comportement qui s'est modifié par la suite.

Le comportement des entreprises. En effet, le taux de croissance en volume de l'investissement de l'ensemble des entreprises françaises, qui était négatif de 1981 à 1984, mais qui s'était relevé dès 1985 pour atteindre + 9,6 % en 1988 et + 7,9 % en 1990, fut nul en 1991 et redevint nettement négatif en 1992 (- 3,1 %) et 1993 (- 5,8 %). Et s'il est à nouveau positif (+ 1,1 %) en 1994, cela ne fut pas dû aux entreprises industrielles (- 0,8 %), mais à celle du tertiaire (BTP et institutions financières). Cela ne signifie pas seulement que le secteur produisant des biens de production connut des difficultés, mais aussi que le renouvellement des équipements ne se fit plus, et que les potentialités de croissance de l'économie française (et donc de l'emploi) s'en trouvaient sérieusement affectées.

De plus, un phénomène nouveau s'est produit en 1993 et 1994, lié au précédent : le solde du compte de capital de l'ensemble des sociétés non financières françaises révéla une capacité de financement, c'est-à-dire un excès de leur épargne sur leurs investissements, égal à environ 2 % du produit intérieur brut en 1993 et 1,8 % en 1994. Cela signifiait que les entreprises qui connaissaient jusque-là la situation inverse (où elles investissaient plus qu'elles n'épargnaient) effectuèrent au contraire durant ces années un montant d'investissement inférieur à leur épargne, et placèrent donc en produits financiers nationaux ou étrangers une partie importante de leurs disponibilités.

On comprend, dans ces conditions, que la désinflation ne se soit pas traduite par une reprise sensible de l'activité. Cela fut d'ailleurs vrai aussi bien de la France que des autres grands pays industrialisés (voir p. 22, 23).

Mais à partir de la fin des années 1990, la désinflation gagnant les taux d'intérêt réels, les entreprises furent incitées à accroître leurs investissements en augmentant leur endettement : leur taux d'investissement (montant des investissements par rapport à leur valeur ajoutée) remonta de 17 % en 1997 (contre 21 % en 1990-1992), à 20 % en 2000-2001. Leur taux d'endettement augmenta sensiblement en 1999-2001, avec comme corollaire une baisse de leur taux d'autofinancement, mettant fin aux années où elles avaient une capacité de financement due à la faiblesse de leurs investissements. Toutefois, cette reprise des investissements resta modérée et fut suivie d'un léger recul du taux d'investissement à partir de 2002, que l'on peut mettre en relation avec une croissance lente et une remontée du chômage.

La désinflation et la mesure des résultats des entreprises

Les conséquences de la désinflation sur la rentabilité des entreprises ne sont pas les mêmes selon que l'on adopte la logique de la comptabilité d'entreprise, celle de la comptabilité nationale, ou un raisonnement plus « économique », tenant compte d'un ensemble de variables liées.

En effet, la comptabilité nationale retient, par exemple, les frais financiers nominaux et non les frais réels. Elle ne tient pas compte des plus-values sur stocks et ne mesure pas l'amortissement du coût de remplacement du capital...

Ainsi, en cas de désinflation, le profit net, au sens de la comptabilité nationale, augmente fortement parce que les frais financiers nominaux se réduisent. Mais au sens de la comptabilité privée, le profit se réduit parce que la part des amortissements — au sens comptable — augmente, et que les plus-values sur stocks se réduisent aussi. « La comptabilité d'entreprise surévalue le profit en période d'inflation, la comptabilité nationale le sous-évalue ¹. » Le profit, au sens « économique », est lui peu touché à long terme par la désinflation car la hausse des frais financiers réels est à peu près compensée par la baisse des impôts sur les bénéfices. Mais à court terme, il diminue, car le poids de l'endettement passé reste lourd alors que l'allègement de l'impôt permis par l'amortissement est long à faire sentir ses effets.

Les conséquences de la désinflation sur le comportement des entreprises vont alors dépendre des critères de rentabilité retenus par les entrepreneurs. Plusieurs hypothèses sont possibles.

1) Le chef d'entreprise a un raisonnement « économique ». Il ajoute alors à son profit comptable la dépréciation éventuelle de ses dettes, tient compte

de sa solvabilité réelle et revalorise son capital physique. Aussi, en cas de désinflation, l'entreprise ne peut continuer à investir au même rythme qu'auparavant sans accroître son niveau d'endettement et menacer sa profitabilité (mesurée comme l'écart entre le taux de profit et le taux d'intérêt réel). Alors, l'entreprise va réduire sensiblement son investissement durant plusieurs années, avant de l'accroître à nouveau une fois après s'être fortement désendettée, mais sans retrouver le niveau de départ.

2) Le chef d'entreprise retient les données de la comptabilité nationale. Il constate alors une amélioration de son profit apparent, et néglige la hausse des taux d'intérêt réels et celle de son ratio d'endettement : l'investissement restera croissant. Mais s'il se soucie de ne pas accroître son taux d'endettement, l'investissement aura tendance à stagner.

3) Si l'entrepreneur ne se détermine qu'en fonction des données de la comptabilité privée et observe que son autofinancement augmente mais que son profit net se dégrade, deux cas de figures sont possibles : s'il retient surtout le premier point, son investissement augmente, alors qu'il diminue s'il privilégie le second.

« Au total, l'investissement devrait baisser si les entreprises réagissent de façon rationnelle ² », puisque l'effet principal de la désinflation est d'alourdir les charges financières. Ce n'est que si les chefs d'entreprise évaluent mal ce poids réel que la baisse sera limitée.

Il semble bien que ce soit l'hypothèse d'un comportement « rationnel » qui corresponde à la réalité, et qui expliquerait la chute de l'investissement observé au début des années 1990.

1. Voir H. Sterdyniak, « Des conséquences patrimoniales de la désinflation », *Observations et diagnostics économiques*, revue de l'OCDE, n° 17, octobre 1986.

2. Voir H. Sterdyniak, *op. cit.*, p. 196.

La désinflation compétitive réussie n'a donc pas pleinement atteint l'objectif évoqué dans la fameuse formule, prêtée à Helmut Schmidt : « Les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après-demain. »

La désinflation et les ménages épargnants

Sur le plan patrimonial, les agents qui bénéficient le plus de la désinflation sont les ménages, puisque ce sont eux qui détiennent des avoirs liquides non rémunérés (comptes chèques courants), peu rémunérés (dépôts en caisse d'épargne, comptes épargne-logement...), ou qui (d'une façon générale) transmettent de différentes façons leur « capacité de financement » aux agents devant satisfaire leur « besoin de financement ».

Ainsi, la désinflation réduit la perte du pouvoir d'achat de leurs avoirs liquides, et la hausse des taux d'intérêt réels améliore la rémunération de leurs placements. On pourrait donc s'attendre à ce que les ménages réduisent leur taux d'épargne (puisque leurs encaisses réelles augmentent et accroissent leur consommation). Cependant, la désinflation ne profite pas (bien au contraire) aux nombreux ménages qui se sont endettés pour acquérir un logement, souvent en espérant que l'inflation future allégera le poids de leurs remboursements. De plus, ceux qui ont effectué des placements « spéculatifs » en anticipant des plus-values foncières se voient déçus de leurs attentes par le ralentissement de la hausse (voire la baisse) du prix de leurs actifs.

Par ailleurs, la situation des ménages est encore plus hétérogène que celle des entreprises (elles-mêmes plus ou moins endettées et ayant eu le choix entre différents types de financement) : le terme « ménage » comprend aussi bien des « smicards » et des « érémites », aux faibles ressources, que des détenteurs de revenus élevés dotés de plus d'un patrimoine mobilier ou immobilier important. Seuls ces derniers bénéficient de la meilleure protection des placements, alors que les premiers subissent les effets des politiques de rigueur salariale justement destinées à lutter contre l'inflation, et du chômage effectif ou menaçant qui semble associé à la désinflation.

Cela peut expliquer le fait qu'après avoir décliné au début des années 1980 le taux d'épargne des ménages ait eu tendance à se stabiliser ou à remonter au début des années 1990 : supérieur à 20 % en 1978, il baisse à 17 % en 1982, à 11 % en 1988 ; mais il avoisine 14 % en 1992 et 1993, et oscille entre 15 % et 17 % dans les années 2000-2005. Tout se passe comme si les ménages

avaient d'abord désépargné pour maintenir leur consommation alors que leurs revenus salariaux augmentaient moins vite que par le passé, avant d'adopter un comportement plus prudent en raison de la peur du chômage à venir. Ainsi, la désinflation peut produire des effets bien différents sur l'arbitrage épargne-consommation, suivant le niveau et le type de revenus des ménages et leur plus ou moins grand optimisme quant à leur revenu futur.

La désinflation et les salariés

Si la situation des entreprises et des épargnants s'est améliorée durant la période de désinflation, il n'en est pas de même de celle des salariés.

L'évolution des salaires

On a vu (voir p. 75-77) que la désinflation s'explique principalement par la diminution des coûts salariaux qui s'est produite depuis 1983. Au total, le coût de la main-d'œuvre, qui avait augmenté de plus de 13 % en 1980, connaît une décélération de grande ampleur jusqu'en 1988 (+ 0,4 % seulement) et ne croît plus que modérément depuis.

Si l'on se place du point de vue des salariés, on observe une diminution de la part des salaires bruts dans la valeur ajoutée passant de près de 70 % au début des années 1980 à moins de 60 % à la fin de la décennie. En 2004, cette part était d'environ 58 %. Cela s'accompagne d'une progression réduite de leur pouvoir d'achat, malgré la désinflation qui rend plus accessible l'acquisition d'un certain nombre de biens et services.

Tableau XIII. Évolution des salaires réels en France (1971-2005)

	1971-1982	1983	1984	1985	1986-1995	1996-2005
Rémunérations salariales (secteur privé)	13,8	10,1	8,1	6,8	3,2	1,4
Prix à la consommation	10,1	9,5	7,7	5,8	2,7	1,6
Salaires réels	3,7	0,6	0,4	1,0	0,5	- 0,2

Sources : *Perspectives économiques de l'OCDE.*

La montée du chômage

Le chômage est lié à la désinflation de trois façons :

- la baisse des coûts recherchée par les entreprises se traduit par un « dégraissage » des « sureffectifs », ou par les fameuses « délocalisations » en direction des pays où le coût de la main-d'œuvre est sensiblement moins élevé qu'en France ;

- les politiques de « rigueur » menées par les gouvernements se traduisent, à défaut d'un rétablissement de l'équilibre du budget de l'État, par une réduction des effectifs de la fonction publique, contrairement aux années antérieures où, au contraire, l'extension du secteur public ou l'accroissement du nombre de fonctionnaires constituaient une source de création d'emplois ;

- la maîtrise des coûts des entreprises publiques ou privées signifie la réduction des revenus distribués aux salariés, donc de la demande globale malgré les allocations consenties aux chômeurs. Ainsi, cette contraction des débouchés intérieurs pousse-t-elle les entreprises à modérer leur production et entraîne de nouvelles diminutions d'effectifs.

Au total, le nombre de chômeurs est passé d'environ 2 millions en 1982-1983 à 2,5 millions de 1985 à 1990, pour atteindre près de 3,5 millions en 1994, avant de redescendre autour de 2,8 millions en 2004-2005. Le taux de chômage (nombre de chômeurs par rapport à la population active) est passé quant à lui de 8,2 % en 1982 à 10,2 % en 1985, plus de 12 % en 1994 et reste proche de 10 % en 2005. Parallèlement, la proportion de salariés travaillant à temps partiel est passée de 8,2 % en 1979 à 12,7 % en 1992 et à 16,4 % en 2001 (cette même proportion passant de 2,4 % à 3,6 % et à 5 % pour l'emploi masculin et de 18,9 % à 24,5 % et à 30,4 % pour l'emploi féminin).

On se doit de constater qu'après vingt ans de désinflation compétitive, la situation de l'emploi s'est globalement détériorée, surtout si l'on tient compte de toutes les mesures de « traitement social » ou d'accompagnement du chômage : préretraites, stages en entreprise pour les jeunes, travaux d'utilité collective (TUC), programme d'insertion locale pour les chômeurs de longue durée (PIL), contrats emploi-solidarité (CES, remplaçant les TUC et les PIL), suivi des « contrats nouvelle embauche » faisant planer sur les salariés le risque de licenciements immédiats... À toutes ces catégories de sans-emploi et d'employés précaires s'ajoutent les chômeurs en fin de droit non recensés, les jeunes à la recherche d'un premier emploi et ceux

qui se « réfugient » dans des études plus longues afin de ne pas affronter l'état actuel du marché du travail.

En France, la population prête à travailler et ne trouvant pas d'emploi pourrait ainsi avoisiner en 2005 les 5 millions de personnes.

Certes, la montée du chômage ne peut s'expliquer par la seule politique de désinflation : en effet, c'est durant les années 1975-1982, fortement inflationnistes, que le nombre de chômeurs connut une première progression spectaculaire, puisqu'il passa de 0,5 million environ à 2 millions de personnes ; de plus, une légère baisse du nombre de chômeurs et du taux de chômage s'observa en 1989-1990 alors que la désinflation se poursuivait ; et une décrue du chômage eut lieu au début des années 2000, avec une inflation modérée. D'ailleurs, l'« orthodoxie » économique laisse entendre que ce ne peut être que grâce à une meilleure compétitivité permise par une faible inflation que l'emploi pourra se redresser, les entreprises étant alors à même de reconquérir des parts de marché et de réembaucher.

C'est donc plutôt dans le comportement des entreprises évoquées plus haut qu'il faut chercher principalement l'explication de la situation de l'emploi, ainsi que dans la forte contrainte exercée par l'environnement international.

VII / Vers la déflation ou la « réinflation » ?

La désinflation des années 1980-1990 n'a pas débouché sur une « inflation zéro » durable, ni *a fortiori* sur une baisse du niveau moyen des prix (sauf au Japon), comme on aurait pu l'envisager en prolongeant la tendance désinflationniste.

Mais cette désinflation s'est effectuée dans le contexte d'une évolution de la pensée économique dominante, éclairant les politiques économiques mises en œuvre dans la plupart des pays : aujourd'hui, les principes de la libre concurrence, de la libre entreprise, de la libre affectation des capitaux, et de la recherche du profit individuel maximal sont associés à l'objectif de la stabilité des prix pour fonder les nouveaux dogmes de l'orthodoxie économique.

Ils s'inscrivent dans le contexte d'une nouvelle organisation économique mondiale qu'ils ont largement contribué à façonner, constituée de grandes zones de libre-échange (Europe élargie supprimant l'essentiel de ses barrières intérieures, Association de libre-échange nord-américaine, rapprochement entre pays de l'Asie du Sud-Est), cherchant à abaisser les obstacles tarifaires entre elles. Ce fut en particulier le cas lors des négociations internationales débouchant sur les accords de Marrakech et officialisant une nouvelle « Organisation mondiale du commerce ».

L'affirmation, sur la scène internationale, du rôle des nouveaux « géants » économiques que sont la Chine, l'Inde, le Brésil... accentue la concurrence mondiale, et pèse sur les rémunérations salariales dans les pays développés, menacés de « délocalisations » massives. Cela contribue à la modération de l'inflation et pourrait entraîner à terme une baisse mondiale des prix.

Pourtant d'autres facteurs liés à l'organisation du capitalisme dans les pays riches, aux comportements sociaux et au rôle encore actif des syndicats, contribuent à freiner la désinflation,

voire à augmenter les prix, surtout si le coût d'acquisition des matières premières repart durablement à la hausse, comme cela semble être le cas.

Le libéralisme triomphant

Les politiques de désinflation compétitive évoquées dans les chapitres précédents, se situent dans la mouvance d'une conception antikeynésienne de la régulation économique, dénonçant le rôle pervers de l'interventionnisme étatique.

Mises en place dans des cadres nationaux, elles ont trouvé une expression supranationale en Europe avec la signature, en 1992, du traité de Maastricht. Celui-ci prévoyait en effet que chaque pays qui souhaitait devenir membre à part entière de l'Union économique et monétaire européenne et avoir accès à la future monnaie unique, devait respecter un certain nombre de « critères de convergences » : indépendance des banques centrales, limitation stricte des hausses de prix et des déficits publics, interdiction de financer les déficits budgétaires à l'aide de la création monétaire, interdiction de nationalisations ou d'aides publiques aux entreprises privées ou publiques du secteur concurrentiel, harmonisation des politiques fiscales (voir encadré p. 92).

Ce primat de la lutte contre l'inflation est aussi présent au sein des institutions internationales, comme l'OCDE, qui estime que tous les pays membres de l'organisation doivent faire en sorte que les progrès en matière de désinflation enregistrés durant les années 1986-1990 continuent à moyen terme. Dans une *Étude sur l'emploi*, publiée en juin 1994, la même OCDE considérait également qu'il fallait « mettre en œuvre des politiques propres à accroître la flexibilité des salaires » et, dans les pays où cela n'est guère possible, réduire les autres coûts de main-d'œuvre (cotisations sociales des employeurs, rémunération des heures non ouvrées).

De son côté, la Banque des règlements internationaux observait que les mouvements de capitaux ont désormais une liberté qu'ils avaient perdue depuis la Première Guerre mondiale, et que l'importance (comme la diversité) des actifs financiers n'a jamais été aussi grande : les sorties de fonds avaient ainsi atteint dans le monde 850 milliards de dollars en 1993, contre moins de 100 milliards dix ans plus tôt. Dans ces conditions, estimait la BRI, les politiques économiques sont « désormais davantage exposées à la sanction des marchés » car les détenteurs de ces

avoirs sont très sensibles aux cours de change et « tentent de deviner les implications plus lointaines de chacune des mesures mises en œuvre ». Aussi la BRI défendait l'objectif prioritaire de la stabilité des prix impliquant une politique monétaire rigoureuse, contre ceux qui seraient prêts à accepter « un peu plus d'inflation » pour lutter contre le chômage. Selon la BRI, en effet, « l'existence avérée d'un compromis à court terme entre l'inflation et la croissance peut faire oublier qu'un tel compromis n'existe pas à plus long terme ». Ce n'est donc pas en pratiquant une politique de relance que l'on améliorera l'activité et l'emploi, mais « en incitant les entreprises à recruter davantage » et « en faisant en sorte que la main-d'œuvre présente des qualifications requises et soit prête à accepter une rémunération correspondant au niveau d'équilibre du marché » (voir le 63^e *Rapport annuel de la Banque des règlements internationaux*, Bâle, juin 1994).

En d'autres termes, cela signifie que le chômage ne pourra se résorber que si les chefs d'entreprise redeviennent optimistes et que la flexibilité (à la baisse) des salaires s'accroît.

Le pire serait, dans cette optique, le retour des hausses de salaires, accompagné d'une plus grande création monétaire, entraînant une reprise de l'inflation, une réduction du pouvoir d'achat des placements financiers, et rendant incertaines les opérations de change entre devises.

Il s'agit donc bien là d'une approche libérale du fonctionnement de l'économie, considérant que les marchés peuvent et doivent s'autoréguler et que les dysfonctionnements de l'économie proviennent du non-respect des lois de la concurrence. Dans cette perspective, il n'y a pas de dilemme inflation/chômage, mais au contraire une coïncidence entre chômage et inflation, puisque c'est l'inflation par les coûts salariaux qui causerait le chômage, en dissuadant les entreprises d'embaucher.

Ainsi, si le taux de chômage reste élevé (autour de 10 % de la population active) dans des pays pourtant peu inflationnistes (comme l'Allemagne ou la France), c'est que les salaires (direct ou indirect) sont encore trop élevés relativement « au niveau d'équilibre du marché ». Il conviendrait donc soit de réduire les rémunérations salariales jusqu'au point d'équilibre correspondant à l'égalité entre l'offre et la demande sur chaque marché du travail, soit d'alléger les charges sociales qui pèsent sur les entreprises. Il faudrait aussi permettre à celles-ci d'adapter leurs effectifs aux aléas conjoncturels (c'est-à-dire licencier sans contrainte quand elles se retrouvent en surcapacité de production, cette possibilité les rendant plus promptes à embaucher quand les perspectives s'améliorent). C'est cette philosophie qui sous-tend les mesures de

lutte contre le chômage prises en France par les gouvernements Raffarin et de Villepin ; en particulier on attend du « contrat nouvelle embauche » institué par ce dernier durant l'été 2005 une incitation pour les entreprises de moins de 20 salariées concernées par cette mesure, à créer des emplois, puisqu'elles pourront licencier plus facilement les nouveaux embauchés durant leurs deux premières années de travail.

Vers la déflation... ?

Au-delà de ce contexte général, plusieurs éléments accréditent l'hypothèse de l'entrée possible dans une phase déflationniste, c'est-à-dire de baisse du niveau moyen des prix, à l'instar du XIX^e siècle :

- la réussite des politiques désinflationnistes, dont le prolongement tendanciel conduirait à des taux d'inflation négatifs ;

- la poursuite de politiques monétaires restrictives, dictée principalement par des considérations financières visant à protéger les épargnants et menées indépendamment de l'évolution de l'économie réelle,

- le vieillissement de la population dans les pays industriels développés, augmentant la part de ceux qui ont intérêt à la stabilité et même à la baisse des prix ; en effet, les retraités ont moins de moyens d'action que les actifs pour obtenir la revalorisation de leurs ressources, et ont accumulé une épargne qui perd de sa valeur quand les prix augmentent (sauf si elle s'est placée en actifs immobiliers).

Mais l'élément le plus important pourrait être la décroissance des coûts salariaux : la croissance déjà faible des rémunérations nominales dans les pays développés pourrait laisser la place à des baisses en raison de la concurrence mondiale entre salariés, et les délocalisations vers des pays à faible coût de main-d'œuvre, dans toutes les catégories de travail. Si l'on tient compte des gains de productivité toujours positifs cela provoquerait des baisses de coût unitaire réel de la main-d'œuvre et donc à des baisses de prix rendues possibles et nécessaires pour la survie des entreprises dans le contexte d'une concurrence mondiale exacerbée.

Si l'on suit l'évolution comparative de ces variables dans les grands pays de l'OCDE, on s'aperçoit que la pression inflationniste des salaires dans les entreprises privées (mesurée par la différence entre les hausses de salaires nominaux et les gains de productivité), a considérablement diminué depuis la fin des années 1980.

Mais ce phénomène semble avoir atteint une limite au début des années 2000, car les gains de productivité n'augmentent pas, et restent même relativement modestes (de l'ordre de 2 % par an), alors que les hausses de salaires sont dans l'ensemble supérieures à 3 % par an et devraient à court terme le rester d'après les prévisions de l'OCDE.

Cela s'explique par le fait que dans les pays industriels développés, européens en particulier, les organisations syndicales sont parvenues jusqu'ici à empêcher une réduction générale des salaires nominaux. Dans un pays comme la France, le SMIC est régulièrement réévalué de façon à maintenir son pouvoir d'achat ; il reçoit même occasionnellement des « coups de pouce » afin de l'améliorer. Et si le pouvoir d'achat des fonctionnaires a diminué ces dernières années, comme l'observent les syndicats de la Fonction publique, l'État employeur fait remarquer que cela ne concerne que les fonctionnaires n'ayant pas bénéficié d'une promotion indiciaire ou de l'accession à un grade plus élevé. Au-delà de cette polémique, il apparaît que la notion de « maintien du pouvoir d'achat » reste profondément ancrée dans les mentalités, et que les baisses de rémunérations effectives des salariés proviennent surtout de la perte de leur emploi, du travail à temps partiel, ou de l'utilisation d'une main-d'œuvre moins qualifiée ou plus jeune, se substituant aux anciens employés mieux rémunérés et habitués à une progression des salaires à l'ancienneté.

Dans des pays comme les États-Unis et le Royaume-Uni, où le chômage est actuellement faible (de l'ordre de 5 % de la population active), les hausses de salaires sont même relativement fortes (plus de 4 % aux États-Unis, de l'ordre de 5 % au Royaume-Uni en 2005 ; voir tableau XIV). L'évolution des prix la plus probable, au moins pour les années à venir est donc celle du maintien d'un taux d'inflation faible, et non de la déflation.

... ou vers la « réinflation » ?

Les fluctuations du prix de l'énergie

Au début des années 1990, la baisse du prix des matières premières allait dans le sens de la déflation : en 1992-1994 les prix des matières premières non énergétiques (exprimées en dollars constants) avaient atteint leur niveau le plus bas depuis 1948, et ceux des matières premières alimentaires leur niveau le plus bas depuis 1976. Il en fut de même pour les prix de l'énergie

Tableau XIV. Rémunération par employé (a) et productivité du travail (b) dans le secteur des entreprises, coût unitaire de la main-d'œuvre (a-b) (1977-2006)

		1977-1987 ¹	1988-2002 ¹	2003	2004	2005 ²	2006 ²
France	(a)	10,0	2,5	2,3	2,7	3,0	3,1
	(b)	2,5	1,6	0,8	2,8	1,8	1,6
	(a-b)	7,5	0,9	1,5	-0,1	1,2	1,5
Allemagne	(a)	4,4	3,1	1,7	1,0	1,2	1,8
	(b)	1,1	1,7	0,9	1,0	1,1	1,3
	(a-b)	3,3	1,4	0,8	0,0	0,1	0,5
Royaume-Uni	(a)	10,3	5,1	4,1	5,6	4,7	4,8
	(b)	2,6	1,6	1,7	2,7	2,4	2,5
	(a-b)	7,7	3,5	2,4	2,9	2,3	2,3
États-Unis	(a)	6,5	3,7	3,6	4,6	5,4	4,5
	(b)	1,1	1,7	2,9	3,4	2,1	2,2
	(a-b)	5,4	2,0	0,7	1,2	3,3	2,3
OCDE ³	(a)	7,2	5,2	3,0	3,2	3,4	3,5
	(b)	1,8	1,8	2,1	2,2	2,2	2,2
	(a-b)	5,4	3,4	0,9	1,0	1,2	1,3

1. Moyenne annuelle.

2. Prévisions.

3. Ensemble des pays de l'OCDE, hors Hongrie, Pologne, Mexique, Turquie.

Source : d'après *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 76, décembre 2004, p. 207 et 208, et n° 78, décembre 2005.

(- 14 % en 1992, - 2,5 % en 1993, - 4,5 % en 1994) et pour celui du pétrole en particulier dont le prix était en 1994 le plus faible depuis le premier choc de 1974 (moins de 16 dollars le baril). De plus, pour un pays comme la France, la bonne tenue du franc sur le marché des changes accentuait la baisse du coût des importations de ces produits.

Ces baisses de prix s'expliquaient par l'importance de l'offre mais aussi par la contraction des débouchés, en raison d'une croissance mondiale lente. Elles entraînaient également une baisse des prix des produits semi-transformés (dans la sidérurgie, la chimie, le verre...).

Mais au milieu des années 1990, la tendance s'inversa (comme l'indique le tableau XV de la page 110) : l'ensemble des prix des matières premières s'orienta à la hausse, et après une nouvelle baisse sensible à la fin de la décennie ou durant les années 2000-2001, suivant les produits (moins de 13 dollars le baril de pétrole en 1998), l'ensemble des prix tendit à nouveau à augmenter à partir de 2002-2003.

Tableau XV. Prix du pétrole et des autres matières premières (1990-2005)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pétrole brut (dollar le baril)	23,7	20,0	19,3	17,0	15,8	17,0	20,7	19,1	12,7	17,9	28,4	24,5	25,0	28,8	39,0	46,2
Produits alimentaires ¹	116	112	118	119	129	136	160	143	118	100	100	97	108	118	137	121
Matières premières agricoles ¹	125	108	110	105	120	139	120	113	97	94	100	86	85	104	114	110
Minéraux, minerais et métaux ¹	119	106	102	89	102	121	108	110	93	89	100	92	90	102	138	145

1. Indices des prix en dollars, base 100 en 2000.

Source : *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 76, décembre 2004, et n° 78, décembre 2005.

La hausse est particulièrement sensible pour les matières premières industrielles (+ 45 % en 2005 par rapport à 2000), et pour le pétrole brut (dont le prix a presque quadruplé en 2005 par rapport à 1998, et doublé par rapport à 2001).

Pour ce dernier, plusieurs facteurs se conjuguent pour anticiper le maintien de prix élevés ou de nouvelles hausses, plutôt qu'un retour aux niveaux des années 1990. En effet :

- la consommation de pétrole des pays gros utilisateurs tend à s'élever plus vite que la capacité de production mondiale : l'augmentation de la demande américaine a été multipliée par cinq entre 1999-2002 (100 000 barils de plus par jour) et 2003-2004 (515 000 barils de plus par jour) ; dans le même temps, celle de la Chine et de l'Inde a été multipliée par trois passant de 230 000 à 700 000 barils supplémentaires ; parallèlement, le surcroît de production des pays de l'OPEP est passé de 6,4 millions de barils par jour en 2001 à 2 millions seulement en 2004 ;

- les coûts de production tendent à augmenter, le taux d'utilisation des raffineries se rapproche de son maximum et les gisements faciles à exploiter se raréfient ; les experts s'interrogent de plus sur l'état réel des réserves mondiales, les plus pessimistes les estimant à 2 000 milliards de barils, dont la moitié aurait été utilisée en 2010 ; et l'accroissement de la production provient surtout de l'amélioration des conditions d'extraction du brut, plus que de la découverte de nouveaux gisements ;

- une spéculation à la hausse sur le prix de l'or noir touche le marché du pétrole et contribue à entretenir le phénomène ; à cela s'ajoute le fait que les pays producteurs qui vendent leur énergie contre les dollars, alors qu'ils paient la majorité de leurs importations en euros ou en yens, sont incités à accroître leur prix de vente, compte tenu de la dépréciation du dollar ;

- enfin, de nombreuses inquiétudes planent sur le devenir politique des grands pays producteurs : guerre en Irak, tensions avec l'Iran, incertitude sur l'évolution de l'Arabie Saoudite, de la Russie, du Venezuela, du Nigeria... Tout cela va dans le sens de la constitution de réserves de précaution, et une crise ouverte dans l'un ou plusieurs de ces pays peut provoquer de nouvelles hausses brutales du prix du pétrole provenant à la fois d'une augmentation de la demande et d'une baisse de l'offre (voir sur ces points l'article de J.-M. Bezat *in Le Monde*, 19 avril 2005).

L'impact du troisième « choc pétrolier »

Cette hausse vraisemblablement durable du prix du pétrole constitue un véritable « choc » sur l'économie mondiale,

comparable à ceux de 1974 et de 1979, moins fort en valeur absolue que celui de 1979, mais plus important que celui de 1974. Mais, de même que les effets de celui de 1979 n'ont pas été identiques à ceux de 1974, le choc de 2005 aura sans doute des conséquences moins amples que ceux des deux premiers, mais de même nature.

En effet, les prévisionnistes s'attendent à un ralentissement de la croissance mondiale, estimée à $-0,5$ point par le Fonds monétaire international. Ce chiffre est certes à prendre avec précaution mais représente un minimum aux yeux de la plupart des observateurs.

Ce qui est en tout cas indiscutable est l'augmentation des coûts de production dans différentes branches de production pour lesquelles le pétrole est une matière première directe ou une source d'énergie : les transports routiers et aériens, la chimie, les plastiques, la sidérurgie, l'industrie du papier... La question se pose alors de savoir si les entreprises concernées peuvent répercuter les hausses de coût dans leurs prix. Cela dépend évidemment du degré de concurrence qui existe dans les branches, des gains éventuels de productivité, de l'élasticité de la demande par rapport au prix, de l'existence d'un « prix sur catalogue » non révisable à court terme, de la capacité de répartir la hausse sur une ou plusieurs catégories d'agent (en étant plus exigeants vis-à-vis des divers fournisseurs pour réduire la hausse des prix de vente supportée par le consommateur), de la compressibilité des marges de profits...

La hausse du prix du pétrole a d'autres effets indirects. Elle provoque par exemple des augmentations du prix du gaz, indexé sur celui du pétrole, mais aussi et surtout ponctionne le pouvoir d'achat des consommateurs en autres produits : si l'on doit consacrer 20 ou 40 euros de plus par mois pour faire son plein d'essence, c'est autant de revenu que l'on ne pourra utiliser pour renouveler sa garde-robe, aller au restaurant ou acheter un livre... Cela provoque donc un « choc sur la demande » de ces produits. De plus, les consommateurs seront incités à demander des hausses de salaires pour compenser le prélèvement sur leur revenu entraîné par la hausse du prix de l'énergie, étant ainsi à l'origine d'une transmission de cette tension inflationniste. Mais ce résultat final est impossible à prévoir, car il dépend de toute une série de facteurs permissifs :

- les hausses de prix seront d'autant plus modérées que les entreprises craindront un impact négatif sur leurs ventes ;

- l'État peut, dans un pays comme la France, réduire sa taxe sur les produits pétroliers, qui représente de l'ordre des deux tiers du prix de vente ;

Plaidoyer pour l'inflation

Certains observateurs font remarquer que bien que l'inflation soit devenue « résiduelle », les États s'acharnent à maintenir le carcan de politiques anti-inflationnistes, et en particulier à pérenniser une politique monétaire restrictive, en Europe plus spécialement. Ils regrettent ainsi que la compétition entre les économies ne repose plus exclusivement sur la productivité et l'innovation, mais beaucoup plus sur le différentiel d'inflation, jugé essentiel du point de vue du maintien du pouvoir d'achat de la monnaie, lui-même nécessaire pour attirer les épargnants et défendre la valeur des patrimoines.

Le mythe de l'inflation zéro s'empare donc des esprits et devient une sorte d'objectif de référence, même si cela implique des politiques déflationnistes maintenant les économies dans une sorte de léthargie expliquant le maintien d'un taux de chômage élevé. En effet, le taux très faible d'inflation et la croissance faible tendent à pérenniser la frilosité des investisseurs redoutant l'insuffisance de la demande et l'impossibilité de répercuter sur les prix de vente la hausse éventuelle des coûts de production (en cas de surcapacité de production). Ainsi, plutôt que d'investir pour produire plus, ils préfèrent étendre leur activité en absorbant des entreprises déjà constituées et rentables, accroître leur rentabilité par de nouvelles baisses de coût salarial (en licenciant, en réduisant les salaires ou en « délocalisant »), ce qui ne relance pas la demande et la croissance intérieures. Ou bien encore, les épargnants recherchent la plus-value boursière rapide, et placent leurs fonds prêtables en actifs financiers contribuant ainsi à l'accroissement de la valeur des titres, qui attire de nouveaux épargnants et les dissuade encore plus de prendre un risque industriel en achetant du capital

productif et en augmentant la demande de travail.

Les partisans de l'inflation, ou ceux qui ne considèrent pas l'inflation comme le mal majeur menaçant les économies industrielles développées, considèrent donc que la rigueur anti-inflationniste devrait être abandonnée, tant que l'inflation n'aura pas retrouvé un niveau qui pourrait redevenir éventuellement inquiétant (autour de 5 % par an) et cela surtout si les États s'entendent pour coordonner leur politique économique (dans le cadre européen ou dans celui du G8), afin que le différentiel d'inflation ne se creuse pas.

Ainsi, dans une logique keynésienne, une politique de relance reposant sur le desserrement de la contrainte monétaire, sur un éventuel nouvel accroissement des déficits budgétaires publics (comme le font les États-Unis d'Amérique), sur l'effet multiplicateur des nouveaux investissements..., serait de nature à augmenter le taux de croissance, et donc le volume d'emploi. Un dérapage inflationniste modéré accentuerait le phénomène, puisqu'il pousserait les agents à accroître leur endettement, et donc leurs dépenses, et rendrait moins séduisant les placements boursiers.

On peut bien sûr objecter qu'un tel schéma ne tient pas compte de l'état actuel de la concurrence mondiale et repose sur l'hypothèse (irréaliste ?) d'une concertation internationale et de l'adoption simultanée de mesures économiques allant dans le même sens. Pourtant la pérennité de la croissance lente et du maintien d'un taux de chômage de l'ordre de 10 % de la population active dans la zone euro, la menace de nouveaux transferts productifs vers des pays à faible coût de main-d'œuvre, peut conduire les États (au moins européens) à s'engager à nouveau (comme à l'époque des Trente Glorieuses) dans la direction d'une politique plus volontariste et plus risquée, relativisant l'impact négatif de la « réinflation », surtout si elle est générale à l'ensemble des pays riches.

— l'essor des énergies de substitution, l'achat de voiture moins « gloutonnes » peuvent à moyen terme réduire la dépendance vis-à-vis du pétrole et son impact inflationniste ;

— les hausses de salaires dépendent de la politique des firmes, de celle de l'État (dans le secteur public), de l'impact du chômage, de la combativité des syndicats...

Toutefois certains freins à la « réinflation » risquent fort de rester limités, soit à cause du délai de leur réalisation (énergie de substitution), soit à cause du refus de changer de politique (baisse des taxes), soit en raison des habitudes de comportement (celui des automobilistes). On peut donc penser que l'évolution la plus probable sera celle débouchant sur une nouvelle « stagflation », la croissance restant faible et l'inflation légèrement plus importante.

Conclusion

On peut tirer plusieurs conclusions à l'issue des réflexions développées dans cet ouvrage. La première porte sur l'explication de l'évolution des prix, la deuxième sur leur durabilité et les anticipations que l'on peut formuler à propos du devenir de l'inflation.

En premier lieu, que l'on se place du point de vue de la théorie économique ou de l'observation empirique, il est difficile d'affirmer que l'inflation et le mouvement des prix d'une façon plus générale proviennent d'une cause unique. Non seulement la modification des coûts, de la demande, de la quantité de monnaie en circulation, des conditions de la concurrence... jouent leur rôle dans la propagation des hausses ou des baisses de prix, mais il est généralement impossible de savoir lequel de ces facteurs est la *vraie* cause de celles-ci, car ces facteurs se modifient en même temps.

Même dans des cas apparemment faciles à étudier, le doute reste permis : l'inflation de pénurie en cas de guerre est-elle due à un excès de demande de biens de consommation par rapport à une offre limitée en raison de la mobilisation des ressources utilisées pour produire du matériel militaire ? S'explique-elle par la hausse des coûts de production liée à la rareté relative de la main-d'œuvre ou des matières premières disponibles ? Proviend-elle d'une création monétaire inconsidérée dépréciant la valeur de la monnaie des pays belligérants ? On peut répondre semble-il que toutes ces causes sont nécessairement présentes, chacune occupant une place plus ou moins importante suivant les circonstances, la durée du conflit, la situation du pays... De même, dans le cas d'un choc exogène comme celui des hausses brutales des prix pétroliers, on ne peut refuser d'admettre qu'elles jouèrent un rôle dans l'accélération de l'inflation qui les suivit. Mais les différences dans le rythme de l'inflation observée

par pays et de l'impact global des divers chocs pétroliers (dont le dernier en date se produit sous nos yeux), montrent à quel point ces hausses de coûts sont plus ou moins inflationnistes en fonction de la réaction des consommateurs, des entreprises et des États, des gains de productivité, de l'existence éventuelles d'énergie de substitution, du cours relatif des devises... Comme ce fut le cas après les chocs de 1974 et 1979, la hausse du prix du pétrole n'explique qu'une partie de l'inflation ou de l'accélération de l'inflation mondiale dont la plus grande part provient d'autres raisons. D'ailleurs, les responsables des politiques économiques de lutte contre l'inflation ne s'y trompent pas, puisqu'ils cherchent à jouer simultanément sur l'ensemble des facteurs concourant à la hausse des prix.

En second lieu, l'histoire économique nous montre que la fluctuation des prix a connu des cycles longs et d'autres plus courts, les périodes de stabilité absolue des prix (« inflation zéro ») étant extrêmement rare. Si l'on se limite aux deux derniers siècles, on peut opposer le ^{xix}^e connaissant une tendance à la baisse des prix et le ^{xx}^e siècle inflationniste. Mais le ^{xix}^e siècle comprend des périodes de hausses de prix, et le ^{xx}^e des phases (courtes) de baisses de prix. Il n'est donc pas surprenant que l'on ait rencontré depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, des années de forte inflation (immédiat après-guerre), d'inflation modérée (années 1950-1960), de montée de l'inflation (fin des années 1960-début des années 1970), d'emballement de l'inflation (de 1974 à 1980), de désinflation (des années 1980-1983 à 1990-1995), suivies d'années d'inflation contenue. On pouvait même penser que les conditions de la déflation étaient réunies à la fin des années 1990 : ouverture plus grande des divers pays à la concurrence mondiale, gains de productivité supérieurs aux hausses de salaire, politiques monétaires restrictives, baisses du cours du dollar et du prix des matières premières importées, stagnation de la demande mondiale en raison de la faible progression du pouvoir d'achat des salariés, similitude de politiques économiques mises en œuvre dans la plupart des pays se refusant de relancer vigoureusement leur économie afin d'éviter le risque du retour d'une inflation ouverte. Pourtant, ce scénario déflationniste ne semble plus d'actualité. En effet, si la désinflation est une arme efficace pour éviter une dégradation incontrôlée du déficit commercial entraînant un endettement extérieur insupportable, et si la compression des coûts de production permet de rétablir la compétitivité-prix et le profit des entreprises, la spirale récessionniste constitue le risque majeur et socialement inacceptable

d'une politique de contraction des revenus et de la masse monétaire poursuivie jusqu'à la déflation. On voit mal, de plus, les salariés des pays développés accepter durablement des baisses de rémunération nominales et/ou de leur pouvoir d'achat. On s'aperçoit également que les producteurs de matières premières sont en mesure d'obtenir de nouvelles hausses de leur revenu, en bénéficiant de l'émergence de nouveaux pays gros consommateurs pesant fortement sur la demande et les prix mondiaux de ces produits primaires. Par ailleurs, la relance des investissements, condition d'une reprise forte de l'activité et de la baisse du chômage dans les pays où il est toujours élevé, implique de faibles taux d'intérêt réels, ce qui ne serait pas le cas si le niveau moyen des prix se mettait à baisser.

Aussi, la désinflation ne semble pas être l'antichambre de la déflation, mais plutôt la phase d'un cycle conduisant à des taux d'inflation provisoirement bas (mais toujours positifs contrairement au XIX^e siècle), précédant une remontée de l'inflation dont l'importance dépendra de la nature des contraintes internationales, du comportement des différents acteurs de la vie économique et de la conjonction de ces diverses variables. Au vu de la situation actuelle de l'économie mondiale, il est peu probable que les taux d'inflation restent durablement aussi faibles que depuis une dizaine d'années, sauf si les forces antagonistes qui se neutralisent actuellement perdurent indéfiniment dans cet équilibre instable.

Repères bibliographiques

Ouvrages ou articles d'initiation

ALQUIER C. et CAMPUZAN F., *L'Inflation*, Hatier, Paris, 1979.

CAHIERS FRANÇAIS, « L'inflation : mécanismes et politiques », La Documentation française, Paris, 1978, n° 185 et 186.

CLERC D., *L'Inflation*, Syros, Paris, 1984.

CROZET Y., *Inflation ou déflation*, Nathan, Paris, 1994.

Ces trois petits ouvrages présentent sommairement les grandes explications de l'inflation.

MARC A., *L'Évolution des prix depuis cent ans*, PUF, « Que sais-je », Paris.

Petit ouvrage descriptif qui évoque aussi, sous forme graphique, l'évolution des prix depuis le XVI^e siècle.

Ouvrages théoriques généraux

BALL R.J. et DOYLE P. (dir.), *Inflation*, Penguin Books, Harmondsworth, 1969.

Il s'agit d'une sélection d'articles de grands auteurs (J.M. Keynes, M. Friedman, A.W. Phillips) qui représentent les diverses approches de l'inflation dans la

littérature anglo-saxonne (en anglais).

BIACABE P., *Analyses contemporaines de l'inflation*, Sirey, Paris, 1962.

Ouvrage purement théorique évoquant tous les auteurs ayant envisagé le problème de l'inflation jusqu'au début des années 1960.

CROZET Y., *Inflation ou désinflation*, Nathan, « Circa », 1998.

DENIZET J., *La Grande Inflation*, PUF, Paris, 1977.

L'auteur met l'accent sur les mécanismes d'indexation coûts-prix et critique l'approche monétariste.

FITOUSSI J.-P., *Inflation, Équilibre et Chômage*, Cujas, Paris, 1973.

Étude formalisée mathématiquement analysant l'inflation comme une condition d'équilibre macroéconomique.

GOUX J.-F., *Inflation, désinflation, déflation*, Dunod, « Topos », Paris, 1998.

JACOU D., *Inflation et désinflation*, Seuil, « Mémo », Paris, 1997.

Ouvrages de nature « sociologique »

AGLIETTA M. et ORLÉAN A., *La Violence de la monnaie*, PUF, Paris, 1982.

Cet ouvrage s'attache à montrer comment les phénomènes monétaires s'inscrivent dans la lutte pour le partage des richesses sociales.

MEISTER A., *L'Inflation créative*, PUF, Paris, 1975.

Cette étude envisage le rôle de l'inflation dans les transformations du capitalisme mondial et dans la recherche d'un nouvel équilibre social.

ROCARD M. et GALLUS J., *L'Inflation au cœur*, Gallimard, Paris, 1975.

Les auteurs développent l'idée que la lutte contre l'inflation nécessite la mise en œuvre d'une nouvelle croissance, la « croissance profonde », reposant sur un autre type de comportement social.

Ouvrages d'inspiration monétariste

CAGAN P. et FRIEDMAN M., *Studies in the Quantity Theory of Money*, University of Chicago Press, Chicago, 1956.

FRIEDMAN M., *Inflation et Systèmes monétaires*, Calmann-Lévy, Paris, 1975.

FRIEDMAN M., CLAASSEN E., SALIN P. et al., *L'Occident en désarroi, turbulences et économie prospère*, Dunod, Paris, 1978.

FRIEDMAN M. et SCHWARTZ A., *Monetary Trends in the United States and United Kingdom*, University of Chicago Press, Chicago, 1982.

Ces ouvrages font partie des grands classiques de la pensée monétariste du point de vue théorique et empirique.

Sur la relation chômage-inflation

MARCZEWSKI J., *Inflation et Chômage en France*, Economica, Paris, 1977.

— *Vaincre l'inflation et le chômage*, Economica, Paris, 1978.

L'analyse de l'auteur, centrée sur le problème de la montée parallèle de l'inflation et du chômage, envisage d'une façon plus générale les causes et mécanismes de l'inflation.

PHILLIPS A.W., *The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom (1861-1957)*, Economica, Paris, vol. 25, 1958.

Cet article constitue le point de départ de la réflexion sur la relation entre les variations du taux de chômage et des salaires.

PHELPS E., *Inflation Policy and Unemployment Theory*, MacMillan, Londres, 1972.

Ouvrages et articles envisageant l'inflation sous l'angle structurel

AGLIETTA M., *Régulation et crises du capitalisme*, Calmann-Lévy, Paris, 1976.

L'inflation est envisagée comme une crise reflétant les difficultés d'accumulation du capital et traduisant une nouvelle forme de régulation du capitalisme.

BÉNASSY J.-P., BOYER R., GELPI R.-M., « La régulation monopoliste », *Revue économique*, n° 3, mai 1979.

BÉNASSY J.-P., BOYER R., LIPIETZ A. et al., *Approche de l'inflation : l'exemple français*, Cahiers du Cepremap, Paris, 1978.

BLONDEL D. et PARLY J.-M., *L'Inflation de croissance*, PUF, Paris, 1977.

Cet ouvrage met l'accent sur l'aspect déstructurant de la croissance qui engendre une « inflation de productivité » provenant de l'inégalité dans la course au progrès technique.

BOYER R., « Les salaires en longue période », *Économie et Statistique*, n° 103, septembre 1978.

BOYER R. et MISTRAL J., *Accumulation, inflation, crise*, PUF, Paris, 1978.

S'appuyant sur une étude empirique de l'évolution de l'économie française depuis le début du XIX^e siècle, ces auteurs mettent également l'accent sur le changement de mode de régulation du capitalisme au cœur duquel se situe le phénomène de l'inflation.

COTTA A., *Taux d'intérêt, plus-values et épargne en France et dans les nations occidentales*, PUF, Paris, 1976.

DOCKES P. et ROSIER B., *Rythmes économiques. Crises et changement social, une perspective historique*, La Découverte, Paris, 1983.

Après avoir analysé les fluctuations et les crises caractérisant le capitalisme depuis la révolution industrielle, les auteurs mettent l'accent sur l'aspect de plus en plus « transnational » de la croissance qui remet en cause l'efficacité des politiques économiques de relance inflationniste.

MARSEILLE J. et PLESSIS A., *Vive la crise et l'inflation*, Hachette, Paris, 1983.

Cet ouvrage montre que l'inflation n'a pas que de mauvais effets et analyse historiquement le cas français.

Publications périodiques

INSEE, *Économie et Statistique*.

Revue mensuelle, contient souvent des articles sur l'inflation. Voir en particulier le numéro spécial « Inflation », n° 77, avril 1976.

INSEE, « Les comptes de la nation », *Insee Première*.
www.insee.fr

OCDE, *Perspectives économiques*.

Chacun des deux numéros annuels (juin et décembre) rend compte de l'évolution des prix et de la conjoncture dans le monde et dans les grands pays de l'OCDE.
www.oecd.org.

Articles postérieurs à 1985 actualisant la réflexion sur le processus inflationniste ou désinflationniste

ADDA J., « Désinflation et emploi : le retour de la courbe de Phillips », *Alternatives économiques*, janvier 1995.

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE, « La persistance de l'inflation », n° 141, septembre 2005.

CLING J.-P. et MEUNIER F., « La désinflation en France. Le point de vue de l'économètre », *Revue économique*, n° 6, novembre 1986.

LOUE J.-F. et MORIN P., « La boucle prix-salaires des modèles de l'économie française : structure et robustesse », *Revue économique*, n° 6, novembre 1986.

MINCZELES A. et SICSIĆ P., « La désinflation 1982-1985, une analyse variantielle », *Revue économique*, n° 6, novembre 1986.

MORIN P., « Une analyse du processus de désinflation », *Économie et Prévision*, n° 82, 1988, fascicule 1.

PORTIER F., « Les ajustements des prix et des salaires : enjeux théoriques et mesure statistique », *Économie et Statistique*, n° 273, 1994-1995.

STERDYNIAK H., « Des conséquences patrimoniales de la désinflation », *Observations et diagnostics économiques*, n° 17, octobre 1986.

TRICHET J.-C., « Dix ans de désinflation compétitive en France », *Note bleue de Bercy*, octobre 1992.

Table des matières

Introduction	3
I L'évolution des prix dans l'histoire	
<hr/>	
Aperçu de l'histoire des prix de l'Antiquité au XVIII ^e siècle	7
L'évolution des prix au XIX ^e siècle	8
□ Encadré : <i>Jean Bodin et l'inflation du XVI^e siècle</i> , 9	
Inflation et déflation durant l'entre-deux-guerres	9
□ Encadré : <i>L'hyperinflation allemande</i> , 12	
L'inflation des années 1950-1980	13
Croissance et inflation, 13	
Une première poussée inflationniste (1968-1973), 14	
□ Encadré : <i>Inflation mesurée et inflation ressentie</i> , 15	
La seconde montée de l'inflation (1974-1980), 15	
□ Encadré : <i>La « stagflation »</i> , 16	
La lutte contre l'inflation en France jusqu'en 1981	17
D'Antoine Pinay à Jean-Pierre Fourcade, 17	
□ Encadré : <i>Les différents plans de lutte contre l'inflation (1952-1980)</i> , 18	
La politique de Raymond Barre : 1976-1981, 20	
De l'inflation forte à la désinflation (années 1980)	21
La stabilisation de l'inflation réduite (années 1990-2005)	23
II Les grandes théories de l'inflation	
<hr/>	
L'inflation par la monnaie	26
La théorie quantitative de la monnaie, 26	
L'« équation de Cambridge », 27	
□ Encadré : <i>Les différentes interprétations de l'inflation</i> , 28	
Milton Friedman et les monétaristes, 28	
Le rôle des anticipations, 30	
Un « ancien » très « moderne » : Richard Cantillon, 31	

L'inflation par la demande	32
La monnaie et l'« excès » de demande, 32	
Keynes et l'« écart inflationniste », 33	
Les limites de l'analyse keynésienne, 35	
Les différents circuits inflationnistes, 36	
L'inflation par les coûts	38
Le mécanisme, 39	
La politique des revenus, 40	
Inflation, coûts salariaux et chômage, 40	
La relation salaire-chômage-inflation, 41	
□ Encadré : <i>La courbe de Phillips et son déplacement</i> , 42	
La critique monétariste, 42	
La vitesse d'ajustement de l'emploi et la relation chômage-inflation, 44	
L'inflation importée, 45	

III L'inflation, phénomène structurel

La « régulation concurrentielle »	48
Les effets de la « régulation concurrentielle », 49	
□ Encadré : <i>La régulation de l'économie</i> , 51	
L'altération de la « régulation concurrentielle », 51	
La « régulation monopoliste »	53
Les effets de la « régulation monopoliste », 54	
Le rôle de l'État, 56	
L'altération de la « régulation monopoliste », 58	

IV Les principaux effets de l'inflation

Les transferts liés à l'endettement et aux placements	61
Avantage aux emprunteurs jusqu'en 1974, 61	
Une situation nouvelle après 1975, 63	
Les principales conséquences de la désinflation, 64	
L'inflation et la rentabilité des entreprises	66
Les causes de la baisse de la rentabilité en France, 66	
Une évolution semblable à l'étranger, 68	
L'« effet de levier » et la rentabilité financière	68
Inflation et commerce extérieur	70

V Les causes de la désinflation mondiale (1980-1995)

La nouvelle politique économique nord-américaine	73
Maîtrise des coûts salariaux et désinflation	75
Le rôle du chômage et le « retour » de la courbe de Phillips	77
Prix des matières premières et désinflation	79
□ Encadré : <i>Inflation, chômage et répartition des revenus</i> , 80	

Taux de change et désinflation	81
Désinflation et politique budgétaire	84
□ Encadré : <i>Le poids de la dette publique</i> , 85	
□ Encadré : <i>Monnaie, inflation et désinflation</i> , 86	
□ Encadré : <i>La déflation japonaise</i> , 88	

VI La désinflation française et l'intégration européenne

La politique de « désinflation compétitive »	91
□ Encadré : <i>Le traité de Maastricht et la lutte contre l'inflation</i> , 92	
La rupture des années 1982-1985	93
L'impact de la désinflation sur les échanges extérieurs	95
Désinflation, rentabilité et comportements des entreprises	97
□ Encadré : <i>La désinflation et la mesure des résultats des entreprises</i> , 99	
La désinflation et les ménages épargnants	100
La désinflation et les salariés	101
L'évolution des salaires, 101	
La montée du chômage, 102	

VII Vers la déflation ou la « réinflation » ?

Le libéralisme triomphant	105
Vers la déflation... ?	107
... ou vers la « réinflation » ?	108
Les fluctuations du prix de l'énergie, 108	
L'impact du troisième « choc pétrolier », 111	
□ Encadré : <i>Plaidoyer pour l'inflation</i> , 113	

Conclusion	115
-------------------	-----

Repères bibliographiques	118
---------------------------------	-----