

Chapitre 7 : L'INFLATION

Prérequis : thèmes de la monnaie et de la création monétaire (programme de 1^{ère} année)

Plan :

Introduction : Définitions et enjeux du sujet.

I- La mesure de l'inflation

A- L'indice des prix à la consommation (IPC)

- 1- Définition
- 2- Calcul
- 3- Utilisations

B- Les limites de l'IPC

- 1- Les problèmes de calcul de l'IPC
- 2- L'écart entre inflation perçue et inflation constatée
- 3- Les autres indices

II- L'histoire de l'inflation

A- Les périodes d'inflation avant le 20^{ème} siècle

- 1- La hausse des prix au 16^{ème} siècle
- 2- 2 exemples d'inflation au 18^{ème} siècle
- 3- Les oscillations de prix au 19^{ème} siècle

B- Le 20^{ème} siècle : le siècle de l'inflation

- 1- L'évolution contrastée des prix de 1914 à 1945
- 2- La montée de l'inflation : 1945-1980
- 3- La désinflation de 1980 à nos jours

III- Les causes de l'inflation

A- Les explications à fondement réel :

- 1- L'inflation par la demande
- 2- L'inflation par les coûts
- 3- L'inflation par les structures

B- L'explication monétaire de l'inflation :

- 1- La théorie quantitative de la monnaie
- 2- Les mécanismes de transmission d'un choc monétaire
- 3- Les responsables de l'inflation

IV- Les effets de l'inflation

A- Vision keynésienne : les effets positifs d'une inflation modérée

- 1- L'inflation augmente la dépense globale
- 2- L'inflation élève la rentabilité des entreprises
- 3- L'inflation met de l'huile dans les rouages de l'économie

B- Vision monétariste : les coûts de l'inflation

- 1- L'inflation pervertit l'étalon monétaire
- 2- L'inflation freine la croissance à terme
- 3- L'inflation attise les antagonismes sociaux

V- La lutte contre l'inflation

A- Les moyens traditionnels

- 1- Le blocage des prix
- 2- La politique budgétaire et fiscale
- 3- La politique des revenus

B- La politique monétaire

- 1- Le remède
- 2- Les effets secondaires du remède
- 3- Les moyens d'atténuer les effets secondaires

VI- La déflation

A- Les mécanismes généraux de la déflation

- 1- Définition
- 2- Causes
- 3- Effets

B- Les enjeux actuels

- 1- Le débat sur les risques de déflation
- 2- Les pressions déflationnistes
- 3- L'existence de pressions inflationnistes

Conclusion : Inflation, le retour ?

Bibliographie :

(1) Pierre BEZBAKH (2) Yves CROZET (3) Jean-François GOUX (4) Milton FRIEDMAN (5) Gregory MANKIW (6) Pascal SALIN	<i>Inflation et désinflation</i> , La découverte, coll. Repères, 1995. <i>Inflation et déflation</i> , Nathan, coll. Circa, 1994. <i>Inflation, désinflation, déflation</i> , Dunod, coll. Topos, 1998. <i>La monnaie et ses pièges</i> , Dunod, 1993. <i>Principes de l'économie</i> , Economica, 1998, chap. 23 et 28. <i>La vérité sur la monnaie</i> , Odile Jacob, 1990.
--	--

Chronologie :

301 : Edit du prix maximum de l'empereur Dioclétien
1793 : loi du maximum général sous la Révolution

1956 : crise de SUEZ
1962 : retour des Français d'Algérie
1971 : blocage des salaires et des prix par Nixon
1973 : 1^{er} choc pétrolier
1974 : la hausse des prix atteint 13.3% dans les pays de l'OCDE
1979 : 2^{ème} choc pétrolier
1983 : désindexation des salaires sur les prix en France
1986 : contre-choc pétrolier
1996 : présentation du rapport BOSKIN au Sénat américain

Citations :

« Qui veut tuer l'inflation, surtout en France, assassine la croissance et l'emploi, à fortiori quand la volonté devient entêtement et que la durée favorise l'excès au détriment de la raison ».

Alain Cotta, La France en panne, 1991

« Qui veut flirter avec l'inflation se retrouve vite marié avec elle. »

Otmar Emminger, président de la Bundesbank de 1977 à 1979

« Les pires inflations ont été provoquées par des budgets déséquilibrés : quand un gouvernement ne peut joindre les deux bouts, il paie en faisant jouer la planche à billets. Ces émissions de papier ont souvent été la principale cause de l'inflation. Dans ce cas, naturellement, le premier pas vers la stabilisation dépend du gouvernement et consiste à mettre le budget en équilibre. »

Irving Fisher, L'illusion de la monnaie stable, 1927

« Lénine aurait déclaré que la meilleure manière de détruire le système capitaliste est de s'attaquer à sa monnaie. *Grâce à une inflation continue, le gouvernement peut secrètement et en toute impunité confisquer une bonne partie de la richesse de ses administrés* [...] Il avait raison. Il n'y a pas de manière plus subtile, plus sûre et plus discrète de renverser l'ordre existant de la société que de corrompre sa monnaie. »

John Meynard Keynes, Les conséquences économiques de la paix, 1919

« L'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire. »

Milton Friedman.

« Le seul moyen dont dispose le gouvernement pour lutter contre l'inflation consiste à dépenser moins et à fabriquer moins de monnaie. Le seul remède est de réduire l'accroissement de la quantité de monnaie. »

Milton Friedman, Inflation et système monétaire, 1968

« L'inflation est une maladie dangereuse et parfois fatale. »

Milton Friedman, La liberté du choix, 1980

« L'inflation est la forme d'impôt qui peut être imposée sans législation. »

Milton Friedman.

« *L'inflation appauvrit les plus faibles et renforce les plus forts* ». »

Henri Guitton

« La première panacée pour une nation mal dirigée est l'inflation monétaire, la seconde est la guerre. Les deux apportent prospérité temporaire et destruction indélébile. Les deux sont le refuge des opportunistes économiques et politiques. »

Ernest Hemingway. Notes sur la guerre. 1935.

L'inflation, c'est le mensonge organisé.

François Michelin, Et pourquoi pas ?, 1998, p. 130.

« L'inflation, impôt pour les pauvres, prime pour les riches, est l'oxygène du système. Regardez-le qui s'époumone. »

François Mitterrand, L'abeille et l'architecte, 1978

« L'inflation est un masque : elle donne l'illusion de l'aisance, elle gomme les erreurs, elle n'enrichit que les spéculateurs, elle est prime à l'insouciance, potion à court terme et poison à long terme, victoire de la cigale sur la fourmi. »

Jean-Yves Naudet, La Nouvelle lettre, 13 mars 2010.

« L'inflation, c'est comme la pâte dentifrice. Quand elle est sortie du tube, impossible de l'y faire rentrer. »

Karl Otto Pöhl, ancien président de la Bundesbank de 1980 à 1991

« Acceptez l'ordre monétaire ou acceptez l'esclavage. »

Jacques Rueff.

Introduction :

Définitions

Le terme *inflation* vient des mots latin *inflatio*, *inflare* qui signifient enflure, enfler.

Si l'inflation est un phénomène ancien, l'usage du terme est récent. Les dictionnaires économiques du 19^{ème} siècle ne le mentionnaient pas. Au début du 20^{ème} siècle, il signifiait alors une hausse abusive de la quantité de monnaie.

La définition retenue habituellement aujourd'hui de l'inflation est la hausse des prix générale, durable et autoentretenu.

⇒ Générale : la hausse des prix affecte tous les biens et services.

⇒ Durable : la hausse des prix doit être prolongée dans le temps.

⇒ Auto-entretenu : l'inflation tend à se transmettre de proche en proche à tous les secteurs, à tous les prix, à tous les revenus.

Au lieu de se centrer sur les biens, on peut se centrer sur la monnaie et donner une autre définition. L'inflation peut être définie comme la baisse du pouvoir d'achat de la monnaie. Nous verrons que cette dernière définition nous permettra de mieux cerner les causes de l'inflation.

Le taux d'inflation est le taux de variation des prix d'une période sur l'autre.

Suivant la valeur du taux d'inflation, on définit des types d'inflation différents.

- Inflation rampante : hausse des prix annuelle entre 1 et 3%.
- Inflation galopante : hausse des prix annuelle > à 10%.
- Hyperinflation : hausse des prix > à 50% par mois, soit un peu plus de 1% par jour, selon la définition donnée par Phillip Cagan en 1956.
- Désinflation : freinage ou décélération de l'inflation ; les prix continuent d'augmenter mais de moins vite. Ex : taux d'inflation passe de 10% à 5%.
- Déflation : baisse générale des prix. Ce qui valait 10 euros n'en vaut plus que 9.

Enjeux du sujet

La maîtrise de l'inflation est un des éléments du carré magique de Kaldor, c'est à dire un des quatre objectifs majeurs de la politique économique au même titre que la croissance, le plein emploi et l'équilibre extérieur. A ce titre, la stabilité des prix est recherchée. Pourtant, les objectifs en termes d'inflation ont évolué au cours du temps.

Pendant les années 1950 et 1960, l'inflation était tolérée, c'était un moindre mal. Dans les années 1980 et 1990, elle était combattue avec vigueur par les banques centrales. Depuis la crise de 2008, plusieurs banques centrales ont pratiqué des politiques d'abondance monétaire, allant même jusqu'à monétiser la dette publique, ce qui peut laisser craindre un retour futur de l'inflation. Comment expliquer ces changements d'attitude ? L'inflation peut-elle faire baisser le chômage ? Est-elle néfaste ou bien bienfaisante ? Si elle est néfaste, comment expliquer alors sa présence et parfois son augmentation ? A-t-elle une origine réelle ou monétaire ? La déflation est-elle plus à craindre que l'inflation ? Nous répondrons à toutes ces questions dans ce chapitre.

I – La mesure de l'inflation :

A - L'indice des prix à la consommation :

1 - Définition :

L'IPC mesure l'évolution d'ensemble des prix des biens et services figurant dans la consommation des ménages.

Il ne mesure pas le niveau absolu des prix pour une période donnée, mais la variation relative des prix entre 2 périodes. Il mesure l'évolution du coût de la vie.

Il est calculé chaque mois, en France par l'INSEE, aux USA par le Ministère du Travail.

En 1912, le premier IPC en France fut établi à partir de 13 articles.

En 1930, un nouvel IPC fut calculé à partir de 34 articles.

A partir de 1950, l'INSEE calcule un indice composé de 213 articles. Il est censé représenter l'évolution des prix à la consommation d'une ménage avec 2 enfants, dont le père est ouvrier et habitant la région parisienne. C'est sur cet indice que le SMIG fut indexé.

En 1970, arrive un nouvel indice avec 295 postes qui fera carrière jusqu'en 1993. Il est censé représenter les ménages urbains dont le chef est ouvrier ou employé.

1993 : publication d'un nouvel indice par l'INSEE. Il devient « tous ménages » et le nombre de postes passe de 296 à 265. Intégration de nouveaux produits comme le transport aérien, les voitures d'occasion, les polices d'assurance.

2 - Calcul :

Il se fait en 4 étapes.

1- composition du panier : il faut déterminer les produits les plus importants pour le consommateur typique. Si celui-ci consomme plus de pommes que d'oranges, alors le prix des pommes est plus important que celui des oranges et doit avoir un poids plus élevé.

INSEE : en 1950 l'alimentation intervenait pour 58% ; 15% environ aujourd'hui.

Le choix des produits et de la pondération se fait à partir d'enquêtes sur le budget de consommation des ménages.

2- repérage des prix pour chacun des produits à chaque période.

Son calcul nécessite 160 000 relevés de prix chaque mois, effectués chez des commerçants par des enquêteurs de l'INSEE.

3- calcul du panier du consommateur à chaque époque. La composition du panier reste la même, seuls les prix changent, ce qui permet d'isoler l'effet d'une variation de prix.

4- Choisir une année de base, calculer l'indice et le taux d'inflation.

Les variations de l'indice peuvent être calculées en glissement ou en moyenne.

- le calcul en glissement annuel se fait en comparant la valeur de décembre de l'année n+1 à décembre de l'année n.

- le calcul en moyenne se fait en comparant la moyenne des prix pendant l'année n+1 à la moyenne des prix pendant l'année n.

3 - Utilisations :

Il permet de prendre en compte l'inflation dans la mesure des variables économiques.

- Monnaie courante et constante :

Une grandeur est exprimée en monnaie courante lorsqu'elle est exprimée dans les prix de la période, sans correction. Une grandeur est exprimée en valeur constante quand elle tient compte de l'érosion monétaire. Cette distinction est importante quand on compare des sommes d'argent au cours du temps.

Pour passer en monnaie constante, on divise la valeur courante par l'indice des prix.

Pour passer en monnaie courante, on multiplie par l'indice des prix.

Exemple 1 : le prix du baril de pétrole est passé de 40\$ en 1980 à 95\$ en 2011. Sur la période l'IPC américain est passé de 1 à 2,65. En 2011, le baril de pétrole en dollars constants vaut $95/2,65 = 35,8\$$.

Exemple 2 : Hoover gagnait 75 000 \$ en 1931 et Bush 400 000 \$ en 2006. Le salaire du Président des USA a-t-il augmenté sur la période ? Pour la savoir, il faut connaître l'évolution de prix. L'indice des prix est passé de 100 en 1931 à 1332 en 2006. Le salaire de Hoover en 1931 correspond en 2006 à $75\,000\$ \times 1332/100 = 1\,000\,000\$$. Hoover était mieux payé que Bush !

Exemple 3 : le SMIC brut horaire est passé de 2.04 en 1980 à 8.86 euros en 2010 ; Sur la période l'IPC a augmenté de 154%, appliqué à la valeur du SMIC de 1980 cela donne 5.18. Le Smic a donc évolué plus vite que l'inflation.

- L'indexation sur l'inflation

Il s'agit de réviser périodiquement certains variables en fonction du taux d'inflation.

L'indexation des salaires, des retraites ou des allocations sur les prix, instituée par des conventions collectives ou par décret, consiste à fixer les hausses automatiques des salaires, des retraites, des allocations en fonction du coût de la vie, pour maintenir leur pouvoir d'achat.

- Grandeur nominale et grandeur réelle :

Une grandeur nominale est une grandeur exprimée en monnaie courante. Son évolution incorpore la hausse des prix.

Une grandeur réelle est une grandeur calculée en monnaie constante, calculée hors inflation.

Cette distinction est essentielle en matière de taux d'intérêt. Les taux d'intérêt indiquent le rendement futur de l'épargne actuelle ou le coût des emprunts actuels. Ils amènent donc à comparer des sommes d'argent à des moments différents.

Je place une somme de 1 000\$ à 10%. A la fin de l'année, je suis plus riche : 1 100\$. Mais si les prix ont augmenté pendant l'année, le pouvoir d'achat n'a pas augmenté de 10%.

Si taux d'inflation de 4% => pouvoir d'achat a augmenté de 6%.

D'où la formule : Taux d'intérêt réel = taux d'intérêt nominal – taux d'inflation.

« *Le taux nominal vous indique à quel rythme croît votre compte en banque ; le taux réel vous indique à quel rythme croît votre pouvoir d'achat.* » écrit Mankiw.

Remarque : pour comparer le pouvoir d'achat entre citoyens de pays à monnaie différente, la banque UBS calcule l'indice Big Mac depuis 1970. Il permet de connaître le nombre de minutes de travail nécessaires pour acheter ce sandwich : 12 à Tokyo, 13 à Londres, 14 à New York, 19 à Berlin, 20 à Paris, 21 à Moscou, 44 à Pékin, 57 à Buenos Aires, 158 à Nairobi (chiffres de 2009). Le calcul est établi en fonction du salaire horaire net de quatorze professions.

B - Les limites de l'IPC :

Dans les années 1960, la CGT, estimant que l'INSEE sous-estimait l'inflation, avait construit son propre indice des prix. L'enjeu était de taille alors car les salaires étaient encore indexés sur l'inflation. Dans les années 1990, dans un tout autre contexte, la commission Boskin avait conclu que l'indice des prix surestimait l'inflation.

1 – Les problèmes de calcul de l'IPC

Le calcul de l'IPC pose 3 problèmes bien connus mais difficiles à résoudre.

a- La substitution entre les produits :

Les prix ne changent pas tous de la même manière au même moment. Certains augmentent plus que d'autres, et les consommateurs achètent moins de ces produits au profit de ceux dont les prix ont moins augmenté, voire baissé. Si les pommes rouges sont devenues moins chères que les vertes, les consommateurs achèteront moins de vertes et plus de rouges. Mais l'IPC est calculé sur la base d'un panier invariable (sauf révision tous les 8 ou 10 ans environ). En ne tenant pas compte de cet effet, l'IPC surestime le coût de la vie.

b- L'introduction de nouveaux produits :

Quand un produit nouveau apparaît sur le marché, le pouvoir d'achat d'un \$ s'est accru car il peut acheter une plus grande variété de produits. Mais ce changement n'est pas reflété dans l'indice puisque le panier est invariable.

Ex : les magnétoscopes améliorent le bien être des gens en leur offrant de nouvelles possibilités de consommation, les consommateurs peuvent regarder un film chez eux moins cher qu'au cinéma, un indice parfait aurait reflété cette amélioration par une diminution du coût de la vie. Pourtant l'introduction d'un nouveau produit ne fait jamais baisser l'indice.

Autre problème : le retard dans la prise en compte des nouveaux produits. Aux USA, les téléphones portables ont été introduits dans l'IPC en 1998 alors qu'ils sont sortis en 1988 et que leur prix a baissé entre ces deux dates.

c- Les changements de qualité :

Si la qualité d'un produit s'améliore d'une année sur l'autre, la valeur d'un \$ augmente, même si le prix est constant. Les statisticiens font leur possible pour intégrer ces changements de qualité, en ajustant le prix du produit en fonction de la nouvelle qualité. Ils essaient de calculer le prix d'un panier de biens à qualité constante. Autrement dit, ils cherchent à séparer, dans une hausse de prix, ce qui relève d'une amélioration de la qualité et ce qui relève de l'inflation. Objectif difficile à atteindre car la qualité est difficile à mesurer (part de subjectivité).

Illustration : l'INSEE estime en 2006 que les micro-ordinateurs valent 5 fois moins cher qu'en 1998 car, même s'ils sont au même prix, ils sont 5 fois plus rapides, ont 5 fois plus de mémoire, etc... même si ces performances ne sont pas toujours valorisées par le consommateur.

En outre, les nouveaux produits coûtent parfois plus cher mais ont une qualité supérieure (moins de pannes) ce qui fait économiser de l'argent au consommateur.

En 2003, cet effet qualité a contribué à réduire le coût de la vie de 0,3% en France.

Le débat sur la surestimation : le rapport Boskin

Déjà, selon la commission Stigler du National Bureau of Economic Research, entre 1950 et 1960, aux USA l'IPC exagérait la hausse des prix de 2% par an car il ne tenait pas compte ni des prix des produits nouveaux, ni des améliorations de la qualité des articles. Quelques décennies plus tard, cette idée referra surface avec le rapport Boskin.

Une commission du Sénat américain, présidée par Mickael Boskin, a présenté en 1996 un rapport concluant par l'idée : l'IPC surestime l'inflation réelle de 1.1% par an de l'inflation. Quand l'IPC est évalué à 3%, en fait le coût de la vie augmente de 2% environ. L'inflation aurait été surestimée de 11.5% sur une période de 10 ans.

Ce phénomène est dû à 3 biais :

- Biais de substitution (0.4%) :
- Biais de mode de commercialisation (0.1%) : prise en compte insuffisante des nouveaux points de vente moins chers. Exemple du hard discount.
- Biais lié à l'introduction de nouveaux produits et à l'effet qualité (0.6%) :

Les enjeux sont importants :

- les prestations sociales ont été trop augmentées ; un tiers des dépenses du budget fédéral sont composées d'allocations et de pensions indexées sur l'IPC.
- les impôts devraient être plus élevés (IPC utilisé pour indexer les tranches de l'impôt)
- Enjeu aussi en matière de politique monétaire.

En 1998, un rapport de la Bundesbank a conclu à un biais de 0.75% sur l'inflation allemande et l'INSEE estime que l'inflation en France est surestimée de 0.10% à 0.25%.

2 – L'écart entre l'inflation perçue et l'inflation constatée :

Depuis le lancement de l'euro, l'inflation perçue par les citoyens européens – mesurée par les enquêtes d'opinion – est nettement plus élevée que l'inflation réelle – constatée dans les indices -, ce qui n'était pas le cas auparavant. En 2003, les consommateurs européens ont eu le sentiment que les prix augmentaient de 6% alors que l'IPC fut de 2% (en France respectivement 5% et 2.2%). Ici, on est face à un problème inverse de sous-estimation.

Causes de cet écart :

- les ménages surpondèrent les prix des biens services fréquemment achetés. Or ces produits sont ceux qui ont connu la plus forte inflation. Ex : tabac : + 77% de 1998 à 2004. Essence : + 61%. Par contre, Equipements audiovisuels, photographiques et informatiques : - 33%.

De 1998 à 2007, l'IPC a grimpé de 17%, moyenne cachant de fortes disparités :

+50% pour le tabac et les boissons, 27% pour le logement, l'eau, le gaz et l'électricité ; 3% pour les vêtements, - 20% pour les appareils ménagers

- les changements dans la présentation ou le conditionnement des produits permettent de faire passer des augmentations de prix : ventes liées, saveur additionnelle, promesses santé, passage des poudres à récurer aux crèmes, puis aux sprays, aux lingettes...
- perte de repères due au passage à l'euro : le changement de monnaie a brouillé les repères traditionnels de lecture des prix ; ce processus a conduit les consommateurs à accorder davantage d'attention au prix de chaque produit.
- plus grande ampleur dans les variations de prix, à la hausse et parfois à la baisse, pour certains produits (carburant, fruits et légumes)
- hausse des prix des dépenses contraintes : logement, chauffage, éclairage.
- sentiment de perte de pouvoir d'achat : 71% des consommateurs estiment qu'il a baissé en 2007 selon un sondage LSA, contre 59% en 2006. Selon un sondage TNS Sofres de 2008, pour 57% des Français, le passage à l'euro est le premier responsable de l'érosion du pouvoir d'achat.
- hausse du prix de l'immobilier. L'IPC prend en compte les loyers mais pas l'achat immobilier considéré comme un investissement. Or si j'achète une maison à un prix plus élevé qu'il ne l'était il y a un an, cela réduit mon pouvoir d'achat. Or de 2000 à 2006 les prix de l'immobilier ont augmenté en moyenne de 12% par an (contre 3% pour les loyers)

Ian Morris, économiste chez HSBC, a élaboré un indice plus large qui englobe les prix de l'immobilier auxquels il attribue une pondération de 30% qui est la même que celle dont est affectée à l'heure actuelle le loyer dans l'IPC aux USA. En 2004, l'inflation calculée à l'aune de cet indice s'établit à 5,5% soit plus du double de l'IPC aux USA. Il existe ici un enjeu de politique monétaire : si l'inflation est plus élevée, les taux d'intérêt des banques centrales devraient aussi être plus élevés.

Charles Goodhart, ancien membre du Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre, soutient que les banques centrales devraient suivre l'évolution d'un indice des prix basé sur un panier plus large englobant le prix des actifs financiers et de l'immobilier. Irving Fisher faisait valoir la même idée en 1911.

La prise en compte de l'immobilier dans l'IPC :

2 méthodes sont utilisées :

- les loyers versés par les locataires + le prix des biens et services de réparation et d'entretien du logement, à l'exclusion des gros travaux → France, Italie, IPCH (IPC Harmonisé calculé par Eurostat pour chaque pays européen)
 - certains pays ajoutent les services de logement aux propriétaires occupants leur logement : méthode des loyers imputés (Allemagne, USA, Japon), méthode de la charge d'intérêts sur prêts immobiliers (Irlande, RU, Suède), méthode de la dépréciation du bien immobilier (RU, Suède)
- Poids du logement dans l'IPCN : 7.4% en France, 20% en Allemagne et au RU, 30% au USA.
Poids du logement dans l'IPCH : 3.7% en Espagne, 12.4% en Allemagne (resp. 18% et 59% de locataires)

La divergence accrue des prix est également liée au fait que tous les Français ne subissent pas la même inflation. L'indice reflète les dépenses d'un ménage moyen, mais les dépenses varient selon la profession, la situation familiale, le lieu de résidence, le fait d'être ou non propriétaire de son logement, d'avoir ou non une voiture, les lieux d'achat. L'indice officiel représente une moyenne : par exemple pour la part du budget consacrée à la location du logement, on prend la part dans un budget moyen (6%), alors que cela représente près de 25% pour les locataires et 0% pour les propriétaires. Ces 6% ne représentent correctement aucune des deux catégories.

L'INSEE considère que depuis 1996, 40% des ménages auraient subi une inflation plus forte que l'indice, 40% une inflation équivalente, et 20% une inflation inférieure. Ces écarts peuvent alimenter l'impression d'une inflation générale plus élevée. D'où l'idée de calculer un indice individuel des prix, initiative prise par l'INSEE.

3 – Les autres indices :

- Il existe un indice général et un indice hors tabac. Ex en 2003 : + 2.1% et +1.9%. Depuis la loi Evin de 1991, il est interdit d'indexer un prix, un loyer, une pension, sur un indice intégrant le tabac.
- L'inflation sous-jacente ou **core inflation** représente l'inflation hors énergie et produits alimentaires (composantes volatiles). Elle est beaucoup plus stable et sert souvent de référence aux banques centrales. Par exemple, en 2010, dans l'OCDE, les prix à la

consommation ont augmenté de **2,1%**, les prix alimentaires de 2,6% et l'énergie de 8,3% ; hors alimentation et énergie l'inflation s'élève à **1,2%** seulement.

- l'indice des prix à la production mesure le coût d'achat d'un panier de biens et services par les entreprises. Dans la mesure où les entreprises finissent en général par transférer sur le consommateur la hausse de leurs coûts de production, cet indice constitue un indicateur avancé de l'inflation à venir.

- l'indice du coût de la construction mesure l'évolution du coût des matériaux et de leur mise en œuvre ; il servait à la révision annuelle des loyers jusqu'en 2005. Il a été remplacé par :

- L'indice de référence des loyers (IRL) : entré en vigueur en 2006 : il est constitué de la somme pondérée de IPC hors tabac et hors loyers (60%), de l'indice des coûts des travaux d'entretien et d'amélioration du logement (20%) et de l'indice du coût de la construction (20%). Le nouvel IRL depuis 2008 est indexé à 100% sur l'indice des prix à la consommation (hors tabac et hors loyers).

- le déflateur du PIB : $\text{PIB nominal} / \text{PIB réel}$, multiplié par 100. Le PIB nominal indique la valeur de la production aux prix courants ; le PIB réel la mesure aux prix de l'année de base, le déflateur du PIB mesure la variation de prix entre l'année courante et l'année de base.

Autrement dit, il indique la part de la variation du PIB nominal imputable à une variation des prix et non à une variation des quantités produites. C'est l'une des deux mesures (avec l'IPC) couramment utilisées pour apprécier l'évolution des prix. C'est l'indice le plus général mais il est connu avec retard.

Déflateur du PIB et IPC évoluent de manière comparable. Il existe néanmoins 2 différences qui peuvent entraîner quelques divergences :

1 - le déflateur du PIB reflète les prix de tous les biens et services produits à l'intérieur des frontières, tandis que l'IPC ne s'intéresse qu'au prix des produits achetés par les consommateurs. Si Dassault augmente le prix de vente de ses avions à l'armée française, cela se retrouve dans le déflateur du PIB mais pas dans l'IPC. Inversement, la hausse du prix du pétrole apparaît dans l'IPC et pas dans le déflateur du PIB ; quand le prix du pétrole augmente, l'IPC augmente plus vite que le déflateur du PIB.

2 - les pondérations accordées aux divers biens changent pour le déflateur du PIB alors qu'elles sont constantes pour l'IPC.

Que retenir de ces débats sur la mesure de l'inflation ? Depuis la mise en place de la méthode de calcul de l'indice des prix hédonique, on peut supposer que les chiffres officiels ont tendance à minorer l'inflation réelle. L'article suivant montre qu'aux Etats-Unis, l'inflation perçue par le consommateur n'a rien à voir avec le taux d'inflation des publications officielles. En 2010, aux Etats-Unis, l'inflation, mesurée selon la méthode en vigueur dans les années 1990 (pré-Clinton), serait de 4,5% selon www.shadowstats.com.

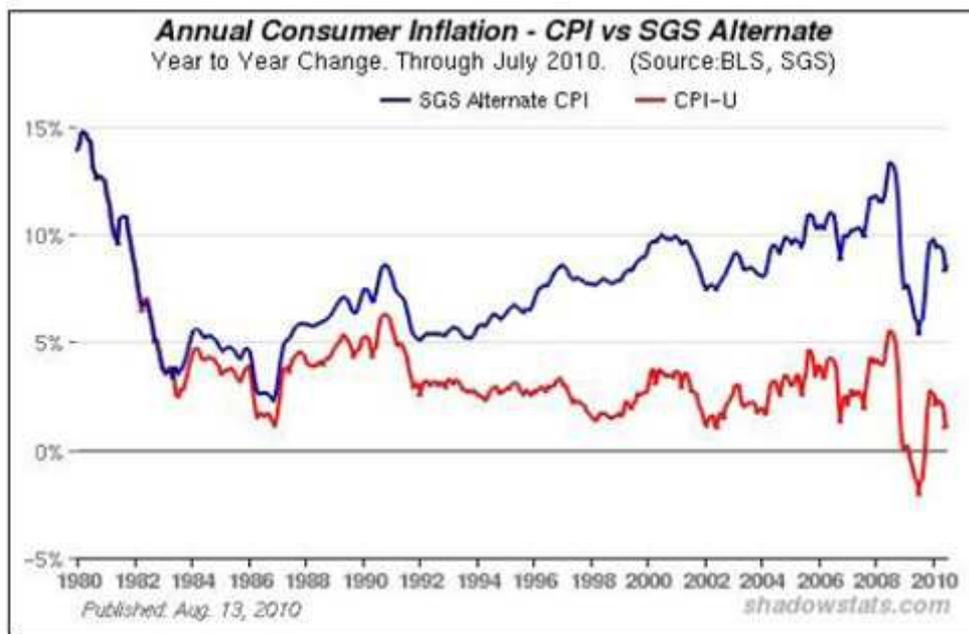
Petit focus sur l'inflation américaine

.Dr. Eberhardt Unger, MoneyWeek, 10/09/2010.

Avec 2,63% de rendement, les bons du Trésor se rapprochent à nouveau de leur plus bas sur les 10 dernières années.

Ce niveau de taux montre que les marchés tiennent compte de l'inflation. Si les marchés financiers ont une estimation correcte des taux d'inflation futurs, le thème "inflation" n'est plus un problème pour les prochaines années.

Et effectivement, l'augmentation de l'indice des prix à la consommation (hors énergie et alimentation) de seulement 0,9% par rapport à l'année précédente (voir graphique ci-dessous), indique un haut degré de stabilité des prix.



Cependant si vous tenez un tel discours à un consommateur lambda, il va le trouver complètement absurde tant il "ressent", dans sa vie de tous les jours, que le coût de la vie augmente bien plus rapidement.

C'est que le principal taux, officiellement publié (*Core Rate*) ne tient absolument pas compte de ce "ressenti". Le *Core Rate* a été introduit par l'ancien président de la Fed Paul Volcker avec l'idée que la pression inflationniste réelle, dans une économie donnée, est mieux traduite en excluant les prix de l'énergie et des produits alimentaires, trop volatils et contre lesquels, de toute façon, la Fed ne peut rien faire.

Mais où sont les consommateurs qui, dans la vie quotidienne, vivent sans consommer ni énergie, ni produits alimentaires ? Bien sûr, ce sont ces Américains qui ne mangent ni ne boivent, ne conduisent jamais une voiture et ne chauffent ou ne refroidissent jamais leurs maisons !

D'ailleurs, cette méthode, introduite à partir des années 80 pour baisser artificiellement le taux d'inflation US, n'est pas la seule méthode critiquable employée par les statisticiens américains. Une méthode "moderne" consiste à calculer un indice des prix dit "**hédonique**". Avec cette méthode, un bien fabriqué avec une amélioration technique par rapport à l'année précédente devient automatiquement moins cher.

D'autres calculent l'indice des prix en substituant, dans le panier de la ménagère, certains biens devenus chers par d'autres biens similaires moins chers.

The Shadow Institute Government Statistics a constaté que si l'on calculait les prix à la consommation avec la méthode qui a été utilisée jusqu'en 1980, la hausse des prix à la consommation serait de l'ordre de 7,5% et de la même façon, le taux de croissance du PIB devrait être largement revu à la baisse.

Conclusion : Il est impensable que les marchés financiers ignorent plus longtemps le phénomène inflationniste aux Etats-Unis et ne deviennent pas beaucoup plus critiques envers la politique monétaire de la banque centrale.

II – L'histoire de l'inflation :

A – Les périodes d'inflation avant le 20^{ème} siècle

1- La hausse des prix au 16^{ème} siècle :

Apparaît une hausse des prix qui va se propager à toute l'Europe, le prix des céréales est multiplié par 3 de 1510 à 1590. Nait une controverse entre Jean Bodin et le seigneur de Malestroit au sujet de son origine.

- Monsieur de Malestroit, conseiller du Roi, chargé d'enquêter sur les causes de la hausse des prix en France. Il conclut en 1566 : il n'y a pas véritablement de hausse des prix. C'est une

illusion provenant de la modification de l'unité de compte dans laquelle s'expriment tous les prix. A l'époque, l'unité de compte était la livre, exprimée en or. Changements de définition de l'unité de compte de la part du souverain => baisse de la quantité de métal précieux => baisse de valeur de l'étalon => pour obtenir un bien déterminé, il faut de plus en plus de livres au fil du temps. Mais la hausse n'a pas de caractère réel car, pour obtenir le même bien, il ne faut pas fournir une plus grande quantité de métal.

- Jean Bodin publie une *Réponse aux paradoxes de M. de Malestroit* en 1568 : raison de l'inflation : afflux de métal précieux en provenance des Amériques. Ces métaux arrivent d'abord en Espagne où ils provoquent une hausse des salaires et des prix. Les produits espagnols deviennent moins compétitifs => l'Espagne accroît ses importations => sortie de métal d'Espagne, notamment vers la France où les prix augmentent à leur tour.

2 – 2 exemples d'inflation au 18^{ème} siècle :

Système de Law : 1716-1720.

1716 : Law obtient l'autorisation de fonder une Banque privée, sur le modèle de la Banque d'Angleterre et d'émettre des billets convertibles en or.

1717 : un nouvel édit élargit ses privilèges : les billets émis peuvent servir à payer les impôts.

Law obtient la Compagnie de Louisiane et il crée la Compagnie d'Occident. Puis en 1719 il rachète la compagnie des Indes Orientales. But : attirer l'or et l'argent circulant dans le Royaume en l'échangeant contre du papier-monnaie, gagé sur la puissance commerciale des compagnies.

1718 : la Banque générale prend le nom de Banque royale. Les billets sont garantis par le roi.

1719 : il reçoit le monopole d'émission de la monnaie en France. Il s'occupe de la perception des impôts. Il obtient ainsi la mainmise sur le commerce extérieur et le système fiscal français. Les actions de la Compagnie permettent de rembourser les dettes de l'Etat (très élevées). La compagnie prête de plus en plus à l'Etat. Un mouvement de spéculation apparaît sur les titres de la Compagnie.

1720 : banque et compagnie fusionnent. Effondrement : Law, nommé contrôleur général des finances, suspend la valeur libératoire de l'or et interdit la possession de grandes quantités d'or. La propagande sur l'eldorado de la Louisiane ne trouve plus preneur, les gens viennent retirer leur or. Mais l'or a disparu dans les caisses de l'Etat et les richesses coloniales se font attendre. L'excès d'émission des billets de banque va entraîner une chute du cours des billets. Le système de Law s'effondre. Avec deux conséquences : d'abord un doublement des prix en France et ensuite une méfiance dans le papier monnaie qui durera longtemps en France.

Les assignats pendant la Révolution française :

Cause de l'inflation : l'émission massive d'assignats. Les assignats furent émis à partir de 1789. Au départ, les assignats sont de simples papiers représentatifs d'un emprunt contracté par l'Etat (billets nominatifs à ordre). Ils rapportent un intérêt de 5% et gagés sur les « biens nationaux » (domaines du clergé). Il en fut émis d'abord pour 400 millions de livres.

A partir de 1790, ces titres subissent des transformations qui leur confèrent un caractère monétaire :

- l'intérêt qui leur est attaché est supprimé
- les papiers deviennent au porteur, le nom du propriétaire n'est plus mentionné, ce qui facilite sa transmission
- des coupures de plus en plus petites sont émises

Pour faire face aux dépenses de la Révolution, le gouvernement émet des quantités excessives d'assignats (1.2 milliard de livres en 1790 à 45 milliards en 1796). Le cours des assignats s'effondre. Le prix des biens s'envole. La Convention (1792-1795) va interdire l'usage de la monnaie métallique et des papiers émis par des institutions privées => l'assignat devient la monnaie unique de la France révolutionnaire et a cours forcé.

Ex : un individu qui aurait acheté l'équivalent de 1 000 francs d'assignats en 1789 se serait retrouvé avec l'équivalent de 11 centimes en 1797 en valeur constante. (le franc remplace la livre en 1797).

La Terreur (1793-1794) s'explique en partie par cette inflation : en 1793 elle édicte la loi du « maximum général » qui bloque les salaires et les prix. Elle impose un prix maximum pour les produits de première nécessité supérieur d'environ 1/3 au prix de 1790. Le maximum des salaires est de moitié supérieur à celui de 1790. Avec des peines de prison ou de mort pour les

contrevenants ; les magasins se vident, chacun achète tout ce qu'il peut pendant qu'il est encore temps. Les paysans dissimulent leurs récoltes plutôt que de les vendre à vil prix, d'où une répression accrue. Loi abolie en 1794.

L'inflation permettra d'apurer la dette de la monarchie française en 1795.

3 - Les oscillations de prix au 19^{ème} siècle

Avant le 19^{ème} : crises d'ancien régime : baisse de la production agricole => hausse des prix. Prix et production varient en sens contraire.

Le 19^{ème} siècle a connu une tendance à la baisse des prix : de l'ordre de 30% pour les prix de gros en France. Même évolution au RU, et aux USA.

Renversement de tendance au milieu des années 1890 qui conduira à l'explosion inflationniste du 20^{ème} siècle. Mais même pendant la phase de hausse des prix vers la fin de la période, la hausse des prix a été très modérée : de 1840 et 1913, la hausse des prix de détail a été de 25% environ.

L'inflation ne dure pas, elle est toujours suivie d'une phase de baisse des prix. A cause de la contrainte métallique (étalon or), du climat de concurrence et de la hausse de la productivité permet de réduire les coûts de production, ce qui conduit à la baisse des prix en raison d'une forte concurrence. + contrainte de l'étalon or.

Un mouvement cyclique de prix : Phases A et B des cycles Kondratiev :

Phase A de hausse des prix : exploitation intensive d'un produit => croissance du reste de l'économie.

Phase B de baisse des prix : excès de capacité de production par rapport à la demande.

De 1820 à 1850 : les prix baissent dans la plupart des pays industrialisés : baisse de 25% des prix de gros. Le mouvement est particulièrement net en GB et aux USA où l'économie est plus concurrentielle qu'en France, où le processus est plus atténué.

De 1850 à 1880 : hausse de 31%. les prix remontent (taux d'inflation inférieur à 4%) dans un contexte de forte demande, due à l'industrialisation fondée sur le chemin de fer, la métallurgie.

De 1880 à 1900 : baisse des prix de 9%. Crise de 1873 : baisse des prix, plus forte que dans le cycle précédent.

=> cycles Kondratiev : l'évolution des prix est associée au rythme de la production.

Evolution parallèle des prix et de la production industrielle au 19^{ème} ; à nuancer toutefois à cause des différences de situation entre agriculture et industrie , et de l'évolution propre de la quantité d'or en circulation.

En dépit des ces fluctuations et de la tendance générale, le 19^{ème} apparaît comme relativement stable en matière de niveau général des prix, comparé au 20^{ème} siècle qui sera celui de l'inflation.

B – Le 20^{ème} siècle : le siècle de l'inflation

Sur le site internet de la FED de Minneapolis : <http://www.minneapolisfed.org/>, il est possible de connaître le taux d'inflation depuis 1913. Ainsi, un bien ou service valant 1\$ en 1913 vaut 17,39\$ en 2000. L'augmentation a été plus rapide pendant les 50 dernières années : 1\$ en 1913 vaut 2.43\$ en 1950 ; 1\$ en 1950 vaut 7.15\$.

Un bien valant 1\$ en 1913 en vaut 22,34 en 2011.

1- L'évolution contrastée des prix de 1914 à 1945 :

L'indice des prix de gros augmente en France de 20% de 1900 à 1914.

Mais c'est après 1914 que l'inflation s'emballe. Guerre => planche à billets => inflation.

France : Les prix ont été multipliés par plus de 100 en 1914 et 1950 ; prix de gros multipliés par 60 entre 1913 et 1947. Fort mouvement d'inflation pendant et après chaque guerre mondiale, accompagné de phases de baisse des prix au début des années 1920 (-15% de 1920 à 1922) et lors de la crise des années 1930 (-25% de 1930 à 1935).

Mais certains pays connaissent une hyperinflation après la fin de la 1^{ère} guerre mondiale : Allemagne, Autriche, Hongrie, Pologne, URSS. Phénomène nouveau dans l'histoire.

L'URSS a connu l'hyperinflation de 1917 à 1924. Avec la Révolution russe, des quantités énormes de roubles furent émises dans un contexte de grande pénurie, d'où le recours au troc et l'hyperinflation. Celle-ci dura pendant 26 mois (la plus longue de l'histoire) et se termina en

1924 quand une nouvelle monnaie fut instituée, un nouveau rouble qui s'échangeait contre 50 milliards de roubles anciens. Roubles anciens qui avaient émis par le nouveau gouvernement soviétique. Il existait aussi de vieux roubles-papiers de l'époque tsariste. Ils étaient encore acceptés comme monnaie de substitution et ils avaient conservé leur pouvoir d'achat, car il n'était plus possible d'en émettre de nouveaux : le volume de ceux qui circulaient encore ne pouvait s'accroître (phénomène remarquable car il était peu probable qu'un tsar revienne au pouvoir pour honorer la promesse inscrite sur ces vieux roubles).

Allemagne entre 1921 et 1923 : la quantité de monnaie augmente au rythme moyen de 300% par mois ; les prix augmentent au même rythme. Phénomène d'autant plus impressionnant qu'il se produit en temps de paix, dans un pays industrialisé, riche, non détruit par la guerre, et n'ayant pas subi de dislocation du régime économique ; l'inflation se déclencha dès la fin des hostilités. L'occupation de la Ruhr par les troupes françaises et la résistance passive qu'elle provoqua précipita la chute de la monnaie.

L'Economie de l'Inflation de Costantino Bresciani-Turroni, explique l'hyperinflation en Allemagne entre 1913-23 dans le sens inverse de la loi de Gresham en montrant que la bonne monnaie chassât la mauvaise à mesure que la population remplaça le mark par des devises étrangères.

3 étapes peuvent être distinguées :

- 1- dès 1921, le mark cesse de servir de réserve de valeur
- 2- à la fin de 1922, le mark n'est plus un instrument de mesure des valeurs (dollars)
- 3- à partir d'août 1923, le mark perd sa fonction d'instrument d'échange (recours au troc). 3 250 000% sur un seul mois de 1923. 1 journal=0.30 marks en 1921 et 70 millions en 1923.

Les classes moyennes sont appauvries par l'effondrement des placements à revenus fixes. Baisse de l'investissement et chômage. La création du rentenmark mis fin à l'hyperinflation.

La période des années 1930 fut marquée par la déflation, nous en parlerons dans la dernière partie de ce chapitre.

2- La montée de l'inflation : 1945-1980

Les effets dévastateurs de la déflation ont conduit à une préférence généralisée pour l'inflation après 1945. A partir du milieu des années 1930 puis de la Seconde Guerre mondiale, les prix repartent à la hausse, à des degrés divers selon les pays.

L'inflation d'après guerre :

France : forte inflation de 1944 à 1949. Destructures => pénuries. + déficit publics + abondance monétaire (planche à billets) + distribution de primes et pensions aux familles des soldats décédés, aux démobilisés et blessés.

Création monétaire sert à financer les investissements publics (Japon, France, Italie). Elle sert aussi à apurer la dette publique, comme après la 1^{ère} Guerre mondiale.

Hyperinflation dans certains pays : Grèce (1944), Hongrie (1946), Chine (1945-1949).

Hongrie : record historique de l'hyperinflation. Les Allemands avaient pillé l'or de la banque centrale pendant la guerre. Pays ruiné. Mise en place des communistes au pouvoir.

Juillet 1946 : inflation de 47% par jour.

Taux de change en 1939 : 5 pengos = 1 \$. En 1946 ; $4\,700 \cdot 10^{27}$ pengos = 1 \$.

La monnaie était tellement dévaluée qu'il n'y avait pas assez de place sur les billets pour imprimer les 0. Les billions (milles milliards) étaient exprimés par la lettre B.

Lorsque la Hongrie a connu son hyper-inflation en 1947, le pengos perdait la moitié de sa valeur toute les 13 heures.

Ensuite, inflation qualifiée par certains d'inflation de croissance :

La croissance épuise les réserves de main d'œuvre => hausse des salaires.

Divers phénomènes conjoncturels poussent à l'inflation : (cas de la France)

- une politique monétaire accommodante qui a pour but d'éviter les difficultés financières aux entreprises, les crédits bancaires augmentent de 40% entre fin 1950 et fin 1951.

- 1950-1953 : guerre de Corée. Hausse du prix des matières premières => inflation par les coûts, transitant par les importations.

- 1951 : Adoption de l'échelle mobile des salaires qui indexe le SMIG sur la hausse des prix.

- 1957-1958 : pénurie de main d'œuvre et nouvelles dépenses en raison de la guerre d'Algérie. Crise de Suez en 1956 => hausse du prix du pétrole => hausse des coûts de production. L'inflation atteint 10% en 1958. 2 dévaluations.

- 1963 : inflation remonte à 6.5%, (hausse de la MM de 16%) en raison de la hausse des coûts (prix des matières agricoles et des matières premières importées) et de la demande (retour de 710 000 rapatriés d'Algérie => demande supplémentaire des biens, services, et dans l'immobilier). Plan de stabilisation en 3 parties : blocage des prix, contrôle du crédit, compression des dépenses publiques.

- 1968 : l'inflation atteint 5% à cause de la chute de la production industrielle et des hausses de salaires. Remède : politique anti-inflationniste traditionnelle. Course prix/salaires s'enclenche.

1950-1970 : inflation rampante. De 1950 à 1973 en France les prix sont multipliés par 5.

L'économie d'endettement est un facteur structurel d'inflation : la faiblesse de l'épargne est compensée par un recours systématique à l'emprunt => tendance structurelle au gonflement de la masse monétaire.

Certains s'en réjouissent plutôt : Alain Cotta (1974) : lien entre inflation et croissance. La faiblesse de l'épargne est compensée par *l'épargne forcée* nécessaire à l'équilibre global. L'investissement peut provenir de l'épargne de l'individu mais aussi peut se réaliser sans que l'investisseur dispose d'une épargne. Il peut obtenir un crédit et ainsi se forcer à mettre de l'argent de côté pour honorer sa dette : le crédit est donc une épargne forcée. L'investissement peut être public, réalisé à partir de l'épargne forcée des contribuables. Le crédit et l'impôt sont donc deux formes d'épargne forcée.

D'autres s'en inquiètent : Jacques Rueff dans « *L'âge de l'inflation* », 1967, stigmatisait ce recours à l'inflation dont la source se situait, selon lui, dans l'abandon des règles de l'étalon or lors de la conférence de Gênes en 1922 et dans le déficit budgétaire, et qui générait de faux droits.

Pourtant cette dévalorisation monétaire ne doit pas nous abuser : le pouvoir d'achat de la monnaie baisse mais le pouvoir d'achat des ménages augmente au 20^{ème} siècle. Cf. le titre provocateur d'un livre de Jean Fourastié, *Pourquoi les prix baissent ?*, 1984, où l'auteur montre qu'il faut de moins en moins d'heures de travail pour obtenir le même bien ou service. A cause de la hausse de la productivité. Ex : un manoeuvre devait travailler 1 heure ¼ pour acheter 1 kilo de pain en 1913, 27 minutes suffisaient en 1981.

1970-1980 : l'accélération de l'inflation

L'inflation est déjà forte lorsque survient le 1^{er} choc pétrolier : l'OPEP réussit à multiplier par 4 le prix du pétrole : 3\$ en 1973 à 15\$ en 1974. Hausse du prix du pétrole répercutée sur les secteurs utilisant le pétrole comme source d'énergie (transport, sidérurgie) ou comme matière première (chimie, matières plastiques) => par vagues successives, tous les prix augmentèrent => taux d'inflation à 2 chiffres.

CEE : 8.3% en 1973, 12.6% en 1974. La France est dans le peloton de tête : 13.4% en France en 1975, 21% au Japon en 1974 ; 27% au RU en 1975.

Inflation associée au ralentissement économique : baisse du PIB en 1975 de 1.4% en RFA et de 0.3% en France. Et à la hausse du chômage.

Autres causes :

- Smi => inflation US est exportée par le biais du système de Bretton Woods

- fluctuations importantes sur le marché des changes => tensions inflationnistes se propagent dans les pays où la monnaie se déprécie => mécanisme d'inflation importée

- Hausse des salaires industriels : environ 14% en 1974 et en 1975. En France, le pouvoir d'achat des ménages augmente de 4% durant la récession de 1974-1975, alors que le PIB marchand réel diminue de 0.9%. Taux d'inflation plus fort en France : 11% et au RU : 15.4%. Or dans ces 2 derniers pays, hausse des salaires plus forte que les prix => hausse de la consommation au détriment de l'investissement => ajustement pas la baisse de l'emploi.

- les anticipations des agents se modifient du fait de la hausse du niveau d'inflation

=> Plan de refroidissement traditionnel + mesures monétaires (hausse des taux) => faible impact sur l'inflation mais baisse du PIB en 1975.

Stagflation : hausse de l'inflation et ralentissement économique.

1974-1978 : Différenciation entre les pays connaissant une désinflation (USA, RFA, Japon) et ceux où l'inflation est élevée (France, GB, Italie). Opposition s'accroissant avec le second choc pétrolier. 1979 : prix du baril passe de 13 à 35\$.

Inflation de 13% en France en 1980-1981, contre 4 à 6% en RFA.

L'idée que l'inflation est devenue néfaste s'impose en constatant la différence des performances entre les pays. GB : la croissance 0 s'accompagne d'une inflation qui dépasse les 15% annuels sur la période 1974-1980.

=> Changement d'attitude des gouvernements : lutte contre l'inflation devient l'objectif n°1.

L'hyperinflation dans certains PED:

Ce sont des hyperinflations en temps de paix (avant les gouvernements recouraient à la planche à billets en temps de guerre ou de révolution).

Entre 1971 et 1982, les prix ont été multipliés par 3.3 en France, 2.5 aux USA, 6250 en Argentine, 6383 au Chili. Argentine : inflation de 25% par an de 1943 à 1974.

Causes de l'hyperinflation : l'Etat n'a pas assez de recettes pour payer ses dépenses, son crédit est trop dégradé pour emprunter, il va émettre de la monnaie pour financer les dépenses publiques, fuite devant la monnaie nationale au profit de devises. Une fois lancée, l'hyperinflation a tendance à s'auto-entretenir voire s'amplifier à cause du manque de confiance dans la monnaie => achats de précaution (stockage) qui aggravent les pressions inflationnistes, achat de devises. Importance des facteurs psychologiques : les anticipations

Effets de l'hyperinflation :

- Pendant un certains temps, cette demande stimule la production. Mais on ne peut accumuler des stocks indéfiniment, tôt ou tard cette frénésie de dépenses cesse, les débouchés se contractent brutalement => crise.
- elle dissuade l'épargne et fait fuir les capitaux, d'autant que les taux d'intérêt montent (ils incorporent la hausse des prix anticipée) => aggrave la crise
- Crise bancaire + contraction de l'intermédiation financière + forte baisse des dépôts bancaires. + recours au troc => baisse des échanges => économie désorganisée
- changements de gouvernements.

3- La désinflation des années 1980 et 1990

1979 : Volcker devient président de la FED. Politique monétariste, assouplie ensuite à partir de 1982. Mais elle avait eu le temps de modifier les anticipations en matière d'inflation.

Taux d'inflation en France : 14% en 1981 ; 9.3% en 1983 ; 4.7% en 1985 ; 3.1% en 1987.

Facteurs de la désinflation dans les pays de l'OCDE de 1980 à 1987 : modèle Interlink :

- principal facteur : politique monétaire restrictive (-2% par an en moyenne)
- baisse du prix du pétrole : rôle faible de 1980 à 1983, période de forte désinflation, mais rôle important en confortant la désinflation après 1985. (-1% en moyenne)
- modération salariale (-0.8%)
- évolution des taux de change (-0.4%). La hausse du \$ de 1981 à 1983 a réduit l'inflation de 2.5% aux USA et l'a augmenté de 1.4% en France.

Spécificité française : Blocage des prix et des salaires en 1982. Faible effet. En 1983, le gouvernement annonce que l'objectif prioritaire est la lutte contre l'inflation. => Politique de désinflation compétitive. Il s'agit d'avoir un taux d'inflation plus faible que ses concurrents afin de vendre plus sur le marché domestique et sur les marchés étrangers.

Contexte : ouverture accrue, SME excluant la dévaluation compétitive.

Causes de la désinflation en France au début des années 1980 :

- le ralentissement des coûts importés (rôle de plus de 50%) => désinflation importée.
 - la modération salariale (rôle de 50% aussi). 1983 : désindexation des salaires afin de briser les anticipations inflationnistes. Un nouveau mode de fixation des salaires est mis en place :
 - avant 1983 : indexation sur l'inflation passée
 - après 1983 : la hausse des salaires se fait en fonction d'un objectif d'inflation (modéré) annoncé + Clause de rattrapage si l'inflation constaté s'écarte trop de l'inflation prévue
- Ex : en 1984, 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%.
- + la hausse du chômage diminue les revendications salariales.
 - la politique monétaire a visé au maintien de la parité de franc dans le SME : Orientation monétariste. Ancrage du franc au mark.

=> Le traditionnel différentiel d'inflation entre la RFA et la France se réduit et même tend à disparaître au début des années 1990. Cela limite le poids des coûts importés et surtout cela

montre la détermination des autorités à lutter contre l'inflation. => Renversement des anticipations d'inflation.

Effets de la désinflation :

- abaissement des taux d'intérêt nominaux car diminuent à la fois l'inflation et la prime de risque à cause de la stabilité monétaire.
- elle oriente les placements vers les actions au détriment des obligations.
- la désinflation marque un retour à une préférence pour l'épargne qui remplace une préférence pour l'endettement.

- Effets sur les entreprises : Elle provoque un choc de l'offre. En période d'inflation, le slogan est « Achetez avant la hausse ! ». Avec l'inflation 0, ce n'est plus possible.

. La concurrence par les prix se renforce => la hausse de la marge ne peut pas venir de la hausse du prix => sous-traitance des activités non liées au métier central. On fait plus attention aux coûts => critères de performance, salaires au mérite, primes, bonus.

. Est renforcée la primauté du client, les entreprises doivent innover, renouveler leur offre => Cela accélère le cycle de vie du produit (la

- faible activité économique et chômage : Il est vrai que les USA connaissent une récession en 1982. Dans la CEE, la période de forte désinflation du début des années 1980 est aussi celle d'une forte montée du chômage (dépassant les 10% de la population active de 1984 à 1986).

Cependant, le lien n'est pas automatique : en 1982, le Japon avait une forte croissance (+3.1%) et était très peu inflationniste. En 1984, la désinflation se poursuivait dans un contexte de forte croissance (+6.2% aux USA, +4.3% au Japon).

La désinflation se poursuit dans les années 1990 (inflation stabilisée à 2% environ).. Impact de la concurrence internationale, de la déréglementation (baisse du prix des télécommunications et de l'électricité), de la baisse du prix des matières premières. Même aux USA où la croissance est forte, l'inflation reste maîtrisée : aux facteurs cités s'ajoutent la hausse de la productivité due aux nouvelles technologies (la « nouvelle économie »).

Faible inflation à nuancer selon certains : ils prétendent que l'inflation n'a pas disparu, elle est ailleurs : bourse (fin des années 1990), immobilier. Les achats immobiliers sont alimentés par des liquidités exceptionnelles venant d'une hausse de la quantité de monnaie dépassant le rythme de hausse des prix des biens et services.

Alain Cotta, Le Figaro, 9/04/1999 : « *L'inflation, loin d'avoir été tuée en 1990, s'est simplement déplacé (des biens et services) vers la Bourse.* »

Situation actuelle : La variabilité des prix a beaucoup diminué :

- les écarts d'un mois sur l'autre pouvaient être de 1 point de % au début des années 1980 dans les pays de l'OCDE, ils sont maintenant de l'ordre de 0.2 point.
- les écarts entre pays aussi : en 2004, l'inflation hors énergie variait de 0 à 3%, elle allait de 4 à 12% au début des années 1980.

A contre-courant de cette tendance de désinflation, certains pays connaissent dans les années 1980 ou au début des années 1990 l'hyperinflation : PED ou pays de l'Est.

PED : il s'agit surtout de pays d'Amérique latine. Argentine (5000% en 1989), Bolivie (7200% en 1984), Brésil (1650% en 1989 ; 6000% en 1993), Pérou (7600% en 1990).

Cause : gonflement de la MM dû à des déficits budgétaires endémiques.

Hyperinflations différentes de celles qui suivirent la 1^{ère} guerre mondiale :

- Années 1920 : poussées d'hyperinflation soudaines et vite maîtrisées après des réformes monétaires et budgétaires énergiques.
- Années 1980 : elles sont précédées de plusieurs années d'inflation élevée chronique. En Argentine et au Brésil, on observait un taux d'inflation annuel > à 40% pendant 12 à 15 ans avant le pic de l'hyperinflation. Le retour à une inflation faible prend plus de temps : il a fallu 3 ans et demi à l'Argentine pour revenir sous la barre des 10%.

Aucun pays ne peut vivre longtemps en situation d'hyperinflation : les pays en sortent généralement avec une réforme monétaire (Argentine : lien fixe avec le dollar) ou un changement de monnaie (au Brésil, passage du cruzado au real).

En juillet 2008, le taux d'inflation au Zimbabwe a atteint le montant astronomique de 231 150 000 % obligeant la banque centrale à introduire de nouveaux billets de 100 000 000 000 dollars du Zimbabwe. En avril 2009, le gouvernement abandonne pour au moins un an le dollar

zimbabwéen au profit de monnaies étrangères. L'encadré suivant décrit la situation de ce pays en 2007.

Pays de l'Est :

- période communiste : Prix sont fixés par les planificateurs => à priori pas d'inflation officielle. Mais comme : Offre de biens et services < demande, d'autres phénomènes apparaissent => files ou des délais d'attente (voitures), des pénuries (étalages vides), la hausse des dépôts dans les Caisses d'épargne, le développement du marché noir.

Cependant, inflation forte dans certains pays : la Yougoslavie. Avait dans les années 1980 l'inflation la plus forte d'Europe.

- transition : au début des années 1990 : PECO : mouvement de libéralisation de l'économie et donc des prix. Ces derniers ont retrouvé leur niveau d'équilibre en une seule fois avec un surajustement + déthésaurisation + planche à billets => hyperinflation.

Taux d'inflation de 1350% en Russie en 1992 ; record en Yougoslavie :

Janvier 1994 : 313 000 000 %. 1 snickers = 6 000 000 dinars. Taux d'inflation de 10% par jour. C'est la 2^{ème} dans l'histoire en ampleur (après la Hongrie en 1946) et en durée (après l'URSS au début des années 1920).

Mais même dans ces pays, l'inflation a beaucoup ralenti :

En Amérique latine, le taux d'inflation annuel a été ramené de 233% en 1990-1994 à 7% en 2000-2002.

Dans les pays en transition, la chute a été encore plus forte : de 363% à 16% sur la même période.

Malgré une baisse appréciable, l'inflation est notablement plus élevée dans les PED que dans les pays développés. Mais il n'y a pas de correspondance stricte entre niveau de développement et taux d'inflation. Historiquement, on a observé une forte inflation en Amérique latine et une faible inflation aux Indes. Il faut rechercher les causes de l'inflation ailleurs que dans le sous-développement. C'est l'objet de notre 3^{ème} partie.

L'hyperinflation au Zimbabwe

AFP le 26/08/2007

L'hyperinflation record qui mine l'économie déliquescence du Zimbabwe a ralenti en juillet mais, malgré l'optimisme de ces chiffres officiels, les rayons des magasins restent désespérément vides.

"On nous a dit que le gouvernement avait réduit les prix, maintenant on nous dit que l'inflation ralentit, mais je ne me souviens pas de la dernière fois où j'ai mangé du pain", lance Lucky Mafumo, étudiant en médecine de 23 ans.

L'hyperinflation bat des records mondiaux, à 7.634,8% en juillet, soit une accélération de 383,7 points en rythme annuel par rapport à juin, a indiqué mercredi l'Office central des statistiques. (de nouveaux billets de 200 000 dollars zimbabwéens ont été imprimés).

Mais c'est un ralentissement de la hausse des prix d'un mois sur l'autre, à 31,6% en juillet contre 86,2% en juin, qui explique la rupture du silence officiel observé depuis mai.

Le 28 juin, le gouvernement a ordonné aux commerçants de diviser les prix par deux et de les geler à ce niveau. Plus de 12.000 d'entre eux qui ne s'étaient pas pliés à la mesure ont payé des amendes.

"Le gouvernement est le régulateur global de l'économie", a déclaré à l'AFP le ministre des Finances Samuel Mumbengegwi, se réjouissant des dernières statistiques.

La réduction des prix avait été bien accueillie par les Zimbabwéens, qui se sont rués sur des biens de première nécessité jusqu'alors hors de portée. Mais la mesure a aggravé les pénuries, les producteurs ne parvenant plus à couvrir leurs coûts, et les consommateurs sont contraints d'acheter au marché noir.

"Cette décélération n'a de valeur que pour ceux qui veulent croire à leurs propres mensonges", estime Daniel Ndela, économiste du cabinet Zimconsult, qui l'illustre par un incident récent: des personnes se sont battues pour acheter un peu de ciment à une quincaillerie qui vendait au prix officiel de 150.000 dollars zimbabwéens (0,75 USD) pour 50 kilos.

"La bataille désespérée dans la queue ressemblait à un affrontement entre supporters tentant d'entrer dans le stade Rufaro (de Harare) pour voir un match de foot entre équipes populaires", dit-il.

"Ils n'avaient pas besoin du ciment pour construire une maison mais ils voulaient le revendre au coin de la rue au taux du marché noir, soit 1,5 million de dollars", affirme M. Ndela. "C'est cela, la réalité de l'inflation".

"Les gens sont devenus les champions des files d'attente pour les biens de première nécessité", renchérit Tapiwa Mashakada, secrétaire aux affaires économiques du Mouvement pour le changement démocratique (MDC, opposition)".

Conscient de la gravité des pénuries, le gouvernement a annoncé le 22 août que les prix de produits de base comme l'huile de cuisine ou le sucre pouvaient augmenter un peu, mais la plupart des magasins d'Harare en restent dépourvus.

"L'issue pour le gouvernement maintenant c'est de tenter de stabiliser l'économie générale", estime Witness Chinyama, économiste indépendant basé à Harare.

Pour lui, le ralentissement "annoncé n'est que le résultat d'une inflation réprimée (...). Ce qui n'aide en rien car ce sont les symptômes qui sont étouffés, on ne s'attaque pas aux causes profondes."

Vice-ministre de l'Industrie, Phineas Chihota, mise sur un fonds gouvernemental pour renflouer les entreprises en détresse. Ces prêts à très bas taux d'intérêts "vont se traduire par un retour des marchandises dans les magasins", dit-il à l'AFP.

Le Zimbabwe, autrefois grenier à grains de l'Afrique, s'enfonce depuis huit ans dans la récession. Quatre personnes sur cinq sont au chômage.

III – Les causes de l'inflation

A – Les théories à fondement réel :

1- L'inflation par la demande

Sur un marché concurrentiel d'un produit, la hausse du prix est due à un excès de demande par rapport à l'offre. Ce modèle micro-économique est transposé au niveau macro-économique. L'inflation par la demande est due au fait que la demande excède durablement l'offre sur les marchés.

La demande globale peut être identifiée au revenu national, l'offre globale au PIB.

$$\text{Offre globale} = \text{Demande globale} \Rightarrow Y + M = C + I + G + X$$

Origine de l'excès de demande :

- hausse des dépenses de consommation à cause de la hausse des salaires ou de la hausse du crédit. En 1976, R. Barre affirmait que « *Les Français vivent au-dessus de leur moyen* ».
- hausse des dépenses d'investissement des entreprises financées par le crédit bancaire sans épargne préalable
- hausse des dépenses publiques avec déficit budgétaire
- hausse de la demande extérieure
- accroissement des revenus provenant d'un excédent courant (entrée de devises)

Origine de l'insuffisance de l'offre :

- blocage des importations
- Inélasticité de l'offre due à divers goulots d'étranglements : pénurie de matières premières, d'énergie, d'outillage, de main d'œuvre spécialisée, absence de capitaux

Keynes l'a mis en évidence durant la seconde guerre mondiale, *How to pay for the War*, 1940 : dans une économie de guerre, les facteurs de production sont en partie orientés vers l'armement => rigidité de l'offre. Si le gouvernement fixe les prix, la population peut être confrontée à des pénuries (= épargne forcée). Si les prix sont libres, il y a hausse des prix.

Keynes a aussi mis en évidence la notion d'écart inflationniste : excédent de la demande globale sur l'offre globale en situation de plein emploi ou voisine du plein emploi. Ceci est montré par le graphique à 45° : il existe un niveau de revenu tel que $O = D$. Lorsque le revenu national est inférieur à ce niveau, la demande est supérieure à l'offre. Il peut être comblé par la hausse des prix ou, dans un cadre keynésien, par une hausse de la production.

Selon Jean Marczewski, en France de 1966 à 1976, le circuit salaires-consommation est responsable de plus de 45% de l'écart inflationniste, le circuit profits+revenus de la propriété-consommation de 30%, le reste est dû aux dépenses publiques et aux échanges extérieurs.

Solution : la politique budgétaire et fiscale pour freiner la demande.

Limite de cette explication : Il peut y avoir inflation en période de prospérité (offre élevée), l'explication est insuffisante, il nous faut rechercher d'autres causes.

2- L'inflation par les coûts

Idée directrice : l'inflation provient d'une croissance de la rémunération des facteurs de production > à celle de leur productivité. Cette hausse incite les chefs d'entreprise à relever le prix des biens et services offerts => revendications de nouvelles hausses de salaires.

L'inflation est due à la hausse excessive des coûts de production : matières premières (chocs pétroliers), charges fiscales et financières, salaires et charges sociales. L'inflation importée rentre dans cette catégorie. Parmi les coûts, les salaires ont le rôle n°1.

Mécanisme de propagation de l'inflation : les salaires ont tendance à augmenter à un taux uniforme, ce taux correspond à la croissance de la productivité dans les secteurs les plus productifs. Par mimétisme ou à cause des conventions collectives. Autres secteurs : hausses de salaires > hausses de productivité => hausse de prix pour retrouver leur équilibre financier.

Ex : de 1958 à 1968 en France, l'inflation provenait pour 80% de la hausse des prix dans les services et la construction, secteurs où les gains de productivité étaient les plus faibles.

Le rôle des syndicats est important ici : ils parviennent à étendre à tous les salariés les hausses de salaires. Ils y aboutissent d'autant mieux qu'il y a plein emploi et que les entreprises sont en situation d'oligopole (elles peuvent facilement augmenter leurs prix).

Ensuite peut se mettre en place la boucle prix/salaires. Dans cette boucle, le principe d'indexation des salaires sur les prix joue un rôle central et constitue un facteur élevé d'inflation.

□ prix => □ salaires automatiques => □ coûts => □ prix => □ salaires.

L'indexation des salaires : $W_{t+1} = f(P_t)$ avec W = taux de croissance des salaires et P = celui des prix. Si le coût salarial est le seul coût de production : $P_{t+1} = W_{t+1}$. En combinant les 2 équations : $P_{t+1} = f(P_t)$

Au niveau de l'enchaînement, l'inflation est souvent causée au départ par la hausse des prix des matières premières qui se répercute sur les produits finis. Salaires et retraites étant en général indexés sur l'inflation, cela entraîne une hausse des salaires, par un phénomène **d'inflation de second tour**.

Pour Keynes : l'inflation s'explique par l'évolution des coûts salariaux. « *L'accroissement de la quantité de monnaie ne produit aucun effet sur les prix tant que l'augmentation de la demande effective se traduit par une baisse du chômage. Aussitôt que le plein-emploi est atteint, la hausse de la demande effective entraîne la hausse des salaires et des prix* ». Keynes, *Théorie générale*, 1936.

On peut traduire exprimer cette phrase par le schéma suivant :

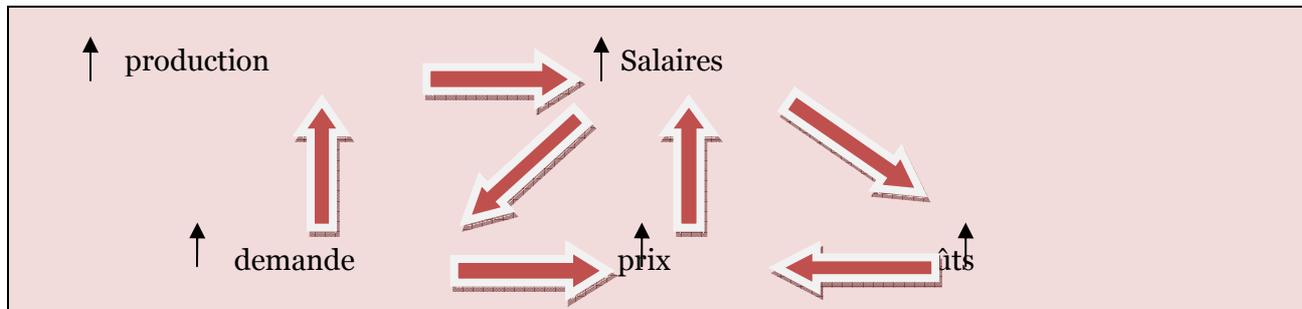
Sous-emploi : hausse de la demande => baisse du chômage => salaires et prix sont stables

Plein emploi : hausse de la demande => hausse des salaires => hausse des prix (surchauffe économique).

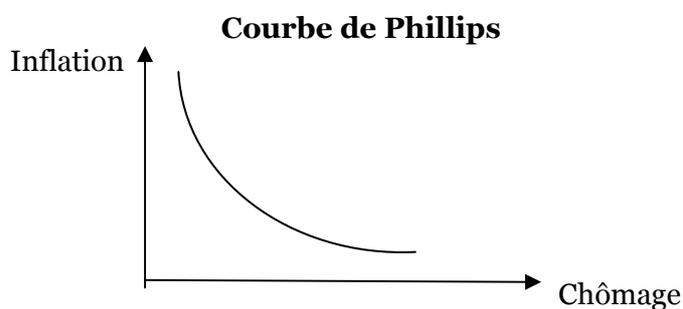
Le plein-emploi atteint, Keynes redevient quantitativiste.

Pour le courant keynésien, l'inflation est le résultat plus ou moins inéluctable de la croissance économique et des hausses de salaires qu'elle engendre.

L'inflation par les coûts rejoint l'idée d'inflation de croissance. La croissance exerce une pression sur les ressources disponibles, et notamment une hausse des salaires, d'où hausse de la demande et des coûts. Une spirale inflationniste apparaît :



L'idée d'inflation de croissance se retrouve dans la courbe de Phillips : elle montre une liaison inverse entre le taux de variation des salaires nominaux et le taux de chômage. Chômage élevé => rapport de force défavorable aux salariés => faible hausse de salaire. Plein emploi => rapport de force favorable aux salariés => hausse de salaires. Si on considère que la hausse des salaires est la cause principale de l'inflation (Lipsey), on peut en déduire une relation inverse entre inflation et chômage.



Solution : la politique des revenus, pour que la hausse des salaires soit inférieure à celle de la productivité.

Limites de l'explication de l'inflation par les coûts :

- on peut avoir une récession avec inflation : la stagflation des années 1970
- on peut avoir croissance sans inflation : dans l'Allemagne des années 1970, les syndicats étaient puissants et la totalité du pétrole était importé, et pourtant l'inflation est restée faible (1973-1979 : 4.7% contre 8.6% dans l'OCDE). On peut donc remettre en cause la notion d'inflation de croissance : la pression exercée sur les ressources affecte les prix relatifs, elle tend à faire monter les prix des biens très demandés par rapport à ceux des autres biens. Mais elle n'affecte pas les prix absolus.
- Mais il y a une autre erreur dans cette analyse : la hausse des prix des matières premières et de l'énergie ne suffit pas à entraîner une inflation. C'est l'erreur de la thèse de l'inflation par les coûts. La hausse d'un prix ou de quelques prix n'est pas la hausse du niveau général des prix. Sur les marchés, s'il n'y a pas de dérèglement monétaire, c'est à dire si l'offre de monnaie augmente régulièrement au même rythme que la demande de monnaie, les hausses de prix dans certains secteurs sont compensées par *des baisses de prix dans d'autres secteurs* et le niveau général des prix est stable. Si le prix de l'énergie augmente, les consommateurs abandonnent d'autres dépenses (ce qui crée une baisse de la demande) et les producteurs cherchent des formules de substitution et d'économie de l'énergie (ce qui conduit à une hausse de l'offre). Prix et quantités observés sur les marchés résorbent à terme les déséquilibres, grâce aux initiatives des entrepreneurs. Ce n'est qu'en cas d'inondation monétaire que l'ensemble ou du moins la moyenne des prix est entraînée vers le haut. Car ici les consommateurs et les producteurs essaient de s'en tirer en s'endettant – ce qui évidemment ne résout en rien les pénuries et les excédents.

Face à ce constat, certains ont proposé des explications structurelles de l'inflation

3- L'inflation par les structures

a) Les structures économiques :

En raison de l'obsolescence ou l'inadaptation de l'appareil de production, l'offre ne peut suivre la demande en raison d'une productivité insuffisante. Exemple : l'immédiat après guerre.

b) Les structures institutionnelles : Thèse des régulationnistes :

Le 20^{ème} siècle fut particulièrement inflationniste. Or au 20^{ème} siècle est apparu le mode de régulation monopolistes, avec de nouvelles formes institutionnelles : oligopoles, conventions collectives, secteurs protégés de la concurrence, économie d'endettement → prix rigides à la baisse, salaires nominaux déterminés par des conventions collectives et/ou indexés sur les prix.

3 enseignements de l'interprétation régulationniste :

- 1- l'inflation est cumulative, la baisse des prix comme mécanisme de rappel a disparu
- 2- l'inflation est associée à la croissance qu'elle contribue à entretenir : la hausse continue des salaires assure des débouchés croissants
- 3- l'inflation se manifeste différemment selon les pays car le cadre institutionnel est différent : rôle de l'Etat, conventions collectives, degré de concurrence, système monétaire et financier.

Michel Rocard, dans L'inflation au cœur, 1975, adoptait ce type d'analyse : « *L'économie française serait passée d'une économie de concurrence à une économie de domination. Or, en économie de domination, le prix de vente qui était l'arbitre de l'économie de concurrence devient une variable dominée par l'entreprise, et fixée par l'entreprise elle-même en fonction de ses critères propres* ».

c) Les structures psychologiques :

Le sociologue Georges Katona, Analyse psychologique du comportement économique, 1951, prétend que les causes de l'inflation sont d'ordre psychologique, en raison de rôle prépondérant des anticipations. Les individus sont convaincus que le processus est cumulatif et sans fin (spirale). Ces prévisions sont auto réalisatrices : les anticipations d'inflation créent les conditions de sa réalisation et renforcent sa poursuite. Le mimétisme des agents participe au mouvement. Solution : casser la spirale des anticipations.

d) Les structures sociales :

La théorie sociologique de l'inflation a été présentée par Aujac (1950) : l'inflation est due à la lutte pour le partage du revenu national. Pour accroître sa part, chaque catégorie sociale tente d'infléchir les prix relatifs en sa faveur. Chaque catégorie adopte plus ou moins la même stratégie et l'inflation se trouve accrue, d'où de nouvelles revendications et une spirale prix/salaires.

De plus, l'inflation devient un mode de résolution des conflits. L'accroissement de certains prix ou salaires peut résoudre certaines tensions sociales, masquer certaines contraintes (mécontentement des agriculteurs, médecins) : Ex : la baisse des prix agricoles se transforme en hausse moins rapide que les autres produits. Pour Jean Marczewski, Inflation et chômage en France, 1977, les prix agricoles, fixés administrativement, sont responsables de l'inflation.

L'inflation arbitre en quelque sorte le fonctionnement social. Cette explication peut permettre d'expliquer les différences d'inflation en Europe :

Pays latins : clivages et conflits sociaux plus marqués => forte inflation

RFA, NL : plus grand consensus social sur le partage des richesses => inflation modérée

Dans la même veine, Christian Goux, 1972, explique l'inflation par l'affrontement entre salariés et entrepreneurs ; les premiers défendent leur niveau de vie et par rapport au 19^{ème} siècle ils sont mieux organisés ; les seconds leurs profits nécessaires à l'investissement, or l'accumulation du capital réclame des profits de plus en plus importants.

Pour Marx, l'inflation est le résultat d'un conflit entre patrons et salariés, mais aussi moyen d'augmenter les profits. Plus la masse des capitaux engagés est élevée, plus le prix des produits doit être élevé pour financer et rentabiliser cette accumulation du capital. En outre, la concentration des entreprises pousse au monopole et à la hausse des prix.

On ne peut ici citer toutes les explications structurelles de l'inflation tant elles sont nombreuses. Pour terminer, on peut mentionner celle de Charles Levinson, L'Inflation mondiale et les Firmes multinationales, 1976, pour qui l'inflation est due aux FMN qui ont un pouvoir excessif, elles ont souvent une situation d'oligopole ou de monopole, elles ont la possibilité de se soustraire aux mesures anti-inflationnistes prise dans tel ou tel pays en jouant sur leurs implantations ; selon lui il faut édifier un syndicalisme mondial afin de constituer un pouvoir compensateur.

B - L'inflation par la monnaie :

1 – La théorie quantitative de la monnaie :

a) L'inflation, phénomène monétaire :

La définition de l'inflation est l'augmentation continue du prix des marchandises en termes de monnaie ; par exemple en t_0 , 1 kg de blé=1\$; en t_1 , 1 kg de blé=2\$ => On ne peut parler d'inflation que dans une économie monétaire et dans la mesure où on utilise la monnaie comme numéraire.

On peut énoncer la proposition symétrique : l'inflation est la baisse de la valeur de la monnaie en termes de marchandises. En t_0 , 1\$=1 kg de blé ; en t_1 , 1\$=1/2 kg de blé. Chaque unité monétaire a un pouvoir d'achat inférieur.

Remplaçons le blé par un panier de biens dont le prix est égal à P (= indice des prix).

P = valeur des biens et services mesurée en termes monétaires

1/P = valeur de la monnaie mesurée en termes de biens et services.

→ Quand P augmente, la valeur de la monnaie baisse.

Or l'inflation concerne plus la **valeur de la monnaie** que la valeur des produits.

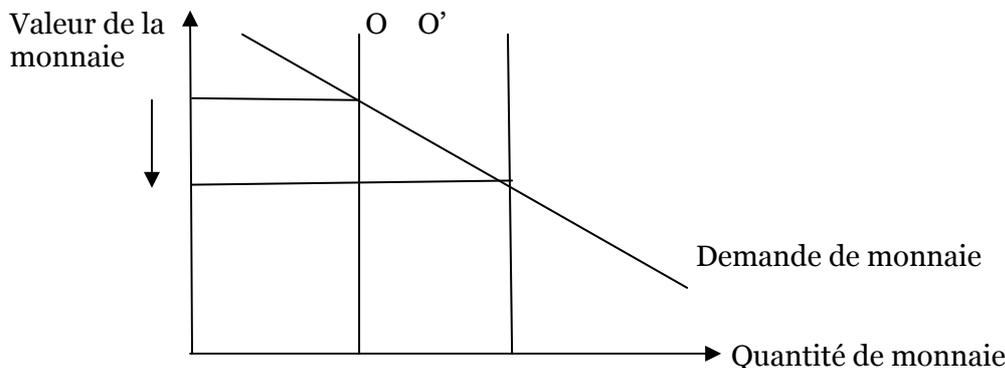
Qu'est-ce qui détermine la valeur de la monnaie ? L'offre et la demande, comme pour tous les produits.

L'offre de monnaie est déterminée par la banque centrale et le système bancaire. La banque centrale en a le contrôle via les réserves obligatoires et la politique d'open market.

La demande de monnaie dépend de multiples facteurs. En particulier le taux d'intérêt ; s'il est élevé, l'individu va préférer placer son argent sur des placements rémunérés et la demande de monnaie sera faible. Ici laissons ce facteur de côté. L'autre facteur est le niveau moyen des prix dans l'économie. Quand le niveau des prix est élevé, le montant d'une transaction typique est important et les gens veulent avoir plus d'argent dans leur portefeuille, on a une forte demande de monnaie.

Or la valeur de la monnaie est l'inverse de P ; par conséquent, lorsque la valeur de la monnaie est faible, la demande de monnaie est élevée. La courbe de demande présente une pente négative.

Le niveau général des prix s'établit à un niveau qui garantit l'équilibre entre O et D de monnaie. Comme le montre le schéma ci-dessous.



Imaginons que la banque centrale double l'offre de monnaie, en imprimant des billets puis en les jetant sur le pays à partir d'une flottille d'hélicoptères. Ou en rachetant des obligations d'Etat au public, ce qui revient au même. La courbe d'offre de monnaie est déplacée vers la droite. La hausse de l'offre de monnaie entraîne une baisse de la valeur de la monnaie (comme sur n'importe quel marché). Le niveau des prix double.

b) Historique de la théorie quantitative :

Jean Bodin en 1568 : afflux de métal précieux en provenance des Amériques.

Cantillon (irlandais, 1680-1733) montre comment la monnaie agit sur les prix. Excédent commercial => entrée de devises => hausse de la demande => hausse des prix.

David Hume (1711-1776) utilise une fable : si la quantité de monnaie double miraculeusement en une nuit, les prix seront multipliés par 2 le lendemain. .

Les classiques : Ricardo et Mill disent : L'inflation est due au gonflement exagéré de la masse monétaire, à la « planche à billets », en raison par exemple d'une guerre ou d'un dérèglement des institutions (abandon de l'étalon or).

Mill affine cette idée en prenant en compte la vitesse de circulation de la monnaie (V) qui correspond au nombre de paiements qu'effectue la monnaie en un temps donné.

La mise en équation de la théorie quantitative de la monnaie par Fisher :

Irving Fisher (*Le pouvoir d'achat de la monnaie*, 1911) part du constat suivant : dans un échange, la valeur des biens échangés = la valeur de la monnaie fournie en contrepartie.

$$MV = PY$$

M : quantité de monnaie

V : vitesse de circulation de la monnaie : nombre moyen de transactions financées par une même unité monétaire dans une période donnée

P : moyenne pondérée des prix

Y : production (plus exactement, il s'agit de T, le volume de transactions pour Fisher)

Cette équation est appelée *équation quantitative* car elle lie la quantité de monnaie à la valeur nominale de la production (P.Y).

→ si M augmente, P augmente dans la même proportion.

La théorie quantitative de la monnaie peut se résumer par deux propositions :

- *Le niveau général des prix est fonction de la quantité de monnaie en circulation*
- *Le taux de croissance de la MM est la cause de l'inflation.*

Friedman publiera en 1956 un livre intitulé, *Théorie quantitative de la monnaie : une nouvelle formulation*. Il y donne une version un peu plus sophistiquée de la théorie quantitative. Cependant, l'idée de fond est identique et peut être résumée à la fameuse formule : « **L'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire** » (1963). Il est intéressant de constater que cela rejoint la formule de Keynes : « **Trop de monnaie chassant après trop peu de biens** ». .

L'inflation survient quand la quantité de monnaie augmente nettement plus vite que la production. Ex : USA de 1969 à 1979, la quantité de monnaie augmente de 10% par an, la production de 3% par an, les prix de 7% par an.

Plus généralement, l'histoire montre que l'inflation a été toujours accompagnée d'une hausse à un rythme correspondant de la masse monétaire et que la hausse de la masse monétaire a toujours été accompagnée d'une hausse de l'inflation à un rythme proche. Et ce, pour tous les pays, malgré des contextes politiques et économiques différents,

c) Le lien entre la monnaie et les autres causes d'inflation :

Les explications réelles et monétaires de l'inflation ne sont pas incompatibles : des facteurs extra monétaires peuvent se trouver à l'origine d'un accroissement de la monnaie.

Prenons un cas concret : les producteurs de pétrole sont capables de restreindre l'offre de pétrole (cartel de l'OPEP). On a une rareté relative du pétrole par rapport aux autres biens. Donc une hausse du prix relatif du pétrole. Cette hausse n'a aucune raison d'entraîner une hausse de la quantité de monnaie. Si la masse monétaire augmente au même rythme que la production, on va constater une hausse du prix du pétrole et une baisse du prix des autres biens. Ce sont les prix relatifs qui changent.

Dans les années 1970, une inondation monétaire a été pratiquée. Elle a permis de payer le pétrole plus cher sans réduire la demande ailleurs. En effet, la Banque centrale est soumise aux pressions de diverses catégories sociales (gouvernement, banques, producteurs, etc.) ; si elle cède à leurs revendications et augmente la masse monétaire à un rythme plus élevé que la production, elle **valide** les sources de création monétaire et crée de l'inflation.

« **L'inflation ne peut se perpétuer que s'il y a, à un moment ou à un autre, une augmentation de la quantité de monnaie** » selon Pascal salin.

2 - Les mécanismes de transmission d'un choc monétaire :

a) Le cœur du processus :

Importance de la distinction entre quantité nominale et quantité réelle de monnaie. La quantité nominale est la somme qui apparaît sur votre compte en banque. La quantité réelle est le pouvoir d'achat de votre argent, c'est-à-dire les encaisses réelles.

$M.V = P.Y \rightarrow$ Niveau d'encaisses réelles : $\boxed{M/P = Y/V}$

En t_1 on a M_1/P_1 . Imaginons que la banque centrale double l'offre de monnaie, en imprimant des billets puis en les jetant sur le pays à partir d'une flottille d'hélicoptères (ou en rachetant des obligations d'Etat). Se produit un accroissement de la quantité de monnaie de M_1 à $M_2 \Rightarrow$ cela conduit les agents à détenir une encaisse réelle supérieure : $M_2/P_1 > M_1/P_1$.

Or les agents veulent détenir une part stable de leurs avoirs sous forme de monnaie, la nouvelle encaisse est excessive. En effet, les gens veulent conserver un niveau d'encaisses réelles étonnamment stable au cours du temps. Dans la plupart des pays, développés ou non, la quantité de monnaie en circulation correspond à 7 semaines de revenu (les entreprises sont les principaux détenteurs de monnaie).

Les agents se débarrassent des encaisses excédentaires, ils augmentent leur consommation de biens et services, ou ils prêtent cet argent à d'autres ; à leur tour ces prêts permettent à d'autres agents d'augmenter leur consommation. D'où une hausse de la demande de biens et services. Comme la capacité de production de l'économie n'a pas varié, cela pousse les prix vers le haut. Le mouvement se poursuit jusqu'à ce qu'ils atteignent un niveau P_2 tel que $M_2/P_2 = M_1/P_1$.

On assiste à un retour du niveau d'encaisses réelles à son niveau initial. Il sera atteint non en réduisant les encaisses mais en augmentant les prix.

Friedman propose un modèle plus complexe que celui des premiers quantitativistes. La réallocation du portefeuille des individus ne se fait pas seulement entre biens et monnaie mais entre de nombreux actifs : biens, monnaie, actifs financiers, immobilier, etc.

Soit une hausse de l'offre de monnaie. La monnaie demandée, fonction du revenu, n'a pas changé. Donc les encaisses monétaires deviennent excédentaires. Les individus vont modifier la composition de leur portefeuille financier. Ils vont par exemple acheter des titres. Le prix des titres va augmenter. Les titres mobiliers devenant cher, les individus vont ensuite se tourner vers l'immobilier. Le prix de l'immobilier va à son tour augmenter. Le marché des biens et services est touché en dernier.

Les effets de la hausse de la masse monétaire sur les prix ne sont pas immédiats. Ils dépendent du rythme auquel les individus prennent conscience de l'excès d'encaisses nominales par rapport aux prix initiaux, de la vitesse à laquelle ils désirent se débarrasser de ces encaisses excédentaires, de leurs prévisions concernant les variations futures de prix, de la répartition initiale de ces nouvelles encaisses entre les individus. En général, pour Friedman, il s'écoule ensuite 12 à 18 mois pour que l'inflation apparaisse ou s'accélère, si l'on se réfère aux expériences des USA et du RU au 20^{ème} siècle. Le temps de réaction est beaucoup plus bref en cas d'hyperinflation.

Pour les partisans de la NEC (Sargent, Wallace), la hausse de MM entraîne instantanément une hausse des prix e raison des anticipations rationnelles.

b) Les postulats :

- **la vitesse de circulation de la monnaie est relativement stable** au cours du temps, même si elle n'est pas parfaitement constante. Elle dépend de caractéristiques structurelles de l'économie : habitudes de paiement du public, conditions techniques.
- **la monnaie n'est pas demandée pour elle même** mais pour effectuer des transactions.
- **le principe de dichotomie** et neutralité de la monnaie. Hume et de nombreux Classiques considéraient que les variables économiques doivent être divisées en 2 groupes : c'est la *dichotomie classique* : les variables nominales mesurées en unités monétaires (prix du maïs, PIB en valeur) et les variables réelles mesurées en unités physiques (production de maïs, PIB en volume). Hume considérait que les phénomènes monétaires déterminaient les variables nominales, mais pas les variables réelles. Par exemple, la production de biens et services est déterminée par la productivité et les facteurs de production. Quand la banque centrale double l'offre de monnaie, le niveau des prix double, les salaires doublent, et toutes les autres valeurs exprimées en \$ doublent. Mais les variables réelles (production, emploi, salaires réels, taux d'intérêt réels) demeurent inchangées.

c) L'effet Fisher :

Ce principe de neutralité trouve une application importante en ce qui concerne l'évolution des taux d'intérêt. On a la relation : Taux d'intérêt réel = taux nominal – taux d'inflation.

=> $\boxed{\text{Taux d'intérêt nominal} = \text{taux réel} + \text{taux d'inflation}}$

Les 2 termes du 2^{ème} membre de cette équation sont déterminés par des forces économiques différentes : le taux réel par l'offre et la demande de fonds prêtables ; le taux d'inflation par la croissance de la masse monétaire.

La croissance de la masse monétaire est sans effet sur le taux réel. Pour qu'il ne soit pas affecté, il faut que chaque variation du taux d'inflation soit accompagnée par la même variation du taux d'intérêt nominal.

Effet Fisher : lorsque le taux d'inflation augmente, le taux d'intérêt nominal augmente du même montant, de telle sorte que le taux d'intérêt réel reste constant.

3 – Les responsables de l'inflation :

Les autorités monétaires ont le quasi-monopole de l'offre de monnaie, elles sont responsables, pour l'essentiel, de l'inflation. Les autorités monétaires n'acceptent pas volontiers la responsabilité de l'inflation. Elles essaient de trouver des boucs émissaires : les capitalistes cupides, les syndicats trop exigeants, les consommateurs qui dépensent trop, les dirigeants de l'OPEP, le mauvais temps, etc. L'une ou l'autre de ces causes peut entraîner la hausse de certains prix, mais aucune ne peut provoquer de l'inflation, car aucun de ces soi-disant coupables ne possède la faculté de créer de la monnaie.

Comme l'affirme Friedman (1968), « *Les syndicats créent pas mal de problèmes dans tous les domaines, mais s'il y a une chose dont ils ne sont pas responsables, c'est bien de l'inflation* ».

Il ne faut pas s'étonner si le 20^{ème} siècle fut le siècle de l'inflation.

- c'est au 20^{ème} siècle que la mainmise de l'Etat sur les systèmes monétaires s'est généralisée. - c'est au 20^{ème} siècle que la monnaie papier a remplacé la monnaie métallique. Avec la monnaie papier, il est possible de multiplier à l'infini, à un coût négligeable, la masse monétaire nominale. Il suffit d'imprimer, sur les mêmes morceaux de papier, des nombres plus élevés.

Auparavant la monnaie était constituée de métal (or, argent), l'inflation ne pouvait provenir que de nouvelles découvertes ou d'innovations technologiques, ou d'une altération de la monnaie (baisse du % d'or pur). Ces diverses possibilités entraînaient de faibles taux de croissance de la masse monétaire. Quel que soit le métal utilisé, sa production a toujours un coût, et ce coût impose une limite à la quantité de monnaie.

Pour quelles raisons la Banque centrale imprime-t-elle trop de monnaie ?

- **le financement par la Banque centrale des dépenses publiques** : la banque centrale fait des avances en monnaie au Trésor public, contre remise d'obligations. L'Etat gagne en tant que bénéficiaire des avances qu'il ne rembourse pas ou qu'il rembourse en monnaie dévaluée. Ce phénomène est appelé *Seigneurage* : le bénéfice tiré par le souverain de la fabrication des monnaies. Lorsque la monnaie était constituée d'or (ou d'argent) les autorités monétaires avaient tendance à modifier la quantité de métal précieux. Elles abaissaient la proportion d'or et en augmentaient celle d'alliage (cuivre/plomb). Avec la même quantité totale d'or, elles mettaient en circulation plus de pièces.

- **l'allègement du poids réel de la dette publique** (dette/PIB): le Trésor public est généralement l'acteur économique le plus endetté. Il peut donc avoir intérêt à l'inflation car la monnaie avec laquelle il rembourse à une valeur moindre que celle avec laquelle il a emprunté.

Ainsi aux USA la période 1968-1980 a vu une hausse de l'inflation, la dette publique est passée de 32% du PIB à 25%. De 1981 à 1991, l'inflation a baissé et la dette publique est montée à 45% du PIB.

Avec une inflation à 5% par an, le gouvernement peut réduire de moitié la valeur de la dette publique en 14 ans. En l'augmentant à 10%, il la réduit de moitié en 7 ans.

- **le biais inflationniste de la politique de la banque centrale** : A chaque récession, il est demandé à la banque centrale de « *baissier les taux d'intérêt* ». Par contre, en période d'expansion, nul ne demande de relever les taux, peut-être en raison du mauvais souvenir laissé par la période 1929-1933 où la MM avait baissé d'un tiers aux USA.

Approche renforcée par les analyses de l'école des choix publics :

L'inflation est un moyen de financement commode apprécié des hommes politiques, dans la mesure où elle permet à court terme d'accorder des hausses de salaires et des subventions, de

mettre de l'huile dans les rouages. Ce n'est qu'à long terme que les décalages apparaissent, que les ressources ne sont plus correctement allouées, et les coûts sont dispersés au maximum puisque tous les détenteurs de monnaie subissent l'inflation.

La théorie des groupes de pression renforce cette tendance à l'inflation. Les producteurs souhaitent voir monter les prix de ce qu'ils vendent, ils sont plutôt pour l'inflation. Les consommateurs souhaitent voir baisser les prix de ce qu'ils achètent, ils sont plutôt contre. Mais il existe une dissymétrie entre les deux groupes : le producteur vend en général un seul produit (du blé, ses services s'il est salarié, etc.), il est donc fortement intéressé par la hausse du prix de ce qu'il vend. Le consommateur achète beaucoup de choses, dont les prix évoluent de façon différente, ce qui le rend moins conscient du niveau général des prix que du prix du bien qu'il vend. En plus les producteurs sont relativement moins nombreux et tendent à s'organiser, ils ont plus de poids politique.

Yves Crozet se pose d'ailleurs la question : « *L'inflation serait-elle fille de la démocratie ?* ».

Solution :

Ralentir la création monétaire. Friedman propose d'adopter la règle des k% : inscrire, si possible dans la Constitution, que la masse monétaire doit varier à taux constant, k étant à peu près égal au taux de croissance de l'économie à long terme.

L'analyse monétariste suscitera des débats. Elle sera notamment rejetée par Kaldor, Voici les 3 erreurs du monétarisme selon Kaldor :

- 1- la hausse de l'offre de monnaie n'est pas la cause de l'inflation, mais son effet. Elle est la réponse à une demande accrue de monnaie, elle-même suscitée par les besoins de l'activité économique. La relation causale ne se fait pas de M vers P, mais de P vers M.
- 2- La demande de monnaie n'est pas stable, elle dépend du taux d'intérêt, lui-même volatil.
- 3- Les monétaristes raisonnent comme si la monnaie était une marchandise telle que l'or, dont l'offre est exogène. Or aujourd'hui circule la monnaie de crédit, distribuée par les banques, dont l'offre est endogène.

IV - Les effets de l'inflation

A – La vision keynésienne : les effets positifs d'une inflation rampante

Pour les keynésiens, à faible dose, de 2 à 3%, l'inflation peut s'avérer bénéfique.

1- La hausse de la dépense globale :

- L'inflation implique une monnaie fondante qui perd de sa valeur régulièrement, les ménages vont diminuer l'épargne et accroître la consommation à cause du phénomène de fuite devant la monnaie. Cela entraîne un flux de dépenses favorable à l'activité économique.

- L'inflation entraîne des taux d'intérêt réels faibles ce qui freine l'épargne et pousse à emprunter et à consommer. Keynes prônait l'euthanasie des rentiers dans la Théorie générale en 1936.

– L'inflation permet une hausse des ressources du gouvernement et donc une hausse des dépenses publiques dont sont friands les keynésiens. L'inflation autorise le financement du déficit budgétaire par la création monétaire (seigneuriage). L'inflation entraîne aussi la hausse des recettes fiscales : le produit de la TVA augmente car il est indexé sur les prix. Le produit de l'impôt sur le revenu augmente aussi car les bases d'imposition ne sont pas non relevées proportionnellement au taux d'inflation. C'est le phénomène de glissement des tranches d'imposition. Et ceci sans avoir besoin d'un vote du Parlement. Ainsi avant 1985 aux USA, quand le revenu et l'inflation augmentaient de 10%, les recettes fiscales augmentaient de 15%. Cet effet de tranche a été atténué depuis 1985 aux USA car les tranches d'imposition sont désormais indexées sur l'inflation.

Pour résumer, l'inflation entraîne la hausse des revenus nominaux, ce qui permet la hausse de la demande et fait baisser le chômage (courbe de Phillips). L'effet de richesse positif (ex : hausse de la Bourse) stimule la consommation et le PIB. Alain Cotta voit l'inflation comme bienfaitrice, l'inflation des produits et l'inflation des actifs sont pour lui 2 moteurs de croissance. Si l'on coupe les 2 moteurs comme au Japon, l'économie tombe en panne. « *Sans inflation des (produits) et sans inflation des actifs, toute conjoncture économique est condamnée à une stagnation.* »

2 – La hausse de la rentabilité des entreprises :

. **l'effet de levier** accroît le taux de profit : quand le taux de profit est supérieur au taux d'intérêt (nominal) des capitaux empruntés, la rentabilité des fonds propres augmente. Par exemple le secteur du BTP, très endetté, a bénéficié d'un fort effet de levier dans les années 1970 .

- les charges financières sont allégées car on rembourse avec une monnaie dévalorisée. Ex : de 1974 à 1983 en France, 75% de la dette nouvelle des entreprises a été annulée.

- le taux d'intérêt réel très bas, voire négatif, rend la plupart des projets rentables. Durant les années 1963-1974, les taux d'intérêt réels furent presque nuls en moyenne dans les pays de l'OCDE (0% au RU, 0.72% aux USA, 0.94% en France, 1.5% en RFA).

3 – L'inflation met de l'huile dans les rouages de l'économie :

- l'inflation permet de masquer certaines contraintes, d'éviter des conflits sociaux (grèves, blocages de routes, etc.). En cas de fort mécontentement d'un groupe socio-professionnel (fonctionnaires, ouvriers, etc.), un ajustement à la hausse des prix est toujours possible. Albert Meister a parlé d'*inflation créatrice* (1975). L'inflation devient une sorte de drogue nécessaire au bon fonctionnement de l'économie. Ex : elle permet d'éviter que certaines branches d'activité ne soient systématiquement confrontées à la baisse des prix (agriculture, certaines industries).

- l'inflation permet un ajustement plus facile des salaires réels à la baisse : les salaires nominaux sont relativement rigides à la baisse. L'inflation réduit les salaires réels tout en permettant le maintien des salaires nominaux. $\text{ Salaire réel} = \text{ salaire nominal} - \text{ inflation}$

Importance : certains secteurs doivent pouvoir baisser leur prix de vente pour s'adapter, ils doivent réduire leurs coûts, et notamment leurs coûts salariaux. Cette flexibilité des salaires réels facilite les ajustements.

- Elle augmente l'efficacité de la politique monétaire en permettant aux taux d'intérêt réels à court terme d'être négatifs

- elle permet d'éviter la déflation : l'indice officiel de l'IPC tend à surestimer l'inflation réelle d'après le rapport Boskin. Obtenir un IPC nul peut en réalité signifier avoir une baisse des prix de 1%. Or la déflation peut faire naître des anticipations négatives car il conviendrait alors de différer les achats et d'augmenter la liquidité.

Pour l'historien Jacques Marseille, en longue durée, l'inflation a de singulières vertus. « *La courbe du revenu par habitant en France sur les deux derniers siècles en témoigne. En monnaie constante, les périodes où il a le plus augmenté, de 1850 à 1864, de 1896 à 1925, de 1949 à 1983, ont été des périodes où la hausse des prix a été élevée (de 2 à 5% en rythme annuel). A l'inverse, les périodes de stagnation, de 1820 à 1850, de 1864 à 1896, de 1926 à 1949 et depuis 1983, ont été aussi celles de stagnation ou de baisse des prix.* »

Certes, l'observation historique ne vaut pas leçon de morale. Reste qu'en facilitant la vie de ceux qui empruntent — les jeunes et les créateurs d'entreprise — au détriment de ceux qui amassent — les créanciers et les détenteurs d'actifs financiers — l'inflation a la singulière vertu de déstabiliser les situations acquises, de stimuler les désirs et d'exciter les croissances. Ce n'est pas un hasard si les pays qui affichent aujourd'hui les croissances les plus fortes sont aussi ceux où l'inflation est la plus élevée. » écrivait-il en février 2008 dans la magazine Investir.

Transition :

Il n'y a pas de relation simple entre inflation et croissance :

Ex : de 1961 à 1973, il y a plutôt une relation positive : forte croissance et forte inflation vont plutôt de pair. Japon : +9.9% de croissance et + 5.9% d'inflation.

De 1974 à 1980, relation plutôt négative : GB : inflation de 15.4% et croissance de 0.9% ; inversement la RFA Japon a une inflation faible (5%) et une croissance honorable (3%).

Aux 15^{ème} et 16^{ème} siècles, les découvertes d'or et d'argent en Amérique entraînèrent une hausse des prix et de la croissance. Mais l'inflation était inattendue. Les gens s'accrochèrent aux prix et aux taux d'intérêt traditionnels. Seule l'inflation inattendue peut entraîner, à court terme, un supplément de croissance.

En voulant obtenir la croissance par l'inflation, celle-ci va s'accroître. Si la hausse des prix est de 3% par an par exemple, les comportements s'adaptent en conséquence. Afin d'obtenir une redistribution, il faut augmenter l'inflation à 6% par exemple, ce qui suscitera de nouveaux réajustements et une nouvelle hausse des prix à 10% par exemple. Et ainsi de suite jusqu'à arriver à une inflation galopante voire à l'hyperinflation.

B – Vision monétariste : les coûts de l'inflation

1 – L'inflation pervertit l'étalon monétaire :

La caractéristique de la monnaie, ce qui lui donne de la valeur, c'est d'être un pouvoir d'achat ; la monnaie est un pouvoir d'achat généralisé. Or l'inflation diminue ce pouvoir d'achat (mécanisme d'*érosion monétaire*) et donc a pour résultat de diminuer l'utilité de la monnaie. Au fur et à mesure que le temps s'écoule, la quantité de biens et services qu'un individu peut acquérir avec son stock de monnaie se réduit. C'est pourquoi l'inflation est condamnable par principe et est nuisible à tous les détenteurs de monnaie.

« L'inflation porte donc directement atteinte à la nature même de la monnaie et c'est pourquoi l'inflation est toujours mauvaise » selon Pascal Salin.

C'est d'ailleurs ce que disait Jacques Rueff dès 1927. La monnaie peut être comprise comme un droit dont la valeur se mesure par le pouvoir d'achat. L'inflation est donc une remise en cause des droits que confère la détention de monnaie. L'usage abusif de la planche à billets pour financer les dépenses publiques entraîne l'attribution de faux droits car ces billets se disputent des quantités identiques de biens et services.

L'inflation diminue le pouvoir d'achat de la monnaie et s'apparente à un impôt. L'inflation est un impôt frappant les détenteurs de monnaie qui voient leurs ressources baisser. Illustration : les autorités émettent de nouveaux billets entraînant une inflation de 5% par an. Son encaisse perd de la valeur (5%). Le particulier, pour conserver le montant de son encaisse réelle, doit consacrer une partie de son revenu à augmenter de 5% par an son encaisse nominale. C'est un impôt différent des autres car personne ne reçoit un avis d'imposition, il n'y a pas à demander l'accord du Parlement. Cet impôt est aussi appelé *Seigneurage*. Dans les pays frappés d'hyperinflation, le seigneurage est la principale source de revenus de l'Etat.

Pour augmenter son encaisse nominale, le particulier remet aux producteurs de monnaie des biens réels ou des titres. Les producteurs de monnaie gagnent à l'inflation car la monnaie ne coûte pas cher à produire. Pour Pascal Salin, cette exploitation des détenteurs de monnaie ne serait pas possible dans un monde de concurrence monétaire, car les individus abandonneraient les mauvaises monnaies – celles qui se déprécient. La production de monnaie inflationniste ne peut être le résultat que d'un monopole public.

Résumons. Qui paie cet impôt ? Ce sont les détenteurs de monnaie. Quand l'Etat émet de la monnaie nouvelle pour financer ses dépenses, il accroît l'offre de monnaie, les prix augmentent, la valeur réelle des billets que vous avez dans votre portefeuille diminue. L'inflation est donc un impôt sur les détenteurs de monnaie. L'inflation correspond à un vol des épargnants.

Le public ne subit pas passivement cette perte de pouvoir d'achat, il va tenter de l'éviter. Et pour cela gaspiller des ressources ce qui entraîne une perte sèche pour la société.

Ici, deux types de coûts peuvent être mis en exergue.

D'une part les coûts d'usure par référence à l'usure des chaussures consécutive à ces fréquents déplacements à la banque ou au marché noir. En effet, avec l'inflation, il vaut mieux avoir le moins d'argent sur soi et garder le plus d'argent possible à la banque car cela rapporte un intérêt. Pour cela, l'individu va passer plus souvent à sa banque pour faire des retraits plus faibles. On parle d'un coût d'usure mais c'est une métaphore car il n'y a pas que les chaussures (temps perdu, inconfort, etc.). Ce coût d'usure correspond aux ressources gaspillées par le public quand celui-ci tente de réduire ses avoirs monétaires rongés par l'inflation.

Ce coût devient énorme en cas d'hyperinflation. Toute personne qui conserve sa richesse sous forme de monnaie est ruinée. Dès lors la monnaie « brûle les doigts » et doit être dépensée aussitôt qu'elle est reçue. On raconte qu'au cours de l'hyperinflation allemande des années 1920, les clients des cafés avaient pris l'habitude de commander 2 verres de bière à la fois. La dépréciation du deuxième verre due à son réchauffement était inférieure à celle de l'argent resté dans le portefeuille des clients. Les coûts d'usure avec l'hyperinflation sont encore plus élevés car ils incluent le temps et l'argent dépensé pour convertir la monnaie nationale en devises ou en biens, les coûts liés au recours au troc et les coûts liés au changement d'unité de compte

D'autre part les coûts d'affichage correspondant à l'obligation dans laquelle se trouvent les entreprises de modifier plus souvent leurs listes de prix. Changer les prix implique des coûts de décision, d'impression et de distribution des nouveaux catalogues ainsi que le désagrément causé aux clients. Il y a aussi les coûts indirects : confronté à la hausse du prix des consommations intermédiaires qu'il utilise, un producteur n'a pas la possibilité de modifier ses tarifs au jour le jour, il le fait à des intervalles plus ou moins espacés, Pendant l'intervalle, il y a allocation non efficiente des ressources.

Plus l'inflation est forte, plus l'entreprise doit modifier fréquemment ses prix. Par exemple, au cours de l'hyperinflation allemande des années 1920, un serveur de restaurant devait monter sur une table toutes les 30 minutes pour annoncer les nouveaux prix. En Yougoslavie en 1993, un gérant de boutique reçoit l'ordre de son patron de doubler les prix. Il doit bloquer la porte de sa boutique pour empêcher les clients de profiter d'une aubaine commerciale pendant que l'ordinateur imprime de nouvelles étiquettes de prix.

2 – L'inflation freine la croissance :

- elle est un frein à l'incitation au progrès économique :

- . la hausse du profit est recherchée de préférence dans la hausse de prix plutôt que dans la baisse des coûts et l'innovation
- . elle défavorise l'épargne, diminuant l'investissement et la croissance à long terme

- elle provoque une relance éphémère qui se termine mal : c'est l'effet massue

Au départ, elle tend à provoquer une relance : elle abaisse artificiellement les taux réels entraînant un risque de gaspillage du capital ; elle conduit les entreprises à investir en escomptant une hausse des prix, et non en se basant sur une rentabilité à long terme.

Ensuite, apparition des effets négatifs : l'inflation non anticipée implique un transfert de richesse non négocié qui lèse le prêteur. Bien sûr le prêteur cherchera à se prémunir en exigeant un taux nominal plus élevé. L'effet de levier se transforme en effet massue (baisse des profits, hausse du coût du renouvellement du capital, alourdissement du poids de l'endettement). A ce tire, on peut dire que l'inflation est un phénomène qui commence bien et qui finit mal.

- elle entraîne une baisse de l'investissement à LT :

Le taux d'inflation n'est pas stable d'une année sur l'autre. De plus, une fois lancée, l'inflation a tendance à s'accélérer. Or plus l'inflation est élevée, plus elle est volatile. Ce qui veut dire que les pays connaissant une inflation élevée tendent également, en moyenne, à enregistrer une grande variation d'année en année de leurs taux d'inflation.

L'instabilité du taux d'inflation confronte les agents économiques à une grande incertitude, en les soumettant à des redistributions arbitraires et potentiellement importantes de la richesse. Les prévisions des acteurs sont rendues plus difficiles, surtout à long terme. Les calculs économiques peuvent être faussés, les entreprises ne connaissant pas les prix futurs des biens produits ni des consommations intermédiaires, De plus, l'entrepreneur décide d'investir s'il estime que la différence entre la rentabilité financière et le taux d'intérêt réel anticipé est suffisante. Plus la variabilité de l'inflation est forte, plus l'entrepreneur désirera une rentabilité élevée. Il retiendra moins de projets. D'où baisse de l'investissement, de l'innovation et de la croissance.

Tous ces mouvements découlent des variations des rythmes de croissance de l'inflation. Si ce rythme était régulier, l'économie s'y adapterait. Les salaires augmenteraient de x% de plus qu'ils ne le feraient sans inflation. Idem pour les taux d'intérêt, etc. Une telle inflation aurait cependant des effets négatifs : complications inutiles, tentation de l'accroître.

« Le problème réel concerne la variation du taux d'inflation. » explique Friedman, 1976.

On peut citer d'autres coûts de l'inflation pour les entreprises :

- elle complique la tenue de la comptabilité des entreprises :
- elle dévalorise les actifs réels de l'entreprise à cause de l'endettement
- le principe comptable de l'enregistrement au coût historique provoque des distorsions croissantes entre les informations fournies par le bilan et la réalité économique.
- l'amortissement pour renouveler le capital est sous-évalué

- elle entraîne un brouillage du système d'informations constitué par les prix relatifs :

Hayek a montré le rôle cardinal des prix dans une économie de marché. Ils sont vecteurs d'information, ils indiquent l'évolution des raretés. Le mouvement des prix relatifs assure la meilleure allocation possible des ressources. Ce sont des signaux qui poussent à agir dans la bonne direction. L'inflation vient brouiller le message des prix relatifs, comme le ferait un bruit de fond sur une station de radio. On ne sait plus interpréter un mouvement de prix : conséquence de l'inflation ou expression d'une rareté sur un marché particulier ?

Par exemple, le prix d'un litre d'essence a augmenté de 0,18 euro en 1970 à 1,10 euro en 2008. Pourtant le prix relatif de l'essence en termes de baguette a baissé, 1 litre d'essence valait 2 baguettes en 1970, 1,2 en 2008.

Quand il y a inflation, tous les prix augmentent, cette hausse généralisée perturbe la détermination des prix relatifs, la fonction de signal du système de prix se brouille. L'inflation permet au producteur moins performant d'accroître ses prix un peu plus que les autres sans que cela saute aux yeux de l'acheteur d'où des distorsions dans l'allocation des ressources.

En plus des mécanismes d'indexation empêchent ou retardent les corrections nécessaires dans la structure des prix relatifs et des salaires. Une économie totalement indexée serait à terme une économie sclérosée et moins dynamique.

L'inflation diffuse une fausse information

C'est que l'inflation créée par l'inondation monétaire est perturbatrice du calcul économique. D'une part, elle masque les difficultés réelles de l'économie : l'argent coule à flots et donne une impression de progrès alors que le pouvoir d'achat diminue, et des entreprises continuent à survivre sans peine alors même qu'elles auraient dû disparaître ou s'adapter. Elles s'installent dans le crédit. Il en est de même pour les consommateurs : ils vivent au dessus de leurs moyens réels, pris aux pièges de la facilité du crédit et de la hausse apparente des revenus. En revanche, ceux qui ont fait des économies se voient ruinés par l'inflation, l'épargne est détruite. C'est bien la victoire de la cigale sur la fourmi. D'autre part, l'inflation oriente les investissements vers des usages artificiels : la spéculation mobilière et immobilière est plus rentable que la production de biens et services. Ce mal investissement prive la croissance des fonds dont elle aurait besoin, et entraîne le gaspillage du travail et du capital. Les prix relatifs, qui fixent la valeur respective des biens et services entre eux, n'ont plus aucun sens. L'économie entière est déboussolée, puisque les signaux des prix et des profits émis par le marché sont complètement brouillés. Des pans entiers de l'économie finiront ainsi par s'écrouler, et un chômage massif et durable se développera. L'inflation aura tué et la croissance et l'emploi.

Source : libres.org, abcdaire, comment l'inflation tue la croissance et l'emploi.

- elle détériore la compétitivité des entreprises nationales.

Ici, plus que le niveau d'inflation, c'est le différentiel d'inflation qui compte. Une inflation plus forte dans un pays qu'à l'étranger pénalise ses exportations et favorise ses importations.

- elle contribue à faire baisser le taux de change de la monnaie du pays.

Ce qui entraîne ensuite une inflation importée.

De 1936 à 1969, le franc a été dévalué 12 fois. De 1979 à 1986, le franc a été dévalué 4 fois. Une telle modification du taux de change est indésirable si le pays a signé des accords internationaux de changes fixes (Bretton Woods, SME). D'où la formule de Wilfrid Baumgartner – directeur de la Banque de France de 1949 à 1960 et ministre des Finances de 1960 à 1962 – selon laquelle en matière d'inflation il ne faut pas « *faire plus de bêtises que les autres* ».

Les statistiques montrent qu'effectivement les pays les plus inflationnistes (Amérique latine, Afrique) sont ceux qui se développent le moins. Donc l'inflation n'est pas le prix à payer en échange de la croissance. L'étude de la Banque mondiale (1996) sur 127 pays de 1960 à 1992, montre une corrélation inverse entre inflation et croissance, surtout quand l'inflation dépasse 20%.

3 – L'inflation attise les antagonismes sociaux :

L'inflation entraîne d'insidieuses redistributions de ressources, car toutes les catégories ne sont pas également protégées contre les hausses de prix. Certains y gagnent, d'autres y perdent.

Gagnants	Perdants
Emprunteurs	Prêteurs
Professions libérales, artisans, commerçants	Titulaires de revenus fixes (rentes, pensions, intérêts)
Salariés protégés de la concurrence internationale	Salariés concurrencés par les produits étrangers
Salariés bénéficiant de conventions collectives, de syndicats puissants	Salariés précaires
Etat	Contribuables

Expliquons cette dernière redistribution des contribuables vers les caisses de l'Etat. D'abord, l'inflation augmente le revenu nominal des contribuables et les fait passer dans des tranches d'imposition supérieures. Ensuite, les contribuables épargnants sont très pénalisés car l'inflation alourdit le fardeau fiscal qui pèse sur les revenus de l'épargne. En effet, le code des impôts ne tient pas compte de l'inflation (ou très peu), il prend en compte les plus values et les intérêts nominaux et donc surestime l'ampleur des plus values et des intérêts perçus. Prenons un exemple : vous avez acheté une action 100\$ l'an passé, et vous la revendez au prix de 112\$. En présence d'un taux d'inflation de 12%, vous ne réalisez ni gain ni perte. Ignorant l'impact de l'inflation, le fisc considère que vous avez gagné 12\$ et vous devrez payer un impôt que ce que le fisc considère comme un gain en capital.

Les épargnants sont perdants quand le taux d'intérêt est inférieur au taux d'inflation. Voici un exemple donné par Friedman : en 1968, une obligation US à 10 ans valait 37\$; en 1978, cette même obligation est remboursée 65\$ intérêts compris. Mais 37\$ de 1968 valaient 70\$ en 1978, ce qui signifie une perte de 5\$. De plus, l'épargnant a du payer l'impôt sur la différence de 28\$ (65 – 37). « *Il vous aurait fallu payer pour avoir le privilège douteux de prêter de l'argent à votre gouvernement* » écrit Friedman.

On peut aussi prendre le cas du livret A des Caisses d'épargne, placement préféré des Français paraît-il. Une somme déposée fin 1970 et laissée pendant 12 ans aurait, fin 1982, malgré les intérêts, perdu le tiers de sa valeur réelle initiale. Il est vrai qu'à la différence des obligations, le livret est défiscalisé.

L'inflation ne crée pas de richesse, ceux qui gagnent le font au détriment de ceux qui perdent. Le jeu est à somme nulle. Par conséquent, l'inflation divise la société en gagnants et perdants, et ce de manière arbitraire.

Cette redistribution arbitraire des revenus entraîne deux effets néfastes.

D'abord l'inflation est antisociale. Elle accroît les inégalités car tous les groupes n'ont pas le même pouvoir d'influence. L'inflation est l'impôt le plus injuste, supporté par les plus démunis.

Les épargnants modestes ont en général des placements liquides fortement érodés par l'inflation. Ils n'ont pas forcément un accès facile aux placements considérés comme de bons refuges tels l'or, les objets d'art et de collection, les devises fortes, l'immobilier.

Henri Guitton disait : « *L'inflation appauvrit les plus faibles et renforce les plus forts* ».

Pierre Bérégovoy, 1^{er} ministre socialiste, ayant commencé à travailler à l'âge de 16 ans comme ajusteur, avait déclaré au journal Le Monde en 1993 : « *L'inflation est toujours un impôt de plus pour les petites gens. Quand elle repart, les augmentations nominales de salaires sont aussitôt réduites à néant par la hausse des prix.* »

Ensuite elle peut aboutir, si elle n'est pas stoppée à temps, à détruire une société. La redistribution arbitraire des revenus entraînée par l'inflation n'est pas subie passivement.

Chaque groupe social combat pour le maintien de son revenu réel. L'inflation déclenche des conflits entre les divers groupes sociaux. Or ces conflits sont à leur tour des facteurs d'inflation, ce que nous avons vu dans l'explication de l'inflation par les structures sociales. Cette spirale peut aboutir à l'hyperinflation, ainsi qu'à des troubles politiques graves comme des guerres ou des révolutions. L'inflation, si elle n'est pas arrêtée à temps, peut détruire une société.

L'histoire en fournit maints exemples.

- Allemagne des années 1922-1923, ruine des classes moyennes - nazisme des années 1930
- Chine de 1945 à 1949 - prise du pouvoir par les communistes en 1949
- Brésil : inflation de 100% par an en 1964 - gouvernement militaire.
- Chili : inflation de 500% en 1973 - chute d'Allende et prise de pouvoir par Pinochet en 1973
- Argentine : inflation de 500% en 1975 - chute d'Isabel Peron et dictature de Videla (1976)

Symétriquement, les révolutions sont facteurs d'hyperinflation : cf. les assignats en France, l'URSS dans les années 1920.

Keynes avait bien vu que l'inflation pouvait détruire une société. Voici un texte qu'il écrit au lendemain de la Première guerre mondiale dans son livre Les conséquences économiques de la paix. Traduction de l'anglais par Paul Franck, 1920.

On dit que Lénine a déclaré que le meilleur moyen de détruire le capitalisme était de corrompre la circulation. Par des procédés constants d'inflation, les Gouvernements peuvent confisquer d'une façon secrète et inaperçue une part notable de la richesse de leurs nationaux. Par cette méthode, ils ne font pas que confisquer : ils confisquent *arbitrairement* et tandis que le système appauvrit beaucoup de gens, en fait il en enrichit quelques-uns. Le spectacle de ces enrichissements ne porte pas seulement atteinte à sa sécurité publique, mais aussi à la confiance que l'on avait dans la justice de la répartition actuelle des richesses. Ceux à qui ce système profite, au-delà de leurs mérites ou même de leur attente et de leurs désirs deviennent des « profiteurs », qui sont l'objet de la haine de la bourgeoisie que l'inflation a appauvrie autant que le prolétariat. La méthode se poursuivant, la valeur réelle de la monnaie variant de mois en mois, les rapports constants de débiteurs à créanciers, qui constituent le premier fondement du capitalisme, sont troublés au point de perdre toute signification. Et les procédés d'enrichissement deviennent un jeu de hasard, une loterie.

Lénine avait certainement raison. Il n'y a pas de moyen plus subtil et plus sûr de bouleverser la base actuelle de la Société que de corrompre la circulation monétaire. Le procédé range toutes les forces cachées des lois économiques du côté de la destruction, et cela d'une façon que pas un homme sur un million ne peut prévoir.

V - La lutte contre l'inflation :

En raison des coûts de l'inflation, l'opinion publique finit par s'élever contre elle, comme aux USA à la fin des années 1970. Le niveau d'inflation auquel cela peut se produire dépend du pays et de son histoire. En Allemagne, cela se produit à un faible niveau d'inflation en raison du souvenir de l'hyperinflation des années 1920 et de la fin de la 2^{ème} Guerre mondiale.

Il existe une grande différence entre l'inflation et la désinflation : il suffit de quelques mois d'inondation monétaire pour tomber dans l'inflation ; il faut en général plusieurs années pour se désintoxiquer de l'inflation.

A – Les moyens traditionnels :

1 - Le blocage des prix :

Il s'agit de d'interdire les hausses de prix de divers biens et services, pendant une période déterminée.

Exemples historiques :

- 301 : l'Empire romain connaît une crise grave accompagnée d'une hausse des prix des produits alimentaires. L'empereur Dioclétien met en place « *l'édit du Maximum* » qui punit de mort ceux qui augmentent abusivement les prix.

- 1793 : La Terreur édicte la loi du « *maximum général* » qui bloque les salaires et les prix. Elle impose un prix maximum pour les produits de première nécessité supérieur d'environ 1/3 au prix de 1790. Le maximum des salaires est de moitié supérieur à celui de 1790. Des peines de prison ou de mort pour les contrevenants. Les magasins se vident de leurs marchandises, chacun achète tout ce qu'il peut pendant qu'il est encore temps. Les paysans dissimulent leurs récoltes plutôt que de les vendre à vil prix. D'où une répression accrue. Loi abolie en 1794.
- 1952 : plan Pinay
- 1963 : plan de stabilisation Giscard
- 1969 : plan d'accompagnement de la dévaluation de franc
- 1971 : aux USA, Nixon impose un contrôle des prix et des salaires alors que le taux d'inflation était de 4.5%. Le taux d'inflation est monté à 12%. Suppression du contrôle en 1973.
- 1976 : plan Barre : blocage des prix pendant 3 mois (6 mois pour les services publics), blocage des salaires supérieurs à 24 000 francs par mois.
- 1982 : Mauroy : blocage des prix et des salaires pendant 4 mois.
- 2007 : en Chine, inflation de 7% (+43% pour le porc, +58% pour le soja) => contrôle des prix par la Commission d'Etat pour le Développement et la Réforme, avant d'augmenter leurs prix, les grandes entreprises doivent recevoir une approbation officielle.

Les effets négatifs du blocage des prix :

- il décourage la production => rupture de stocks => pénurie s'aggrave => pression accrue à la hausse du prix => prétexte à de nouveaux blocages.
- il fige les situations existantes, freine les initiatives.
- il entraîne des subterfuges pour contourner le blocage : baisse de la qualité des produits, élimination de services annexes, marché noir, paiements cachés.
- il détourne les efforts des producteurs de ce qui devrait être leur véritable objectif (l'amélioration du processus de production) pour les orienter vers la recherche des moyens de contourner la réglementation.
- certains biens dont la production n'est pas rentable disparaîtront du marché => les consommateurs en supportent les effets négatifs. Rév. française : contrôle des prix => disette.
- embauche d'un nombre croissant de fonctionnaires à des tâches de contrôle

Les prix se stabilisent un temps (1 an à 1 an et demi) mais les effets négatifs deviennent vite insupportables. Quand le contrôle disparaît se produit une véritable explosion en raison de vastes réserves monétaires. Risque d'autant plus fort que le blocage a été long.

Dans les années 1970/1980 l'inflation était plus forte en France (prix contrôlés) qu'en Allemagne (prix libres). La libération des prix en France en 1986 n'a pas encouragé l'inflation, bien au contraire.

Le blocage des prix n'est pas efficace car il s'attaque à la manifestation de l'inflation, pas à ses causes. Cela revient à casser le thermomètre pour dissimuler la fièvre.

« *Le recours répété au contrôle des prix et des salaires ne peut s'expliquer que par les vues à court terme des hommes politiques et des électeurs* ». Friedman, 1993.

Friedman expliquait en 1976 pourquoi un gouvernement qui souhaite créer l'inflation impose toujours un contrôle des prix et des salaires. Ce n'est pas un paradoxe. Un gouvernement qui crée de l'inflation a aussi d'autres objectifs, il doit donner l'impression à la population qu'il lutte contre l'inflation et doit en retarder les effets. Un homme politique raisonne obligatoirement à court terme et songe aux prochaines élections. Le contrôle des prix est un moyen de masquer – provisoirement – les symptômes de l'inflation.

2 - La politique budgétaire :

Il s'agit de comprimer la demande.

On suppose donc implicitement que la cause de l'inflation est la demande excessive.

2 instruments peuvent être utilisés : la baisse des dépenses publiques ou la hausse des impôts. Concernant ce 2^{ème} instrument, l'Etat est plutôt incité à augmenter les impôts directs car la hausse de la TVA augmente les prix et accentue les pressions inflationnistes.

Ex : plan Barre en 1976 : majoration de 4 à 8% de l'impôt sur le revenu, majoration de 4% de l'impôt sur les sociétés, majoration de 43 à 127% de la vignette automobile.

Mesure indispensable quand le déficit budgétaire est financé par la création monétaire (Amérique latine dans les années 1980).

Problèmes :

- caractère récessionniste
- inefficacité à court terme à cause de la longueur des délais de mise en œuvre
- pas de lien direct entre l'équilibre budgétaire et l'inflation :
 - Carter : déficit budgétaire modéré et inflation élevée
 - Reagan : déficit budgétaire fort et baisse de l'inflation.

3 - La politique des revenus :

Il s'agit de freiner la hausse des revenus pour réduire les tensions inflationnistes.

Elle s'attaque aussi bien à l'inflation par la demande qu'à l'inflation par les coûts.

De nombreux keynésiens plaident en faveur de l'utilisation temporaire de la politique des revenus comme arme anti-inflation (Lipsey).

Ex : accords entre Etat et partenaires sociaux aux Pays-Bas de 1950 à 1959 et en Finlande de 1968 à 1969. Pays petits à consensus social et orientés vers l'exportation.

Idee apparue en France en 1961. Michel Debré, 1^{er} ministre, recommandait dans une lettre adressée au CNPF que la hausse des salaires ne dépassât pas 4%. La hausse fut 8%.

Appliquée en France en 1983 avec la désindexation.

Mesure concrète : hausse des salaires doit être inférieure à la hausse de la productivité du travail. Simplicité théorique de la mesure mais difficulté de mise en œuvre :

- Les seuls revenus touchés sont les salaires, d'où opposition des syndicats en général. ils y voient une police des salaires au profit du patronat, et cela limite leur propre action en posant des bornes à leur liberté de négociation
- Quand la mesure est appliquée, elle est souvent couplée avec le contrôle des prix pour rendre la mesure plus indolore. Mais quand il y a contrôle des prix, le patronat y devient hostile.
- Les syndicats contestent le mode de calcul de la productivité et des hausses de salaires autorisées.
- Les salariés des branches les plus performantes y sont hostiles cela implique l'idée que les plus efficaces doivent partager une partie du fruit de leurs efforts avec ceux qui le sont moins. En effet, cela harmonise les hausses de salaires. 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 (=> baisse de prix). Et des hausses de salaires plus élevées que ce que permettraient les gains de productivité dans les secteurs à faibles gains de productivité.

Signalons que la politique de l'offre peut être utilisée pour lutter contre l'inflation. Il s'agit de chercher à augmenter l'offre en favorisant la concurrence, le libre-échange, l'augmentation de la productivité, la formation professionnelle, la recherche, les innovations. Cette politique de l'offre est très louable mais ses effets bénéfiques ne pourront se faire sentir qu'à long terme.

B – La politique monétaire :

1 - Le remède à l'inflation :

Freiner la progression de la masse monétaire. Mesure prônée par les monétaristes.

Comme à notre époque la création monétaire a été monopolisée par la puissance publique, c'est évidemment elle, et elle seule, qui est responsable de l'arrêt de l'inflation.

Simple mais le problème est d'avoir la volonté politique de le mettre en place. D'où l'importance du charisme des hommes au pouvoir : Schacht en 1924, Poincaré en 1926, Pinay en 1952.

Diverses mesures peuvent être utilisées pour ralentir la masse monétaire : hausse des taux d'intérêt, encadrement du crédit, hausse des réserves obligatoires, action sur la base monétaire (billets + réserves des banques à la Banque centrale)

Ex du Japon : avant 1973, changes fixes : accent mis sur la valeur externe du yen : pour combattre la hausse du yen, la Banque du Japon achète des \$ en créant des yens => hausse de la MM (rythme de 25% par an au milieu de 1973) => le taux d'inflation est monté jusqu'à 20% en 1975.

Après 1973, accent mis sur la valeur interne du yen. La croissance de la MM fut réduite de 25% à 10% par an. L'inflation baissa aussi dans les mêmes proportions, 2 ans après environ.

Le Japon n'a pas échappé aux effets secondaires du traitement : croissance plus lente de la production, hausse du chômage ; point bas atteint en 1974.

Friedman fait une analogie entre l'inflation et l'alcoolisme.

Déroulement du processus :

Alcoolisme : les 1ers moments sont agréables, mais les ennuis surviennent le lendemain avec la migraine. Pour combattre la migraine, on est tenté de reprendre de l'alcool.

Inflation : les premiers effets sont agréables. L'abondance monétaire permet à quiconque y a accès de dépenser davantage sans que personne n'ait à dépenser moins. L'emploi se développe, tout le monde est content ou presque. Mais ensuite hausse des prix. Les entreprises voient leurs coûts augmenter, les salariés leur pouvoir d'achat diminuer. Tentation d'accroître la quantité de monnaie. Comme dans le cas de l'alcool, il faut une quantité plus grande de monnaie pour donner à l'économie le même stimulant. Ex : aux USA dans les années 1960, une inflation de 2% stimulait l'économie, il fallait plus de 10% dans les années 1970.

Remède :

Alcoolisme : simple : arrêter de boire. Pas facile : les effets désagréables se font sentir en 1^{er} (sensation de manque) et les conséquences heureuses après.

Inflation : simple : ralentir la création monétaire. Pas facile : premiers effets secondaires sont pénibles (croissance plus faible, chômage en hausse). Bienfaits se manifestent au bout d'un ou deux ans environ (inflation plus faible, croissance non inflationniste).

Ex des USA : de 1980 à 1982, récession et désinflation. A partir de 1983, retour à la croissance.

Raisons pour lesquelles la nation inflationniste hésite à perdre ses mauvaises habitudes, et donc pour lesquelles l'euphorie inflationniste dure si longtemps :

- L'existence de ces effets fâcheux (cf. plus haut)
- L'absence de désir d'y mettre fin en prétendant que l'inflation est passagère et va disparaître d'elle-même... ce qui ne se produit jamais.
- La plupart d'entre nous ne sommes pas mécontents de l'inflation. Nous aimerions voir baisser les prix de ce que nous achetons, mais nous sommes satisfaits de voir monter les prix de ce que nous vendons : biens et services, travail, maisons, etc.

2 - Les effets secondaires du remède :

Alain Cotta, *La France en panne*, 1991, écrivait : « *Qui veut tuer l'inflation, surtout en France, assassine la croissance et l'emploi, à fortiori quand la volonté devient entêtement et que la durée favorise l'excès au détriment de la raison* ». Il est vrai que la désinflation entraîne, au moins à court terme, une hausse du chômage ; Pourtant d'après Milton Friedman, la récession et le chômage n'est pas le remède au chômage mais l'effet secondaire du remède.

Pour l'expliquer, Friedman (1993) fait une analogie avec la médecine. Vous souffrez d'une crise d'appendicite, votre médecin vous conseille une opération et vous prévient qu'après vous devrez garder le lit pendant 3 jours. Vous refusez l'opération mais, en guise de remède, vous gardez le lit pendant 3 jours. C'est stupide mais, mutatis mutandis, c'est la même confusion. Chômage = effet secondaire. Restriction monétaire = remède.

Explication des effets secondaires.

Effet d'un ralentissement de la masse monétaire : Les individus ne savent pas si le ralentissement des dépenses est imputable à un événement qui concerne leur secteur d'activité ou qui touche l'ensemble de l'économie. Pendant un certain temps, le freinage des dépenses est interprété comme ne concernant que certains biens. Cela entraîne une diminution de la production et de l'emploi, d'autant que les salaires apparaissent relativement élevés (inertie due à l'inflation passée). Ensuite les agents se persuadent qu'il y a eu baisse de la demande globale et vont réajuster leurs contrats en modérant les prix. Ce réajustement met fin au processus de ralentissement et la croissance reprend mais à un taux d'inflation plus faible.

Pour les keynésiens et les monétaristes, quand le gouvernement s'emploie à réduire l'inflation, le volume de production diminue. Cette diminution s'appelle *ratio de sacrifice*. Pour eux il n'est pas possible d'éviter ces effets secondaires.

Pour la NEC, si l'annonce d'une contraction monétaire est crédible, elle entraîne immédiatement une révision à la baisse des anticipations d'inflation. Pas de baisse de la production. le ratio de sacrifice est nul.

3 - Comment atténuer les effets secondaires du remède ?

Friedman préconise diverses mesures pour atténuer les effets négatifs de la désinflation :

- ralentir graduellement mais régulièrement, par une politique annoncée à l'avance et pratiquée sans défaillance pour qu'elle soit crédible. Sauf dans le cas d'inflation forte où il préconise un

traitement de choc. La méthode graduelle permet aux agents de réadapter leurs comportements. Du fait de l'existence d'engagements à long terme d'emploi, d'emprunt, de production, conclu sur la base d'anticipations de ce que sera probablement l'inflation, il est difficile de réduire l'inflation rapidement car le coût en serait trop lourd pour de nombreuses personnes. Inconvénient : la volonté politique de désinflation peut disparaître si le réajustement devait durer trop longtemps.

- inclure dans les contrats à long terme une clause d'indexation sur les prix, en matière de salaire, de loyer ou de prêt. Depuis 1997, le Trésor US émet des obligations indexées sur l'inflation : les intérêts et le capital sont révisés en fonction de l'inflation, ce qui garantit leur pouvoir d'achat dans l'avenir. Type d'obligations déjà utilisées au RU, au Canada, en Australie, en Nouvelle Zélande, en Suisse.

Imaginons que vous partiez en retraite aujourd'hui, vos revenus proviennent d'obligations d'Etat qui vous rapportent 10 000\$ par an. Que vaudra votre retraite dans 20 ans ?

Inflation 0 : même pouvoir d'achat. Inflation de 3% : 5 540\$ d'aujourd'hui.

Inflation de 5% : 3 770\$ d'aujourd'hui. Inflation de 10% : 1 390\$ d'aujourd'hui.

Avec l'allongement de la durée de vie, les effets pernicieux de l'inflation en doivent pas être pris à la légère !

VI - La déflation :

A – Les mécanismes généraux de la déflation :

1 – Définition :

Le terme a plusieurs sens :

- Déflation monétaire : baisse des prix. (= **définition retenue ici**)

- Déflation financière : baisse des cours boursiers

- Déflation réelle : baisse concomitante des prix, de la production, des revenus. (= **récession**)

- Politique de déflation : mesures de rigueur monétaire et budgétaire visant à comprimer prix et coûts de production. Ex : Laval en 1935 impose une baisse de 10% du salaire des fonctionnaires et une réduction des dépenses publiques.

Les années 1930 furent une période de déflation pour les principaux pays capitalistes. Les prix de gros, ceux des matières premières, les prix agricoles, les prix de détail s'effondrent. L'IPC baisse de 1929 à 1933 de 28% en Italie, de 25% aux USA et en France, de 23% en Allemagne, de 14% au RU. Aux USA, les prix de gros diminuent de 30%, les prix des produits agricoles de 50%.

2 – Les causes générales de la déflation :

Réelles :

La surproduction : idée qu'on retrouve dans certaines explications des cycles Kondratiev. En haut de cycle, la demande n'arrive pas à suivre l'offre.

Le manque de débouchés : Keynes évoque les anticipations à la baisse des entrepreneurs : pessimisme => baisse des investissements => baisse des revenus (baisse des salaires principalement) => baisse de la demande => baisse des prix.

Cas du 19^{ème} siècle : climat de concurrence : quand l'offre est supérieure à la demande, les entreprises diminuent les prix (guerre des prix). La baisse des prix précipite certaines entreprises vers la faillite.

Monétaires :

La baisse de la masse monétaire dont l'origine peut être la hausse des taux d'intérêt, les restrictions dans la distribution du crédit, le remboursement par l'Etat de la dette publique à la banque centrale (conception dominante jusqu'au début du 20^{ème} siècle).

Cas du 19^{ème} : le système monétaire est fondé sur la monnaie métallique. Quand les transactions augmentent beaucoup, la monnaie n'arrive pas à suivre ; le frein monétaire réduit les prix. Processus renforcé par la hausse des taux d'intérêt due à l'insuffisance de la monnaie et du crédit.

Cas des années 1930 :

Chute de la Bourse en octobre 1929

=> de nombreux spéculateurs ne peuvent rembourser leurs créanciers
=> baisse des avoirs des entreprises, baisse des investissements, baisse de la demande (effet de richesse négatif), licenciements, faillites, baisse des prix pour conserver la clientèle.

La crise s'est transformée en grave dépression pour des **raisons monétaires** :

Crise => destruction de monnaie d'un 1/3 entre 1929 et 1933 suite à 3 facteurs :

- faillites d'entreprises => annulation des crédits non remboursés
- faillites bancaires => annulation de dépôts bancaires (baisse de valeur des actifs notamment financiers => demande de retraits auprès des banques qui ne peuvent faire face => faillites bancaires : 30 000 banques US dans les années 1920, 15 000 en 1933)
- politique monétaire restrictive de la FED venant à contre-courant

Explication monétariste (Friedman) : baisse de la masse monétaire => baisse des prix.

Explication néo-keynésienne (Bernanke) : baisse du crédit => baisse de l'activité => baisse des prix.

Pour Bernanke, le krach boursier a fragilisé les banques, certaines ont fait faillite, d'autres ont réduit leur offre de crédit. Cela s'est traduit par une rupture des relations de financement, la perte d'informations sur les emprunteurs et en définitive une hausse du coût de l'intermédiation. Tout ceci entraînant un phénomène de rationnement du crédit.

3 – Les effets de la déflation :

La déflation a généralement mauvaise presse :

- la déflation déprime la consommation :

La baisse du prix d'un bien particulier entraîne une hausse de la demande pour ce bien (effet substitution)

La baisse du prix du niveau général des prix entraîne des effets opposés : les ménages reportent une partie de leur consommation dans le futur où les prix seront moins élevés => baisse des débouchés pour les entreprises => les entreprises vont réduire leurs coûts en licenciant => baisse de la demande => baisse des prix. Spirale déflationniste analysée par Keynes ; pour lui, la déflation est un piège car aucun mécanisme automatique de compensation ne permet d'en sortir (□□ demande => □ production => □□ emploi => □ demande et des prix).

A nuancer : déflation => revalorisation des encaisses monétaires => hausse du pouvoir d'achat des détenteurs de monnaie (effet Pigou) => hausse des dépenses.

- la déflation augmente le fardeau de la dette : Fisher, 1933.

L'inflation allège les dettes, la déflation les alourdit. Le poids réel de la dette (stock nominal de dette/indice des prix) augmente. Effet de levier se transforme en effet massue. Les emprunteurs tentent par tous les moyens de se désendetter, ils réduisent leurs dépenses, les investissements, liquident leur patrimoine. La déflation se transporte vers les marchés financiers. La baisse des prix s'accroît ce qui alourdit encore le poids de la dette. « *Plus les emprunteurs remboursent, plus leur dette augmente* » écrit Fisher.

- la déflation entraîne la baisse de la valeur des patrimoines :

Le patrimoine est la somme des biens mobiliers et immobiliers. C'est un réservoir potentiel de consommation future et une garantie pour obtenir des prêts pour consommer ou investir. En période de déflation, la valeur du patrimoine diminue = pouvoir d'achat futur et la capacité d'endettement sont réduits = effet de richesse négatif. Pour rétablir ce pouvoir d'achat, le ménage doit épargner plus et donc consommer moins, l'entreprise investir moins. Donc réduction des débouchés.

Ex du Japon : la chute du prix des actions et des terrains représentait de 1990 à 1998 une perte cumulée de 7 000 milliards de \$, l'équivalent de 2 années de PIB.

- la déflation augmente le taux d'intérêt réel :

Celui-ci est la différence entre le taux nominal et le taux d'inflation ; en période de déflation, la soustraction se transforme en addition. Si le taux nominal de 5% et le taux de déflation de 2%, alors le taux réel de 7%. [5% - (-2%)]

Le coût des emprunts augmente, de moins en moins de projets sont rentables.

Effets dans les années 1930 : faillite de nombreuses entreprises et de nombreuses banques. Baisse de la production (- 50%) et des échanges extérieurs. Montée du chômage.

Depuis la crise des années 1930, les gouvernements considèrent la déflation comme plus grave que l'inflation. Selon Crozet, la déflation monétaire entraîne généralement une déflation réelle, ce qui peut dégénérer en crise économique grave.

La déflation n'est pas forcément un mal :

D'abord une remarque de bon sens : la baisse des prix est positive pour le consommateur. Bastiat explique que la concurrence est cette force qui pousse les entreprises à se mettre au service des consommateurs en baissant les prix.

Ensuite on peut montrer qu'historiquement la baisse des prix peut être compatible avec la croissance. Dans les années 1875-1900, il y avait à la fois la baisse des prix et croissance économique dans de nombreux pays.

Exemple des USA de 1865 à 1879 : baisse des prix à un rythme de 2 à 3%. Et croissance. Pendant la guerre de sécession (1861-1865), doublement des prix. Les USA voulaient revenir à l'étalon or => il fallait réduire les prix de moitié. Ils furent effectivement réduits de moitié. Pour parvenir, les autorités n'ont pas augmenté la masse monétaire alors que la production doublait. Ce n'est donc pas la baisse des prix qui a entraîné la croissance. C'est la croissance qui a provoqué la baisse des prix.

Exemple de l'Inde de 1951 à 1962 :

1951-1956 : hausse du PIB de 18% : 1956 à 1962 : hausse du PIB de 21%.

De 1951 à 1956, les prix ont baissé de 12%, de 1956 à 1962 ils ont augmenté de 17%.

Pourquoi une telle différence ?

1^{ère} période : la MM s'accroît moins vite (11%) que le PIB.

2^{ème} période : la MM s'accroît plus vite (33%) que le PIB.

La quantité de monnaie ne croît pas rigoureusement au même rythme que l'inflation car l'évolution de la vitesse de circulation de la monnaie s'est modifiée.

Ces exemples montrent que la hausse des prix n'est pas inévitable en période de croissance.

Pourquoi alors la déflation a-t-elle été aussi pernicieuse ? Pascal Salin explique que la crise n'est pas venue de la déflation mais du caractère non prévu de la déflation, à cause de la politique monétaire discrétionnaire menée à l'époque. Ceux qui avaient signé des contrats à partir d'anticipations de hausse ou de stabilité des prix ont été trompés. Ainsi un entrepreneur qui avait accepté une hausse des salaires, pensant que ses prix de vente allaient augmenter, a constaté en fait que ses prix de vente avaient baissé.

B – Les enjeux actuels :

1 – Le débat sur les risques de déflation :

Certains ont cru que la désinflation des années 1980 allait se transformer en déflation dans les années 1990, en raison du maintien des politiques de désinflation alors que l'inflation a pratiquement disparu, ces politiques s'érigeant en dogme absolu.

Plusieurs indicateurs pouvaient laisser penser à une possible déflation :

- La baisse de la quantité de monnaie : Les agrégats M1 (billets, DAV) et M2 (livrets, épargne logement) diminuaient d'environ 5% de 1990 à 1993.
- La baisse du prix des produits industriels : 100 en 1990, 98 en 1997, des produits agricoles : 100 en 1990, 89 en 1997. De 1990 à 1997, baisse de 22% des disques et cassettes, de 30% des appareils de radio et télévision.
- L'indice des prix en France tendant vers zéro : 0.3% en 1998.

De plus, le Japon a connu des phases de baisses de prix depuis l'éclatement de la bulle mobilière et immobilière en 1990. IPC au Japon : -0.1% en 1995, puis 5 années consécutives de baisse : -0.3% en 1999, -0.8% en 2000, -0.8% en 2001, -0.9% en 2002, -0.3% en 2003, puis 0 en 2004, -0.3% en 2005. (données OCDE).

L'indice Nikkeï chute de 60% de fin 1989 à août 1992. Baisse de la valeur des actifs et appauvrissement de ceux qui possédaient des actions : spéculateurs, épargnants, banques.

=> ruine des spéculateurs, certains ne peuvent plus rembourser leurs prêts => les créances douteuses s'accumulent => banques en difficulté.

=> effet de richesse négatif pour les épargnants => baisse de la consommation => baisse des investissements. Baisse de 10% de la production industrielle en 1992, de 0.2% du PIB en 1993. Croissance de 1% par an en moyenne de 1992 à 2003 contre 4% de 1975 à 1990.
=> les entreprises baissent leurs prix pour continuer à vendre et baissent les salaires.
=> L'Etat subit des moins values fiscales => déficit budgétaire.

Le débat est devenu vif à la fin des années 1990 en France notamment. La politique du franc fort a entraîné une limitation des hausses de salaires et des effectifs.

En 1996, après 3 mois consécutifs de baisse des prix, Jean Paul Fitoussi, président de l'OFCE, pointe la menace de déflation et dénonce une politique monétaire trop restrictive.

En 1999, J-J Rosa déclare : « *Le risque actuel c'est la déflation* », Le Monde, 26 janvier.

En 2003, Georges Valance, directeur de la rédaction de L'Expansion écrit dans un éditorial : « *La plus grande menace qui pèse aujourd'hui sur le monde s'appelle déflation.* »

Cette crainte n'est pas seulement hexagonale. Ainsi en 1998, Alan Greenspan, lors d'un discours, a prononcé à 18 reprises le mot « déflation ». Jusqu'en 2003, la Fed soulignait les risques de pression à la baisse sur les prix.

Cette idée est revenue avec la crise de 2008. José Manuel Barroso, président de la Commission européenne, a déclaré le 15 novembre 2008 : « La menace aujourd'hui, ce n'est pas l'inflation, c'est la déflation ». Le journal Le Monde titrait en novembre 2008 : « La crise financière fait resurgir le spectre de la déflation ». On pouvait lire dans la revue Conjoncture de BNP Paribas, en juin 2009, pp. 27 et 28 : « *Les risques grandissants de baisse de l'inflation et la gravité de la récession vont probablement continuer à faire reculer encore les anticipations d'inflation, entraînant dans leur sillage un renforcement des pressions à la baisse de l'inflation dans le cadre d'un processus autoalimenté. De plus, les rigidités du marché de l'emploi dans la zone euro, qui peuvent constituer un bouclier face aux chocs extérieurs, risquent également d'aggraver la situation si la déflation s'installe* ». L'article se terminait sur « *l'accroissement du risque de déflation* ».

Le débat sur la déflation cache souvent la polémique sur le bon niveau d'inflation et la politique de taux des banques centrales. Paul Krugman plaide en faveur d'une inflation entre 3 et 4%, Jean-Jacques Rosa de 5 à 6%.

L'analyse qui sous-tend la thèse déflationniste est celle d'un effondrement de la demande globale. C'est une idée keynésienne : les choses vont mal car les gens ne dépensent pas assez. C'est voir la vie économique du côté de la demande. La recette ne peut venir que d'une relance monétaire ou budgétaire, faite grâce à des financements publics. L'idée plaît aux politiciens et aux syndicalistes : « *La déflation est l'alibi pour continuer à aller vers l'inflation* » écrit Jacques Garello, La nouvelle lettre, 31 mai 2003.

En effet, en période d'inflation il est difficile de justifier une politique de relance ; par contre évoquer la menace de déflation, le risque de dépression comme dans les années 1930 permet de justifier la relance keynésienne.

2 – Les pressions déflationnistes :

- concurrence mondiale => pression sur les prix et les coûts (salaires).
- phénomènes de délocalisation vers les pays émergents
- progrès technologiques => capacités de production excédentaires
- transformation des modes de production : sous-traitance accrue, plus de concurrence avec la déréglementation => pression à la baisse sur les prix.
- gains de productivité => baisse des coûts salariaux et hausse de l'offre
- modifications sur le marché du travail : perte d'influence des syndicats, caractère plus précaire des emplois, suppression des mécanismes d'indexation des salaires.
- déclin du financement intermédié au profit du financement direct (actions, obligations) non inflationniste
- origine démographique : recul démographique => baisse de la demande => perte de valeur du patrimoine, notamment immobilier => effet de richesse négatif.

3 – Le maintien de pressions inflationnistes :

- la répugnance pour la déflation l'emporte sur la crainte de l'inflation. En 1986-1987, lorsque la baisse du prix du pétrole a débouché sur une inflation 0 en RFA et au Japon, les politiques monétaires se sont assouplies. De même, lors de récession de 1990-1991 aux USA les autorités monétaires baissent les taux. RU après 1992.

- hausse du prix des matières premières, due aux croissances chinoise et indienne notamment : hausse de 44% de 2001 à 2004. Selon une étude CDC-Ixis, une hausse de 30% du prix des matières premières conduit à un point d'inflation en plus. En 2005, le pétrole a représenté plus des deux tiers de l'inflation en France. Crainte des effets de second tour (inflation salariale).
 - hausse des agrégats monétaires due à l'assouplissement des politiques monétaires entraînant une création excessive de liquidités. Le secteur des biens et services ne pouvant les absorber (concurrence), elles se sont logées dans la bourse, l'immobilier, les matières premières. Elles peuvent être réorientées vers le marché des biens
 - endettement public => tentation d'augmenter l'inflation pour alléger son remboursement
- Signalons que l'inflation ne vient plus des salaires comme dans les années 1970.

Conclusion : Le retour de l'inflation ?

Les excédents d'offre, les pressions des salaires à la baisse due à la montée du chômage, la concurrence des économies émergentes plaident plutôt pour une baisse des prix.

Pourtant, les plans de relance budgétaire, les plans de sauvetage des banques, les injections massives de liquidités par les banques centrales plaident pour une inflation à moyen terme. D'autant plus que l'opinion des élites est devenue plus favorable à l'inflation. Olivier Blanchard, chef économiste du FMI, posait en 2010 la question : « Pour être concret, les coûts nets de l'inflation sont-ils plus élevés à, disons, 4% plutôt que 2%, autour desquels se situe l'objectif actuel ? Est-il plus difficile d'ancrer les attentes à 4% qu'à 2% ? ». En effet, si l'inflation est un bienfait aux yeux de Blanchard, pourquoi s'en priver ? Les « coûts nets » de l'inflation ne seraient pas plus élevés, que l'on soit à 4% plutôt qu'à 2%. L'inflation est un moyen d'éponger la dette publique. C'est plus discret que la banqueroute et moins humiliant que le rééchelonnement de la dette.

Les supporteurs de la déflation : les rentiers, les retraités, ceux qui ont un capital liquide à préserver, ceux qui n'ont pas de dette, ceux qui ont prêté (à des gens solvables) à taux fixe. La déflation profite aux fourmis besogneuses qui se sont constitué un douillet matelas de *cash*.

Les supporteurs de l'inflation : les gouvernements, les banques centrales, ceux qui ont emprunté (trop et à taux fixe), ceux qui n'épargnent pas et font confiance à l'Etat-providence. Dans ce camp, on trouve la Fed, la BCE, la Banque du Japon.

Une coalition certes impressionnante, mais il faut savoir que les banques centrales arrivent rarement à leurs fins.