

Inflation et déflation

Au cours de l'histoire, les économies avancées ont connu des périodes d'inflation et de déflation. Le 20^e siècle fut surtout caractérisé par l'inflation. La fin du siècle fut caractérisée par la « désinflation » (années 1980) puis par la « grande modération » durant la décennie 2000.

L'inflation se définit comme « la perte du pouvoir d'achat de la monnaie matérialisée par une augmentation générale et durable des prix » (G. Olive, « Economie et statistique », revue de l'INSEE). On parle donc d'inflation à partir du moment où l'indice des prix à la consommation (IPC) augmente de manière soutenue, auto-entretenu et durable. La désinflation se définit quant à elle comme un mouvement de ralentissement de la hausse des prix, qu'il convient de distinguer de la baisse des prix, qui correspond, elle, à la déflation. La déflation désigne en effet la baisse du niveau général des prix.

I- L'inflation :

A) L'inflation dans l'histoire : evolution des prix depuis deux siècles :

Un des premiers épisodes inflationnistes de l'histoire eut lieu au 3^e siècle, dans l'Empire romain. Dans un contexte de guerre contre les perses et les Germains est décidée l'augmentation massive des dépenses militaires dans une monnaie. Suite à cette inflation, l'empereur Dioclétien décrète l'*édit du maximum* (301), qui prévoit la peine de mort pour quiconque tenterait d'augmenter abusivement ses prix. Jusqu'au 19^e siècle, les épisodes inflationnistes sont principalement la conséquence de guerres ou de troubles révolutionnaires : la France connaît par exemple une forte inflation à la fin du 18^e siècle, qui sera jugulée par la création de la Banque de France par Napoléon Ier en 1800. Le 19^e siècle se caractérise quant à lui par une tendance longue de stabilité des prix : les prix agricoles sont relativement stables, les salaires également (*du fait de la désorganisation du mouvement ouvrier, qui limite les pressions à la hausse des salaires*). Le système de l'étalon-or pérennise cette tendance durant la Grande Dépression (1873-1896). Kondratiev soulignera toutefois l'alternance des phases d'inflation et de déflation, correspondant aux cycles de production tantôt d'essor, tantôt de dépression : ainsi, la phase A 1848-1873 est marquée par l'inflation, tandis que la phase B 1873-1896 plutôt par la déflation. Le 19^{ème} siècle est sur le long terme stable en matière de hausse des prix. La Grande Dépression (1873-1896) est marquée par la baisse des prix très forte, mais la période d'avant de hausse des prix et la période de la Belle Epoque (1896-1913) rééquilibre.

Par contraste, le 20^e siècle est le siècle de l'inflation. Le financement coûteux de la Première Guerre mondiale (*emprunts d'Etats, création monétaire*) conduit en effet à une inflation très élevée (*les prix sont multipliés par plus de 3 en France entre 1913 et 1918, et le taux d'inflation atteint 37% en 1920*). Le Royaume-Uni et les Etats-Unis renouent assez vite avec la stabilité des prix dès 1919, tandis que les pays d'Europe continental connaissent une inflation très forte. Si la fin des 1920s est marquée par une stabilité des prix, la Grande crise de 1929 entraîne une période de déflation, arrêtée par les relances keynésiennes mais surtout la guerre. La croissance fordiste et les guerres

à partir des 1950s (*guerre de Corée, puis guerre du Vietnam*) font renouer les pays développés avec l'inflation, tendance qui s'amplifie avec les deux chocs pétroliers dans les 1970s. On a donc affaire, au début des Trente

Glorieuses, à une *inflation rampante*¹, puis à une inflation ouverte dans la seconde moitié des 1960s, puis *inflation galopante*² entre 1973 et le début des années 1980. (France en 1980 connaît une inflation de 14%). Depuis, l'économie a connu une *désinflation* (*maintien d'une inflation faible*) puis une « grande modération ». D'autre part, on constate l'existence de violents épisodes d'hyperinflation : Allemagne en 1923, Brésil dans les 1960s et 1980s, Argentine et pays en transition dans les 1990s, Zimbabwe dans les 2000s.

Dans le cas de la France, 6 grands chocs inflationnistes peuvent être notés entre 1945 et 1983. A la Libération, l'inflation atteint 58% en 1948. Elle redescend très vite dès l'année suivante, mais l'inflation persiste en étant supérieure à 10% en 1950 à cause de la guerre de Corée, puis l'on assiste à une rapide désinflation avec le *plan de stabilisation Pinay* (1952). Une deuxième poussée inflationniste survient en 1958 à la suite de la dévaluation

Gaillard, qui est combattue par le second *plan de stabilisation Pinay* (1958 : dévaluation du franc, arrêt de

¹ Les prix augmentent faiblement mais de manière continue (*autour de 2% par an*)

² Inflation supérieure à 10%. En France, l'inflation est de 14% en 1980

l'indexation des salaires, hausse des impôts). L'inflation repart en 1963 à l'occasion du retour des Français d'Algérie (*inflation par la demande*). Une nouvelle poussée inflationniste se

fait jour en 1969 après les *accords de Grenelle* (élévation du SMIC et du salaire réel) et la dévaluation du FF (*inflation par les coûts et inflation importée*). L'inflation s'accélère avec le choc pétrolier de 1973 et la modification de la répartition de la VA en faveur du facteur travail (*inflation par les coûts*). On constate sur cette période un véritable *trend* inflationniste, lié à une *inflation structurelle* en France (*inflation par les coûts salariaux en raison des rigidités du marché du travail, inflation monétaire en raison du développement de l'économie d'endettement*).

B) Les quatre approches de l'inflation :

→L'inflation peut résulter d'une *hausse de la quantité de monnaie*, d'une *inflation par la demande* pour une offre restée stable, d'une *inflation par les coûts*. Enfin, des causes plus structurelles et sociales existent, comme le passage à un capitalisme oligopolistique, qui permet aux entreprises d'être beaucoup plus *price makers*, ou la lutte pour le partage de la valeur ajoutée. Cette dernière approche est qualifiée de « *régulationniste* ».

1- Les explications monétaires de l'inflation :

a) Jusqu'aux classiques :

Jean Bodin inaugure le raisonnement quantitativiste dans sa *Réponse au paradoxe monsieur de Malestroit touchant l'enrichissement de toutes choses et le moyen d'y remédier* (1568). Il établit un rapport direct entre la montée des prix dans la première moitié du 16^e siècle et l'apport des métaux précieux d'Amérique (*c'est le siècle de la*

« *révolution des prix* ») : « *la principale cause qui enrichit toute chose, en quelque lieu que ce soit, c'est l'abondance de ce qui donne estimation et prix aux choses* ». En d'autres termes, la hausse de la quantité de monnaie (*ici de métal précieux*) est responsable de l'augmentation des prix des biens (*et des services*). Cette thèse est ensuite reprise par les préclassiques (**R. Cantillon** en 1755) et classiques comme **D. Ricardo**, en opposition néanmoins à l'idée mercantiliste selon laquelle la hausse du stock de monnaie est un signe d'enrichissement d'un pays. Ce dernier défend en effet les idées de la *Currency School* selon laquelle il faut indexer l'émission de monnaie sur le stock d'or en réserve.

b) Des néoclassiques aux monétaristes :

Irving Fisher, dans *Le pouvoir d'achat de la monnaie* (1911) établit l'*équation quantitative de la monnaie* en écrivant $MV=PT$. En réécrivant $M = \frac{PT}{V}$, et en considérant T (volume de transaction dépend donc de la conjoncture) et

V (vitesse de circulation de la monnaie, dépend des moyens de paiement d'une économie) comme des paramètres, il en résulte que le niveau général des prix est uniquement déterminé par la masse monétaire. Inversement, la déflation s'explique par une baisse de la masse monétaire. **Pigou**, dans *The Value of Money* (1917) explique ensuite l'inflation par le comportement des agents, qui souhaitent en permanence détenir une certaine *encaisse réelle*³. Il présente pour cela l'*équation de Cambridge* ($M = kPY$) qui présente la demande d'encaisse de la part des agents non-financiers. L'idée est la suivante : les agents désirent conserver une certaine proportion de leur revenu sous forme d'encaisse monétaires (*cad la proportion k , qui est une constante*). Dès lors, si la masse monétaire augmente, l'encaisse effective est supérieure à l'encaisse désirée par les agents. Ceux-ci vont donc décaisser, *cad consommer ce supplément*. Comme l'offre des biens et services est supposée constante, les prix augmentent, et la valeur réelle des encaisse diminue alors jusqu'à retrouver son niveau initial grâce à l'augmentation du niveau général des prix. C'est l'*effet Pigou*.

Milton Friedman renoue avec la théorie quantitative dans *Inflation et système monétaire* (1968) : il écrit en effet que « *l'inflation est partout et toujours un phénomène monétaire* ». L'inflation provient d'une offre de monnaie trop supérieure à la croissance du PIB, et pour la limiter, il faut contrôler la croissance de la masse monétaire. Cependant, depuis 2007 on assiste à une croissance spectaculaire de la base monétaire mondiale, sans inflation, ce qui met en défaut les thèses monétaristes. (Dans un contexte de récession généralisée, une augmentation de la base monétaire ne signifie pas nécessairement une augmentation de la masse monétaire).

2- Les analyses keynésiennes de l'inflation : l'inflation par la demande :

³ La demande d'encaisses réelles d'un agent désigne la demande de monnaie exprimée en valeur réelle, cad déflatée de l'inflation

Dans *La réforme monétaire* (1923), **Keynes** développe la thèse selon laquelle l'inflation apparaît en situation de plein emploi, lorsque l'offre est insuffisamment élastique par rapport à

la demande. Les keynésiens reprennent à leur compte l'intuition de **Keynes** en introduisant la notion de *gap inflationniste* : tant que l'économie n'a pas atteint le plein emploi, l'offre est parfaitement élastique et tout accroissement de la demande entraîne un accroissement de la production (et donc du coup augmentation du taux d'emploi et des revenus) ; en revanche, dès que les facteurs de production sont pleinement utilisés, toute augmentation de la demande se traduit par une hausse du niveau général des prix. En effet, les producteurs ne pouvant répondre par une augmentation de la production (équilibre de plein-emploi), ils y répondent par l'augmentation des prix. C'est donc de l'incapacité de l'offre à répondre à la demande qui entraîne l'inflation (plusieurs facteurs différents : l'environnement peut être perturbé par des chocs tels que les guerres, la formation insuffisante de la main-d'œuvre peut expliquer l'absence de recrutement, ou simplement une situation de plein-emploi).

3- L'inflation par les coûts :

Les auteurs néocambridgiens (**Kaldor**, **Pasinetti**, **Kalecki**), et notamment **Kaldor** dans *The Scourge of Monetarism* (1986) insistent sur l'inflation par les coûts salariaux au travers de la *boucle prix-salaires*. L'idée de ces auteurs est que les salariés et les capitalistes sont en lutte pour le partage de la valeur ajoutée ; l'inflation apparaît alors comme l'expression de cette lutte. Cette forme d'inflation prend alors la forme d'une boucle (*mécanisme auto-entretenu*) : les salariés, par le biais de leurs syndicats, parviennent à obtenir des hausses de salaires ; les entrepreneurs réagissent en augmentant le prix de vente de leurs produits, ce qui incite de nouveau les salariés à se mobiliser pour obtenir de nouvelles augmentations de salaires. En France après 1973 par exemple, les salaires ont continué de progresser sur leur *trend* antérieur, alors même que les gains de productivité ralentissaient : il en a résulté une *modification de la répartition de la VA en faveur des salariés*, ce qui a dégradé les taux de marge des entrepreneurs, qui ont réagi en augmentant le prix de leurs produits.

L'inflation par les coûts salariaux peut également résulter d'une *augmentation de la fiscalité* : si le taux d'imposition augmente, soit l'individu décide de travailler plus pour retrouver son niveau de revenu antérieur (*effet-revenu*), soit de travailler moins pour se consacrer au loisir (*effet-substitution*). Si ce second effet l'emporte sur le premier, l'offre de travail diminue, ce qui conduit au niveau global à une *augmentation du coût du travail*. *L'entrepreneur peut alors être tenté d'augmenter ses prix* ; il en résulte donc une inflation par les coûts.

L'inflation par les coûts peut également prendre la forme d'une *inflation importée*. Elle est alors la conséquence d'un choc d'offre venant de l'extérieur qui affecte le pays par le biais de ses importations. L'exemple le plus édifiant est celui du choc pétrolier de 1973, qui voit le prix du baril de pétrole être multiplié par 5 entre *septembre 1973* et *décembre 1974*. Face à cette envolée des prix, les entrepreneurs réagissent en augmentant le prix de leurs produits. En France, il en a résulté une augmentation de 3,5 points d'inflation. D'autres ressources peuvent engendrer une inflation importée, l'inflation par la hausse du coût des matières premières (gaz, pétrole ...). Cette inflation importée peut également surgir à la suite d'une *dévaluation* : en dévaluant, un pays se voit confronté au renchérissement du prix de ses importations, ce qui peut inciter les entrepreneurs nationaux à relever le prix de leurs produits. Le pays qui pensait sortir de l'inflation par cette dévaluation est alors pris à son propre jeu : c'est le *cercle vicieux de la dévaluation*.

Enfin, l'inflation par les coûts peut s'expliquer par l'*inflation de productivité*, à travers le prisme de *l'effet Balassa-Samuelson* (1964) et du *modèle de Baumol* (1967). Dans le premier, l'augmentation des gains de productivité dans le secteur exposé à la concurrence entraîne des hausses de revenus qui provoquent la contestation des travailleurs du secteur non-exposé, qui obtiennent eux aussi une *hausse de salaire* ; il en résulte une hausse des prix. Dans le deuxième, **Baumol** sépare l'économie en deux secteurs, le secteur industriel où les gains de productivité sont forts et le secteur des services où ils sont nuls. Dans la mesure où il est supposé que les hausses de rémunérations, quand elles ont lieu, sont équivalentes dans les deux secteurs, **Baumol** conclut que *le secteur tertiaire est inflationniste* : il conduit en effet à une inflation de productivité alors même qu'il ne génère pas de gains de productivité.

4- L'inflation au cœur du capitalisme de 1945 au début de la décennie 1980 : l'explication régulationniste :

→ Certaines analyses font de l'inflation un phénomène caractéristique d'une certaine étape du capitalisme

a) L'analyse dirigiste de J-K Galbraith :

Dans *Le Nouvel Etat industriel* (1967), **J-K Galbraith** développe l'idée selon laquelle les grandes entreprises, via la **technostructure**, contrôlent les prix, les coûts, la technologie, la

réaction des consommateurs et du gouvernement. Ces firmes géantes contrôlent les consommateurs grâce à la **filière inversée** : grâce à la connaissance de l'humain et à des études d'impact, elles parviennent à faire croire aux consommateurs qu'ils désirent les produits qu'elles produisent (« Vous en avez rêvé : Sony l'a fait »). Ainsi, la tendance à l'**oligopolisation des marchés** a permis aux entreprises d'être beaucoup plus *price makers*.

b) L'inflation comme composante de la régulation monopoliste :

Pour les auteurs de la **théorie de la régulation**, l'inflation est liée à une phase de l'histoire du capitalisme : elle ne résulte pas d'un dérèglement du système capitaliste ni d'erreurs de politiques économiques, mais c'est **un des éléments de la régulation monopoliste**. Dans ce mode de régulation, on a affaire à une concurrence oligopolistique, avec des entreprises concentrées et des produits diversifiés, rendant les entreprises beaucoup plus *price makers*. Le rapport salarial est chapeauté par l'Etat, qui impose les négociations collectives : au lieu d'avoir des salaires déterminés par l'offre et la demande de travail, depuis le New Deal le marché du travail voit la confrontation entre d'un côté les syndicats ouvriers et de l'autre les syndicaux du patronat. Les salaires ne sont donc plus négociés au niveau de l'entreprise, mais au niveau de la branche ou de l'Etat, qui fixe notamment un SMIG, puis le SMIC. L'inflation rampante s'explique donc par le fait que **les salaires nominaux augmentent partout au même rythme**, (une inflation semble profiter à tous dans un premier temps, les marges et les salaires nominaux des entreprises et travailleurs augmentent en même temps) tandis que la productivité n'est pas la même dans tous les secteurs (*explication de l'inflation selon Baumol*). La contrainte métallique, qui participait de la flexibilité des prix à la baisse, n'est plus d'actualité ; désormais, la monnaie est une monnaie de crédit, on entre dans une **économie d'endettement** (*les autorités monétaires garantissent l'apport en liquidité en fonction des besoins des affaires*). L'inflation est acceptée puisqu'elle accompagne la croissance, et elle est même un élément de régulation car elle permet aux entreprises de répercuter la hausse de leurs coûts sur leurs prix de vente pour maintenir leur profit.

C) L'inflation comme solution :

1- L'inflation allège le fardeau de la dette des agents économiques en réduisant les taux d'intérêt réels (réduit le coût de l'endettement) :

L'inflation sous certaines conditions peut être bénéfique (croissance supérieure aux taux d'inflation), en effet, elle permet de soutenir la demande de consommation des agents, souhaitant ne pas perdre leur pouvoir d'achat. (Comportement de fuite devant la monnaie, les agents préfèrent consommer aujourd'hui que demain). Pendant les 30 glorieuses l'inflation a permis une croissance longue et dynamique.

Chez **Keynes**, l'investissement dépend d'une part de l'**efficacité marginale du capital**, et de l'autre des **taux d'intérêts réels**. Et la création monétaire, générant de l'inflation, permet de réduire les taux d'intérêts réels. Intervient alors l'**effet de levier**, qui fut à l'œuvre pendant les Trente Glorieuses, où toute une logique favorable à l'investissement s'est mise en place. Pour comprendre l'effet de levier, il faut distinguer la rentabilité économique⁴ (taux de profit) et la rentabilité financière⁵ (ratio entre les capitaux empruntés et l'augmentation des capitaux propres qu'ils permettent). La différence entre les deux rentabilités dépend du taux d'intérêt : à partir du moment où la rentabilité financière est supérieure à la rentabilité économique (*pour un certain taux d'intérêt réel*), alors intervient l'**effet de levier** (*levier d'endettement*), cad qu'il est intéressant de passer par l'emprunt de capitaux (*cad l'endettement*) puisque le taux d'intérêt est faible (*voire négatif à partir des 1970s*)⁶. Pour résumer, l'inflation réduit les taux d'intérêt réels, ce qui allège le fardeau de la dette des ménages et des entreprises lors d'un emprunt. Les entreprises et les ménages ayant peu de fonds propres au lendemain de la guerre, ce système, chapeauté par les banques qui accordait facilement des crédits, encouragea ainsi l'investissement et partant la croissance. **Albert Meister** parle, à ce titre, d'**Inflation créatrice** (1975). Mais avec la désinflation dans les 1980s, la rentabilité financière

⁴ Mesure de la performance économique de l'entreprise, cad de sa capacité à transformer en résultat ses capitaux, d'où qu'ils proviennent

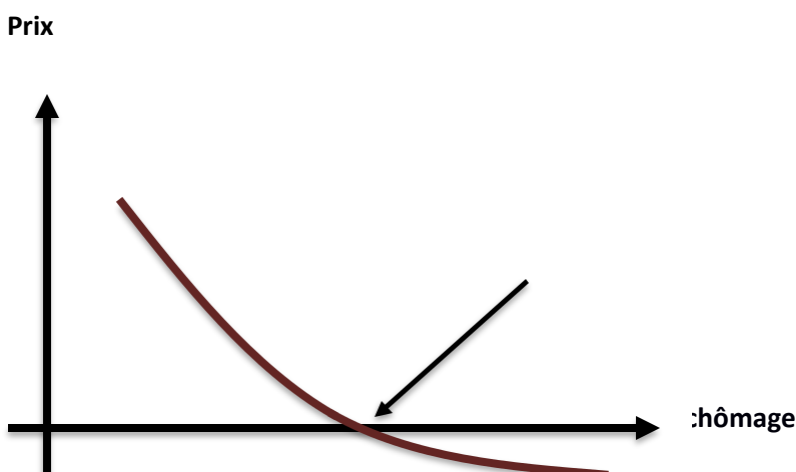
⁵ Mesure de la performance économique de l'entreprise par rapport au volume de capitaux propres mis en oeuvre

⁶ L'inflation permet de réduire le coût de remboursement des emprunts lorsque ces derniers sont à taux fixes. Par exemple, lorsque les prix augmentent de 10% et que le taux d'intérêt est de 3%, l'emprunteur voit sa dette s'alléger de 7% chaque année en termes de pouvoir d'achat. Mais symétriquement, ce gain se répercute par une perte sur le créancier (banquiers et actionnaires).

devient inférieure à la rentabilité économique, et l'effet de levier devient un **effet de massue**⁷ : les taux d'intérêts réels ont en effet explosé.

2- L'inflation comme alternative au chômage : l'utilisation keynésienne de la courbe de Phillips :

P. Samuelson et **R. Solow**, en **1960**, reprennent à leur compte la **courbe de Phillips**, qui va devenir l'instrument par excellence des politiques économiques keynésiennes. Si l'inflation est faible et le chômage élevé, on peut, grâce à une politique budgétaire de relance et une politique monétaire de monétisation des déficits, réduire le chômage. Si au contraire, l'inflation est particulièrement forte, on peut mener une politique restrictive en acceptant une certaine hausse du chômage. Cette logique est celle des **politiques de stop and go** menées durant les **1960s** au Royaume-Uni.



Phillips avait, dans son article « The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages Rate in the United Kingdom 1861-1957 » (**1958**) constaté une corrélation inverse entre le taux de chômage et la croissance des salaires nominaux. **Samuelson** et **Solow** reprennent cette courbe à leur compte, en montrant l'existence d'une relation inverse entre chômage et inflation, démontrant la nécessité d'un arbitrage conjoncturel entre inflation et chômage que **Solow** qualifie de « **cruel dilemme** » (*ratio de sacrifice*). La courbe de Phillips coupe l'axe des abscisses au point NAIRU, qui correspond au taux de chômage qui garantit la stabilité des prix selon Modigliani

Georges Pompidou en 1969 « *Entre le chômage et l'inflation, je choisis l'inflation.* »

D) L'inflation comme mal :

L'inflation est devenue pernicieuse à partir de 1970 : même si elle n'est pas à l'origine de l'arrêt de la croissance, elle a, avec cette dernière, engendré des déséquilibres économiques et sociaux. Elle devient à partir des années 1970, les symptômes de l'arrêt de la croissance : on assiste à une stagflation.

7 L'effet de massue (ou effet boule de neige) survient lorsque le taux d'intérêt réel est supérieur au taux d'inflation et au taux de croissance. L'emprunt devient alors très dangereux car il coûte très cher et peut engendrer des difficultés financières graves. Ce fut le cas de certaines entreprises au début des 1980s

L'inflation **crée de l'incertitude** sur l'évolution future des prix. D'une part, cela réduit la prévisibilité sur le niveau général des prix, ce qui se traduit par des coûts de réétiquetage, des

primes de risques exigées. D'autre part, cela fausse l'interprétation des signaux des agents économiques, qui ne savent plus distinguer changements relatifs et absolus des prix (*c'est l'illusion monétaire de Friedman*). Les agents confondaient dans un premier temps salaire nominal et salaire réel, d'où l'efficacité à court terme des relances. Mais après ils constateront avec retard que leur salaire réel a baissé du fait de l'inflation : ils demandent donc des compensations, rendues possibles par les profits augmentés dû à la hausse des prix. Mais l'augmentation des salaires entraîne une hausse du chômage.

L'inflation **accroît les coûts de transaction** : en effet, en période d'inflation, les agents veulent détenir le moins d'encaisses monétaires possible, car dans la mesure où elles ne sont pas rémunérées, elles perdent de la valeur avec le temps ; ils vont donc aller plus fréquemment à la banque, et c'est ce coût de transaction qu'on appelle « *coût d'usure des semelles* » (*shoe-leather*).

L'inflation **dégrade la compétitivité** dans un contexte d'ouverture sur l'extérieur et de changes fixes : en vertu de la **théorie de la PPA** en effet, le pays qui connaît un différentiel d'inflation avec ses partenaires voit sa compétitivité-prix diminuer. C'est précisément ce qui entraîne le « tournant de la rigueur » en France en 1983 : l'existence d'un différentiel d'inflation avec les partenaires européens altérerait la compétitivité-prix des exportations françaises sans que les dévaluations successives ne parviennent à renverser la tendance. On a donc opté pour la **désinflation compétitive**.

L'inflation entraîne une **modification dans la répartition des revenus** : certains agents y gagnent, tandis que d'autres y perdent. Comme le soulignait Keynes en 1923, « *l'inflation fait changer la richesse de mains* ». L'inflation ampute d'autant le montant de la rente, puisque le capital financier initial voit sa valeur se déprécier au rythme de l'inflation ; Keynes parle de « *l'euthanasie des rentiers* » (*Théorie générale, 1936*). D'autres agents au contraire sont favorisés par l'inflation : ce sont ceux qui sont emprunteurs. Au cours des Trente Glorieuses par exemple, l'inflation en France a permis à de nombreux ménages d'accéder à la propriété par l'emprunt et l'inflation (*effet de levier et indexation des salaires sur les prix*). Piketty reparle « *d'euthanasie des rentiers* » durant le 20^{ème} siècle, à cause des chocs (guerres) mais surtout à cause de l'inflation qui a fait diminuer la valeur du capital financier.

E) La « réinflation », une solution ?

Dans un contexte de ralentissement économique, de faible progression du pouvoir d'achat, de surendettement des agents économiques et de faible inflation, de nombreux économistes s'élèvent pour un retour à des règles plus souples en matière d'inflation. Pour **Kenneth Rogoff** (ancien économiste en chef du FMI) pourtant libérale au niveau des dépenses publiques, la croissance et la persistance des dettes souveraines doivent être stoppées par un retour modéré à l'inflation. « *Le seul moyen pratique d'écourter la douloureuse période de désendettement et de croissance ralentie à venir consisterait en un recours modéré à l'inflation, disons à 6%, pendant plusieurs années* ». 2011

Une reprise de l'inflation permettrait une augmentation des salaires et de réduire le coût d'endettement de tous les agents économiques lorsque ces derniers sont à taux fixes. Les remboursements resteraient fixes tandis que les salaires augmentent. (L'inflation diminue les dettes).

De plus, les théories quantitativistes de **Milton Friedman** ne sont pas vérifiées aujourd'hui : favorise le retour à une inflation. C'est ce que prône également **Olivier Blanchard** en proposant de relever les taux cibles des banques centrales à 4%.

II- De la désinflation à la formation de bulles :

A) La stagflation donne du poids à la contestation des fondements théoriques de la courbe de

Phillips :

1- La stagflation :

Le premier choc pétrolier fait entrer les pays avancés dans la stagnation : la croissance se ralentit, le chômage et l'inflation augmentent dans tous les PDEM (*exception faite du Japon, qui continue à connaître une croissance du PIB de 3 à 5% entre 1975 et 1981 et un chômage qui stagne à environ 2%*). Cette situation inflige un coût dur à l'interprétation keynésienne de la *courbe de Phillips*. En effet, dans les pays de l'OCDE, entre 1965 et 1975, le taux d'inflation passe de **4% en moyenne à 11%** et le taux de chômage de **2,8% à 5%**. En France, le taux d'inflation

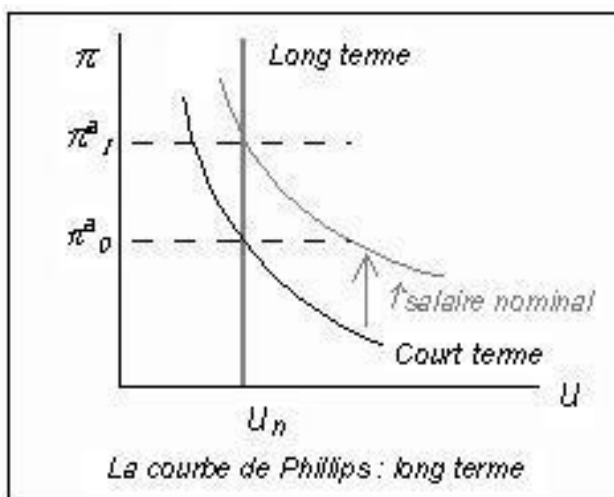
atteint 14% en 1980 (*on comprend pourquoi le franc baisse par rapport au dollar en PPA*), et le taux de chômage dépasse les 7%, alors que le taux de croissance, en moyenne de 5%

pendant les Trente Glorieuses (Malinvaud, Dubois, Carré, *La croissance française*, 1972), tombe à 1,4%.

Année	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Chômage	2,8%	4,1%	5,1%	5,3%	5,9%	6,4%	//	7,4%
Inflation	15,2%	9,6%	9,9%	9,7%	11,8%	13,6%	//	14%
Croissance	//	-0,9%	4,5%	3,6%	3,4%	3,3%	1,4%	1,2%

2- La critique de la courbe de Phillips par M. Friedman et E. Phelps :

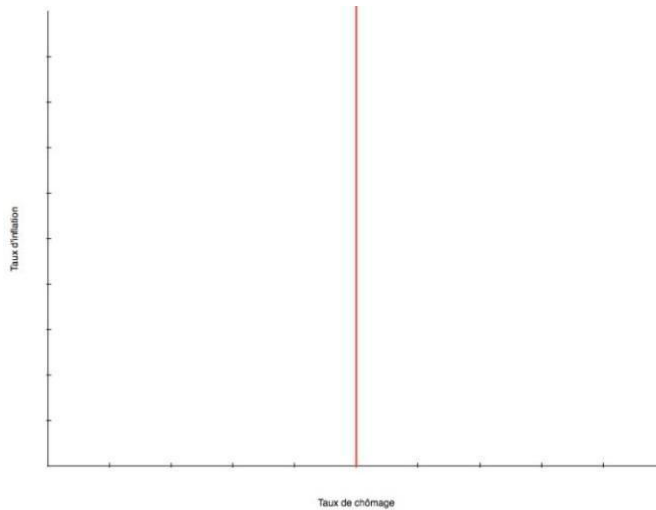
La stagflation contredit radicalement l'interprétation keynésienne de la courbe de Phillips, puis qu'intervient une situation théoriquement impossible. Phelps (1967) puis Friedman (« The Role of Monetary Policy », 1968) avaient alors déjà émis une critique sur cette courbe : elle ne marcherait qu'à court terme, à cause de l'illusion monétaire. Pour Friedman, l'injection de monnaie stimule bel et bien l'activité à court terme : au prix de l'inflation, le chômage diminue et la conjoncture s'améliore. Mais au bout d'un certain délai, les entreprises et les travailleurs se rendent compte que tous les prix ont augmenté, et pas seulement le prix de ce qu'ils vendent (*produits pour les entreprises, travail pour les travailleurs*).



Si la courbe de Phillips est donc bien négative à court terme, c'est donc seulement parce que les agents anticipent mal l'inflation, à partir de leurs *anticipations adaptatives* ; une fois qu'ils comprennent leur erreur, soit on en revient à la situation initiale, soit l'Etat relance à nouveau, au risque de générer des *spirales inflationnistes* : car si la première fois les salaires nominaux augmentent de 5%, l'Etat devra les augmenter la seconde fois de 10% pour que les agents soient incités à offrir plus de travail, puis de 15%, etc. A moyen-long terme, la courbe de Phillips est donc une *droite verticale* : le point NAIRU correspond au taux de chômage naturel, cad structurel et frictionnel, et toute tentative de relance monétaire part directement en inflation.

3- La radicalisation de la critique par la NMC (Lucas, Barro, Sargent) :

La nouvelle macroéconomie classique reprend le concept *d'anticipation rationnelle* de John Muth (1961) : les agents sont parfaitement rationnels, en conséquence de quoi ils ne se trompent pas. S'ils voient par exemple que leur salaire nominal augmente de 5%, ils n'augmentent pas pour autant leur offre de travail, et vont même réclamer une hausse de salaire pour compenser la baisse du salaire réel induit par la hausse des prix. *La relance n'a aucun effet sur le chômage*, et se traduit uniquement par une *accélération de l'inflation*. Graphiquement donc, la courbe de Phillips est une *droite verticale*.



B) Les politiques désinflationnistes se généralisent au tournant des années 1980s :

1- Épuisement du fordisme et chocs pétroliers :

Du point de vue régulationniste, la crise des 1970s provient de « l'épuisement » du régime fordiste, et en particulier l'inadéquation de plus en plus forte du rapport salarial fordiste. En effet, le fordisme était adapté pour la production de biens standardisés. Mais il apparaît vite désuet lorsque la demande se met à porter davantage sur les services : la tertiarisation de l'économie, qui entraîne des gains de productivité beaucoup plus modeste, rentre en contradiction avec le « compromis fordiste » du partage de la valeur ajoutée : les salariés continuent de bénéficier de hausses de salaires (*les salaires sont indexés sur l'inflation*), les entreprises augmentent leurs prix, alors que la productivité croît moins qu'avant. *« Les limites du fordisme sont atteintes lorsque l'inflation salariale, une fois qu'elle est généralisée, ne débouche plus sur des gains de productivité, mais sur l'inflation tout court, lorsque les firmes n'ont d'autre choix que de reporter les augmentations de salaires sur leurs prix de vente »* (D. Cohen, *Trois leçons sur la société post-industrielle*, 2009, p. 32). L'inflation de croissance qui prédomine dans les Trente Glorieuses laisse place à une *inflation de crise*, marquée par l'augmentation des prix sans augmentation des gains de productivité dans le secteur tertiaire (*on retrouve l'explication de l'inflation par Baumol*) et l'augmentation des prix du pétrole. Au même moment, le chômage se remet à sévir. L'arbitrage entre inflation et chômage est donc désormais invalidé dans les pays de l'OCDE ; ce sont alors davantage les *thèses monétaristes* qui vont retenir l'attention.

2- Le tournant des années 1980s : le choix de la désinflation et les difficultés structurelles qu'il engendre :

Les gouvernements élus vont en effet mettre en place des *politiques d'éradication de l'inflation*, autour de revendications telles que la baisse des dépenses publiques, une plus grande rigueur monétaire, une réduction des coûts salariaux et des rôles des syndicats. Au Royaume-Uni, **Thatcher** en **mai 1979** pousse la Banque d'Angleterre à mener une politique de lutte sans merci contre l'inflation, qui aboutit à une explosion du chômage. Aux Etats-Unis, la FED mène une politique d'inspiration monétariste à partir **d'août 1979** et la nomination de **Volcker** (*remontée des taux courts à 19%*). En France, le *plan Barre* (1976) décide de mener une politique d'austérité pour rétablir le solde commercial. Cette politique échoue : l'inflation reste autour de 10% tandis que le chômage augmente très fortement. Avec la victoire de **Mitterrand** en **1981**, **Pierre Mauroy** va alors tenter de renouer avec les politiques keynésiennes de relance, qui vont toutefois *butter sur la contrainte extérieure* : les déficits budgétaires et commerciaux se creusent, les prix grimpent de plus belles, le franc est attaqué de toute part, les capitaux fuient en Suisse. La politique keynésienne française fait le bonheur des partenaires commerciaux de la France. Après l'échec de la politique de **R. Barre** et de **P. Mauroy** (*l'inflation qui est désormais à deux chiffres : 14%*), et trois dévaluations successives⁸ par

⁸ Elles visaient à restaurer la compétitivité-prix des produits français afin de rétablir l'équilibre de la balance commerciale, mais leurs effets sont mitigés, ce qui montre que la compétitivité ne peut se limiter à la seule variable prix mais qu'elle dépend

d'autres variables plus structurelles (*qualité des produits, image de marque, attente de la clientèle,..*). De plus, si elle a effectivement permis de relever le taux de marge des entreprises (*leur rentabilité*), cela ne s'est pas traduit par une reprise de l'activité puisque ces entreprises ont principalement orienté leur épargne vers des placements financiers. Cette période marque le début de ce que les régulationnistes ont appelé le « capitalisme patrimonial ». Enfin, la désinflation a diminué les coûts

rapport au mark (1981-1982-1983), est mise en place une politique de rigueur à partir de mars 1983 (« tournant de la rigueur »). Mettre fin à l'inflation supposait de casser tous les

mécanismes de l'indexation. C'est l'objectif de la *réforme Delors*, en 1983, visant à relancer la compétitivité des entreprises en diminuant la part des salaires dans la valeur ajoutée et à flexibiliser le marché du travail via la désindexation des salaires sur les prix (retour à la concurrence). Mais les entreprises continuent d'augmenter leurs prix, ce qui fait que le partage de la valeur ajoutée se fait en faveur du capital avec une remontée du taux de marge

(___). De plus, cette désinflation transforme l'effet de levier de l'endettement en *effet-massue* : les charges d'intérêt

des entreprises sont élevées du fait de la remontée des taux d'intérêt, donc les investissements ne repartent pas et le chômage continue d'augmenter.

C) La désinflation apparaît en réalité davantage comme un phénomène réel :

La désinflation s'accompagne de la déréglementation financière, qui entraîne une mutation des structures de financement : on passe d'une économie d'endettement à une économie de marchés financiers. Mais les innombrables innovations financières entraînent un brouillage de la notion de monnaie : on met en place des agrégats (M1, M2, M3), de moins en moins liquides. La question qui se pose est alors de savoir comment mettre en place une politique désinflationniste, qui consiste à agir sur la masse monétaire, alors même que l'on ne sait pas ce qu'est la monnaie. Très clairement donc, ce n'est pas la contraction de la masse monétaire qui a permis la désinflation ; c'est le contre-choc pétrolier (1986), ainsi que l'appréciation des taux de change (*le dollar, ou le franc avec la politique du franc fort*

à partir de 1986) qui créent de la désinflation importée à partir du milieu des années 1980. Enfin, pour les pays membres de l'Union européenne, l'application des critères de convergence du *traité de Maastricht* (1992) qui fixe un objectif de 2% d'inflation renforce le mouvement de désinflation. D'autant plus qu'en 1999 est créée la Banque Centrale Européenne qui adopte dans la durée la règle des 2% d'inflation.

III- De la « grande modération » au risque de déflation :

A) Les déflations dans l'histoire :

1- La tendance à la baisse des prix au 19^e siècle :

Le 19^e siècle est marqué par des mouvements longs d'oscillations de la production et des prix, comme l'ont pu montrer Kondratieff ou Schumpeter. La tendance est toutefois essentiellement à la baisse des prix. Celle-ci s'explique essentiellement par les gains de productivité et la concurrence sur le marché du travail (« l'armée de réserve ») qui empêche les salariés de s'accaparer les gains de productivité (*le fait syndical n'est reconnu qu'à la fin du 19^e siècle*), et les salaires nominaux ont même tendance à baisser (*mais les salaires réels augmentent car les progrès se traduisent par des baisses de prix*). A cela s'ajoute la concurrence dans le domaine agricole, qui permet, grâce à la mécanisation et la modernisation, une baisse des prix.

2- Dans les années 1930, une déflation à l'échelle mondiale :

Dans les années 1920, il y avait près de 30 000 banques aux Etats-Unis. Avec la crise, il n'en reste plus qu'environ 15 000 en 1933. Cette réduction s'accompagne d'une destruction de monnaie puisque, faute d'assurance ou de garantie publique, les dépôts effectués dans ces banques étaient purement et simplement annulés. Les achats des ménages ont donc logiquement fortement diminué, et les prix ont suivi le même mouvement. La suite de la crise est marquée par le mécanisme de *déflation par la dette (Fisher)* : la masse monétaire se contracte dans la mesure où le remboursement des dettes l'emporte sur l'octroi de nouveau crédit (*la destruction de monnaie l'emporte sur la création*). On a alors affaire à une déflation réelle : les taux d'intérêt augmentent, tandis que les profits, l'investissement, la production, l'emploi se contractent avec la multiplication des faillites. Les agents repoussent leur consommation face à la déflation, réduisant donc la demande, aussi bien au niveau interne qu'au niveau du commerce international. La chute des prix des actifs financiers (Fisher) fait que les marges des entreprises se réduisent et elles

salariaux, ce qui a eu tendance à faire stagner voire diminuer le pouvoir d'achat des salariés dans les 1980, ce qui a ralenti la demande, donc l'activité, donc l'emploi (*montée du chômage*).

répercutent sur les salaires cette baisse de leurs marges. A cela s'ajoute que la FED n'alimente pas suffisamment en liquidités le marché dans les **1930s** (*c'est la critique de **Friedman***).

3- La déflation japonaise :

Dans les années **1980**, le Japon s'impose comme puissance économique de premier rang. Sa monnaie nationale (*le Yen*) s'apprécie fortement. Parallèlement, des spéculations immobilières et financières entraînent la formation de bulles d'actifs. Ajoutons à cela que le rapport salarial japonais est marqué par le salaire d'ancienneté et l'emploi à vie, ce qui génère de l'inflation. Le krach survient en **1990** (éclatement des bulles boursière puis immobilière), et se met alors en place le mécanisme de **déflation par la dette (I. Fisher)** : les créances se révèlent douteuses puisque les agents économiques (*ménages, entreprises*) ne peuvent les rembourser, si bien que ces agents vendent en catastrophe et simultanément leurs actifs, qui se déprécient donc graduellement : une **spirale déflationniste auto-entretenue** apparaît. La *Bank of Japan* décide donc de réduire ses taux d'intérêt (qui atteignent 0% en **1999** !) pour stimuler la croissance économique et les prix *via* le recours des agents à l'emprunt, mais en vain : le pays se trouve dans une situation de **trappe à liquidité**⁹. C'est la « **décennie perdue** » au Japon pendant les **1990s**. Elle n'en sortira qu'à partir de **2006**, suite

à la mise en place d'une **politique d'assouplissement quantitatif**, qui visait à accroître les liquidités (*la baisse des taux d'intérêt ne marchant visiblement pas..*) pour sortir de la déflation.

4- La déflation grecques :

Le cas actuel le plus probant est celui de la Grèce : niveau d'endettement à forcer les autorités à demander l'aide de la Commission, de la BCE et du FMI avec en contrepartie des politiques d'ajustements drastiques. Les dépenses publiques et les salaires chutent donc terriblement, avec eux le PIB grecque. (**-6,5% de croissance en 2015, sixième année de récession**).

B) Grande modération ou formation de bulles ?

L'expression « *grande modération* » est forgée par **Stock** et **Watson** en **2002** pour désigner la faible volatilité du PIB américain en valeur nominale, qui est relativement stable par rapport à sa valeur réelle étant donné la faiblesse de l'inflation. Ainsi, on peut supposer que l'inflation aurait disparu dans les économies. Cependant, **les bulles sont réapparues**. La déréglementation a entraîné le flou dans les actifs non-monnaïres et la monnaie, si bien que l'on peut se demander si la formation de bulles n'est pas une forme d'inflation sur les marchés financiers. Ce ne sont plus désormais les salariés mais les investisseurs qui sont frappés par l'inflation ; en d'autres termes, l'inflation a déserté le marché des biens et services pour concerner le marché des actifs financiers et immobiliers. Il n'est donc pas étonnant que certains auteurs, comme **Béatrice Majnoni d'Intignano** (*L'instabilité monétaire, 2003*) intègrent le prix des actifs dans la définition de l'inflation. En effet, c'est la non prise en compte de l'inflation sur les marchés financiers qui est à l'origine de la crise des subprimes : au départ, une politique monétaire accommodante (*la FED baisse ses taux directeurs de 6.5% à 1% en 2003*), puis brusquement incommode lorsque la FED estima que l'inflation guettait sur le marché des biens et services, ce qui a entraîné l'explosion de la bulle et la crise financière.

C) Le retour à la déflation ?

1- La déflation comme solution :

La déflation selon l'orthodoxie classique est une phase nécessaire du cycle économique en ce qu'elle permet la **résorption des déséquilibres monétaires** (*sous réserve du respect des règles concurrentielles*). En effet, selon le raisonnement néoclassique, lorsqu'il y a baisse des prix, le pouvoir d'achat de la monnaie augmente, donc les agents réduisent le patrimoine qu'ils détenaient sous forme d'encaisses (**Pigou**). La baisse des prix entraîne donc la hausse de la demande, qui vient soutenir l'offre. On retrouve ici le raisonnement autrichien (**L. von Mises, Hayek**) : selon **Hayek**, le détour de production doit en effet être financé par l'épargne volontaire des agents économiques, sans quoi il

⁹ Robertson, 1926. Cette situation intervient lorsque les taux d'intérêt sont déjà bas et que toute encaisse supplémentaire est conservée sous forme oisive. Graphiquement, LM est horizontale : toute offre de monnaie supplémentaire part en thésaurisation. Ce fut le cas au Japon dans les 1990s, les agents se constituant une épargne de précaution.

ya modification des prix relatifs et *effet accordéon*. Donc la déflation oui, mais « naturellement » en accord avec les mécanismes du marché. **L. Von Mises**, ne souhaitait pas

une déflation monétaire engendrée par une contraction de la masse monétaire => elle n'est souhaitable que si elle est issue de gains de productivités et de progrès technique.

2- La déflation comme problème :

Pour les keynésiens en revanche, *la déflation comprime la demande*, et donc l'activité économique. En effet, la déflation génère des *anticipations pessimistes* : pourquoi, en effet, acheter aujourd'hui si les prix futurs seront plus bas ? La consommation diminue donc au profit d'une hausse de l'épargne, ce qui constitue une fuite dans le circuit. Il en résulte une baisse de l'offre, et donc un ralentissement économique ; l'engrenage peut devenir rapidement récessionniste. Pas étonnant donc que **Keynes** ait eut une peur bleue de la déflation, dont il soulignait les dangers dès les années **1930**. Dans la tradition keynésienne, **Fisher** développa alors le mécanisme de *déflation par la dette* en **1933** : provoquée par le krach et la vente précipitée des actifs, la déflation aggrave la crise *via* l'augmentation des dettes réelles, la faillite des banques, la contraction de l'offre,... On peut ajouter à cela que la déflation est souvent issue d'une pression à la baisse des salaires.

Conclusion :

La préférence des gouvernements et des banques centrales va donc généralement à l'inflation plutôt qu'à la déflation. Entre ces « deux démons » (**Keynes**), *l'inflation resterait un moindre mal*. En témoignent les taux historiquement bas pratiqués par la BCE et la FED. Il faut dire que l'explication monétaire et quantitative de l'inflation chère à **Friedman** n'est aujourd'hui plus vérifiée. La crise de **2007** a en effet conduit à une forte augmentation de la masse monétaire, et pourtant les taux d'intérêt et l'inflation sont historiquement faibles. C'est pourquoi certains économistes comme **Olivier Blanchard** suggèrent d'assouplir les politiques monétaires en matière d'inflation : cet économiste préconise de relever la cible d'inflation des banques centrales de 2% à 4%, ce qui permettrait par exemple une augmentation modérée des coûts salariaux, qui permettrait de relancer la consommation et l'activité économique.