

Inflation et Croissance aux Etats-Unis et en Europe 1951-2011: Une étude empirique

[Inflation and Growth in the United States and Europe from 1951 to 2011: An empirical study]

Ahmed Alouani

PH.D. of Economics 2007, CEMAFI,
University of Nice-Sophia Antipolis,
Nice, France

Copyright © 2014 ISSR Journals. This is an open access article distributed under the **Creative Commons Attribution License**, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

ABSTRACT: The link between inflation and growth has often been the center of debate and has attracted much attention. In this context, this work is an attempt to determine the possible relationship between inflation and growth through an econometric study using the method of panel data (the panel includes in one side the United States, in the other Europe represented by France, Germany, the United Kingdom, Italy and Spain), we tried to confirm the thesis that states: inflation is negatively related to growth, was also exposed in this work policies against inflation and deflation to achieve the idea that both are harmful to growth hence the idea of targeting. So of this work, we can conclude that there is a negative relationship between inflation and growth where we must set a limit inflation above (and below) which fight against inflation Night the economy.

KEYWORDS: link, inflation and growth, United States and Europe, negatively, deflation, targeting.

RESUME: Le lien entre l'inflation et la croissance a été souvent le centre des débats et a suscité beaucoup d'attention. Dans ce contexte, Ce travail est un essai de détermination de la relation qui peut exister entre l'inflation et la croissance à travers une étude économétrique utilisant la méthode des données de panel (le panel regroupe d'un côté les Etats Unis, de l'autre l'Europe représentée par : la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni, l'Italie et l'Espagne), on a essayé de confirmer la thèse qui stipule que : l'inflation est négativement liée à la croissance, on a exposé aussi dans ce travail les politiques de lutte contre l'inflation et la déflation pour aboutir à l'idée que toutes les deux sont néfastes à la croissance d'où l'idée du ciblage. Donc de ce travail, on peut conclure qu'il y a une relation négative entre l'inflation et la croissance d'où il faut fixer une limite d'inflation au-dessus (et en dessous) de laquelle lutter contre l'inflation nuit à l'économie.

MOTS-CLEFS: lien, Econométrie, l'inflation et la croissance, Europe et Etats-Unis, Négativement, déflation, ciblage.

JEL: C33, E12, E31, E52, F02, N14.

1 INTRODUCTION

La relation entre l'inflation et la croissance a été souvent le centre de débats et a suscité beaucoup d'attention, que ce soit dans les anciennes théories dites traditionnelles ou les nouvelles théories dites théories de la croissance endogène.

Si, dans les théories traditionnelles, la question n'a pas été traitée en profondeur (ou n'a pas été traitée du tout), l'émergence des théories appelées théories de la croissance endogène depuis le début des années quatre vingt a pu fournir

quelques explications. Dans les théories traditionnelles, que ce soient les théories keynésiennes, néoclassiques, néo-keynésiennes ou monétaristes, on a cherché, surtout, à traiter les causes de l'inflation, ses formes,...Concernant la croissance, l'étude a souvent porté sur les irrégularités de cette dernière, les crises, les cycles, les fluctuations, ...

Dans les théories de la croissance endogène, on assiste depuis les travaux de Romer (1986) à un renouvellement de la théorie économique et beaucoup de sujets ont été traités : le rôle du progrès technique dans la croissance, le rôle du capital humain dans la croissance, le capital public, ...Et récemment, on a assisté à la production d'une littérature empirique condensée en ce qui concerne la relation entre l'inflation et la croissance ; citons, à ce propos Barro(1990), Fortin (1990), Dornbusch et Reynoso (1989), De Gregorio (1993), Gylfason (1999), Rousseau et Wachtel (2001) et beaucoup d'autres. Si, dans la plupart de ces travaux, une relation négative et significative entre l'inflation et la croissance a été décelée (le cas des travaux qu'on vient de citer), dans d'autres études on a constaté l'absence de toute relation significative comme chez Fortin (1990), Kryiakopoulos (1990) et Stanners (1993).

En ce qui nous concerne, on va traiter la relation entre l'inflation et la croissance tout en menant une étude économétrique sur un échantillon de six pays : les Etats-Unis et cinq pays de l'Europe : la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni, l'Italie et l'Espagne. Le choix de ces pays et de la période d'étude n'est pas le fruit du hasard, au contraire, depuis la fin de la deuxième guerre mondiale et durant à peu près un quart de siècle, l'Europe a connu une croissance forte et une inflation relativement forte. A l'inverse, les Etats-Unis, ont connu une croissance faible et une inflation forte. A partir des années quatre vingt, on a constaté une « permutation » des rôles, les Etats-Unis sont passés en tête avec une croissance forte, et l'Europe voit sa croissance baisser, malgré la stabilité de l'inflation, inflation qui n'a pas bougé depuis des années et qui se situe à présent entre 2% et 3%. En parallèle, les Etats-Unis qui ont toujours produit des "miracles économiques", réalisent des taux de croissance record malgré les crises (problème de déficits, stagnation en 2002).

La croissance américaine a dépassé le taux de 5% en 2000 (c'est-à-dire avant la récession), alors que l'activité européenne, en nette reprise, n'a cru qu'au rythme de 3,5 %. Depuis 1992, les Etats-Unis enregistrent des taux de croissance systématiquement supérieurs aux taux européens. Au delà des facteurs purement conjoncturels qui pourraient expliquer un décalage de cycles entre l'Europe et les Etats-Unis, des facteurs plus structurels ont été avancés, tel que l'avènement aux Etats-Unis d'une nouvelle économie basée sur le développement de nouvelles technologies. Les premiers signes de ralentissement de l'économie américaine se font aujourd'hui ressentir et les pays européens investissent, à leur tour, massivement dans les technologies de l'information afin de diminuer le différentiel de croissance entre l'Europe et les Etats-Unis.

D'autre part, l'Europe a connu un événement important, à savoir la naissance de l'euro, qui représente une tentative de réponse de cette dernière à la globalisation, lui permettant une meilleure adaptation au contexte international. Cette monnaie a eu le mérite d'avoir contraint les Etats européens à remettre de l'ordre dans leurs finances publiques, elle a permis d'éradiquer les variations de change en facilitant la comparaison des prix et a contribué à décloisonner le marché intérieur, un grand marché européen sans risque de change, ce qui permettra dans l'avenir d'améliorer la situation des entreprises. Mais, avec tous ses avantages qui promettent beaucoup aux économies européennes, l'Euro, malgré sa « puissance » face au dollar, n'a rien changé quant aux taux de croissance. En effet, après cinq années d'existence de l'euro, la croissance en Europe ne s'est pas améliorée d'une manière « tangible », l'inflation a augmenté légèrement. Peut être, est-il encore tôt pour juger l'efficacité de l'euro, étant donné que c'est une monnaie trop jeune, et le moment pour évaluer cette efficacité est encore loin.

2 ESTIMATION DE L'EFFET DE L'INFLATION SUR LA CROISSANCE

2.1 DÉMARCHE

2.1.1 DONNÉES, ÉCHANTILLON ET VARIABLES

On a un panel de six pays. Notre période d'étude est la suivante : 1951-2011. Notre démarche consiste à travailler sur les moyennes des taux de croissance des variables qui sont calculées tous les cinq ans ; d'où, au lieu de travailler sur 60 observations pour chaque variable, pour chaque pays, on va travailler sur 12 observations pour chaque variable, pour chaque pays. On va commencer par 1951, par suite, on va avoir exactement 12 intervalles de cinq ans. Ces intervalles sont : [1951-1955] ; [1956-1960] ; [1961-1965] ; [1966-1970] ; [1971-1975] ; [1976-1980] ; [1981-1985] ; [1986-1990] ; [1991-1995] ; [1996-2000] ; [2001-2005] ; [2006-2011], Sur chaque intervalle de cinq ans, on a calculé une moyenne et pour faciliter la saisie et le traitement sur EVIEWS, ces intervalles sont remplacés respectivement par les années suivantes : 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 et 2011. D'où, la période apparente de notre nouvel échantillon est la suivante {2000, 2011}.

Le modèle linéaire de base sera estimé en retenant le logarithme népérien des variables explicatives à l'exception de la variable muette. Cette forme présente deux avantages : d'une part, les coefficients estimés peuvent être interprétés comme des nombres sans dimension, à savoir des élasticités. D'autre part, le passage au logarithme permet de réduire le poids des valeurs extrêmes et d'améliorer les performances économétriques du modèle ; par suite notre problématique prendra la formulation générale ci-après, une formulation proche de celle de Barro (1997)¹ :

$$\begin{aligned} \text{Log (GDPGRT)} &= a \text{ Log (GDPGRT (-1))} + b \text{ Log (DEFGDP)} + c \text{ Log (TCHOM)} + d \\ \text{Log (TINV)} &+ e \text{ Log (GE)} + f \text{ Log (OPEN)} + g \text{ Log (TPOP)} + h \text{ Log (LIFE)} + \varepsilon \end{aligned} \quad \text{Eq. (1)}$$

Expression dans laquelle les variables ont la signification suivante :

LGDPGRT est le Logarithme du taux de croissance du produit intérieur brut réel par habitant

LDEFGDP est le Logarithme de l'inflation représentée par le déflateur du PIB : le taux d'inflation entretient une relation ambivalente avec le taux de croissance. En effet une inflation forte peut être le signe d'une économie en croissance, suivant en ce sens l'optique keynésienne, illustrée par la courbe de Phillips. D'autre part, et comme cela a été signalé précédemment, une inflation forte peut avoir un effet négatif sur la croissance. Ainsi Sarel (1996) a montré, à partir d'un échantillon de 87 pays de niveaux de développement différents, que l'inflation a un effet négatif sur le PIB lorsqu'elle est supérieure à 8%.

LOPEN représente le Logarithme du taux d'ouverture qui est égal à la somme des importations en pourcentage du PIB plus les exportations en pourcentage du PIB, $\text{OPEN} = (\text{IMP} + \text{EXP}) / \text{GDP}$. Barro considère, au lieu de cette variable, une variable qu'il appelle termes de l'échange qui est égale pour chaque période au ratio "prix des exportations/prix des importations". Les travaux de Adams (1989) ou encore ceux de Carré, Dubois & Malinvaud (1977) entre autres, ont nettement mis en évidence une relation positive entre ouverture et croissance économique.

D'autres études basées sur le calcul des coefficients de corrélation, les fonctions de production ou encore celles utilisant les données de panel, démontrent que la relation entre la croissance et l'ouverture est significative et positive (Bahmani-Oskooe et Niroomand, 1999 ; Afxentiou et Serletis, 1992 ; Harrison, 1995 ; Michaely, 1977 ; Balassa, 1978 ; Feder, 1983 ; ou encore Esfahani, 1991). Cependant des études utilisant les tests de causalité et/ou celles qui s'intéressent à une économie particulière remettent en cause le sens de la relation (Jung et Marshall, 1985 ; Moosa, 1999 ; Dhawan et Bisawal, 1999 ; Kwan et alii, 1996 ; Liu, Song et Romilly, 1997).

LGDPGRT (-1) est le Logarithme du taux de croissance du PIB réel décalé d'une période.

LTINV est le Logarithme de l'investissement en pourcentage du PIB appelé aussi taux d'investissement : l'investissement est un facteur de croissance tant pour l'école néoclassique que pour l'école keynésienne.

LGE est le Logarithme des consommations publiques en pourcentage du PIB : selon les Keynésiens, la dépense publique vient s'ajouter ou se substituer aux dépenses de consommation et d'investissement, notamment dans les situations de crise où les agents ont recours à une épargne de précaution. Elle a un multiplicateur permettant de générer la croissance économique. Pour les Néo-keynésiens, les dépenses publiques permettent de relancer l'activité économique à travers leur action sur le revenu des ménages et les recettes des entreprises (action positive sur la demande effective).

LTCHOM est le Logarithme du taux de chômage : d'après Arthur Okun², qui décrit une relation linéaire entre les pourcentages de variations du chômage et les variations en pourcentage du produit national brut, il déclare que, pour chaque point de pourcentage de diminution du chômage tombe, le PNB réel monte de 3 pour cent. La loi d'Okun est basée sur des données allant de la fin de la deuxième guerre mondiale à 1960. Il a averti que cette loi était bonne seulement dans la marge des taux de chômage allant de 3% à 7,5%, taux expérimentés dans cette période de temps.

LLIFE ou Life expectancy, est le Logarithme de l'espérance de vie à la naissance : les effets de la santé sur le développement sont évidents. Les pays dans lesquels l'état de santé et le niveau d'éducation de la population sont médiocres ont plus de difficultés à assurer une croissance durable.

¹ Barro J.R. (1997) « Les facteurs de la croissance économique : une analyse transversale par pays », *Economica*

² Arthur M. Okun (1928-80) est connu principalement pour la loi d'Okun.

LTPOP est le Logarithme du taux de croissance de la population: la relation entre la croissance de la population et la croissance économique a été abordée de différents points de vue ; en effet, et face au préjugé qu'un excès de population freine la croissance économique, A. Sauvy avait développé le concept d'*optimum de population* pour montrer que le défaut de population, autant que son excédent, pouvait freiner le développement économique. D'autre part, E. Durkheim pense que « le développement numérique de la population est une des causes de la division sociale du travail ; la division sociale est elle-même le point de départ de toute une série de perfectionnements dans tous les domaines de la vie »³.

Cependant une autre catégorie d'économistes démographes pense qu'on est aujourd'hui en présence d'un monde surpeuplé. En effet, il est vrai que, dans un certain nombre de cas, le taux de croissance démographique l'a emporté sur le taux de croissance économique, entraînant une diminution du niveau du PIB par tête. On parle alors de « mal malthusien ».

Après avoir procédé aux tests nécessaires, il s'agit bien d'un panel homogène, d'où l'équation du modèle à estimer devient :

$$\begin{aligned} \text{Log (GDPGRT)} &= a \text{ Log (GDPGRT(-1))} + b \text{ Log (DEFGDP)} + c \text{ Log (TCHOM)} + d \\ \text{Log (TINV)} &+ e \text{ Log (GE)} + f \text{ Log (OPEN)} + g \text{ Log (TPOP)} + h \text{ Log (LIFE)} + \delta \end{aligned} \quad \text{Eq. (2)}$$

2.2 ESTIMATION

Notre estimation de l'effet de l'inflation sur la croissance se base sur la démarche suivante : on estime, dans un premier temps, la croissance représentée par le Logarithme du taux de croissance du PIB réel par tête (LGDPGRT) en fonction de l'inflation représentée par le déflateur du PIB (LGDPDEF) et en fonction de la croissance à l'instant (t-1), c'est-à-dire (LGDPGRT(-1)). Dans un deuxième temps, on introduit dans la régression la variable représentant le chômage (LTCHOM). Dans un troisième temps, on introduit la variable relative à l'investissement (LINV), et ainsi de suite jusqu'à ce qu'on introduise toutes les variables⁴. En dernier lieu, on estime notre équation en introduisant une variable muette, cette variable muette représente un événement important qui s'est produit au cours des années soixante dix qui est la crise pétrolière, ou précisément les deux chocs pétroliers (le premier en 1973 et le deuxième en 1975). Appelons cette variable d, elle est définie comme suit :

d=1, s'il y a choc et 0 sinon. Autrement dit : d=1 en 1973 et d=1 en 1975 et 0 ailleurs.

D'où, en termes de moyennes, la variable muette se situe dans l'intervalle [70,74] et [75,79], c'est-à-dire qu'on va supposer que la variable muette prendra la valeur 1 sur chacun de ces deux intervalles ; autrement dit, puisqu'on travaille sur des moyennes, cette variable prendra la valeur 1 sur l'intervalle [71,75], ainsi que sur l'intervalle [76,80]. Rappelons aussi que ces deux intervalles correspondent respectivement aux deux années numérotées 1999 et 2000 dans le nouvel échantillon.

L'idée de cette démarche est de tester la significativité du coefficient de l'inflation et aussi améliorer la qualité de l'estimation et par suite de savoir si le modèle est robuste ou non. Les signes attendus des variables sont :

$$\begin{aligned} \text{LGDPGRT} &= f (\text{LGDPGRT}(-1), \text{LDEFGDP}, \text{LTCHOM}, \text{LTINV}, \text{LGE}, \text{LOPEN}, \text{LTPOP}, \\ &\quad (?) \quad (?) \quad (-) \quad (+) \quad (+/-) \quad (+/-) \quad (+) \\ &\quad \text{LLIFE}) \\ &\quad (+) \end{aligned}$$

³ E. Durkheim, de la division du travail social, 1893, p.122

⁴ Ce qu'on appelle, en statistiques, la méthode ascendante.

L'estimation de l'équation (2) nous a donné les résultats suivants (Tableau 1) :

Tableau 1 : Régression avec le logiciel Eviews et la méthode SURE

Variable dépendante Log(GDPGRT) :

| | REG1 | REG2 | REG3 | REG4 | REG5 | REG6 | REG7 | REG8 |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Log(gdpgrt(-1)) | -0.1735 (0.2137) | -0.3309 (0.0143) | -0.2311 (0.0571) | -0.3214 (0.0057) | -0.3404 (0.0042) | -0.3295 (0.0061) | -0.3544 (0.0038) | -0.3725 (0.0039) |
| Log(defgdp) | -0.6361 (0.0000) | -0.3104 (0.0032) | -0.1579 (0.1249) | -0.1941 (0.0863) | -0.1396 (0.2447) | -0.1492 (0.2036) | -0.2575 (0.0252) | -0.2638 (0.0239) |
| Log(tchom) | | -0.7947 (0.0000) | -0.8436 (0.0000) | -0.5928 (0.0002) | -0.5287 (0.0017) | -0.2797 (0.2266) | -0.7372 (0.0142) | -0.7484 (0.0149) |
| Log(tinv) | | | 1.5737 (0.0002) | 1.2593 (0.0061) | 1.2236 (0.0077) | 0.7755 (0.1336) | 1.4319 (0.0148) | 1.4319 (0.0179) |
| Log(ge) | | | | -1.9715 (0.0003) | -2.1518 (0.0002) | -2.5795 (0.0006) | -1.3850 (0.0822) | -1.4026 (0.0909) |
| Log(open) | | | | | -0.3956 (0.2573) | -0.3160 (0.3750) | -1.6114 (0.0045) | -1.6771 (0.0053) |
| Log(tpop) | | | | | | 0.1124 (0.1734) | 0.1281 (0.1228) | 0.1375 (0.1118) |
| Log(life) | | | | | | | 16.7660 (0.0073) | 17.9359 (0.0076) |
| Variable muette Représentant les Deux chocs pétroliers | | | | | | | | 0.1443 (0.5268) |
| R² | 0.24 | 0.32 | 0.37 | 0.39 | 0.39 | 0.38 | 0.42 | 0.41 |
| Nombre D'observations | 49 | 49 | 49 | 49 | 49 | 49 | 49 | 49 |

NB : entre parenthèses sont écrits les p-values.

2.3 RÉSULTATS ET INTERPRÉTATIONS

L'examen du tableau ci-dessus révèle les remarques suivantes :

- Concernant la significativité des variables, le tableau ci après nous résume « l'état » de chaque variable dans chaque régression :

Tableau 2 : significativité des coefficients des variables

| | Reg1 | Reg2 | Reg3 | Reg4 | Reg5 | Reg6 | Reg7 | Reg8 |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| LGDPGR (-1) | NS | SS | SS | SS | SS | SS | SS | SS |
| LDEFGDP | SS | SS | NS | SS | NS | NS | SS | SS |
| LTCHOM | | SS | SS | SS | SS | NS | SS | SS |
| LTINV | | | SS | SS | SS | NS | SS | SS |
| LGE | | | | SS | SS | SS | SS | SS |
| LOPEN | | | | | NS | NS | SS | SS |
| LTPOP | | | | | | NS | NS | NS |
| LLIFE | | | | | | | SS | SS |
| D | | | | | | | | NS |

NB :

NS : veut dire non significative

SS : veut dire statistiquement significative.

D'après les deux tableaux ci-dessus, on constate que le coefficient de la variable représentant la croissance à l'instant (t-1) (c.a.d, LGDPGR(-1)), est non significatif seulement dans la première régression et est significatif pour les autres. Le coefficient relatif à la variable taux de chômage (LTCHOM) est négatif et significatif dans toutes les régressions sauf dans la sixième ; idem pour le coefficient du taux d'investissement (LTINV), il est significatif partout sauf dans la sixième régression. Le coefficient des dépenses publiques (LGE) est négatif et significatif partout. Le coefficient de la variable relative à l'ouverture (LOPEN) est négatif et non significatif dans les 5^{ème} et 6^{ème} régressions et est significatif dans les deux dernières (7^{ème} et 8^{ème}). Le coefficient relatif au taux de croissance de la population (LTPOP) est non significatif. Le coefficient de l'espérance de vie est positif et significatif.

Economiquement parlant, le signe négatif de la variable LOPEN, qui représente l'ouverture, s'explique par le fait que les pays concernés n'ont pas réussi, d'une part, à protéger leurs exportations face à la concurrence étrangère et, d'autre part, qu'ils n'ont pas bien établi des barrières à l'entrée qui aient contraint l'entrée des produits provenant de l'étranger (importations), ce qui a permis à des produits étrangers d'envahir le marché national et de menacer les produits locaux, d'où cet effet négatif sur la croissance.

S'agissant des variables LTINV, LTCHOM et LLIFE, elles ont les signes attendus : l'investissement a un effet positif sur la croissance, le chômage a un effet négatif sur la croissance et l'espérance de vie agit positivement sur la croissance. Pour la variable LGE, on remarque que son coefficient est négatif, ce qui veut dire que les dépenses publiques, dans le cas de notre panel, agissent négativement sur la croissance.

- Concernant le pouvoir explicatif du modèle mesuré par R^2 : il est de 0.24 dans la première régression, de 0.39 dans la cinquième, 0.38 dans la sixième et de 0.42 dans la septième.

- Concernant la variable muette, son introduction nous a permis d'avoir un R^2 égal à 0.41, et son coefficient est positif mais non significatif. Autrement dit, l'ajout d'une variable muette n'a pas amélioré le modèle en termes de pouvoir explicatif.

Discutons maintenant le cas du coefficient de la variable qui nous intéresse le plus dans ce travail, à savoir le taux de l'inflation représenté par le déflateur du PIB. On remarque que pour toutes les régressions, on obtient un coefficient négatif pour le déflateur du PIB ; ce coefficient est égal respectivement, dans les différentes régressions, à : -0,63 ; -0,31 ; -0,15 ; -0,19 ; -0,13 ; -0,14 ; -0,25 et -0,24. C'est-à-dire qu'une augmentation de l'inflation de 1 point de pourcentage⁵ fait diminuer la croissance à peu près de 0,6% dans la première régression, de 0,3% dans la deuxième régression, de 0,15% dans la troisième et ainsi de suite. Le coefficient de l'inflation est statistiquement significatif dans les équations (1), (2), (4), (7) et (8). D'où, on peut conclure que l'inflation agit négativement sur la croissance, mais avec des élasticités assez différentes, selon ces cinq régressions pour lesquelles elles sont statistiquement significatives.

⁵ Selon les termes de Barro.

Nos conclusions rejoignent, à ce niveau, celles de Barro (1997) qui, pour un panel de 114 pays, utilise trois équations pour estimer le taux de croissance réel par habitant (variable dépendante) pour les périodes respectives suivantes 1965-1975, 1975-1985 et 1985-1990 en fonction des variables indépendantes suivantes :

- Log (PIB réel/tête du début de période)
- Scolarisation masculine dans le secondaire et le supérieur
- Log (espérance de vie)
- Log (PIB réel/tête) x Scolarisation masculine
- Log (taux de fécondité)
- Taux de consommation gouvernementale
- Indice du respect de la loi
- Termes de l'échange
- Indice de démocratie
- Indice de la démocratie au carré
- Taux d'inflation

Après estimation, Barro conclut que l'inflation agit négativement sur la croissance ; le coefficient (qu'il trouve), relatif à l'inflation, est de (-0,029) ; il conclut qu'une augmentation de dix points en pourcentage de l'inflation fait diminuer la croissance de à peu près 0,3 en pourcentage. D'autre part, et pour vérifier la linéarité de la relation entre l'inflation et la croissance, Barro a estimé de nouveau son modèle de départ, en séparant les coefficients relatifs à l'inflation en trois groupes : au dessus de 15% d'inflation, entre 15% et 40%, et au dessus de 40% ; il obtient des coefficients de (-0,023) dans le groupe à faible inflation, de (-0,055) dans le groupe intermédiaire et de (-0,029) dans le groupe supérieur ; il conclut que la relation négative et linéaire entre l'inflation et la croissance, vient bien des groupes à inflation à taux intermédiaires et supérieurs, mais il confirme que les données ne rejettent pas l'hypothèse selon laquelle la relation entre l'inflation et la croissance est négative pour de faibles taux d'inflation. De plus, l'auteur conclut : « *en outre, il n'y a aucun signe de l'existence d'une relation positive selon laquelle une inflation plus élevée produirait une croissance plus forte* » [BARRO R. 2000].

Dans le même contexte, une étude a été faite par Burdekin, Keil, Sitthiyot et Willet (2004) sur un groupe de pays qui comprend 21 pays industrialisés et 51 pays en voie de développement ; cette étude conforte nos résultats, et elle met en évidence aussi la non-linéarité dans la relation entre l'inflation et la croissance ;

La régression utilisée par ces auteurs est la suivante :

$$\Delta \ln y = \alpha + \beta_1 \cdot \text{inf} + \beta_2 \cdot (\text{inf} - \text{inf } 1) \cdot \text{break1} + \beta_3 \cdot (\text{inf} - \text{inf } 2) \cdot \text{break2} + \beta_4 \cdot (\text{inf} - \text{inf } 3) \cdot \text{break3} + \beta_5 \cdot \Delta \text{inf} + \theta_1 \cdot \ln y(-1) + \sum_j v_j \cdot X_j + \varepsilon$$

Les variables ont la signification suivante :

y est le PIB par tête

inf est le taux d'inflation

inf_i est la valeur du taux d'inflation pour laquelle la i^{ème} rupture intervient (i=1,2,3)

break_i est une variable muette prenant la valeur 1 si inf > inf_i, 0 sinon

Δinf : est le taux de variation du taux d'inflation (captant les effets de court terme sur la croissance, selon l'idée présentée dans la courbe de Phillips).

Y(-1) est la valeur prise par le PIB/tête au cours de la période précédente.

X_j est un ensemble de variables de contrôle dans l'équation de croissance (taux de croissance de la population, termes de l'échange, dépenses publiques).

Les seuils (ou les valeurs de rupture) sont sélectionnés de manière récursive.

Les résultats de l'estimation sont résumés dans le tableau suivant :

Tableau 3 : Résultats des travaux de Burdekin, Keil, Sithiyot et Willet (2004)

| Variable explicative | Coefficient |
|---|----------------------|
| Différence première de l'inflation | 0,15 (4,13) |
| Log du PIBpar unité du capital de la période précédente | -0,029 (6,25) |
| Inflation : en dessous de 8% | -0,065 (1,38) |
| Inflation : entre 8% et 25% | -0,310 (8,17) |
| Inflation : au dessus de 25% | -1,713 (2,93) |
| Inflation sans la présence de chocs structurels | -0,214 (9,01) |

(Les ratios de Student sont donnés entre parenthèses)

D'après ce tableau, on voit que les coefficients associés à l'inflation, quel que soit son niveau, sont négatifs et significatifs, d'où la conclusion selon laquelle il y a une relation négative vérifiée entre l'inflation et la croissance. D'autre part, les auteurs constatent, dans cette étude que la relation entre l'inflation et la croissance est non linéaire ; les coûts marginaux associés à l'inflation en termes de croissance augmentent de concert avec le taux d'inflation.

Donc d'après nos résultats, on peut conclure que l'inflation en Europe et aux Etats-Unis agit négativement sur la croissance et le modèle qui explique le mieux cette relation est celui correspondant à la régression (7) qui donne à la fois un pouvoir explicatif plus élevé que les autres régressions ; en même temps pour l'ensemble des variables utilisées (excepté la variable relative au taux de croissance de la population), elles ont toutes des coefficients statistiquement significatifs.

3 COMBATTRE L'INFLATION ET LE RISQUE DE DEFLATION

3.1 LES EFFETS DE L'INFLATION SUR LA CROISSANCE

L'inflation a des inconvénients nombreux et graves sur la croissance ; on peut en citer à juste titre quatre :

- La répartition des revenus se trouve altérée, en effet l'inflation agit comme un puissant répartiteur secondaire : elle modifie la distribution des revenus. Les titulaires des revenus fixes (rentes, loyers, intérêts obligataires ou hypothécaires, etc...), connaissent une chute de leurs moyens (au moins partiels) d'existence pouvant aller jusqu'à ce que Keynes appelait, l'euthanasie du rentier. D'autre part, l'augmentation des prix entraîne la diminution voire même la disparition des intérêts des obligations, le pouvoir d'achat des salariés tend à baisser même si la résistance des syndicats en obtient le réajustement. En sens inverse, les agents économiques endettés (que I. Fisher ou Keynes appelaient "les agents dynamiques" voient le poids de leur dette s'alléger si leurs revenus s'élèvent nominalement au rythme de l'inflation.

- L'affectation des diverses ressources productives se trouve détériorée par l'inflation ; si l'inflation stimule l'activité économique, elle le fait d'une manière malsaine. L'exemple le plus frappant est celui de l'Allemagne entre 1919 et 1923 ; on avait remarqué la multiplication d'emplois peu productifs, voire parasites dans le commerce de détail, dans les banques et dans les services comptables et fiscaux des entreprises. Concernant la consommation, elle se voit exacerbée par la dépréciation des revenus des ménages, l'épargne se trouve découragée. L'investissement se trouve encouragé par la hausse des prix et également par les marges bénéficiaires. Mais si l'inflation incite à l'investissement, elle ne l'oriente pas d'une manière satisfaisante ; elle tend à le canaliser vers des objectifs dont la rentabilité est à courte échéance, elle dérègle aussi le financement de ce dernier par un grand recours à l'autofinancement, elle fausse par suite les calculs économiques qui sous-tendent les projets d'investissement.

- L'inflation a de sérieuses conséquences monétaires. En effet, agissant comme une taxe prélevée sur les encaisses et reversée à ceux qui profitent de la hausse des prix, elle amène les agents économiques à « fuir » devant la monnaie, c'est-à-dire qu'ils évitent de conserver la monnaie sous son état liquide et essaient de la remplacer par des actifs réels, tels que l'or et d'autres actifs de "refuge".

- La quatrième conséquence est que l'inflation affecte le budget de l'Etat. Les dépenses publiques consistent surtout en traitements et salaires. Elles augmentent plus vite que les recettes fiscales, dans la mesure où celles-ci proviennent des impôts directs. Ce déséquilibre du budget de l'Etat, accroît le gonflement monétaire par le jeu des injections de liquidité dues au Trésor.

3.2 COMBATTRE L'INFLATION

Comme on l'a déjà vu précédemment et étant donné ses effets néfastes sur l'économie et le bien être en général, l'inflation est un « mal » en soi, d'où l'objectif de toute banque centrale et de toute politique économique qui est la stabilité des prix ; l'instabilité des prix est source d'incertitude, fausse le processus de décision économique et entrave la croissance économique. Faisons, tout d'abord, un historique des politiques de lutte contre l'inflation pour voir après ce qu'il en est à l'heure actuelle.

3.2.1 HISTORIQUE DES POLITIQUES DE LUTTE CONTRE L'INFLATION

Les politiques de lutte contre l'inflation datent véritablement depuis la fin de la seconde guerre mondiale. En effet, la gravité de la crise des années trente a amené les gouvernements à intervenir pour appliquer des politiques d'inspiration keynésienne ; ces politiques s'inscrivaient dans le contexte de la volonté de diminuer le chômage et de baisser les prix ; d'où, l'Etat jouait un rôle majeur dans le contrôle de l'activité économique, en la freinant quand elle risquait (on parle de l'activité), la « surchauffe » et en la relançant quand elle commençait à se ralentir. Les anti-keynésiens, eux, pensaient que l'Etat se souciait trop d'éviter le sous-emploi plutôt que de maîtriser les coûts de production et la croissance de la masse monétaire.

Dans ce qui suit, et pour avoir une idée sur les politiques de lutte contre l'inflation "d'autre fois", on prendra comme exemple les cas de la France et celui des Etats-Unis.

- En France, par exemple, la lutte contre l'inflation a pris la forme de plans que leurs auteurs (les décideurs), ont élaborés dans le but de la stabilité des prix⁶, on peut citer à juste titre : les plans Pinay et Gaillard (1952-1957-1958), le plan Fourcade (1974), les plans Barre (1976-1978).

En 1986, avec l'arrivée de Jacques Chirac à la tête du gouvernement (premier ministre), et malgré la réussite des politiques de désinflation et la réduction des déficits, celui-ci ne rompt pas totalement avec la politique du gouvernement précédent, sa politique s'oriente essentiellement vers la lutte contre l'inflation comme objectif principal qui reposait sur la désindexation salariale vis-à-vis des prix, sur une politique monétaire rigoureuse et sur la réduction des déficits publics.

- Concernant les Etats-Unis, on retient, parmi les politiques de lutte contre l'inflation, celle adoptée à la fin des années quatre vingt pendant la présidence de Ronald Reagan ; elle s'est caractérisée par l'abandon du « Keynésianisme », et elle s'est inspirée à la fois du monétarisme et des idées des économistes de l'offre (Supply Siders) tels que Laffer, Feldstein et Boskin. Cette politique était basée, surtout, sur le renforcement du contrôle de l'émission monétaire, sur la réduction à la fois des dépenses fédérales pour limiter la demande intérieure et les prélèvements fiscaux pour désengager l'Etat et stimuler l'initiative privée. C'est l'offre qui doit être stimulée et non pas la demande.

Mais cette politique s'est heurtée à une difficulté majeure ; en effet, si on diminue les ressources de l'Etat, il faut réduire d'autant ses emplois, ce qui était impossible du fait du poids des dépenses incompressibles (administration, grands investissements en cours, dépenses militaires,...) ; cela a conduit à un accroissement du déficit budgétaire qui avoisina les 200 milliards en 1984 contrairement à l'objectif fixé de 50 milliards de Dollars en 1981. Au total, cette politique n'est pas parvenue à réduire la croissance de la masse monétaire et les taux d'intérêt élevés expliquent en partie la récession de 1982.

3.2.2 LES POLITIQUES DE LUTTE CONTRE L'INFLATION EN EUROPE ET AUX ETATS-UNIS A L'HEURE ACTUELLE:

Les banques centrales peuvent influencer le taux d'inflation en modifiant le taux de croissance de la masse monétaire à l'aide des instruments de politique monétaire. A cet effet, elles peuvent effectuer des opérations d'open-market (achat et vente d'effets publics) pour atteindre un objectif de taux d'intérêt à court terme, ou fixer directement le taux d'escompte (taux auquel la banque centrale prête aux banques commerciales). Lorsqu'elles vendent des effets publics (c'est-à-dire lorsque des particuliers achètent par exemple, des bons de du Trésor), l'offre de monnaie dans l'économie diminue et le coût de l'argent, c'est-à-dire les taux d'intérêt augmente. Une hausse des taux d'intérêt réduit la demande (surtout de logements, de biens de consommation durables et de biens d'équipement) et, en principe, l'inflation. Une opération inverse devrait avoir l'effet opposé. Ceci est un mécanisme qui est accepté comme valable de manière générale, mais voyons ce qu'il en est pour l'Europe et les Etats-Unis.

⁶ Voir tableau en annexes

Pour l'Europe, et après la « naissance » de la Banque centrale européenne en 1999, la tâche de la lutte contre l'inflation est confiée à cette dernière qui, grâce à sa politique monétaire, qui a été (et restera) le centre de toutes les critiques, essaie de maintenir les prix en baisse et dont la seule arme est le taux d'intérêt. D'autre part, et avec la naissance de la monnaie unique dont on a parlé dans le chapitre précédent, les critères de l'adhésion ont pour objet de que l'inflation soit maintenue à un niveau très bas (2%), pour tout pays candidat à l'adhésion. Avec les critères de Maastricht, les déficits ont été aussi maîtrisés. Mais toutes ces mesures, bien qu'elles aient permis la stabilité des prix, n'ont pas réussi à relancer l'économie européenne restée en stagnation. En Europe, on a toujours cherché à adopter une politique monétaire restrictive permettant de maîtriser la masse monétaire en circulation sans se soucier des retombés de cette politique ; le chômage n'as pas diminué (s'il n'a pas augmenté), la croissance est restée faible, elle a même été pratiquement nulle, dans des pays comme l'Allemagne, à certaines années.

Aux Etats-Unis, la politique de lutte contre l'inflation ressort du domaine de la Réserve fédérale qui, dispose, pour sa part de deux mandats : maintenir la stabilité des prix et relancer la croissance. En effet, En 1996, l'économie américaine, après plusieurs années de forte croissance, semblait aller droit à la surchauffe ; la pression sur le président de la FED pour ralentir l'économie était très forte. Le taux de chômage aux Etats-Unis était alors descendu à 5,5 %. La FED n'a pas fortement relevé ses taux après 1996, permettant au taux de chômage d'atteindre son plancher de 3,9 %. Là n'est qu'un exemple des interventions de la FED qui surveille avec beaucoup d'attention la croissance économique et intervient au moment opportun.

Mais, malgré tout les efforts consentis pour maintenir la stabilité des prix, et qui ont abouti à de bons résultats, la croissance a chuté pour augmenter d'une manière miraculeuse en 2004 ; les déficits ont augmenté à leur tour pour atteindre des valeurs records.

Donc, les politiques actuelles adoptées, que ce soit dans le cas de l'Europe ou dans le cas des Etats-Unis, malgré leur inefficacité concernant la croissance surtout pour l'Europe, ont prouvé leur efficacité en ce qui concerne l'éradication de l'inflation à un tel point, qu'on a pu croire que celle-ci avait disparu à jamais ; mais un autre danger qui ne manque d'importance et qui peut être lui aussi nuisible à la croissance, à savoir la déflation, est apparu dans plusieurs pays et il faut donc l'analyser ; c'est ce qui fera l'objet du paragraphe suivant.

3.3 LA DEFLATION EST ELLE UNE MENACE A LA CROISSANCE?

3.3.1 HISTORIQUE

La déflation n'est que le symétrique de l'inflation. Depuis la crise des années trente, les gouvernements considèrent que la déflation est tout comme l'inflation un risque à ne pas courir. Ces dernières années, et suite à une baisse énorme des taux d'inflation, la crainte au niveau mondial des risques d'une « catastrophe économique », ou plus précisément d'une déflation dont les coûts seraient énormes, s'est accrue. En effet, pour la deuxième fois en cinq ans, la déflation devient un sujet qui préoccupe les observateurs ; la première fois, c'était en 1997 et en 1998, à la suite de la crise asiatique. La deuxième fois est apparue comme la conséquence de la déflation connue au Japon⁷, celle qu'ont connue la Chine continentale et plusieurs pays d'Asie à marché émergent en 2002, ainsi que la chute de l'inflation observée dans les pays industrialisés où le taux d'inflation (mesurée par l'indice des prix à la consommation) est descendu au dessous de 2%⁸.

La déflation peut être modérée, les indices globaux ne baissent que de 1% et de façon temporaire, quelques trimestres seulement ; ou elle peut être modérée mais persistante sur plusieurs années ; ou elle peut être durable et virulente, une stagnation de l'économie et un chômage élevé accompagnant la baisse des prix et des coûts, comme durant la grande crise des années trente durant laquelle la déflation a été la plus grave du XX^{ème} siècle. Le premier type de déflation, observée par exemple au Canada, en Norvège et en Suède à la fin des années quatre vingt, résulte de l'éclatement d'une bulle des prix des

⁷De nos jours, seul le Japon enregistre une déflation soutenue ; en effet, le Japon a connu depuis la fin des années 1990 une situation monétaire particulière marquée par une grave crise déflationniste. En 1991, l'économie plongeait dans la récession après l'éclatement de la bulle spéculative ; la banque du Japon décide alors de baisser graduellement les taux d'intérêt jusqu'à 0,5 % en 1995. Du début de 1999 au milieu de 2000, devenue indépendante du pouvoir central, elle abaisse le taux d'intérêt à 0 %⁷. En mars 2001, elle adopte une politique dite d'« assouplissement quantitatif » qui tente d'accroître la liquidité et de faciliter le recours au crédit, basé essentiellement sur l'émission massive de monnaie, l'achat de bons du Trésor japonais et une large augmentation du montant des réserves des banques commerciales déposées auprès de la banque centrale.

⁸ Un record depuis les années 50, tandis que l'inflation dans les pays à marché émergent est la plus faible depuis la fin des années 60.

actifs. Dans ce cas, la déflation s'accompagne d'un ralentissement de l'activité globale, mais le fléchissement de l'activité et des prix est temporaire.

Une déflation modérée et temporaire est parfois aussi le résultat d'une amélioration marquée de l'offre, comme ce fut le cas récemment en Chine, ou d'une baisse des prix des importations. Dans ces conditions, l'activité économique peut rester vigoureuse et les prix des actifs peuvent même parfois monter.

Néanmoins, dans les deux cas, surtout si elle n'est pas prévue, la déflation entraîne une redistribution du revenu des débiteurs vers les créanciers, ce qui déprime la demande. Avec des salaires nominaux rigides et des prix en baisse, la déflation accroît aussi les coûts réels de la main-d'œuvre et réduit la compétitivité.

Une question qui se pose : quels sont les effets de la déflation sur la croissance ?

3.3.2 LES EFFETS DE LA DEFLATION SUR LA CROISSANCE

Au XIX^e siècle et même précédemment, une déflation modérée et persistante n'était pas rare et elle était accompagnée de chocs positifs sur l'offre, mais généralement, même lorsqu'elle n'était pas sévère, la déflation semblait exercer un effet négatif sur le bien-être, ce qui provoquait des conflits sociaux et troubles politiques. Mais, le risque est qu'une déflation modérée devienne plus sérieuse, avec une intensification des baisses des prix et des anticipations de ces baisses.

La déflation a aussi des effets importants sur la répartition des revenus en provoquant des déséquilibres dans les comptes des entreprises et en minant l'efficacité des politiques économiques. Cet effet sur la répartition du revenu a été mis en évidence par Irving Fisher dans un article paru en 1933. Dans cet article, l'auteur montre comment, pendant les périodes de baisse des prix ou déflation, les agents économiques très endettés voient leur situation se dégrader rapidement.

Si la dette est d'un montant fixe, la déflation va avoir pour effet d'augmenter le poids de son remboursement, ceci relativement aux autres postes de dépenses, ce qui va alors engendrer, de façon globale, une réduction de la demande et donc de l'activité. Les principaux bénéficiaires d'une déflation sont donc les créanciers ; en revanche, les plus importants consommateurs, ceux qui ont tendance à consommer la plus grande part de leur revenu, sont aussi souvent ceux qui sont le plus endettés ; d'où l'effet hautement négatif sur l'économie, l'argent allant de ceux qui le dépensent vers ceux qui le thésaurisent.

En conséquence, plus le niveau d'endettement d'une économie est grand (ratio dette totale/PIB), plus une période de déflation a des effets néfastes. Durant le XIX^e siècle, la croissance du crédit était limitée par les faibles infrastructures bancaires et la parité or des monnaies. En 1929, le niveau d'endettement a connu un maximum historique aux États-Unis. L'endettement a ensuite progressivement baissé jusqu'au milieu des années 1950. Il a depuis fortement augmenté et se situe désormais bien au dessus du niveau atteint en 1929.

Une autre conséquence de la déflation est le fait que les consommateurs peuvent être incités à reporter leurs achats afin de bénéficier de prix ou de promotions qu'ils espèrent toujours plus attractifs; ce phénomène, de report de l'acte d'achat, est donc, également, hautement négatif sur le niveau général de l'activité. En conséquence, plus la part de la consommation dans le PIB est élevée dans une économie, plus la déflation fait peser des risques importants. Actuellement la part de la consommation dans le PIB américain est bien au dessus des normes historiques et ce phénomène est commun à un moindre niveau pour l'ensemble des pays développés.

Dans une période de déflation, les entreprises subissent une réduction de leurs marges du fait que leurs prix de vente baissent alors que les coûts de production demeurent relativement fixes. Cette stabilité est essentiellement la résultante, non seulement, des contrats à long terme passés avec les fournisseurs, mais surtout de la stabilité des salaires liés aux contrats de travail et/ou aux conventions collectives. Certes, avec le temps, un ajustement s'opère, mais toujours avec du retard, ce qui mine la rentabilité générale des entreprises, les fragilise et augmente les risques de faillites.

3.3.3 QUELLES REMÈDES À LA DÉFLATION

Pour faire face à la déflation, les banques centrales n'ont qu'un seul moyen qui est la diminution du taux d'intérêt, mais cette politique a des défauts majeurs : le premier est que le potentiel de baisse des taux d'intérêt est naturellement limité

car, si ceux-ci peuvent être nuls, voire légèrement négatifs⁹, ils ne peuvent pas descendre durablement en dessous de 0%. Le deuxième est que la baisse des taux peut conduire à reporter le problème à plus tard en l'aggravant. Les acteurs économiques très endettés et disposants d'actifs importants (immobilier, actions), profitent de la baisse des taux pour s'endetter un peu plus. On peut alors voir apparaître des bulles dans le prix de l'immobilier, des actions et ou des matières premières. L'expérience montre qu'il est difficile de sortir d'une crise de déflation par une simple diminution des taux d'intérêts ; en effet, le Japon souffre d'une déflation chronique depuis longtemps et pourtant il a maintenu une politique de taux zéro, laquelle n'a pas eu les effets positifs attendus, en termes de reprise de l'activité économique.

Les décideurs des politiques économiques doivent donc être très vigilants, afin d'intervenir le plus rapidement possible pour modifier les anticipations d'achats. C'est pour cette raison que les autorités monétaires américaines, européennes, mais aussi le Fonds Monétaire International n'hésitent pas à mettre l'accent sur ce risque, avec comme objectif l'affectation des anticipations des agents économiques.

Une autre proposition consiste en ce que la Banque centrale financerait la dépense de l'Etat en accordant, par exemple, des aides financières aux ménages ; or cette solution est loin d'être facile à mettre en œuvre, une telle pratique est inflationniste, elle nuit aux banques et autres acteurs privés qui vivent de la hausse de l'endettement et de la création monétaire par ce biais (c'est-à-dire par le biais de l'endettement). D'autre part, en Europe, les dépenses des États nationaux sont encadrées par les règles de gestion qui régissent l'euro, et il apparaît peu plausible que la Banque Centrale Européenne prenne en charge les déficits nationaux.

Ben Bernanke S.¹⁰ voit que les autorités monétaires peuvent prendre des mesures pour jouer sur les anticipations ; en effet, même avec un taux d'intérêt nul et sans création monétaire, la Banque Centrale peut agir sur l'activité économique par l'intermédiaire d'autres canaux, comme par exemple, en promettant de maintenir les taux à court terme nuls pendant une période bien déterminée, ou en achetant des obligations à plus long terme. L'Etat peut encourager l'achat des obligations, en annonçant des objectifs de rendements, en s'engageant à acheter des titres pour un montant qui permettra d'atteindre ces objectifs (de rendement) et en abaissant les taux pour toutes les échéances.

De nos jours, plusieurs économies sont vulnérables à la déflation, d'autres connaissent une déflation modérée. Cette fragilité et cette vulnérabilité à la déflation trouvent leur explication dans l'atrophie de la croissance, des facteurs purement structurels, les contraintes de la politique économique,... . Cependant, les risques d'une déflation mondiale sont faibles ; néanmoins, une fois qu'elle est installée, elle engendre des coûts considérables.

Une expérience a été adoptée par quelque pays pour se prémunir des deux « dangers » à la fois, c'est-à-dire ne pas avoir une économie ni inflationniste ni déflationniste ; ce sont des politiques engagées dans l'expérience du ciblage de l'inflation.

4 LE CIBLAGE DE L'INFLATION COMME REMEDE ET A L'INFLATION ET A LA DEFLATION

4.1 HISTORIQUE DES POLITIQUES DE CIBLAGE

Depuis la fin de la deuxième guerre mondiale jusqu'au début des années soixante-dix, le système de changes fixes qui a été établi à Brettons Woods, faisait du taux d'inflation observé aux Etats-Unis d'Amérique, le point d'ancrage de la stabilité de l'inflation dans les autres pays. Après l'effondrement de ce système (Brettons Woods), quelques pays ont continué à l'appliquer afin de maîtriser l'inflation en rattachant leur monnaie à un autre pays dont le taux d'inflation est faible. Il s'est avéré que cette méthode avait un inconvénient majeur dans la mesure où elle limite la capacité de la Banque Centrale à riposter suite à un choc.

D'autres pays industrialisés ont opté pour un régime de changes flexibles, mais ils avaient besoin d'un point d'ancrage intérieur pour assurer la stabilité des prix. Au milieu des années soixante-dix, un bon nombre de pays (industrialisés) ont adopté des objectifs de croissance des agrégats monétaires (c'est-à-dire la masse monétaire définie de diverses manières). Cette démarche devrait conduire au résultat souhaité qui est la stabilité des prix. Or, bien que cette politique ait permis à certains pays de diminuer leurs taux d'inflation d'une manière assez remarquable par rapport aux taux enregistrés après la

⁹ Comme, par exemple, en Suisse en 1979

¹⁰ Gouverneur actuel de la FED

guerre, l'instabilité persistante de la relation entre la croissance monétaire et l'inflation ont poussé la plupart des pays à abandonner l'idée de cibler les agrégats monétaires pendant les années quatre vingt.

A la fin des années quatre vingt, beaucoup de pays appliquant un régime de change flexible¹¹, ont commencé à cibler l'inflation. Aujourd'hui plus de quarante pays visent une inflation faible et stable, mais d'après Almeida et Goodhart¹², seuls une poignée d'entre eux peuvent être considérées comme pays ayant établi de véritables cibles en la matière (voir tableau en annexes). Ces pays satisfont trois critères : (1) s'engager explicitement à atteindre un objectif donné en matière d'inflation dans un délai donné, (2) annoncer d'une manière régulière leurs objectifs au public, (3) mettre en place des mécanismes institutionnels pour assurer que la banque centrale est responsable de la réalisation de l'objectif.

4.2 EST CE QUE LE CIBLAGE DE L'INFLATION EST EFFICACE ?

Certains économistes pensent que le ciblage de l'inflation a donné de bons résultats jusqu'à présent : les pays qui l'ont adopté enregistrent des taux d'inflation faibles et stables sans sacrifier leur croissance économique. D'autre part, le ciblage de l'inflation représente un moyen concret d'exprimer la volonté de parvenir à la stabilité des prix et de la maintenir. En effet, les pays qu'on vient de voir avaient une mauvaise réputation en matière de lutte contre l'inflation avant qu'ils adoptent les cibles ; l'annonce de ces cibles puis le respect de celles-ci apparaissaient comme un moyen de renforcer la crédibilité de la politique monétaire axée sur la réduction et la maîtrise de l'inflation. Mais, étant donné que l'inflation a fléchi dans de nombreux pays au cours des années quatre vingt-dix, que des cibles explicites y aient ou non adoptées, il est difficile de se prononcer de manière catégorique sur l'utilité de ces cibles ; c'est dans ce contexte que se situe le point de vue de Almeida et Goodhart (1996) qui opinent qu'il est encore tôt pour tirer des conclusions : « il faudra que s'écoule encore un certain temps avant que l'on puisse déterminer si les cibles adoptées en matière d'inflation ont un effet appréciable sur le comportement des banques centrales. Certains indices portent à croire que l'établissement de ces cibles a peut-être eu un effet positif, en particulier dans les pays qui les ont adoptées les premiers (la Nouvelle-Zélande et le Canada), mais les observations sont, pour la plupart, propres au pays considéré. Il est difficile de dégager un profil systématique applicable à tous les pays qui ont opté pour de telles cibles »¹³

5 CONCLUSION

Dans cet article, on a essayé d'estimer la croissance (taux de croissance du PIB réel par habitant) en fonction de l'inflation (déflateur du PIB) et d'autres variables à savoir : la croissance du PIB réel décalé d'une période, le taux de chômage, le taux d'investissement, les dépenses publiques en pourcentage du PIB, le taux d'ouverture, le taux de croissance de la population et l'espérance de vie. La méthode utilisée est la méthode des données de panel, une méthode dans laquelle on a utilisé le logarithme des moyennes des taux de croissance de ces variables. Il ressort de cette estimation que, pour les pays étudiés, l'inflation agit négativement sur la croissance ; le coefficient de détermination R^2 est de 42%. L'ajout d'une variable muette, représentant les chocs pétroliers, n'a rien changé quant à la nature de cette relation entre l'inflation et la croissance ; de plus le coefficient du déflateur du PIB, n'as pas trop varié ; on a trouvé dans la septième régression (avant introduction de la variable muette), un coefficient de (-0.25) et après introduction de la variable muette, on a trouvé un coefficient de (-0.26). Quant au R^2 , il est passé de 42% à 41%. D'où on peut dire que la régression n°7, est la meilleure régression qui puisse représenter notre problématique. Donc, d'après ces résultats, la relation qualifiée de négative entre l'inflation et la croissance a été confirmée dans le cas des Etats-Unis et l'Europe.

D'autre part, on a vu que l'inflation et la déflation, toutes les deux, sont néfastes et leurs dangers sont considérables ; une solution pour se prémunir contre ces dernières réside dans le ciblage de l'inflation. Les politiques de ciblage datent depuis la fin des années quatre-vingt, où quelques pays appliquant un régime de changes flexibles, ont commencé à l'adopter mais une minorité d'entre eux peuvent être considérés comme des pays ayant établi de véritables cibles en la matière.

¹¹ Au début des pays industrialisés, ensuite des pays à marché émergent.

¹² Voir Almeida et Goodhart (1996)

¹³ Traduction de l'anglais, p.58 dans Almeida et Goodhart (1996)

REFERENCES

- [1] Aghion P. & Howitt P. (2000), *Théorie de la croissance endogène*, trad. française, coll. théories économiques, Dunod
- [2] Aghion P. & Howitt P. (1992), "A model of Growth through creative destruction", *Econometrica*, vol. 60, n°2, March, pp.323-351
- [3] Alouani A (2007), thèse, Inflation et croissance ; différentes approches et comparaison entre Etats-Unis et en Europe de 1951 à 2004, CEMAFI-NICE, sous la direction du professeur Berthomieu C.
- [4] Albertini J. M. et Silem A. (2001), *Comprendre les théories Economiques*, 3^{ème} édition mise à jour, Collection Points, Série Economie, pp.87-100
- [5] Ambler S. et Cardia E. (2001), "le Lien entre l'inflation et la croissance", *Banque du Canada*
- [6] Andrés J. et Hernando I. et Krüger M. (1996), "Growth, inflation and the exchange rate regime", *Economics Letters*, October, Vol. 53, Issue 1, pp.61-65
- [7] Apergis N. (2004), "Inflation, output growth, volatility and causality: evidence from panel and the G7 countries", *Economics Letters*, May, Vol. 83, Issue2, pp.185-191
- [8] Azam J.P. (1989), *Théorie macroéconomique de la croissance*, Nathan Economie, pp.50-71
- [9] Azuelos M. (1994), *l'économie du Royaume-Uni et des Etats-Unis depuis la fin des années soixante-dix : structures, mutations, aspects terminologiques* ; PUF
- [10] Baer W. (1963), "Brazil: Inflation and Economic Efficiency", *Economic Development and Cultural Change*, juillet, N°11:4, p.395
- [11] Baer W. (1962), "Inflation and Economic Growth : an Interpretation of the Brazilian Case", *Economic Development and Cultural Change*, October, N°11:1, pp.85-98
- [12] Balcet G. (1995), *L'économie de l'Italie*, La Découverte, pp.59-68
- [13] Baltagi B. H. (2000), "Non-stationnary Panel, Cointegration in Pnels, & Dynamic Panels: A Survey", in *Advances in Economics*, Vol. 15, edited by B. Baltagi et C. Kao, pp. 7-51, Elsevier Sciences
- [14] Baltagi B. H. (1985), "Pooling Cross-Section with Unéqual Time-Series Lentghts", *Economic Letters*, 18, pp. 133-136
- [15] Bardi W. (2004), *Le rôle structurant de l'Etat en vue du développement économique à travers les théories de la croissance endogène : Etude de cas de quelques pays méditerranéens*, thèse de sciences économiques, CEMAFI-NICE, pp.322-329
- [16] Etudes Economiques de L'OCDE, Espagne, 2003/7 Mai, OCDE, pp.25-45
- [17] L'Europe en chiffres, 1999, 5^{ème} édition, Documentation française
- [18] Mauduy J. (2003), *Economie et Société aux Etats-Unis depuis 1945*, Ellipses, pp.20-36
- [19] The Economist (2005), « *Steering by a faulty compass : Are central banks watching the wrong measure of inflation ?* », 25 février. Article traduit par R-E Labatut (2005), "La mesure de l'inflation reste controversée", *Problèmes économiques*, n° 2879, pp. 43-44.
- [21] Sevestre P. (2002), *Econométrie des données de panel*, Dunod
- [22] Banque Mondiale, World Development Indicators (WDI), 2004
- [23] Banque Mondiale, World Development Indicators (WDI), 2006
- [24] Banque Mondiale, World Development Indicators (WDI), 2014

ANNEXES

Différents plans de lutte contre l'inflation en France : (1952-1980)

| Plans | Principes |
|---|--|
| Les plans Pinay et Gaillard (1952-1957-1958) | <p>-Pinay 1952 : emprunt (4,3 milliards), indexé sur l'or, exonéré de droits de succession ; blocage des prix ; contingentement des importations ; allègements fiscaux ; maintien de la parité du franc (un Dollar =3,50 francs)</p> <p>-Gaillard 1957 : restriction du crédit ; majoration de l'impôt sur les sociétés et de la TVA ; diminution du déficit public ; libéralisation partielle des prix ; nouveau contingentement des importations ; emprunt étranger (un Dollar = 4,20 francs).</p> <p>-Pinay 1958 : emprunt public et contrôle du crédit ; dévaluation de 17,5% (un Dollar=4,93 francs) ; création du « franc lourd » ; augmentation des impôts sur les sociétés (qui passent à 50%) et des cotisations sociales ; économies budgétaires ; libéralisation partielles du contingentement.</p> |
| Les plans Giscard (1963-1969) | <p>-1963 : blocage des prix ; réduction des hausses de salaires dans la fonction publique ; nouveaux impôts (plus-values foncières, hauts revenus, tiercé) ; encadrement du crédit ; emprunt de 2 milliards ; réduction du déficit budgétaire pour 1964 de 7 à 4,7 milliards de francs.</p> <p>1969 : nouveau blocage des prix, puis « contrats de programme » ; réduction des dépenses publiques et de la création monétaire ; hausse des taux d'intérêts ; dévaluation de 12,5% (un dollar =5,50 francs et contrôle des changes.</p> |
| Le plan Fourcade (1974) | <p>Prolongation de l'encadrement du crédit ; élévation du taux d'escompte ; renforcement de la surveillance des prix ; pression fiscale accrue (impôts sur les sociétés et hauts revenus, taxe sur profits immobiliers et plus values nées de l'inflation) ; hausse du prix de l'énergie pour en réduire la consommation.</p> |
| Les plans Barre (1976-1978) | <p>-1976 : blocage des prix (4^{ème} trimestre), gel des tarifs publics au premier semestre 1977, norme de 6,5% de hausse des prix et des salaires pour 1977 ; réduction des investissements publics ; majoration exceptionnelle de l'impôt sur le revenu, hausse de l'impôt sur les signes extérieurs de richesse, des taxes (alcool, vignette auto) ; moindre croissance de la masse monétaire (+ 12,5 % en 1977 contre 16 % en 1976), hausse du taux d'escompte ; fixation de la valeur des importations pétrolières à 55 milliards.</p> <p>-1978 : liberté des prix industriels ; hausse des tarifs publics et des cotisations sociales (ponction de dix milliards sur le revenu des ménages) ; dégrèvements fiscaux aux acheteurs d'actions.</p> |

Principaux pays qui ont adopté des cibles d'inflation

| | Année d'adoption | Taux d'inflation en % l'année de l'adoption | Taux d'inflation en % établi comme objectif en 2001 | Taux d'inflation en % en 2001 |
|--------------------|------------------|---|---|-------------------------------|
| Nouvelle Zélande | | | | |
| Canada | 1989 | 7,5 | 0 à 3 | 2,6 |
| Royaume-Uni | 1991 | 7,5 | 1 à 3 | 2,5 |
| Australie | 1992 | 3,7 | 2,5 | 1,8 |
| Suède | 1993 | 1,8 | 2 à 3 | 4,4 |
| République tchèque | 1993 | 4,6 | 1 à 3 | 2,4 |
| Israël | | | | |
| Brésil | 1997 | 8,6 | 2 à 4 | 4,7 |
| Chili | 1997 | 9,0 | 1 à 3 pour 2003 et au-delà | -5,0 |
| Pologne | 1999 | 4,9 | 2,6 | 6,9 |
| Colombie | 1999 | 3,3 | 2,4 | 3,6 |
| | 1999 | 7,3 | 5,4 à 6,8 | 5,5 |
| Corée | 2000 | 8,0 | 8 pour 2001 | 8,0 en 2001 |
| Afrique du sud | | | 6 pour 2002 | 6,3 en 2002 |
| Thaïlande | 2000 | 4,1 | 2,5 | 4,1 |
| Hongrie | 2000 | 5,1 | 3 à 4 | 4,8 |
| Islande | 2000 | 1,5 | 0 à 3,5 | 1,7 |
| Mexique | 2001 | 9,1 | 5 à 7 | 9,1 |
| | 2001 | 6,4 | 2,5 (+ ou -1,50) | 6,4 |
| Norvège | 2001 | 6,4 | 6,5 pour fin 2001 | 6,4 en 2001, |
| | | | 4,5 pour fin 2002 | 5,0 en 2002 |
| | 2001 | 3,0 | 2,5 | 3,0 |