

III- Problème monétaire et inflation

L'inflation désigne une hausse des prix durable et généralisée. Elle peut prendre des formes différentes selon son rythme et son importance, elle est causée par plusieurs facteurs même si elle reste fondamentalement d'essence monétaire. Elle a enfin des effets contrastés sur l'économie.

1 – Définitions et typologies :

- *Les tensions inflationnistes* : Inadaptation temporaire entre flux monétaire (demande) et flux réel (offre) qui si ces tensions persistent, se transforme en inflation ouverte.
- *L'inflation rampante* : Taux d'inflation relativement faible, mais la hausse des prix est installée dans la durée.
- *L'inflation galopante* : Taux d'inflation relativement élevé tout en restant maîtrisable.
- *Hyper inflation* : Croissance exponentielle et incontrôlée des prix. A l'image de l'inflation vécue par l'Allemagne en 1923 et qui a dépassé 1 million %, c'est le cas aussi de certains pays d'Amérique Latine qui ont connue durant les années 80 et 90 des taux d'inflation à trois chiffres c'est-à-dire, dépasse 100 %
- *Inflation « contenue », « latente » ou « refoulée »* : elle est contenue artificiellement par un ensemble de mesures gouvernementales. Ces mesures ne font donc que contenir l'inflation sans la faire disparaître.

Exemples :

- Le rationnement de la consommation.
- Blocage des prix et des salaires.
- Ou excédant budgétaire forcé (limitation drastique des dépenses de l'Etat).

Ce type de mesures produit généralement des effets pervers :

- Alimenter le marché noir.
- Renforcer les anticipations inflationnistes.
- *Déflation, désinflation et stagflation* : alors que la déflation désigne une baisse durable et généralisée des prix, à l'image de ce qui s'est passé lors de la crise de 1929 ; la désinflation (on l'appelle souvent désinflation compétitive) désigne une baisse, un recule du taux d'inflation : les prix continuent à augmenter mais à un rythme moins élevé qu'auparavant. Par contre la stagflation est la combinaison d'un ralentissement de l'activité économique d'une forte inflation et d'un chômage important.

2 – Les causes d’inflation :

Les économistes distinguent généralement plusieurs causes à l’inflation qui sont en fait toujours liées.

a – L’inflation par la demande (Keynes) :

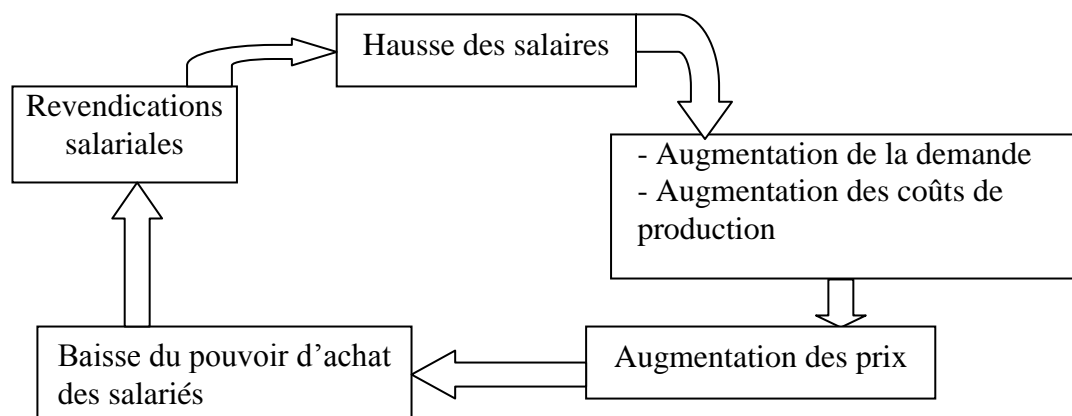
Un accroissement nominal de la demande de biens de consommation ou de production causé par un accroissement brusque des revenus (ménages ou entreprises), alors que les entreprises produisant les biens demandés ne disposent pas de stocks ou de facteurs de production en réserve pour répondre à ce brusque surcroît de la demande. C’est le cas notamment lorsque les facteurs de production sont pleinement utilisés. Ce type d’inflation par la demande peut aussi être qualifié par insuffisance de production ou de l’offre.

b - Inflation par les coûts :

Les entreprises fixent leurs prix en fonction de leurs coûts de production. Ainsi une hausse durable de ces coûts de production peut constituer un facteur d’inflation. Les entreprises ont alors tendance à répercuter sur leur prix de vente toute augmentation :

- Du prix des matières premières, de l’énergie ou des consommations intermédiaires.
- Des taux d’intérêts.
- Des impôts.
- Des salaires et des charges sociales.

Entraînant alors la naissance, lorsque les syndicats sont forts, d’une spirale inflationniste. Cela signifie :



c - L’inflation importée :

La hausse des biens importée notamment ceux servant à la fabrication de biens locaux, peut constituer un facteur d’inflation surtout s’il s’agit d’un bien qui joue un rôle fondamental dans la production et la consommation nationale, et donc on ne peut se passer à court terme. C’est le cas de l’inflation consécutive au deux chocs pétroliers (1973-1974) et (1978-1979).

d – La dépréciation ou la dévaluation de la monnaie nationale :

Cela renchérit les prix des biens importés exprimés en monnaie nationale, ce qui peut engendrer des effets inflationnistes.

Démonstration :

$t_0 \rightarrow 1 \text{ €} = 10 \text{ DH} \Leftrightarrow 1 \text{ DH} = 0,1 \text{ €}$

- Le Maroc exporte un bien X de 100 DH \rightarrow Le bien X arrive dans la zone euro à 10 €
- Le Maroc importe un bien M de 1.000 € \rightarrow Le bien M arrive au Maroc à 10.000 DH

$t_1 \rightarrow$ Dévaluation de 50 % $\rightarrow 1 \text{ €} = 20 \text{ DH} \Leftrightarrow 1 \text{ DH} = 0,05 \text{ €}$

- Le Maroc exporte le bien X toujours à 100 DH \rightarrow Le bien X arrive dans la zone euro à seulement 5 €
- Le Maroc importe le même bien M toujours à 1.000 € \rightarrow Le bien M arrive au Maroc à 20.000 DH.

e – L'inflation d'une entrée massive de capitaux :

Toute entrée de capitaux se traduit nécessairement par une création monétaire, à l'occasion de la devise au système bancaire. Cela, peut être générateur d'inflation lorsqu'il y a une entrée massive de capitaux, suite soit à un excédent structurel de la balance des paiements courants, soit à l'occasion d'opération de privatisation de grandes importances.

f – L'inflation par les structures :

L'inflation est due à la rigidité des structures, qui empêche les prix de baisser du fait de la concurrence et de l'amélioration de la productivité :

- Développement des monopoles et des oligopoles.
- Prix garantis pour certains biens (par l'Etat).
- Salaires rigides à la baisse, notamment lorsqu'il y a une législation sur le SMIG.

g – L'inflation par la monnaie :

Pour M. FREDMAN « l'inflation est partout et toujours un phénomène monétaire. Elle est le résultat d'une croissance de la masse monétaire plus rapide que celle de la production » cf. l'approche de FISHER (Approche quantitative $M.V=P.T$)

3 – Les conséquences de l'inflation :

Si l'inflation peut avoir quelques effets positifs à court terme, ces conséquences sont, globalement, négatives à moyen terme.

a – Les effets positifs :

- Elle permet d'améliorer les recettes fiscales de l'Etat et de réduire ainsi le déficit budgétaire.
- Elle dévalorise les remboursements et encourage l'endettement pour financer l'investissement ou acquérir des logements ou des biens durables, ce qui est globalement favorable à la croissance. Toute fois cet effet est éphémère car dès que les agents économiques intègrent l'inflation dans leurs calculs (l'anticipation) les taux d'intérêt augmentent et les salaires s'élèvent par un mécanisme d'indexation, ce qui est défavorable.

b – Les effets négatifs :

- Baisse du pouvoir d'achat des détenteurs de revenu fixe : les rentiers, les épargnants, les retraités et les salariés dont les revenus ne sont pas indexés sur le taux d'inflation. Accroissement par contre des revenus variables. Ainsi l'inflation appelle un effet redistributif sur les revenus et sur la richesse, et peut donc aggraver les inégalités de revenus dans un pays.
- elle oblige les pouvoirs publics à adopter des politiques de rigueur défavorables à l'investissement et à la croissance : augmentation des taux d'intérêt, augmentation des impôts et baisse des dépenses publiques.
- L'inflation décourage l'épargne et donc l'investissement, c'est le cas notamment lorsque les taux d'intérêt réels deviennent négatifs.
- Elle détériore la compétitivité internationale de l'économie, encourageant les importations et décourageant les exportations, ce qui peut avoir un effet dépressif sur la croissance et sur l'emploi.

4- Politique monétaire et inflation.

La politique monétaire, comme son nom l'indique, vise à atteindre les objectifs économiques réels (les prix, niveau d'activité, emploi, taux de change, équilibre extérieur ...) grâce à des moyens monétaires, elle correspond donc à l'ensemble des actions mises en œuvre par les autorités monétaires afin de procurer à l'économie la quantité de monnaie nécessaire à la poursuite de la croissance et à la réalisation du plein emploi, tout en préservant la stabilité de la valeur de la monnaie au niveau interne (le niveau général des prix) et au niveau externe (le taux de change).

Ainsi, on peut tirer trois enseignements :

1. On suppose que la quantité de monnaie en circulation peut affecter positivement ou négativement l'activité économique, d'où la nécessité de sa maîtrise et de son contrôle par les autorités monétaires.

2. Les objectifs de la politique monétaire sont finalement les objectifs généraux de la politique économique. Tout fois il peut arriver que ces objectifs peuvent entrer en conflits (stabilité des prix et plein emploi, ou encore stabilité des prix et stabilité des taux de change), imposant aux autorités monétaires des arbitrages dans le temps où, un ou plusieurs objectifs peuvent être selon la conjoncture du moment privilégié.
3. Pour atteindre le ou les objectifs privilégiés, les autorités monétaires sont amenées à entreprendre un certain nombre d'actions qui relèvent de leurs prérogatives et de leurs attributions.

Les outils de la politique monétaire sont multiples. On a l'habitude de distinguer quatre niveaux au sein des dispositifs mis en place par les politiques monétaires : les objectifs finals, les objectifs intermédiaires, les indicateurs et les instruments :

- Les objectifs finals (et pas finaux) sont les buts ultimes poursuivis par la politique monétaire (stabilité des prix ou PIB nominal par exemple). La politique monétaire ne peut viser directement ces objectifs car les banques centrales n'ont qu'un contrôle très indirect de ces grandeurs économiques, qui réagissent avec des décalages assez longs et variables aux impulsions de la politique monétaire, et ne sont observées qu'avec un retard important et une périodicité assez espacée.
- Les objectifs intermédiaires, comme les agrégats de la monnaie ou les taux de change, sont donc mis en place. Ces cibles intermédiaires n'ont pas de valeur en elles-mêmes, si ce n'est leur corrélation avec les buts finals avec lesquels elles entretiennent une relation causale. Elles sont mieux contrôlables et plus rapidement observées que les objectifs ultimes.
- Les indicateurs avancés sont des variables économiques qui fournissent à la banque centrale de l'information sur l'état de l'économie (typiquement : les pressions ou les anticipations inflationnistes ou bien l'orientation effective de la politique monétaire, le degré de son caractère expansif ou restrictif).
- Les instruments, parfois appelés «objectifs opérationnels», sont des variables qui sont directement sous le contrôle de la banque centrale. Le choix des instruments et les règles définies pour les manipuler déterminent la politique monétaire au jour le jour. Il existe deux principaux moyens d'action pour la banque centrale :
- L'action par la liquidité bancaire, par laquelle la banque centrale agit sur les banques de second rang en les rendant plus ou moins liquides. La banque centrale joue sur la liquidité en alimentant plus ou moins les banques de second rang en monnaie, et en modifiant le taux des réserves obligatoires.

- L'action par les taux, où la banque centrale joue sur les trois taux directeurs qu'elle contrôle (taux de facilité de prêt marginal, taux de facilité de dépôt, taux des opérations d'open market). Les variations de ces taux modifient le comportement des banques de second rang.

La plupart des banques centrales choisissent le taux d'intérêt à court terme comme instrument. C'est le seul taux qu'une banque centrale peut effectivement contrôler de manière précise. En effet, les actifs de très court terme sont très proches de la monnaie (liquidité), et la banque centrale a un monopole pour l'émission de monnaie. En contrôlant les taux d'intérêt à court terme, la banque centrale a une forte influence sur l'offre de liquidité. En revanche, au fur et à mesure que la maturité augmente, les taux incorporent les anticipations du marché et échappent ainsi au contrôle de la banque centrale.

5- Ciblage de l'inflation

Le ciblage de l'inflation est une politique visant à maintenir l'inflation proche d'un objectif. Des bandes explicites de fluctuation de l'inflation peuvent être mises en place par la banque centrale. Depuis la fin des années 1980, un consensus s'est progressivement mis en place en faveur du ciblage de l'inflation, afin de limiter la croissance alors excessive des prix. Cette politique a été couronnée de succès. A l'heure actuelle, le ciblage de l'inflation est pratiqué plus ou moins explicitement dans la zone Euro, aux États-Unis, en Nouvelle Zélande, en Suède, en Afrique du Sud et en Grande-Bretagne.

L'utilisation du ciblage de l'inflation repose sur deux principaux arguments :

- Selon la nouvelle macroéconomie classique, les bénéfices retirés d'une politique monétaire expansionniste ne sont que transitoires, alors que les conséquences en terme d'inflation sont durables. Par conséquent, il est approprié de mener des politiques monétaires non inflationnistes. Dans la mesure où un engagement du gouvernement en ce sens n'est pas crédible (puisque non irréversible), il est nécessaire que la banque centrale soit indépendante pour contrer les anticipations inflationnistes. Barro et Gordon ont montré dans un article de 1982 l'intérêt de l'indépendance pour l'efficacité des politiques monétaires.
- Dans la mesure où les anticipations jouent un rôle fondamental dans la fixation des prix, il est important que la banque centrale soit crédible dans sa volonté de limiter l'inflation. L'utilisation d'une cible d'inflation permet au public de juger simplement l'efficacité des autorités monétaires. La banque centrale, plus crédible, voit l'efficacité de sa politique renforcée. Ce raisonnement liant règles et crédibilité a été développé par Kydland et Prescott dans un article de 1977.

6-La lutte contre l'inflation par la politique monétaire

La gamme des instruments de la politique monétaire anti-inflationniste dont disposent les pays avancés comporte :

1-les opérations d'open market permettent à la banque centrale de réduire directement les réserves bancaires en vendant des obligations d'Etat.

2- Les augmentations des réserves légales imposées aux banques, si bien qu'un volume donné de réserves financera une masse monétaire inférieure (tout en diminuant l'effet multiplicateur de l'expansion du crédit.

3- Les accroissements des taux de réescompte qui réduisent, pour les établissements bancaires commerciaux, l'intérêt des emprunts à la banque centrale.

4- La persuasion morale, les exhortations des autorités monétaires étant censées amener les banques à faire preuve de modération dans leurs politiques de prêt.

Le premier instrument – les opérations d'open market- fait défaut, pour lutte contre l'inflation, dans pratiquement tous les pays en développement, ou les marchés boursiers sont habituellement absents ou ne sont pas suffisamment développés pour permettre l'exploitation de cette technique puissante et souple, même si certains pays, dont les Philippines et le Brésil, l'ont utilisée de manière limitée. Les trois autres outils de la politique monétaire sont employés dans les pays en développement avec des degrés de réussite variable. En outre, ces pays recourent souvent à deux autres instruments que les pays avancés n'utilisant que rarement.

5- le plafonnement des crédits imposé par la banque centrale au système bancaire.

6- Les ajustements des taux d'intérêt nominaux permis pour la rémunération des dépôts et des prêts.

Habituellement, les pouvoirs publics qui s'attachent à combattre l'inflation utilisent tous ces instruments, souvent conjointement mais parfois séparément et avec un succès éphémère- comme en Argentine en 1985, en Indonésie en 1967 et 1968, et en Bolivie en 1985 et 1986.

Bibliographie

AGHION, P., N. BLOOM, R. BLUNDELL, R. GRIFFITH et P. HOWITT (2002), « Competition and innovation: An Inverted U Relationship », The Institute for Fiscal Studies, Working Paper, 02/04.

AHN, S. (2002), « Competition, innovation and productivity growth : A review of theory and evidence », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 317.

NICKELL, S. (1996), « Competition and corporate performance », Journal of Political Economy, Vol. 104.

NICOLETTI, G., A. BASSANI, E. ERNST, S. JEAN, P. SANTIAGO et P. SWAIM (2001), « Product and labour market interactions in OECD Countries », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 312.

NICOLETTI, G., S. SCARPETTA et O. BOYLAUD (1999), « Summary indicators of product market regulation with an extension to employment protection legislation », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 226.

OCDE (1997), Rapport de l'OCDE sur la réforme de la réglementation I-II, Paris.

AOKI, M. (1994a), «The Japanese firm as a system of attributes: A survey and research agendas»), dans M. Aoki and R. Dore (éd.), The Japanese firm: Sources of Competitive Strength, Oxford University Press, Oxford.

AOKI, M. (1994b), «The gains from organizational diversity: An evolutionary game parable»), dans H. Siebert (éd.), Trends in Business Organization: Do Participation and Cooperation Increase Competitiveness, J.C.B. Mohr, Tübingen.

BERLE, A. et G. MEAM (1932), The Modern Corporation and Private Property, MacMillan,

New York. BLACK, B. et J. COFFEE (1993), (« Hail Britannia?: Institutional investor behaviour under limited regulation », document ronéotypé.

BLINDER, A. (1991), « Profit maximization and international competition », dans

R. O'Brien (éd.), Finance and the International Economy 5: The AM= Rank Review Prize Essays: In Memory of Robert Marlin, Oxford, University Press, Oxford.