

- + Les politiques mémorielles
- + Logement : faut-il construire ou rénover ?
- + Mars 1983 : le tournant de la rigueur

Faire face à l'inflation

- Comprendre le phénomène • Les Français et la vie chère
- Quelles politiques anti-inflation ?



Sommaire

5 **Politiques publiques**

Les politiques mémorielles en France depuis les années 1990

Sébastien Ledoux

15 **Dossier** **Faire face à l'inflation**

16/ **Grand entretien**

Avec Jean-Marc Daniel

Ce que l'histoire nous apprend sur l'inflation

24/ **Le retour de l'inflation**

Aurélien Frot, Théodore Humann, Venance Riblier

34/ **Les politiques de lutte contre l'inflation**

Christophe Blot, Éric Heyer

44/ **Une inflation durement ressentie**

Sandra Hoibian

56/ **Les entreprises françaises au défi de l'inflation**

Sylvain Bersinger

64/ **La politique économique en Europe face à l'inflation**

François Geerolf

74/ **Matières premières : chocs et tensions**

Céline Antonin

84/ **Les plus de la rédaction**

84/ **Ce qu'il faut retenir**

85-86/ **Les mots du dossier**

87/ **Les dates clés**

88/ **Le dossier en dessins**

89/ **Pour en savoir plus**

91 **En débat**

Logement :

faut-il construire ou rénover ?

Jean-Claude Driant, Rémi Babut

103 **Le point sur**

Le CNC est-il soluble dans le numérique ?

Nathalie Sonnac

109 **C'était en... mars 1983**

Le « tournant de la rigueur »

Mathieu Fulla



→ Retrouvez l'univers Cahiers français sur www.vie-publique.fr/cahiers-francais

→ **Les fiches** au format mobile



Faire face à l'inflation

16

Grand entretien

Avec Jean-Marc Daniel

**Ce que l'histoire
nous apprend sur l'inflation**

24

Le retour de l'inflation

Aurélien Frot, Théodore Humann

Venance Riblier

34

Les politiques de lutte contre l'inflation

Christophe Blot, Éric Heyer

44

Une inflation durement ressentie

Sandra Hoibian

56

Les entreprises françaises au défi de l'inflation

Sylvain Bersinger

64

La politique économique en Europe face à l'inflation

François Geerolf

74

Matières premières : chocs et tensions

Céline Antonin

84

Les plus de la rédaction

→ Ce qu'il faut retenir

→ Les mots du dossier

→ Les dates clés

→ Le dossier en dessins

→ Pour en savoir plus

Ce que l'histoire nous apprend sur l'inflation

Avec Jean-Marc Daniel

Professeur d'économie à l'École supérieure de commerce de Paris (ESCP)

Phénomène très ancien et causé par de multiples facteurs, l'inflation a marqué certaines périodes de l'histoire en entraînant des conséquences redoutables lorsqu'elle n'a pas pu être contrôlée. Des leçons en ont été tirées sans pour autant qu'un remède dénué d'effets secondaires ne soit réellement disponible à ce jour.

■ **Des périodes de flambée des prix ont jalonné l'histoire. Mais à quand remonte la première période d'inflation connue ?**

Revenons d'abord à la définition de l'inflation. L'Insee la définit comme « la perte du pouvoir d'achat de la monnaie, qui se traduit par une augmentation générale et durable des prix ».

Pour qu'il y ait inflation, il faut donc d'abord qu'il existe une monnaie et ensuite des marchés suffisamment organisés pour qu'il y ait des prix identifiables par tout un chacun. Cela suppose donc une société relativement développée. Le premier inventeur de la monnaie serait un roi de Lydie du nom de Gygès qui, en 687 avant J.-C., substitue aux lingots d'or des morceaux d'électrum (alliage naturel d'or et d'argent) auxquels ont été donnés une forme et un poids constants. La Lydie sur laquelle s'exerce son pouvoir est un royaume de l'Asie Mineure – autre nom de l'Anatolie sous l'Antiquité – dans l'ouest de l'actuelle Turquie.

Sa capitale est Sardes. Si le roi de Lydie dispose de tant de métaux précieux, c'est parce que le fleuve qui traverse Sardes en regorge. Ce fleuve s'appelle le Pactole... et donnera son nom à tout trésor un peu consistant.

Si la monnaie est née en Lydie, la première période d'inflation connue et reconnue comme telle est romaine. Elle commence sous Gallien, qui devient unique empereur à la mort de son père, en 260. Entre 260 et 300, l'inflation s'élève en moyenne à 10 % par an. En 284, quand Dioclétien accède au pouvoir, il n'y a plus que 5,4 grammes d'or dans les *aurei*, les pièces de référence, qui en contenaient 8 grammes sous Auguste, entre 27 avant J.-C. et 14 après J.-C. Simultanément, la confiance à l'égard de la monnaie s'est tellement érodée que le troc a gagné une place grandissante. Les empereurs qui se sont succédé avaient pris en effet l'habitude de frapper de la monnaie en grande quantité afin de payer les soldats

“

La première période d'inflation connue et reconnue comme telle est romaine

et les fonctionnaires, car la levée de l'impôt ne suffisait pas à faire face à ces dépenses. En 301, Dioclétien tente de juguler l'inflation en promulguant un « édit du maximum », qui instaure un blocage systématique et généralisé des prix et des salaires. C'est le premier du genre clairement identifié. Le résultat, qui d'ailleurs se verra sans cesse confirmé par la suite, est plus que décevant, pour ne pas dire calamiteux : le marché noir se généralise et l'économie achève de se désorganiser.

Rompant avec l'héritage de Dioclétien, Constantin, son successeur indirect, fait le choix d'une monnaie stable, qu'il appelle le *solidus* (dont le nom a donné le mot « sou »), confortée par une politique budgétaire de retour à l'équilibre. Il commence par dévaluer le nouveau *solidus*, équivalant à 4,5 grammes d'or. Il s'agit de revenir à la drachme athénienne du temps de la splendeur de la cité attique, monnaie qui fut également celle d'Alexandre le Grand, dont la valeur était de 4,3 grammes d'or. S'inscrivant ainsi dans une logique de continuité monétaire de long terme, Constantin prend l'engagement de préserver le poids d'or du nouveau *solidus* et de se défaire de l'inflation. Le résultat se fera cependant attendre, puisque les prix ne seront enfin stabilisés que vers 380.

■ Quelles ont été les inflations les plus sévères de l'histoire ?

La chute de l'Empire romain s'accompagne, en Europe occidentale, de la disparition d'une économie monétaire structurée. La notion d'inflation perd de son sens *ipso facto*.



Monnaie d'électrum au type du lion, frappée dans le royaume de Lydie (640-630 avant J.-C.)

© MUSTAFA GUNGOR/
ANADOLU AGENCY/
ANADOLU AGENCY VIA AFP

La Renaissance et la découverte de l'Amérique par les Européens vont marquer un retour à une économie monétaire plus stable et seront à l'origine de la première vague moderne d'inflation. L'or et l'argent qui arrivent du Nouveau Monde ne trouvent en Europe ni les capacités productives à même de les absorber, ni les réserves de croissance capables d'accroître ces capacités ; conséquence : les prix augmentent. Jean Bodin, juriste du XVI^e siècle et l'un des premiers économistes de l'histoire, célèbre pour sa formule « Il n'est de richesse que d'hommes », affirme en 1568 : « L'abondance d'or et d'argent a fait enchérir toutes choses dix fois plus qu'elles n'étaient cent ans auparavant¹. »

En France, il est de fait raisonnable de penser que le niveau général des prix a augmenté, entre le début et la fin du XVI^e siècle, de pratiquement 400 %, ce qui correspond à une augmentation moyenne annuelle de 1,6 %.

La deuxième phase d'inflation marquante est celle de la Révolution française et des assignats. Les assignats étaient des titres d'emprunt émis par le Trésor dont la valeur était gagée sur la confiscation des biens du clergé. Or l'Assemblée nationale constituante puis la Convention ont multiplié les émissions de ces assignats, bien au-delà de la valeur réelle des

Grand entretien

biens confisqués. Une forte inflation s'en est suivie : de 1790 à octobre 1795, à Paris, les prix ont été multipliés par 40 pour les chaussures et les vêtements, par 100 pour la nourriture, notamment le pain. Et pendant l'hiver 1795-1796 la situation s'aggrave, au point que le troc gagne de plus en plus de terrain, tout comme les monnaies privées. Le 30 pluviôse an IV, c'est-à-dire le 19 février 1796, on brûle sur la place Vendôme la « planche à billets », amorce du redressement et du retour à la stabilité monétaire, stabilité qui sera effective de 1800 à 1913.

“

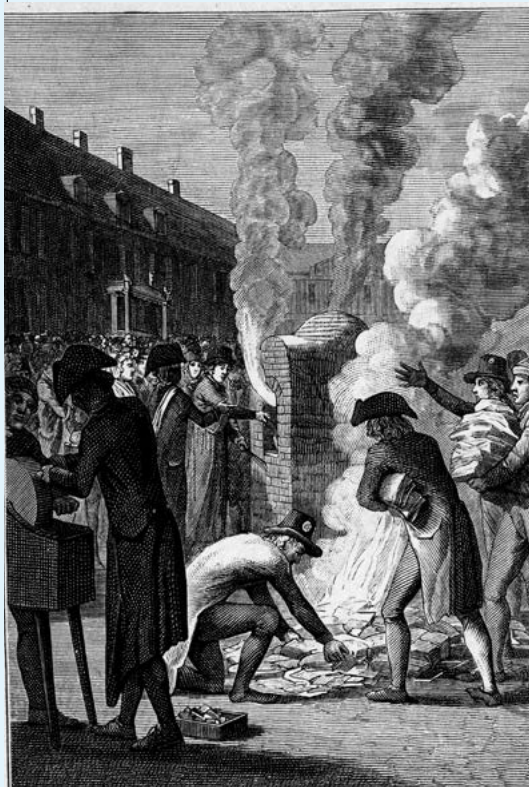
Les prix ont été multipliés en un siècle, entre 1913 et 2013, par... 2 500 !

Les ^{xix}^e et ^{xx}^e siècles ont eu des destins totalement contraires. L'indice des prix, sur une base 100 en 1820, est descendu à 76 en 1913. Voilà donc un siècle qui a connu une croissance économique soutenue et une modification en profondeur des conditions de vie, et qui, placé sous le régime monétaire de l'étalon-or², a accru la valeur de la monnaie. En revanche, le ^{xx}^e siècle, marqué par une croissance supérieure à celle du siècle précédent, a connu une inflation phénoménale. Un franc de 1913 avait le pouvoir d'achat de 4 euros d'aujourd'hui. C'est-à-dire que, compte tenu du passage au nouveau franc en 1960 et à l'euro en 2002, les prix ont été multipliés en un siècle, entre 1913 et 2013, par... 2 500 !

Cette inflation du ^{xx}^e siècle a pris un tour dramatique dans certains pays sous forme d'hyperinflation. On pense évidemment à l'Allemagne après la Première Guerre mondiale.

Le 1^{er} juillet 1914, un dollar vaut 4,2 marks. Début 1923, son cours est de 49 000 marks. Et, à partir de l'été, le processus s'emballe. En septembre, un dollar s'échange contre 53 millions de marks, puis 5 milliards le 11 octobre, enfin 4 milliards de milliards de marks fin novembre 1923. À Berlin, les serveurs de restaurant montent sur une table toutes les trente minutes afin d'annoncer les nouveaux prix des menus : l'inflation est si grave que les prix changent quasi constamment.

En 1945, l'inflation atteint de nouveau des sommets. La masse monétaire en circulation sur le territoire de l'Allemagne occidentale est huit fois supérieure à celle qui circulait dans l'Allemagne de 1936. L'inflation a fait disparaître la monnaie de la vie quotidienne. Les prix, bloqués, n'ont plus aucune réalité économique.



Les planches à billets, poinçons, matrices et plaques utilisés pour la fabrication des assignats sont brûlés sur la place des Piques (actuelle place Vendôme). Gravure sur bois de 1796. Paris, musée Carnavalet

© PHOTO JOSSE/
LEEMAGE VIA AFP

Plus récemment, l'inflation a battu des records au Zimbabwe en 2008. C'est ainsi que le service statistique de la Reserve Bank of Zimbabwe (RBZ), la banque centrale du pays, a dû renoncer officiellement à suivre l'évolution des prix. Ceux-ci doubleraient en effet toutes les 24 heures, dépassant l'hyperinflation de l'Allemagne en 1923 ou de la Hongrie en 1945, et annonçant le drame du Venezuela des années 2010, dont le taux d'inflation a dépassé 27 % en 2010. Le gouverneur de la RBZ affirmait qu'il faudrait, pour rendre compte de la situation, calculer un taux d'inflation horaire !

■ Quels sont les gagnants et les perdants des épisodes d'inflation ?

L'inflation, parce qu'elle augmente la valeur nominale des revenus sans faire évoluer celle des dettes, réduit automatiquement le poids des intérêts à verser et celui des remboursements à effectuer pour tous les agents économiques (ménages, entreprises, États, etc.) endettés. Ceux-ci sont donc les grands gagnants de l'inflation. Et, parmi eux, le plus concerné est souvent l'État. Résultat, on accuse ce dernier de susciter l'inflation quand sa situation financière est plus que délicate. Selon certains historiens, l'hyperinflation allemande de 1923 était plus ou moins voulue par Berlin pour plaider l'impossibilité du paiement des sommes dues au titre des réparations de guerre.

Symétriquement, les prêteurs, c'est-à-dire, concrètement, les épargnants, voient fondre le rendement relatif de leurs placements. Certains répondent à l'érosion de leur revenu futur due à l'inflation par un surcroît d'épargne. On parle alors d'un « effet Pigou » de l'inflation sur l'épargne. D'autres, au contraire, renoncent à épargner et augmentent plutôt leur consommation. On parle dans ce cas d'« effet Mundell-Tobin ».

Il faut cependant souligner que même les bénéficiaires à court terme de l'inflation



finissent par en pâtir. D'abord parce que les déformations de prix rendent tout calcul économique aléatoire et nuisent à l'investissement ; ensuite parce que l'inflation pousse les taux d'intérêt à la hausse, ce qui conduit à une aggravation de la situation des emprunteurs. C'est ainsi que l'inflation des années 1960-1970, qui a débarrassé notamment les États des reliquats de la dette issue de la Seconde Guerre mondiale, a débouché sur une envolée des taux d'intérêt dans les années 1980 qui a largement pénalisé la croissance.

Dans les faits, si les pouvoirs publics sont si attachés à la lutte contre l'inflation, c'est que tout le monde est, peu ou prou, perdant.

■ Peut-on comparer la période actuelle à celle des deux chocs pétroliers des années 1970 ?

On peut faire cette comparaison dans la mesure où la hausse des prix trouve, dans les deux cas, une grande partie de son origine

Cet échantillon de billets de banque zimbabwéens imprimés entre juillet 2007 et juillet 2008 illustre l'hyperinflation du pays alors. Ils n'ont, depuis, plus cours.

PUBLIC DOMAIN

Grand entretien

dans la hausse du coût de l'énergie, due dans les années 1970 aux décisions prises par les membres de l'OPEP (en mars 1974, le baril de pétrole coûte 11,65 dollars, alors qu'il ne coûtait que 2,59 dollars un an auparavant), et aujourd'hui à une certaine désorganisation des marchés énergétiques causée par la guerre menée par la Russie en Ukraine.

Mais il existe deux grandes différences : dans les années 1970, les mécanismes d'indexation des revenus sur les prix nourrissaient une boucle inflationniste, dite « boucle prix-salaires », où la hausse des prix devenait hausse des salaires et donc hausse du coût du travail pour les entreprises, amenées de ce fait à augmenter de nouveau leurs prix. Or ces mécanismes ont été abandonnés en Europe dans les années 1980. Et malgré les demandes récurrentes de la part de certains acteurs économiques, à commencer par les salariés et les organisations syndicales, d'un retour à ces mécanismes d'indexation, il semble peu probable que l'on revienne en arrière.

En outre, l'inflation des années 1970 s'inscrivait dans une sorte de continuité par rapport

aux années précédentes. Après la forte poussée inflationniste de la Seconde Guerre mondiale, certains pays comme l'Allemagne avaient réussi à contenir la dérive des prix, tandis que d'autres, notamment la France, les États-Unis et surtout le Royaume-Uni, restaient grandement affectés par le dérèglement monétaire. Aujourd'hui, la situation est radicalement différente. Dans les années 2010, les économistes se sont même accordés sur le fait que l'accélération de la concurrence, notamment internationale, tirait plutôt les prix vers le bas. Par conséquent, le choc énergétique actuel vient heurter des tendances générales que l'on pourrait qualifier de déflationnistes.

■ **Les causes sont-elles toujours les mêmes? Existe-t-il des responsabilités plus importantes (planche à billets, pénurie, etc.)?**

Dans les années 1970, époque où l'inflation s'emballait, il était de bon ton de dire que, à défaut d'élaborer une théorie de l'inflation, les économistes avaient produit à son sujet une



Ouverture des négociations entre l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et les représentants des firmes pétrolières occidentales, le 8 octobre 1973 à Vienne

© AFP

inflation de théories. Pour mettre de l'ordre dans cette profusion, on identifiait alors deux formes d'inflation : l'une par la demande, l'autre par les coûts.

Quoi qu'il en soit, puisque l'inflation traduit une érosion de la monnaie, pour expliquer ce phénomène, on part souvent de l'équation quantitative de la monnaie telle qu'elle a été formalisée, par exemple, par l'économiste Irving Fisher. Cette équation s'écrit $MV = pT$, où M désigne la quantité de monnaie, V sa vitesse de circulation, c'est-à-dire le nombre de fois, sur une période donnée, où un titre monétaire est utilisé, T le volume des transactions et p le niveau général des prix. On voit bien que, quand le niveau des prix (p) augmente, la quantité de monnaie (M) en circulation augmente également. Or une augmentation de la quantité de monnaie en circulation débouche soit sur l'inflation, soit sur une hausse des transactions. L'économiste américain N. Gregory Mankiw revient sur ce phénomène d'inflation dans ses « 10 principes de l'économie » résumant les fondements de la science économique. Deux de ces principes abordent les mécanismes de l'inflation.

Le 9^e principe affirme que « les prix augmentent lorsque le gouvernement imprime trop de monnaie », ce qui signifie que la première cause d'inflation est la création de monnaie servant à financer le déficit budgétaire. Ce point est complété par le 10^e principe : « À court terme, il existe un arbitrage entre inflation et chômage », c'est-à-dire qu'en cas de plein emploi les entreprises tendent à verser des salaires supérieurs à la productivité du travail, ce qu'elles compensent en augmentant leurs prix et qu'elles financent en faisant créer par les banques la monnaie nécessaire.

Retenir les deux principes de Mankiw prolonge la distinction entre les deux formes d'inflation précédemment évoquées : l'inflation par la demande provenant d'une demande publique excessive et entretenue par le déficit budgétaire, financé par la « planche à billets »,

“

En cas de plein emploi, les entreprises tendent à verser des salaires supérieurs à la productivité du travail

et l'inflation par les coûts issue d'augmentations de salaires déconnectées de l'évolution de l'efficacité du travail.

En conclusion, l'inflation doit être essentiellement perçue comme la double sanction d'un déficit budgétaire hors de contrôle et d'une faible croissance de la productivité.

■ **Les économistes sont-ils souvent tombés d'accord sur les moyens de juguler l'inflation ?**

Jan Tinbergen, qui sera le premier prix Nobel d'économie, en 1969, publie en 1952 *À propos*

Selon l'économiste N. Gregory Mankiw, l'inflation par la demande proviendrait d'une demande publique excessive entretenue par le déficit budgétaire, l'inflation par les coûts étant issue d'augmentations de salaires déconnectées de l'évolution de l'efficacité du travail

© DOUG MILLS/THE NEW YORK TIMES/REA



de la théorie en politique économique. Ce livre expose la règle universellement connue sous le nom de « principe de Tinbergen ». Ce principe postule qu'en politique économique il faut disposer d'autant d'instruments que l'on a de problèmes et qu'il faut affecter chaque instrument à la résolution d'un seul de ces problèmes. On a souvent résumé cette assertion en disant que, pour Tinbergen, la politique budgétaire devait servir à réduire le chômage, la politique monétaire devait contenir l'inflation et la dévaluation devait résorber le déficit extérieur. En théorie, la politique monétaire trouve sa légitimité dans le fait qu'elle sert à limiter l'évolution de la quantité de monnaie (M) de l'équation quantitative de la monnaie. En pratique, cette politique monétaire est une bonne réponse à l'inflation par la demande.

Concernant l'inflation par les coûts, les prix qui augmentent correspondent à des situations qui n'ont pas de lien automatique avec la monnaie. Il y a d'abord les cas d'absence de concurrence permettant à un producteur en situation de monopole ou de quasi-monopole de pratiquer des prix plus élevés qu'ils ne le seraient en situation de concurrence. On peut également mentionner le marché du travail, quand les organisations syndicales parviennent à imposer des règles de fixation collective des salaires et des règles d'évolution des rémunérations fondées sur le rapport de force. Il y a ensuite les décisions de l'État d'augmenter les prix et les taxes qu'il contrôle (par exemple, le prix du tabac ou le montant de tout impôt indirect). Enfin l'inflation peut être due à une évolution des prix importés (tels ceux des matières premières, le pétrole notamment, dont le prix dépend encore largement des décisions de l'OPEP). Cette inflation correspond à une description de la formation des prix formulée par l'équation de Weintraub, du nom de l'économiste américain Sidney Weintraub. Substituée dans le raisonnement à l'équation quantitative de la monnaie, cette équation décrit un des aspects de l'inflation par les coûts.

“

Pour ce qui est de l'inflation importée, aucun moyen ne s'avère pleinement efficace pour y faire face

Cette équation s'écrit $p = k w/A$, où k est le taux de marge, c'est-à-dire une mesure de l'écart de la réalité économique avec une situation de concurrence pure et parfaite, situation qui est supposée par essence non inflationniste ; w est le salaire et A la productivité. Cette équation se fonde sur un invariant conjoncturel qui est k . Elle associe clairement l'inflation à court terme à une évolution des salaires déconnectée de l'évolution de la productivité.

Enfin, pour ce qui est de l'inflation importée, aucun moyen ne s'avère pleinement efficace pour y faire face.

■ A-t-on retenu les leçons de l'histoire?

Oui et non. Tout le monde s'accorde sur l'idée que l'inflation est nocive à long terme, même si, à court terme, comme l'énonce le 10^e principe

La conférence de Bretton Woods se conclut le 22 juillet 1944 en mettant en place un nouveau système financier destiné à corriger l'instabilité monétaire d'entre les deux guerres mondiales

© US NATIONAL ARCHIVES/THE NEW YORK TIMES-REDUX-REA



de Mankiw, celle-ci peut être synonyme de plein emploi.

Mais il y a une chose que l'histoire ne peut nous apprendre : comment lutter contre l'inflation dans un contexte monétaire qui a totalement changé depuis le milieu des années 1970. Ces années ont, en effet, été marquées par l'éviction de l'or du système monétaire et par l'instauration d'un système de changes flottants. Lors de l'assemblée générale du FMI en janvier 1976 à Kingston, en Jamaïque, les Américains ont fait entériner deux de leurs décisions précédentes : d'une part, la fin de la convertibilité du dollar en or, annoncée par le président des États-Unis Richard Nixon, le 15 août 1971 ; d'autre part, l'instauration des changes flottants en mars 1973. Fin de partie donc pour Bretton Woods, le système monétaire international mis en place en 1944, qui reposait sur des changes fixes mais ajustables ; et disparition de l'or du paysage monétaire, lui qui en était le centre depuis Crésus, au VI^e siècle avant J.-C. ! Les accords de Kingston marquent une rupture avec la tradition multiséculaire qui faisait de l'or l'objet monétaire par excellence, mais également avec l'héritage britannique du change fixe et de l'étalon-or.

Cette rupture a attribué aux banques centrales un rôle inédit. Lors du sommet du G7 de Tokyo, en 1979, les dirigeants des principales économies occidentales ont en effet constaté l'inefficacité relative de la politique budgétaire et ont décidé d'en confier les rênes aux banques centrales. Cela faisait suite au vote par le Congrès des États-Unis, en 1978, du Humphrey-Hawkins Full Employment Act définissant les missions de la Réserve fédérale comme suit :

« Maintenir en moyenne une croissance des agrégats monétaires et de la quantité de crédit compatible avec le potentiel de croissance de la production, de manière à tendre vers les objectifs suivants :

- un taux d'emploi maximum ;
- des prix stables ;
- des taux d'intérêt à long terme peu élevés. »



Depuis, la politique monétaire est l'outil privilégié de gestion de l'économie, puisque celle-ci est associée à la possibilité non seulement de maintenir la stabilité des prix mais encore de favoriser la croissance.

Après avoir rencontré un succès incontestable dans les années 1980 dans la lutte contre l'inflation, les banques centrales, systématiquement rendues indépendantes du pouvoir politique, sont devenues la référence en matière de politique économique. Aujourd'hui, le doute s'est installé sur la réalité de leur action et l'histoire n'apporte que des réponses partielles à ce doute. ●

Repas réunissant les membres du Groupe des sept (G7) lors du sommet de Tokyo, le 29 juin 1979

© UPI/AFP

Notes

[1] *La Réponse de Jean Bodin à M. de Malestroït* (1568).

[2] L'étalon-or est un système monétaire dans lequel l'unité monétaire est définie en référence à un poids fixe d'or. Chaque monnaie nationale est convertible en or et, pour garantir cette convertibilité, la banque centrale doit émettre une quantité de monnaie correspondant à ses réserves d'or.