




# Inflation

Trouver le juste équilibre



**L**E PROBLÈME de l'inflation est aussi vieux que l'argent lui-même. Dans la Rome antique, la dépréciation des pièces d'argent et d'or par Néron et ses successeurs a provoqué une inflation modérée qui a duré quelques siècles, jusqu'à ce qu'une réforme monétaire malavisée de l'empereur Aurélien provoque une flambée d'inflation au III<sup>e</sup> siècle. L'Égypte a enregistré une inflation galopante en 324. L'inflation a sévi en Chine, premier pays à imprimer de la monnaie de papier, au XI<sup>e</sup> siècle, lorsque les autorités ont émis trop de billets après avoir dépensé un montant considérable d'espèces — pièces de métal de base — pour acheter des envahisseurs potentiels et payer des importations.

Bien que la question de savoir dans quelle mesure une inflation modérée est nuisible reste en suspens, personne ne conteste l'idée qu'une inflation galopante (hyperinflation), qui rend l'argent quasiment sans valeur, est responsable de nombreuses souffrances humaines, alimentant les troubles sociaux et faisant tomber les gouvernements.

La crainte d'une inflation élevée est si vive que les décideurs hésitent parfois à prendre des mesures qui combattent son contraire, la déflation. Selon l'évaluation de J.K. Galbraith dans son livre intitulé *La crise économique de 1929*, les souvenirs de l'hyperinflation et des booms spéculatifs du début des années 20 étaient si épouvantables que le Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve américain a continué de mener une politique de lutte contre l'inflation en plein milieu de «la plus forte déflation de l'histoire du pays». Dans «What's Wrong with Japan?», un article publié initialement dans *Nihon Keizai Shimbun*, puis dans *The Accidental Theorist*, Paul Krugman avance qu'un phénomène similaire se produit peut-être au Japon aujourd'hui : les mauvais souvenirs de la «bulle» des années 80, que certains économistes expliquent par une politique monétaire laxiste, expliquent peut-être la réticence des autorités à redynamiser l'économie en accroissant la masse monétaire.

Mais l'inflation générale et soutenue — les prix moyens augmentant apparemment à perpétuité — que nous observons depuis la deuxième guerre mondiale est un phénomène récent.

Traditionnellement, lorsque les prix augmentaient, ils finissaient toujours par redescendre. La déflation était un phénomène commun aux XVIII<sup>e</sup> et XIX<sup>e</sup> siècles; aux États-Unis, les prix ont baissé de 50 % au XIX<sup>e</sup> siècle. Certains économistes pensent qu'il existe aujourd'hui un risque de déflation.

Tant l'inflation que la déflation posent des problèmes pour les pouvoirs publics. Les mesures de lutte contre l'une et l'autre prennent du temps pour faire sentir leurs effets et ont parfois l'effet inverse. Si l'inflation a déjà commencé à fléchir lorsque les autorités monétaires en prennent conscience et mettent en place des mesures déflationnistes, une déflation en sera peut-être le résultat. Et si les autorités monétaires tardent à s'attaquer à la déflation, elles ne seront peut-être pas en mesure de relancer l'économie. Dans une économie où les salaires et les prix sont rigides, il se peut qu'une politique déflationniste fasse monter le chômage pendant une période prolongée sans réduire l'inflation, comme ce fut le cas aux États-Unis et en Europe occidentale dans les années 70.

Certains économistes sont d'avis qu'une inflation modérée est peut-être le moindre mal, étant donné le chômage élevé et les fortes baisses de la production qui vont souvent de pair avec la désinflation. Et l'inflation n'entrave pas nécessairement la croissance. La montée du capitalisme en Europe aux XVI<sup>e</sup> et XVII<sup>e</sup> siècles s'est produite pendant une période prolongée d'inflation causée par les entrées massives d'or et d'argent en provenance des colonies espagnoles dans les Amériques et par une croissance démographique qui n'a pas été compensée par une augmentation de la production économique. Il existe aussi des exemples modernes de croissance accompagnée de l'inflation. Mais à partir de quel niveau l'inflation est-elle trop élevée? Et l'inflation finit-elle toujours par grimper?

Les trois articles qui suivent présentent différents aspects de l'inflation. Pourquoi tant de politiques de désinflation échouent-elles? Le risque d'une déflation mondiale est-il imminent? Quels sont les risques d'un retour de l'hyperinflation dans les pays en développement? Dans «L'abc de l'économie», pages 24 et 25, nous examinons une stratégie monétaire fondée sur une cible d'inflation — le «ciblage de l'inflation» — que plusieurs pays ont adoptée ces dix dernières années.