

## Leçon 4 : Théories contemporaines de la politique monétaire

La remise en cause de la dichotomie par les thèses keynésiennes et l'argumentaire en faveur d'une politique monétaire active a suscité, principalement depuis le début des années 70, une vigoureuse contre-offensive d'auteurs se situant dans la tradition libérale, le courant monétariste (Friedman, Hayek) dans un premier temps, relayé par la "nouvelle économie classique" (Sargent, Wallace, Lucas mais aussi Barro et Gordon).

Sans entrer dans le détail de ces théories, nous privilégierons les recommandations de politique économique - et plus précisément de politique monétaire - et leur soubassement analytique.

L'analyse monétariste et tout particulièrement la problématique de Milton Friedman constitue le socle sur lequel s'est développée une nouvelle conception de la politique monétaire qui a largement inspiré les politiques des vingt dernières années du XX<sup>e</sup> siècle. Le message s'est radicalisé et sophistiqué grâce au développement de la nouvelle école classique mais la recommandation essentielle consiste dans la fixation de règles se substituant à une politique monétaire discrétionnaire : celle-ci, "à la discrétion" des autorités monétaires dépend à la fois des préférences de ces décideurs, du contexte économique et de la manière dont celui-ci est appréhendé par les autorités monétaires.

### 1. Monnaie et politique monétaire selon M.Friedman

Pour présenter ce que nous pensons être la **cohérence de la théorie monétariste** nous allons évoquer d'abord les recommandations de politique économique, essentiellement libérales :

- Rejet des politiques budgétaires actives génératrices d'une intervention publique
- Préférence pour la politique monétaire jugée plus neutre
- Plaidoyer en faveur d'une politique monétaire restrictive lorsque les taux d'inflation sont élevés
- Plaidoyer pour une politique monétaire automatique laissant peu de place au pouvoir discrétionnaire des décideurs

Ces recommandations sont aux antipodes de la théorie keynésienne qui reposent sur

- Le rôle actif de la politique budgétaire
- Le rôle second de la politique budgétaire
- Une certaine tolérance par rapport à l'inflation
- Plaidoyer en faveur d'un rôle actif des décideurs économiques étatiques

Pour asseoir les fondements d'une telle politique, Friedman développe une théorie qui prend le contre-pied des approches keynésiennes

- On revient à l'hypothèse de prix flexibles alors que toute l'analyse keynésienne repose sur des prix fixes
- On démontre l'inefficacité des politiques de relance keynésienne grâce à la théorie de la consommation en fonction du revenu permanent.
- On revient à l'idée que la demande de monnaie (à long terme) dépend du revenu et non du taux d'intérêt comme dans l'analyse keynésienne.
- On considère que l'inflation est un phénomène monétaire alors que les keynésiens ont développé les analyses de l'inflation par les coûts par les revenus et/ou par les structures.
- On remet en cause la courbe de Phillips qui dans le prolongement des analyses keynésiennes introduisait un arbitrage inflation chômage.
- On crée le concept de chômage « naturel » qui d'une certaine façon est le chômage insensible aux remèdes keynésiens.
- On ne peut nier l'existence d'une illusion monétaire - chère à Keynes – en vertu de laquelle les agents économiques prennent les grandeurs nominales pour des grandeurs réelles. Mais à long terme cette illusion monétaire se dissipe et l'économie est conforme à l'univers classique.
- On revient à l'idée classique combattue par Keynes que l'équilibre est un équilibre réel

Envisageons la problématique de l'analyse monétariste, la critique de la courbe de Phillips traditionnelle et les recommandations de politique économique.

### **A. La problématique**

#### **a) Un univers concurrentiel**

Le cadre théorique est celui d'un système économique, conforme à l'analyse néo-classique traditionnelle, dans laquelle la flexibilité des prix assure l'équilibre.

En particulier, la flexibilité des salaires permet d'ajuster l'offre et la demande de travail et donc d'assurer le plein emploi ou plus exactement un niveau de chômage correspondant au chômage naturel. A la différence de l'analyse keynésienne, il n'existe pas de chômage involontaire.

#### **b) Revenu permanent et stabilité de la demande de monnaie.**

Friedman développe la théorie du revenu permanent, qui présente le double avantage, dans sa perspective, de permettre une critique

- du multiplicateur keynésien et
- de la théorie keynésienne de la demande de monnaie

**En ce qui concerne la théorie de la consommation** il développe l'argument selon lequel la consommation ne dépend pas du revenu courant mais du revenu permanent, c'est-à-dire du revenu auquel les agents économiques s'attendent, compte tenu de l'évolution tendancielle de leur revenu courant.

Cette théorie présente la particularité **de remettre en cause les conclusions de l'analyse keynésienne du multiplicateur** : si la consommation dépend du revenu tendanciel et non du revenu courant, une hausse du revenu n'a pas d'influence sur la consommation. Il est donc vain de vouloir relancer la demande de consommation par une hausse du revenu. La critique monétariste de la politique de relance budgétaire se fonde ainsi sur la théorie du revenu permanent.

**En ce qui concerne la théorie de la demande de monnaie,** Friedman se réfère au comportement rationnel de l'agent économique qui optimise la gestion de son patrimoine. Ce patrimoine est composé, non seulement d'actifs réels (immeubles..), d'actifs financiers (valeurs mobilières) et d'actifs monétaires, mais aussi du capital humain, entendu comme le stock de compétences permettant à l'individu de tirer un revenu -le revenu d'activité- de ce capital. Dans cette perspective, la détention d'actifs liquides, et donc la demande de monnaie, s'inscrivent à le cadre de la gestion de ce "portefeuille ".

Faisant un certain nombre d'hypothèses supplémentaires, il considère que la demande de monnaie peut être instable à court terme, mais reste stable dans le long terme. En effet, la demande de monnaie dépend du revenu permanent, elle n'est donc pas, à court terme, en corrélation avec le revenu courant, qui connaît lui, des variations autour du revenu permanent; à long terme, revenu permanent et revenu courant se confondent, la demande de monnaie est donc stable.

### **c) L'inflation comme phénomène monétaire.**

L'inflation trouve sa source dans une création de monnaie excessive. "*L'inflation est, toujours et partout, un phénomène monétaire, et il n'y a pas, par conséquent, de lutte contre l'inflation sans politique monétaire restrictive*" (M. Friedman).

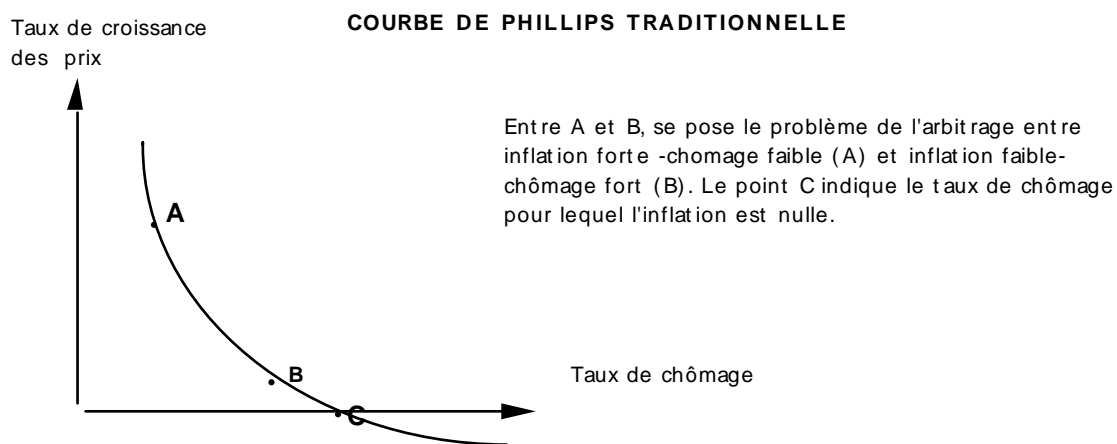
Si, à court terme, la monnaie peut avoir des effets réels, à long terme, l'hypothèse de dichotomie est réaffirmée : les variations de la masse monétaire n'ont d'effet que sur le niveau général des prix. Les prix relatifs sont flexibles et le salaire (réel) permet d'ajuster l'offre et la demande de travail. Le niveau de production et d'emploi, de même que les taux d'intérêt réels, ne dépendent que de facteurs réels, les politiques monétaires n'ont d'influence que sur le taux d'inflation, sans altérer l'activité et l'emploi. Plus fondamentalement, les perturbations de l'économie prennent naissance dans le secteur monétaire et proviennent des interventions inopportunes de la banque centrale.

### **B. La révision et l'abandon de la courbe de Phillips.**

## a) La courbe de Phillips traditionnelle

Rappelons qu'une courbe de Phillips exprime la relation entre taux de chômage (horizontalement) et taux d'inflation (verticalement). La courbe de Phillips originelle, qui liait négativement chômage et inflation, tendait à montrer que l'on pouvait « échanger » un peu moins de chômage contre un peu plus d'inflation (Figure n°1) ; dans ces conditions, une politique monétaire expansionniste peut être justifiée en raison de ses effets positifs sur l'emploi mais la lutte contre le chômage ne pouvait être « sans préjudice » sur la stabilité des prix.

Figure n°1



Au cours des années 70 et surtout 80, la courbe de Phillips a fait l'objet de larges critiques, de nature historique - les pays dont les taux d'inflation sont les plus faibles ne sont pas ceux qui connaissent le taux de chômage le plus élevé- et théorique.

La courbe de Phillips a été radicalement critiquée par Friedman. Pour simplifier le raisonnement, on représente la courbe de Phillips traditionnelle par une droite (figure n°2) . Cette droite coupe l'axe des abscisses au point  $U_0$  qui correspond à un niveau de chômage particulier : c'est le niveau de chômage qui permet d'obtenir un taux d'inflation nul. Friedman appelle ce niveau de chômage le taux de chômage naturel. On en verra plus loin la signification précise.

Cette fonction est interprétée comme expliquant le niveau d'inflation par le taux de chômage. On part de l'équation de la droite de Phillips.

L'équation de cette droite est :

$$p = - a U + b$$

sachant que le point A de coordonnées  $U_0$  et 0 est sur cette droite on en déduit le coefficient b:

$$0 = - a U_0 + b \text{ d'où } b = + a U_0$$

$$p = - a U + a U_0 = - a (U - U_0)$$

Selon cette formulation, le taux d'inflation dépend de l'écart entre le taux de chômage effectif et le taux de chômage naturel : plus le taux de chômage est en-dessous du taux naturel, plus le taux d'inflation est élevé.

Figure n°2

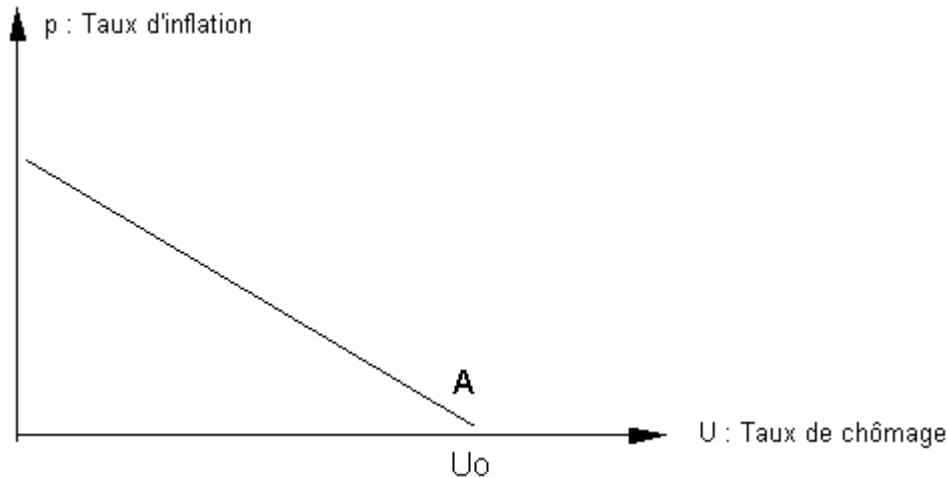
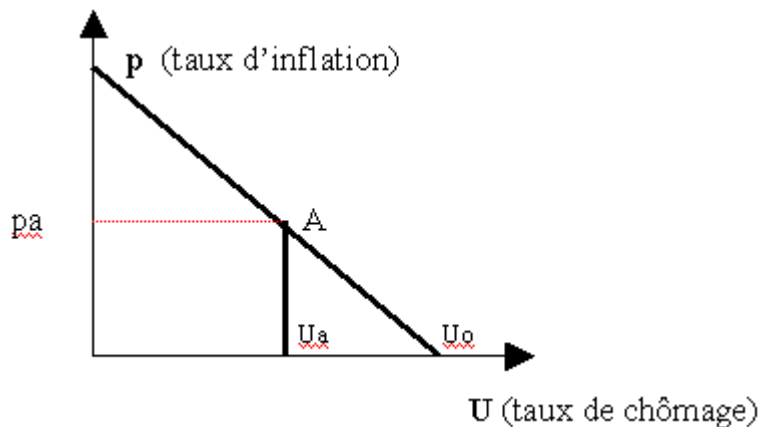


Figure n°3



En effet, sur la figure n°3, le point A correspond à un taux d'inflation de  $p_a$  et un taux de chômage de  $U_a$ . Dans le triangle  $A U_a U_o$ , le côté  $A U_a$ , qui correspond au taux d'inflation est proportionnel au côté  $U_a U_o$ . Plus le taux de chômage s'abaisse au-dessous du taux naturel, plus le taux d'inflation est élevé. D'un point de vue économique, cette relation exprime le fait que plus le niveau de chômage est faible, plus la concurrence entre les employeurs pour embaucher des salariés est forte, plus le rapport de force est favorable aux salariés, plus les salaires, et, par voie de conséquence, les prix, ont tendance à augmenter. En sens inverse, un taux de chômage fort crée un rapport de force favorable aux employeurs et leur permet de ralentir les hausses de salaires, ce qui constitue un facteur favorable à un ralentissement de l'inflation.

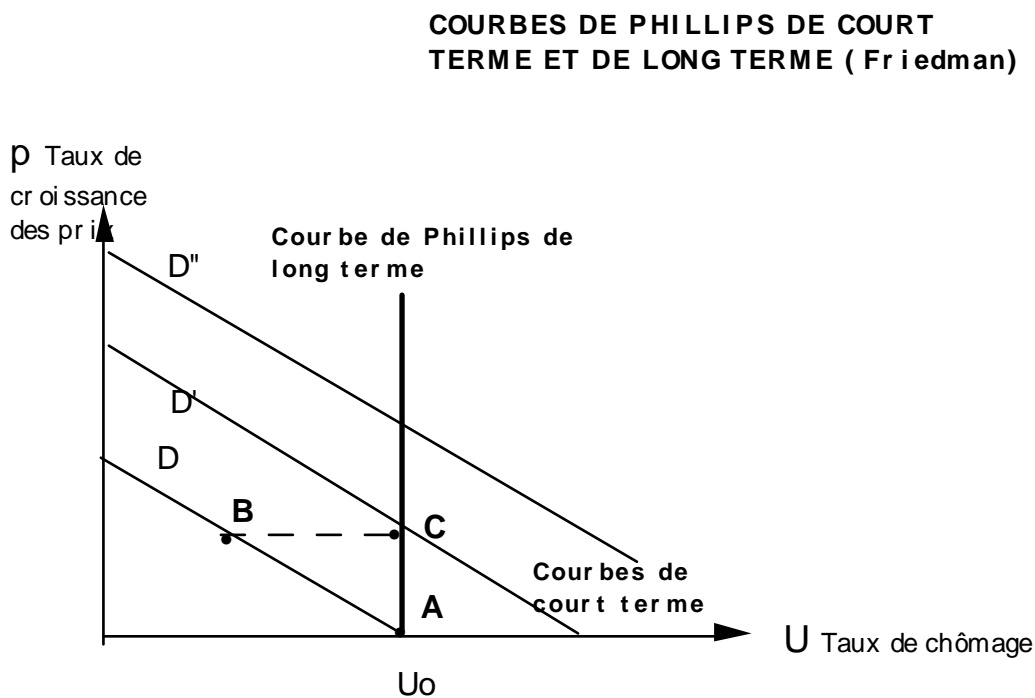
## b) Les courbes de Phillips selon Friedman

Pour Friedman, cette approche ignore les anticipations. En effet, les agents tiennent compte de la hausse des prix à laquelle ils s'attendent. Plus les agents anticipent des prix élevés, plus ils tendent à exiger des prix plus forts : au moins à long terme, ils ne sont pas prisonniers de l'illusion monétaire et ils raisonnent sur des grandeurs réelles. Le niveau des prix dépend, non seulement de l'écart entre chômage effectif et chômage naturel, mais aussi des prix anticipés. soit de la variable  $p_e$ . La fonction devient

$$p = -a(U - U_0) + p_e$$

Pour un niveau d'inflation anticipé par les agents économiques, il existe une courbe de Phillips, mais pour des prix anticipés plus élevés, il existe d'autres courbes de Phillips plus hautes : pour un taux de chômage déterminé, le taux d'inflation correspondant est plus élevé. Dès lors, il existe autant de courbes de Phillips à court terme, que de taux d'inflation anticipés (sur la figure n°4, D, D' et D'').

Figure n°4



Ces courbes de Phillips à court terme permettent d'analyser les conséquences d'une politique de relance. Tant que les salariés sont victimes d'une illusion monétaire et qu'ils ne voient pas l'érosion du pouvoir d'achat du salaire, il est possible d'améliorer l'emploi et la production avec en contrepartie une moindre stabilité des prix. Une hausse des salaires incite en effet les travailleurs à augmenter l'offre de travail ce qui a un effet expansif sur la production et tend à réduire le chômage. On passe alors du point A au point B, en restant sur une même courbe de Phillips.

Mais, dans un deuxième temps, les salariés font l'apprentissage de la réalité, modifient leurs anticipations et réduisent leur offre de travail. Ils réalisent que la hausse de salaire dont ils ont bénéficié était purement nominale et reviennent à l'équilibre réel antérieur. Autrement dit, au contact de la réalité économique, ils formulent de nouvelles anticipations de prix - ils se retrouvent alors sur une courbe de Phillips plus haute, ils passent de D à D' - mais avec le même équilibre réel, c'est-à-dire au point C. L'économie se retrouve au niveau de chômage et de production initial avec un taux d'inflation supérieur.

L'arbitrage entre inflation et chômage n'existe qu'à court terme. A long terme, l'économie revient toujours au taux de chômage naturel. Une courbe de Phillips de long terme verticale peut être construite à partir du taux de chômage naturel  $U_0$ . La courbe de Phillips de long terme a une signification économique profonde : la politique de relance ne peut faire reculer de façon durable le chômage; elle ne fait qu'accroître le taux d'inflation. Elle est donc condamnable.

La nature du chômage naturel apparaît clairement : c'est un niveau de chômage qui ne peut être réduit de façon durable par une politique conjoncturelle de relance. C'est un chômage qui s'explique par d'autres facteurs que des facteurs conjoncturels (chômage de recherche, imperfections du marché du travail..).

Au total, selon Friedman, les agents économiques ont, à court terme, une illusion monétaire, ils prennent des valeurs nominales pour des valeurs réelles mais, avec l'apprentissage de la réalité, ils perdent ces illusions et raisonnent sur les grandeurs réelles.

## ***B. Les implications de politique économique.***

### **a) Une redéfinition de la politique monétaire**

**Tout d'abord, M. Friedman rejette la politique budgétaire.** La critique classiquement adressée par le courant libéral à l'intervention de l'Etat par la politique budgétaire trouve de nouveaux arguments dans l'analyse monétariste.

- **L'effet multiplicateur des dépenses budgétaires est faible** si la consommation dépend du revenu permanent et non du revenu courant (voir plus haut).
- **Le déficit budgétaire peut entraîner des effets d'éviction** qui annulent l'effet de relance : le déficit pousse, les taux d'intérêt vers le haut, ce qui a un effet dissuasif sur l'investissement. L'effet expansif du déficit est compensé par l'effet dépressif de l'investissement privé. La dépense publique évince la dépense privée.
- **Les monétaristes se réfèrent au « théorème Ricardo-Barro » ou « équivalence ricardienne ».** Selon ce principe, les relances keynésiennes par réduction d'impôt ou hausse de la dépense publique n'auraient pas d'effets expansionnistes. En effet, la réduction de recettes publiques et l'augmentation des dépenses ont pour effet d'augmenter la dette publique ; devant cette hausse de la dette publique, les agents, les ménages en particulier, tendent donc à épargner –et donc diminuer la consommation –pour faire face, dans le futur,

à la hausse de la charge publique due au remboursement de la nouvelle dette. D'un côté, la demande globale augmente du fait de la politique de relance ; de l'autre, la demande se contracte du fait de la hausse de l'épargne. La relance est inefficace ; il n'y a pas d'effet expansif et il aurait été équivalent de financer le supplément de dépenses par un supplément d'impôt.

Plutôt que la politique budgétaire, les monétaristes privilégient la politique monétaire. L'importance de la politique monétaire, selon les monétaristes tient, à ce qu'elle est plus "neutre", plus respectueuse du jeu du marché, que la politique budgétaire. Mais, par ailleurs, les monétaristes accordent une priorité à la lutte contre l'inflation -sans que la légitimité de cette priorité soit clairement fondée-. Si l'inflation est un fléau qui trouve son origine dans l'excès de création de monnaie, la priorité doit être donnée à une politique monétaire visant la stabilité des prix.

Dans certains cas, la lutte contre l'inflation peut passer par une contraction de la masse monétaire obtenue par une raréfaction de la monnaie banque centrale et donc une hausse des taux d'intérêt.

Selon ce courant de pensée, la politique monétaire n'a pas pour objectif de fixer, ni le niveau d'emploi, ni le niveau des taux d'intérêt réels, mais elle contribue à stabiliser le système économique. La politique monétaire peut engendrer un niveau des prix stable, ou croissant à un rythme faible, et connu à l'avance. L'existence de délais de réaction nombreux et souvent mal connus, justifie le recours à une politique automatique, plutôt qu'à une politique discrétionnaire. La politique monétaire optimale consiste à **fixer un taux de croissance désiré de la masse monétaire pour le futur, à annoncer ce taux, les autorités monétaires devant se borner à exécuter cette décision.**

## **b) Le rejet d'une politique conjoncturelle active**

Selon Milton Friedman la politique de lutte contre le chômage a des effets purement transitoires : si, dans le court terme, on peut jouer sur les erreurs d'anticipations des agents économiques, très vite, ceux-ci modifient leurs anticipations et l'on revient au point initial en termes de chômage mais avec un taux d'inflation supérieur.

Cette analyse, radicalisée par les théoriciens des anticipations rationnelles qui considèrent que, même à court terme, on ne peut tromper les anticipations des agents, comporte de nombreuses implications et recommandations de politique économique.

- Il n'existe aucun « échange » possible entre inflation et chômage et la question de l'arbitrage entre un objectif de stabilité des prix et un objectif d'emploi ne se pose pas.
- Toute politique de relance monétaire est vouée à attiser l'inflation sans réussir à faire reculer, de façon durable, le taux de chômage. L'inflation est due aux prétentions injustifiées d'hommes politiques ayant l'illusion de pouvoir faire régresser le chômage.
- On ne peut échapper, par le biais d'une politique conjoncturelle, au taux de chômage « naturel ». Le chômage naturel n'a pas une origine macro économique mais structurelle ; la politique macro économique ne peut être mobilisée pour résoudre un problème d'une autre nature.



- Dans ce contexte, une politique monétaire restrictive est neutre, elle n'influe pas sur le chômage : sur la figure n° 4 le point A est préférable au point C, parce que pour un niveau de chômage identique, on a un taux d'inflation plus faible.
- Il faut éviter de donner le pouvoir monétaire à des hommes politiques qui seraient tentés de lutter contre le chômage par une politique pourtant condamnée à l'échec par avance.
- Les traitements des problèmes de l'inflation et du chômage doivent être dissociés. C'est aux autorités monétaires qu'il revient de lutter contre l'inflation, phénomène essentiellement monétaire, qui dépend du volume de monnaie émise et de la crédibilité dont jouissent les décideurs monétaires. La baisse du taux de chômage naturel n'est pas un problème macro-économique, mais un problème d'ajustement du marché du travail qui peut être traité par le Ministre du travail : meilleure information des salariés, meilleure adaptation de l'offre et de la demande, flexibilité accrue, baisse des coûts du travail. La séparation de problèmes qui ont des origines différentes. Dans ce cas, la distinction de problèmes d'origines différentes (l'un macro-économique et monétaire, l'autre micro économique et plus structurel) implique une division des tâches entre politique économique et politique monétaire, et la recherche prioritaire de la stabilité des prix ne peuvent avoir que des effets bénéfiques.

## 2. La nouvelle école classique.

Les analyses de Kydland et Perscott (1977), prolongées par Barro et Gordon (1983), reprennent l'idée selon laquelle les règles sont préférables au pouvoir discrétionnaire (en anglais : *rules rather than discretion*).

La théorie actuelle de la politique monétaire, sur les bases posées au début des années 80 par Barro et Gordon, reprend le message friedmanien : si les hypothèses concernant la demande de monnaie diffèrent, le modèle repose toujours sur la flexibilité des prix et la dichotomie, à long terme, entre le secteur réel et le secteur monétaire; les conclusions s'inspirent d'une même conception non interventionniste de la politique monétaire.

### A. Un jeu non coopératif entre décideur monétaire et agent économique

#### a) Courbe de Phillips et "tentation" de la politique monétaire de relance.

Le cadre théorique est, ici aussi, défini par des courbes de Phillips de courte période et une courbe de Phillips verticale à long terme. A court terme, la politique de relance peut faire reculer le chômage, à condition toutefois de ne pas avoir été anticipée par les agents économiques. Seule l'"inflation surprise" peut avoir des effets sur le niveau de production et d'emploi.

L'action sur le niveau de chômage dépend de l'écart entre le niveau d'inflation,  $p$ , et le niveau d'inflation anticipée par les agents économiques,  $p^e$ . Avec  $U$  le taux de chômage et  $U_0$  le taux de chômage naturel, on passe de

$$p = -a(U - U_0) + p^e \text{ (voir plus haut) à}$$

$$U = U_0 - (p - p^e)/a.$$

Cette formule exprime que l'on s'éloigne d'autant plus du chômage naturel que la surprise est grande ; l'écart entre l'inflation effective et l'inflation attendue par les agents économiques. Mais cet effet est purement transitoire, puisque l'économie retrouve assez vite le taux de chômage naturel, mais avec un taux d'inflation plus élevé. Il en résulte que la relance aboutit seulement à une augmentation du taux d'inflation sans effet durable sur le chômage.

### **b) Le "jeu" entre décideur monétaire et agents économiques.**

Le décideur monétaire a une fonction d'utilité à deux arguments : il n'aime ni le chômage, ni l'inflation.

Pour lutter contre le chômage, il n'a d'autres solutions que l'inflation surprise, du moins tant que le "gain" qu'il retire d'un taux de chômage plus faible ne s'accompagne pas d'une "perte" supérieure, due à un taux d'inflation plus élevé.

Les agents économiques, quant à eux, s'efforcent de déjouer une éventuelle inflation surprise ils refusent de voir leur pouvoir d'achat reculer et tentent de rétablir l'équilibre réel antérieur par une augmentation de leur revenu. S'ils anticipent une volonté de relance de la part des pouvoirs publics, ils vont, de ce fait même, la neutraliser, puisque la relance repose sur l'effet de surprise.

Alors on a

$$p = p^e$$

et donc  $p - p^e = 0$  d'où

$$U = U_0 - (p - p^e)/a = U_0$$

### **c) ... aboutit à une situation non optimale**

L'enchaînement est donc le suivant. Le décideur public annonce une norme de progression de la masse monétaire égale à zéro : la situation recherchée est optimale, puisque le taux d'inflation est nul.

Si les agents privés croient dans cette norme, le décideur public est en mesure de faire reculer le chômage par une inflation surprise.

Mais les agents privés connaissent cette tentation, et donc vont anticiper un taux d'inflation supérieur à zéro. Les pouvoirs publics vont donc mener une politique monétaire qui assure cette hausse des prix, sans pour autant faire reculer le chômage.

On en arrive donc à un paradoxe : le décideur politique cherche à améliorer le bien-être par une inflation surprise, mais les agents privés, connaissant cette tentation, anticipent un taux d'inflation assez élevé pour déjouer les tentatives d'inflation surprise. Il n'en résulte aucune amélioration, puisque le chômage est inchangé et l'inflation finit par être excessive.

On se retrouve dans un cas typique de jeu non coopératif -du type du dilemme du prisonnier- dans lequel le comportement rationnel des agents ne leur permet pas d'aboutir à une situation optimale.

La politique monétaire n'a d'effets bénéfiques sur la production et l'emploi que dans la courte période, et c'est la raison pour laquelle les pouvoirs publics sont tentés par l'inflation surprise, mais à long terme, elle n'a pour effet que d'augmenter le taux d'inflation, sans réduire pour autant le taux de chômage. Tout écart du taux de chômage par rapport au taux naturel est provisoire; toute politique monétaire expansionniste aboutit, en dernière analyse, à un taux d'inflation plus élevé; mais elle n'a pas d'effets réels dans le long terme; c'est pourquoi il faut trouver un moyen de persuader les agents que le décideur politique ne va pas succomber à la tentation de l'inflation surprise.

En effet, le décideur politique cherche à améliorer le bien-être par une inflation surprise, de nature à réduire le chômage ou alléger la dette publique, mais les agents privés, connaissant cette tentation, anticipent un taux d'inflation assez élevé pour déjouer les tentatives d'inflation surprise.

L'analyse en termes de jeu non coopératif éclaire donc le paradoxe suivant : le décideur public poursuit une règle activiste, mais il ne débouche sur aucune amélioration, puisque le chômage est inchangé et l'inflation finit pas être excessive. Le décideur est condamné à agir, même s'il sait que cette action sera inefficace, parce que le public sait qu'il peut agir de cette façon là.

La rationalité des agents économiques et du décideur politique aboutit à un résultat qui n'est pas optimal, puisqu'il existe une situation meilleure, qui correspond au même taux de chômage et à un taux d'inflation nul.

Le décideur monétaire est, faute d'une crédibilité suffisante, condamné à un taux d'inflation élevé, parce que les agents privés connaissent son penchant à recourir à une inflation surprise.

Il est possible de recourir à une autre métaphore, celle de la prise d'otages. Face à des prises d'otages potentielles, un gouvernement annonce qu'il ne cédera pas aux terroristes; c'est, en effet, la meilleure solution à long terme; une attitude de fermeté dissuade tout acte terroriste, devenu inefficace. Mais confronté à une prise d'otages effective, le gouvernement est en fait tenté par la négociation... mais les preneurs d'otages, connaissant cette tentation, considèrent que l'annonce n'est pas crédible et que le

gouvernement est condamné à agir. En l'absence d'une véritable crédibilité, la prise d'otages a lieu et le gouvernement négocie..

## ***B. Les implications de politique monétaire***

Comme toute politique monétaire expansionniste aboutit, en dernière analyse, à un taux d'inflation plus élevé et n'a pas d'effets réels dans le long terme, il faut trouver un moyen de persuader les agents que le décideur politique ne va pas succomber à la tentation de l'inflation surprise.

### **a) Un nouveau fondement aux règles monétaires**

Comme pour Friedman, les **règles** sont préférables au pouvoir discrétionnaire (***rules rather than discretion***).

Mais le fondement des règles est différent : pour Friedman, le recours à la règle se justifie, soit parce que le décideur est en situation d'incertitude, soit parce qu'il est mal intentionné. Ce qui signifie a contrario que, un décideur, honnête et prenant en compte l'incertitude qui l'environne, prendrait de bonnes décisions. La nouvelle économie va plus loin : un décideur monétaire rationnel peut être condamné à prendre de mauvaises décisions; seule la règle permet de sortir d'équilibres non coopératifs ; le recours à la règle se fonde moins sur le constat de la myopie ou des mauvaises intentions des dirigeants que sur leur impuissance..

Surtout le contenu de la "règle" est différent : il ne suffit pas de poser une norme de progression de la masse monétaire, il faut aussi définir des procédures qui assurent la crédibilité de cette norme.

Le modèle de Barro-Gordon repose sur deux bases très discutables :

- l'hypothèse de chômage naturel et
- le conflit de fonction d'utilité entre le décideur public et le secteur privé.

Selon l'hypothèse de chômage naturel, la politique monétaire n'a d'effets sur la production et l'emploi que dans la courte période et toute politique monétaire active n'a que pour effet d'augmenter le taux d'inflation sans réduire pour autant le taux de chômage. Les effets pervers de la politique monétaire discrétionnaire reposent ainsi sur les deux composantes de cette contradiction : la politique monétaire a des effets bénéfiques à court terme et c'est la raison pour laquelle les pouvoirs publics sont tentés par l'inflation surprise, mais elle n'a pas d'effets réels dans le long terme; c'est pourquoi il faut trouver un moyen de persuader le public que le décideur politique ne va pas succomber à la tentation de l'inflation surprise.

Inversement, si l'on relâche l'une de ces deux hypothèses, l'ensemble s'écroule. Supposons que l'inflation surprise n'ait aucun effet de court terme: les pouvoirs publics ne sont nullement incités à favoriser l'inflation, et les agents privés, connaissant les motivations du décideur public, n'ont aucune raison de lui prêter une motivation aussi peu cohérente.

Supposons inversement que la politique monétaire active ait des effets de long terme, par exemple en faisant baisser le taux de chômage, on ne verrait pas, dans ce cas, la nécessité de renforcer la crédibilité du décideur monétaire.

Le décideur public est, dans la problématique Barro-Gordon, dans l'impossibilité de mener la politique monétaire qu'il sait optimale: il n'est pas en mesure de convaincre le secteur privé de sa volonté d'atteindre le meilleur état de l'économie. Tout le raisonnement repose sur le divorce entre la fonction d'utilité du décideur politique et la fonction d'utilité des agents privés. C'est parce que le décideur public n'est pas ressenti par le secteur privé comme assez déterminé dans la lutte contre l'inflation que l'on recourt à des techniques telles que l'appartenance à une zone de parités fixes ou à un dirigeant de banque centrale conservateur pour que soit affichée une détermination plus plausible de lutte contre l'inflation.

Toutefois on peut se demander, d'un point de vue purement logique, pourquoi le décideur public continue à rechercher à lutter contre le chômage, alors qu'il sait que cette quête d'une réduction de chômage par de l'inflation surprise est vaine. Comment, dans un monde de chômage naturel et d'anticipations rationnelles, le décideur public peut-il rechercher à réduire le chômage? Ainsi l'hypothèse de chômage naturel conduit à envisager une rationalité discutable du décideur public: il valorise l'inflation surprise, alors qu'il est incapable de faire reculer durablement le chômage, il ne sait pas faire partager au secteur privé sa crainte de l'inflation.

## **b) Des règles génératrices de crédibilité.**

Ces analyses débouchent sur des recommandations qui visent à renforcer la crédibilité de la politique monétaire. Comme le détenteur du pouvoir monétaire est dans l'incapacité de rendre crédible ses engagements monétaires; certains dispositifs peuvent alors renforcer la crédibilité monétaire.

Selon Giavazzi et Pagano (1988), **l'appartenance à une zone de parités fixes**, telle que le SME est, pour les pays à hauts taux d'inflation, le moyen d'augmenter le coût de l'inflation et, par ce biais, de rendre plus crédible leur volonté de lutter contre la hausse des prix. En effet, les effets de l'inflation sont atténués en situation de flottement : une hausse des prix supérieure à celles des partenaires commerciaux peut être compensée par une dépréciation de la monnaie, la compétitivité-prix restant inchangée. En revanche, si la monnaie appartient à une zone de parités fixes, une hausse de prix supérieure à celles des partenaires commerciaux engendre une dégradation du solde commercial, qui ne peut être enrayerée que par une dévaluation. Dès lors, l'appartenance à une zone de parités fixes augmente le coût de l'inflation. Pour les agents économiques, le choix de l'appartenance à une zone de parités fixes arrimée sur une monnaie forte, rend donc l'engagement de lutte contre l'inflation plus crédible.

De la même façon, la théorie aboutit à l'idée, somme toute assez simple, selon laquelle les agents économiques seront d'autant plus facilement persuadés de la volonté des

décideurs de lutter contre l'inflation qu'ils estimeront que ces décideurs sont peu enclins à la lutte contre le chômage : des **organes monétaires indépendants**, peu sensibles aux pressions politiques, des **décideurs monétaires choisis pour leur conservatisme** sont autant de gages de crédibilité : l'indépendance des autorités monétaires et le choix d'un dirigeant de banque centrale plutôt conservateur rend plus crédible la volonté de lutte contre l'inflation. C'est ainsi que selon Rogoff (1985), le choix d'un dirigeant de banque centrale "conservateur" est de nature à inciter les agents privés à former des anticipations inflationnistes "la société peut quelquefois avoir intérêt à choisir un banquier central qui ne partage pas les valeurs objectives de la société, mais accorde plutôt une pondération trop forte à la stabilisation du taux d'inflation plutôt qu'à la stabilisation du chômage".

**QUESTIONS DE REFLEXION**  
**LES FORMULES SUIVANTES SONT ELLES VRAIES OU FAUSSES ?**

- Si l'on construit une relation inflation –chômage sur le modèle de la courbe de Phillips pour illustrer la théorie quantitative de la monnaie on aboutit à une courbe en L.
- L'intensité de la concurrence entre travailleurs sur le marché du travail peut constituer une explication de la courbe de Phillips.
- En opposition avec la théorie keynésienne, Friedman considère que la fonction de demande de monnaie est stable à court terme.
- Dans le cadre de la théorie monétariste, de la formule  $p = \alpha (U - U^o) + p^e$  (avec  $p$  le taux d'inflation,  $p^e$  le taux d'inflation anticipé,  $U$  le taux de chômage,  $U^o$  le taux de chômage naturel,  $\alpha$  un coefficient négatif ) on déduit que taux de chômage peut dépasser le taux de chômage naturel si les agents économiques sont surpris par une inflation supérieure à l'inflation anticipée.
- Dans le modèle de Barro Gordon, plus le « coût du chômage » pour le décideur monétaire est faible, plus le taux d'inflation est élevé.
- Dans le modèle de Barro-Gordon, le décideur monétaire ne peut pas convaincre les agents économiques de sa volonté de réaliser un faible niveau d'inflation.
- Dans le modèle de Barro-Gordon, le taux d'inflation est d'autant plus faible que le décideur monétaire est supposé valoriser la stabilité des prix.
- Dans le modèle de Barro-Gordon, les agents économiques ne souhaitent pas une baisse du chômage.
- Une politique discrétionnaire est une politique que les autorités dissimulent aux agents économiques.
- La nouvelle école classique soutient que l'indépendance des banques centrales est favorable à la lutte contre l'inflation.
- Le principe Ricardo Barro (ou équivalence ricardienne) montre qu'il est équivalent du point de vue macro économique de financer les dépenses par l'impôt ou par l'emprunt
- Le principe Ricardo Barro (ou équivalence ricardienne) montre que la relance par la dépense publique est inefficace
- Les règles sont préférables au pouvoir discrétionnaire