

COÛTS ET AVANTAGES DU PASSAGE D'UNE FAIBLE INFLATION A LA STABILITÉ DES PRIX

Malcolm Edey

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	124
I. Les coûts de l'inflation	124
A. Interactions de l'inflation et de l'impôt	126
B. Inflation et incertitude sur l'évolution des prix	127
C. Inflation et croissance	129
D. Autres effets	129
II. Le taux optimal d'inflation	130
A. Rigidités à la baisse des salaires et prix nominaux	130
B. Rôle éventuel des taux d'intérêt réels négatifs	131
C. Crédibilité des objectifs d'inflation faible et nulle	132
III. Problèmes de mesure	135
A. Quelle mesure de l'inflation choisir?	135
B. L'indice des prix à la consommation (IPC) est-il suffisamment précis?	138
IV. Conclusions	140
Bibliographie	144

L'auteur tient à remercier Messieurs Ketil Hviding. Paul Atkinson. Andrew Dean. Michael P. Feiner. Peter Jarrett. John P. Martin and Peter Sturm pour leurs précieux commentaires.

INTRODUCTION

La désinflation marquée des dix à quinze dernières années a ramené les taux d'inflation dans la plupart des pays de l'OCDE, qui avaient atteint des niveaux manifestement trop élevés, à des chiffres que l'on peut généralement considérer comme acceptables. En 1993, tous les pays alors membres de l'Organisation, sauf trois, enregistraient un taux d'inflation inférieur à 5 pour cent, et dans douze d'entre eux ce chiffre était tombé au-dessous de 3 pour cent. Au cours du processus de désinflation, un certain nombre de pays ont choisi de quantifier leur objectif d'inflation. Au lieu de viser une inflation proche de zéro, ils se sont tous fixé un taux légèrement positif, qui se situe souvent vers 2 pour cent ou même au-dessous. D'autres ont continué de définir leur objectif en termes qualitatifs, mettant l'accent sur la maîtrise de l'inflation en général sans lui donner une forme chiffrée. Dans les circonstances actuelles, où l'inflation est basse mais encore nettement positive, il peut s'avérer utile d'étudier l'économie des objectifs d'inflation à long terme, et plus particulièrement d'évaluer le bien-fondé des arguments qui plaident en faveur d'un objectif d'inflation zéro à moyen terme de préférence à un taux faiblement positif. Cet article analyse les études théoriques et les données empiriques qui portent sur trois aspects de cette question. Le premier, qui fait l'objet de la section I, concerne les coûts de l'inflation, en particulier l'importance de ces coûts dans une situation d'inflation faible mais positive. La section II examine les théories et les données existantes quant au taux optimal d'inflation en laissant de côté les problèmes pratiques de mesure. Ces problèmes, et l'importance des erreurs inhérentes aux indices classiques, sont étudiés dans la section III. Ces divers thèmes sont regroupés dans les conclusions.

I. LES COÛTS DE L'INFLATION

Les coûts de l'inflation sont généralement classés selon le degré d'anticipation. Les coûts d'une inflation totalement anticipée (c'est-à-dire une inflation à laquelle les dispositifs institutionnels et contractuels sont complètement adaptés) proviennent de deux sources. Premièrement, l'inflation totalement anticipée fonctionne comme une taxe sur les encaisses monétaires et, comme tous les impôts,

Tableau 1. Estimations empiriques des coûts de l'inflation

Étude	Éléments du coût de l'inflation pris en compte	Pays	Gain de revenu ou de productivité pour une réduction de 10 points de pourcentage de l'inflation (en pourcentage du PIB)
Fischer (1981)	Prélèvement sur les encaisses monétaires	États-Unis	0.3
Fischer (1981)	Interaction de l'inflation et de l'impôt	États-Unis	2
Lucas (1981)	Prélèvement sur les encaisses monétaires	États-Unis	0.9
Cooley et Hansen (1991)	Prélèvement sur les encaisses monétaires et interaction avec l'impôt sur le revenu	États-Unis	0.6
Jarrett et Celody (1982)	Tous	Canada	3 ¹
Black, Macklem et Poloz (1993)	Prélèvement sur les encaisses monétaires	Canada	2
Black, Macklem et Poloz (1993)	Interaction de l'inflation et de l'impôt	Canada	8
McTaggart (1992)	Tous	Australie	2.5
Grimes (1991)	Tous	OCDE	0.9 ¹
Englander et Gurney (1994)	Tous	OCDE	0.6 ¹
Fischer (1993b)	Tous	Pays industriels et en voie de développement	0.4 ¹

1. Croissance annuelle de la productivité, en pourcentage.

entraîne un processus inefficace de substitution par rapport aux biens taxés. Dans ce cas, les agents économiques sont amenés à réduire leurs encaisses réelles, ce qui les expose aux coûts « d'usure de semelles » (« shoe-leather ») liés à la moindre efficacité des transactions. Deuxièmement, il existe des coûts « de ré-étiquetage » dus aux changements périodiques des prix. Les données disponibles laissent entendre qu'aucun de ces coûts n'est économiquement significatif à un faible taux d'inflation. On peut en principe calculer le coût d'usure de semelles en utilisant les informations sur la fonction de demande de monnaie et le tableau 1 donne les résultats de certaines tentatives effectuées dans ce but; une estimation typique pour les États-Unis¹ montre qu'une réduction de l'inflation de 10 pour cent à zéro amène à long terme une augmentation de 0,3 pour cent du PIB. Il apparaît donc que ces coûts ne sont probablement importants que dans le cas de taux d'inflation très élevés qui entraînent une démonétisation marquée de l'économie. Quant au second point, celui des coûts de ré-étiquetage, il n'existe apparemment pas de preuves convaincantes de leur importance éventuelle.

Les principaux coûts de l'inflation sont dus au fait que dans la pratique les dispositifs institutionnels et contractuels n'y sont pas complètement adaptés et que par conséquent même une inflation à taux constant a le pouvoir de fausser toute une gamme de transactions économiques. On peut grouper les plus importants de ces coûts en quatre grandes catégories, qui sont examinées ci-dessous².

A. Interactions de l'inflation et de l'impôt

La plupart des systèmes fiscaux comportent des éléments importants qui ne sont pas complètement indexés sur le mouvement des prix. La non-indexation des taux marginaux de l'impôt sur le revenu en fournit un exemple; elle entraîne une escalade des taux pour le contribuable moyen à mesure qu'augmentent ses gains nominaux. Bien que cet effet soit généralement atténué par des « baisses d'impôts » périodiques, il peut avoir un effet néfaste en encourageant un laxisme budgétaire dans la mesure où il fournit une source commode de croissance des recettes.

Des distorsions plus graves sont sans doute provoquées par l'imposition des revenus du capital, dont la mesure peut être grandement faussée par l'utilisation de systèmes de comptabilité nominale dans une situation d'inflation. Premièrement, l'évaluation fiscale de l'amortissement au coût historique sous-estime son coût réel et augmente par conséquent le coût du capital après impôt. Cet effet est plus marqué pour les biens qui ont une plus longue vie effective puisque l'écart entre l'évaluation au coût historique et celle au coût actuel augmente avec le temps. Cela signifie qu'un système de provisions pour dépréciation non indexées risque de fausser à la fois le montant de l'investissement et sa composition, en favorisant les biens dont la vie effective est relativement courte³. Deuxièmement, dans un grand nombre de systèmes fiscaux, l'imposition des plus-values n'est pas totalement indexée et cela peut donner lieu à une très forte surestimation des bénéfices imposables même à des taux d'inflation relativement bas. Or, comme

l'impôt sur les plus-values est prélevé sur les plus-values réalisées, cette distorsion encourage également le «verrouillage» des avoirs pour échapper à l'impôt, ce qui rend la propriété des entreprises plus difficilement négociable. Troisièmement, les systèmes d'imposition nominale mesurent mal la composante réelle des flux d'intérêt, de telle sorte que pour un taux d'intérêt réel avant impôt donné, l'inflation réduit le taux réel après impôt pour emprunteurs et prêteurs. Cet effet peut avoir d'importantes conséquences macro-économiques, et l'on estime que les coûts d'emprunt après impôt faibles ou négatifs ont contribué à l'endettement excessif des entreprises et à l'instabilité financière dans un grand nombre de pays au cours des années 80⁴. Certes, les taux d'intérêt avant impôt pourraient s'ajuster de manière à compenser totalement cet effet, mais les données empiriques⁵ suggèrent que les taux ne s'adaptent pas complètement aux effets combinés de l'inflation et de l'imposition. Cette distorsion a pour autre conséquence qu'en subventionnant l'emprunt elle risque de contribuer à augmenter l'endettement extérieur des pays à inflation forte⁵.

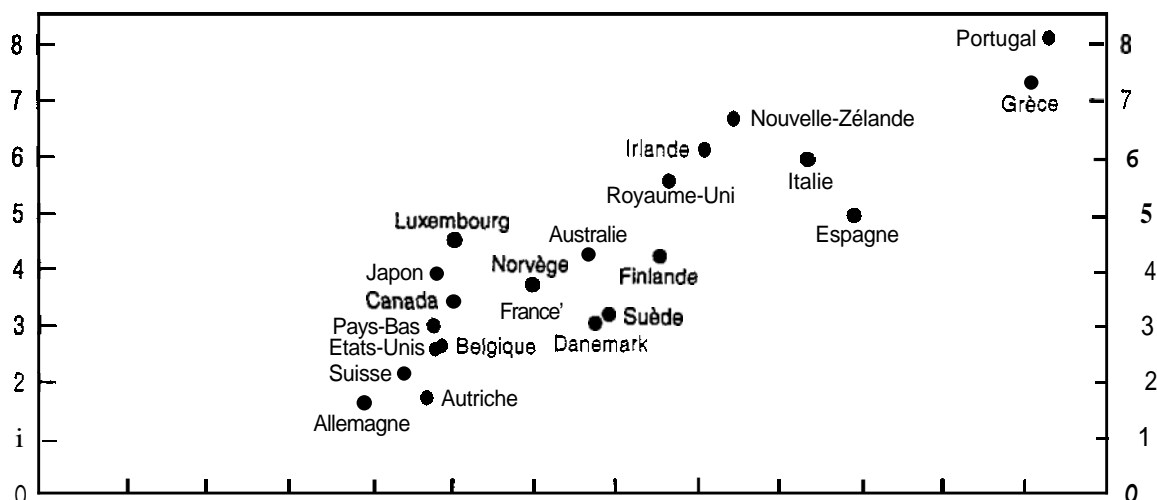
Les estimations de l'ampleur de ces effets sont extrêmement variables, bien qu'un certain nombre de chercheurs affirment que les interactions fiscales sont les plus importants des coûts imposés par l'inflation. En vue de les quantifier, on a utilisé les élasticités estimées de l'investissement pour calculer leurs effets sur l'accumulation du capital et donc sur la production potentielle, et certaines de ces estimations figurent dans le tableau 1.

B. Inflation et incertitude sur l'évolution des prix

Un second mécanisme par lequel l'inflation est censée entraîner des coûts réels est qu'elle fait naître une incertitude quant à l'évolution des prix. Ce phénomène présente deux aspects : l'effet d'une forte inflation sur la prévisibilité du niveau général des prix, et son effet sur la variabilité des prix relatifs. Il est vraisemblable que ces incertitudes ont un certain nombre d'effets négatifs sur l'efficacité économique, par exemple en réduisant le contenu informatif du système de détermination des prix et en entravant la conclusion de contrats nominaux à long terme. Au niveau des comparaisons entre pays, le premier de ces effets, celui d'une forte inflation sur l'incertitude quant au niveau général des prix, semble bien démontré et est illustré dans le graphique 1. Les pays qui connaissent un taux d'inflation moyen élevé sur une longue période tendent en général à être ceux dont les taux d'inflation sont les plus variables. Au niveau de chaque pays, cependant, les corrélations entre l'inflation et sa variabilité sont un peu moins évidentes, bien qu'un certain nombre d'études aient décelé une relation statistiquement significative⁷.

On peut trouver plusieurs explications à cette relation, et elles n'impliquent pas toutes un lien de causalité entre l'inflation et l'incertitude. Par exemple, les chocs pétroliers expliquent probablement en partie le fait que l'inflation a été à la fois forte et variable pendant les années 70. D'autres explications insistent sur le rôle des autorités; on avance par exemple que les taux d'inflation élevés sont

**Graphique 1. Écart-type et moyenne des taux d'inflation
22 pays de l'OCDE, 1960-93**



Source: OCDE

moins stables en soi dans la mesure où ils risquent de déclencher des pressions pour un changement de politique*. Une troisième explication possible serait que la pente de la courbe de Phillips s'accroît à des taux d'inflation élevés, ce qui rend l'inflation plus sensible aux variations de la production, donc plus difficile à maîtriser.

Les coûts potentiels de cette incertitude proviennent du fait qu'elle risque de perturber les arrangements contractuels nominaux à long terme. Cet effet sera surtout marqué dans le domaine des dettes à long terme, pour lesquelles, dans des situations d'inflation faible ou modérée, les contrats ne sont généralement pas indexés (bien que certains États émettent des petits volumes de titres indexés). L'incertitude sur le niveau global des prix accroît nécessairement le risque lié aux contrats non indexés et cet effet se reflète probablement sous la forme de primes de risque supplémentaires qui élèvent le coût du capital. Quant à savoir si cet effet sur le coût du capital est assez fort pour affecter les résultats globaux de l'économie, c'est plus difficile. Si certaines études constatent une corrélation négative significative entre la variabilité de l'inflation et la croissance économique, cet effet tend à disparaître quand on inclut le niveau d'inflation dans l'équation⁹.

Le second aspect de l'incertitude quant aux prix concerne la variabilité des prix relatifs. L'existence de coûts de ré-étiquetage et de rigidités signifie que les

prix ne vont probablement pas augmenter tous de façon coordonnée même en cas d'inflation constante, et l'on peut donc attendre que la variabilité des prix relatifs augmente avec l'inflation. Ceci peut entraîner des coûts réels dans la mesure où la variabilité excessive des prix relatifs réduit le contenu informatif des prix¹⁰. A cet égard, certains avancent que l'inflation fausse l'interprétation des signaux donnés par les prix relatifs dans la mesure où les agents ne peuvent pas faire complètement la distinction entre changements relatifs et absolus des prix. Toutefois, l'importance du lien de causalité entre inflation et variabilité des prix relatifs n'est pas évidente : certes on constate une corrélation statistique manifeste entre les deux, mais elle est peut-être due dans une grande mesure à l'influence des chocs pétroliers, qui à la fois dispersent les prix relatifs et font monter le taux d'inflation”.

C. Inflation et croissance

Les effets négatifs de l'inflation sur l'accumulation de capital peuvent réduire le taux de croissance de la production aussi bien que son niveau. Trois études récentes (signalées dans le tableau 1)¹² constatent une diminution de la croissance de la productivité située entre 0.04 et 0.10 point de pourcentage pour chaque point de pourcentage additionnel d'inflation. Ces effets peuvent paraître négligeables dans une optique à court terme, mais ils impliquent des gains significatifs à plus long terme en cas de baisse de l'inflation s'il est vrai que le taux de croissance de la productivité est affecté de façon permanente par l'inflation. Certaines données montrent d'autre part que l'influence de l'inflation sur la croissance est non linéaire et que l'effet produit par un point de pourcentage d'inflation en plus ou en moins est plus grand quand l'inflation est faible.

D. Autres effets

On peut dresser une liste d'autres effets variés, et moins faciles à quantifier, de l'inflation, notamment :

- le phénomène de « basculement des remboursements » (« repayment tilt »), par lequel l'inflation accélère les remboursements en termes réels contenus implicitement dans les contrats d'emprunt qui prévoient des versements nominaux constants;
- le coût en ressources qu'entraîne la protection contre l'inflation ou la mise en place de dispositifs institutionnels et contractuels pour y faire face;
- les effets distributifs de l'inflation, en particulier le prélèvement sur les encaisses monétaires et le transfert de richesse des prêteurs vers les emprunteurs quand l'inflation n'est pas totalement anticipée.

II. LE TAUX OPTIMAL D'INFLATION

L'idée que l'inflation comporte des coûts implique l'existence d'un taux optimal auquel ces coûts sont réduits au minimum. La détermination de ce taux dépend étroitement des mécanismes par lesquels les principaux coûts sont engendrés, et aussi d'un certain nombre d'arguments selon lesquels une petite dose d'inflation peut avoir un effet bénéfique sur les résultats macro-économiques. Dans le cas le plus simple où l'anticipation est supposée totale, et où le marché fonctionne par ailleurs parfaitement, le seul coût de l'inflation est la perte d'efficacité due à la taxation des encaisses monétaires. Pour l'éliminer complètement, il faudrait théoriquement un taux d'inflation suffisamment négatif pour ramener à zéro les taux d'intérêt nominaux, puisque à ce niveau les agents ne sont plus incités à économiser sur leurs encaisses réelles¹³. Cet argument en faveur d'une déflation constante a été contesté dans le cadre de théories d'optimisation de l'impôt sans effet de distorsion. De toute façon, l'intérêt pratique de cette approche théorique pour la présente étude est discutable, puisque les effets de distorsion provoqués par la taxation des encaisses monétaires sont relativement faibles par rapport aux autres coûts engendrés par l'inflation. L'analyse de la section I suggère que les principaux coûts de l'inflation sont dus au fait que les agents ne l'anticipent pas totalement. En effet, l'inflation perturbe les accords contractuels en termes nominaux et fausse l'évaluation du revenu imposable, particulièrement celui du capital; elle réduit donc l'efficacité du système de détermination des prix et peut retarder l'accumulation de capital. Or, ces coûts sont éliminés à une inflation nulle (si on l'ajuste suffisamment pour toute erreur de mesure dans l'indice des prix) puisque c'est à ce niveau que les systèmes de comptabilité en termes nominaux mesurent exactement le revenu et les obligations contractuelles réels. Cela constitue un argument général en faveur de l'inflation nulle s'il n'y a pas d'autres raisons macro-économiques plaidant pour un taux plus élevé.

Si on laisse de côté le problème des erreurs de mesure (étudié dans la section III) le débat sur l'optimalité d'un taux d'inflation supérieur à zéro s'est centré sur trois grandes questions¹⁴.

A. Rigidités à la baisse des salaires et prix nominaux

S'il existe d'importantes rigidités nominales à la baisse, on peut soutenir que l'inflation exerce l'effet bénéfique de faciliter les ajustements des salaires et prix relatifs qui sont nécessaires à l'allocation efficace de ressources entre les différents secteurs de l'économie. On a avancé, par exemple, que s'il y a une résistance aux baisses de salaire nominal et si les autorités monétaires visent une inflation nulle, il sera difficile d'obtenir la réduction des salaires relatifs qui pourrait s'avérer nécessaire dans les secteurs frappés par des chocs; l'inflation pourrait donc faciliter les ajustements nécessaires des salaires et prix relatifs en dépit des rigidités nominales, donc accroître l'efficacité économique.

Bien que cet argument soit assez plausible intuitivement, on lui a opposé un certain nombre d'objections :

- Les données empiriques ne montrent pas de façon concluante l'importance pratique des rigidités de salaires nominaux à la baisse. En effet, s'il est clairement démontré qu'il existe des rigidités nominales à la baisse, les données disponibles suggèrent que les petites hausses de l'inflation n'ont pas d'effet significatif sur la flexibilité des salaires réels¹⁵.
- L'accroissement de la productivité donne déjà une certaine marge pour ajuster les salaires relatifs sans recourir à l'inflation ni à la réduction du salaire nominal (il faut cependant reconnaître que la croissance tendancielle de la productivité est actuellement plus lente que dans les périodes antérieures de faible inflation des années 50 et 60).
- Dans les pays où il existe un degré élevé d'indexation des salaires ou de « résistance des salaires réels », l'inflation risque de ne pas s'avérer très efficace pour favoriser la flexibilité à la baisse des salaires réels.
- Il ne faut pas nécessairement prendre comme donné le degré de rigidité nominale à la baisse quand on réfléchit aux problèmes de politique économique à long terme. En effet les rigidités peuvent résulter en partie de la conviction que l'inflation va continuer, et que donc les ajustements nominaux à la baisse ne sont pas nécessaires. Ainsi une expérience durable de stabilité des prix pourrait donner lieu à une évolution institutionnelle qui rendrait les salaires et prix nominaux plus flexibles à la baisse. De toute évidence, les politiques structurelles peuvent également jouer leur rôle pour accroître cette flexibilité à long terme.

Même si l'inflation peut être bénéfique en favorisant la flexibilité des salaires et prix relatifs, ceci ne constitue pas évidemment un argument pour l'accepter sans limites. Comme on l'a vu dans la section I, l'inflation peut par elle-même exercer une influence déformante sur les signaux donnés par les prix relatifs, particulièrement quand elle atteint des taux élevés, et il faut prendre ce phénomène en compte pour évaluer la thèse selon laquelle l'inflation pourrait améliorer l'efficacité de la détermination des prix.

B. Rôle éventuel des taux d'intérêt réels négatifs

Un deuxième argument que l'on peut invoquer pour une inflation positive faible est celui du « piège de taux d'intérêt nuls ». Une inflation positive donne à la politique monétaire une marge pour imposer des taux d'intérêt réels à court terme négatifs, dans le cas où cela s'avérerait nécessaire pour la gestion de la demande. Il convient d'évaluer l'utilité éventuelle de cette solution à la lumière de l'expérience, en sachant que l'on peut employer d'autres instruments, comme les ajustements de la politique budgétaire et du taux de change, pour faire face aux chocs déflationnistes. Si l'on ne peut pas exclure le recours à des taux d'intérêt réels négatifs, le passé en offre peu d'exemples, le plus frappant étant celui de la

seconde moitié des années 70, période où de l'avis général la politique monétaire n'a pas réussi à contenir l'inflation.

C. Crédibilité des objectifs d'inflation faible et nulle

Une considération importante pour la définition d'un objectif d'inflation à long terme est le choix du taux que l'on pourra le plus aisément rendre crédible. Or les défenseurs de l'inflation nulle avancent que le taux zéro est un objectif clair et facile à communiquer et que tout chiffre plus élevé serait considéré par la population comme fondamentalement arbitraire et jetterait donc un doute sur la détermination des autorités à lutter contre l'inflation. D'autre part, il peut être difficile de rendre crédible un objectif d'inflation nulle s'il est perçu comme trop ambitieux et s'il n'existe pas de mécanismes institutionnels suffisamment puissants pour garantir son respect. En particulier les études sur la «cohérence des politiques dans le temps» («time-consistency»)¹⁶ affirment que, faute de tels mécanismes, la population ne croirait pas à la détermination des autorités d'atteindre un taux zéro car elle estimerait que celles-ci n'auraient pas de motifs suffisants pour résister à de petites hausses de l'inflation.

Dans la mesure où les arguments en faveur d'une inflation supérieure à zéro sont valables, il faut faire intervenir un important élément d'appréciation pour en tirer les conséquences quant à l'objectif d'inflation adéquat". Dans les cas où les pouvoirs publics ont chiffré leurs objectifs d'inflation à moyen terme, ceux-ci comportent généralement un taux légèrement positif et non centré sur zéro (tableau 2), mais ces chiffres comprennent les corrections pour erreurs systématiques de mesure, et les fourchettes données sont proches de ce que l'on pourrait considérer comme une «quasi-stabilité des prix». Aux États-Unis, où l'on n'a pas chiffré d'objectif d'inflation, le président de la Federal Reserve n'en a pas moins décrit le but de sa politique dans des termes qui mettent en évidence l'objectif de stabilité des prix à long terme, défini comme «des niveaux de prix suffisamment stables pour que les anticipations de changement ne jouent pas un rôle déterminant dans les grandes décisions économiques»¹⁸. Ces exemples révèlent une préférence pour des taux d'inflation que l'on peut définir comme négligeables, sans pour autant que les autorités attachent une importance particulière à l'objectif d'inflation nulle au sens strict.

Souvent on utilise indifféremment les termes «inflation zéro» et «stabilité des prix», qui ne sont pourtant pas techniquement synonymes. En effet une politique de stabilité des prix implique que l'on s'engage à long terme à empêcher le niveau des prix de s'écarter d'un objectif fixé, tandis que celle d'inflation zéro constitue un engagement moins rigide à maintenir les prix stables pendant une période donnée sans corriger les excès ou défauts d'ajustement de la précédente. Cette distinction s'applique aussi aux objectifs choisis dans le cadre d'une politique de taux positifs : on peut les définir soit par un niveau d'inflation visé pour chaque période, soit par une trajectoire de hausse à long terme. Les mérites relatifs de ces deux définitions dépendent des avantages que l'on attribue à la

Tableau 2. Objectifs d'inflation dans quelques pays¹
Taux en pourcentage

1. Pays ayant un objectif d'inflation officiel		
Royaume-Uni	1-4	L'objectif est d'atteindre la moitié inférieure de la fourchette d'ici 1997
Canada	1-3	Maintien à l'intérieur de la fourchette jusqu'à 1998
Suède	1-3	Objectif pour 1995
Finlande	2	Objectif pour 1995
Nouvelle-Zélande	0-2	Fourchette actuelle
2. Autres		
Allemagne	Maximum de 2	Objectif d'inflation à moyen terme
France	Maximum de 2	Objectif d'inflation à moyen terme
Italie	2	Objectif d'inflation à moyen terme à l'horizon de 1996
Suisse	0-1	Objectif d'inflation à moyen terme
Australie	2-3	Moyenne acceptable à moyen terme

1. Les indices de prix auxquels se réfèrent ces objectifs sont les suivants :
- Royaume-Uni : indice des prix de détail à l'exclusion des paiements d'intérêts sur prêts hypothécaires;
 - Canada : l'objectif officiel se réfère à l'IPC, mais un indice sous-jacent d'IPC excluant l'alimentation, l'énergie et les effets temporaires des impôts indirects est utilisé comme objectif opérationnel;
 - Suède : IPC;
 - Finlande : IPC excluant les impôts indirects, les subventions et les paiements d'intérêts sur prêts hypothécaires;
 - Nouvelle-Zélande : IPC excluant les impôts indirects;
 - Allemagne, France et Suisse : les objectifs sont fixés parallèlement à des hypothèses concernant la production, la croissance ainsi que la vitesse de circulation de la monnaie, et se réfèrent donc implicitement aux déflateurs du PIB, mais l'IPC reste un indicateur important pour les autorités;
 - Italie : déflateur de la consommation privée.
 - Australie : l'IPC est un indicateur important, mais n'est pas utilisé explicitement comme mesure déterminante.

prévisibilité des prix à long terme que donne un objectif de niveau des prix, par rapport aux coûts que pourrait entraîner la nécessité d'une déflation ponctuelle pour corriger tout dépassement de l'objectif fixé¹⁹. On ne dispose pas d'une expérience suffisante pour résoudre ce dilemme. La Suède a bien utilisé un objectif de niveau des prix pendant les années 30; toutefois cette politique n'avait pas pour but principal de lutter contre l'inflation, mais au contraire d'arrêter la déflation provoquée par le début de la dépression²⁰. Les études fondées sur des simulations suggèrent, comme on pouvait s'y attendre, que le choix d'un objectif de niveau réduirait probablement la variabilité des prix, mais comporterait un coût sous la forme d'une stabilité de la production inférieure à celle que donnerait un objectif d'inflation²¹.

Le fait que la diminution de l'inflation entraîne des coûts de transition soulève d'importantes questions quant au rythme et à l'échelonnement des mesures de

réduction lorsque le taux est déjà relativement bas et que l'écart entre l'objectif et la réalité est faible. Les points importants à considérer ici sont la nature de l'arbitrage à court terme qu'implique la réduction de l'inflation et la mesure dans laquelle les avantages nets de la désinflation risquent de diminuer à mesure que l'inflation tombe à des niveaux très bas. Cette question présente deux aspects. Premièrement, comme on la vu dans la section I, certains coûts de l'inflation sont difficiles à détecter si le taux est déjà supérieur à 3 pour cent, et il est possible que les effets marginaux de distorsion causés par l'inflation diminuent quand on atteint cette fourchette. Deuxièmement, il se peut que les courbes de Phillips à court terme s'aplatissent à des taux d'inflation faibles, ce qui implique une hausse du coût de la réduction de l'inflation en termes de production quand l'inflation est minimale.

La pente de la courbe de Phillips à un taux d'inflation faible est une question empirique, et il n'existe pas de données concrètes probantes quant aux arbitrages possibles à ce niveau. Toutefois, s'il est vrai que la courbe de Phillips s'aplatit quand l'inflation tombe à 3 pour cent ou moins, cela soulève deux importantes questions pour la politique économique. La première porte sur le rythme qu'il faut donner à la poursuite de la désinflation pendant la période au cours de laquelle la courbe elle-même ne peut pas être modifiée par des mesures économiques. Dans ces conditions, on peut se demander s'il ne serait pas judicieux d'adopter une démarche relativement prudente ou progressive vis-à-vis de la réduction de l'inflation, dans la mesure où le taux d'inflation n'est déjà que très peu supérieur au niveau désiré. Toutefois, il faut mettre en balance l'avantage de cette politique – sous la forme d'une moindre perte de production et d'emplois à court terme – et l'atteinte qui serait portée à la crédibilité des autorités si la population jugeait qu'elles tolèrent trop longtemps une inflation supérieure au niveau désiré. Cet affaiblissement de la crédibilité pourrait aplatisser encore davantage la courbe de Phillips. Si l'effet d'hystérésis est marqué, ces coûts à court terme de la désinflation pourraient persister très longtemps et, en cas de totale hystérésis (c'est-à-dire quand le chômage n'a aucune tendance à revenir à son taux naturel), on aboutirait à un arbitrage permanent entre inflation et emploi. Dans ces conditions il faudrait mettre en balance les avantages d'une réduction permanente de l'inflation et les coûts permanents de cette politique. Toutefois, si cette éventualité a été envisagée sous un angle théorique, les données empiriques sur l'existence d'une telle hystérésis du chômage ne sont pas très concluantes et de toute façon l'hystérésis peut elle-même être modifiée à long terme par les politiques structurelles.

La seconde question concerne les mesures à prendre pour améliorer les termes des arbitrages qu'il faut effectuer. Or ces termes dépendent des caractéristiques structurelles de l'économie et du degré de réussite de la politique dans la réduction des anticipations inflationnistes au cours du processus de désinflation. Les coûts de la désinflation en termes de production ont tendance à être plus faibles quand les marchés sont plus souples, et il y a de toute évidence un certain nombre de domaines où la politique économique peut apporter des améliorations à cet égard; l'accroissement de la flexibilité du marché du travail jouera vraisem-

blement un rôle très important dans de nombreux pays, et les faits montrent que les coûts de la désinflation sont plus faibles dans les pays dont le marché du travail est généralement considéré comme plus souple²².

On a également mis en place dans un certain nombre de pays des mécanismes qui pourraient contribuer à réduire les anticipations inflationnistes et à accroître la crédibilité. On peut considérer qu'ils aident à déplacer vers le bas la courbe de Phillips à court terme, ou accroissent la vitesse avec laquelle la position de cette courbe réagit à une réduction de l'inflation effective. Ces moyens sont l'annonce d'objectifs d'inflation, l'accroissement de l'indépendance de la banque centrale, et l'utilisation de l'appartenance au mécanisme de change européen pour « importer » la crédibilité de la Bundesbank dans les pays qui ont traditionnellement un taux d'inflation supérieur à celui de l'Allemagne. L'expérience montre que ces mécanismes mettent du temps à bien fonctionner mais peuvent apporter d'importants bénéfices à terme. Au Canada, par exemple, les anticipations inflationnistes ont nettement chuté bien qu'un indicateur de crédibilité – l'écart de rendement à long terme vis-à-vis des États-Unis – ne se soit pas amélioré aussi vite que le différentiel d'inflation lui-même. En Europe, un certain nombre de pays ont réussi à verrouiller un taux d'inflation faible grâce à leur engagement à maintenir des taux de change fixes et, malgré les turbulences récentes, ils ont vu leurs taux d'intérêt à long terme converger sensiblement avec ceux de l'Allemagne. Ces gains de crédibilité n'ont probablement eu guère d'effet sur les arbitrages initiaux à court terme qu'entraîne la réduction de l'inflation, mais ils permettront probablement de mieux préserver à long terme les progrès accomplis²³.

11. PROBLÈMES DE MESURE

La baisse de l'inflation à des taux voisins de 3 pour cent ou inférieurs l'a fait tomber dans une marge où les imprécisions de mesure peuvent jouer un rôle important. Cela soulève deux questions essentielles : premièrement, sur quel taux d'inflation convient-il, en principe, de centrer la politique; deuxièmement, quelle est la précision des mesures utilisées.

A. Quelle mesure de l'inflation choisir?

Bien que les autorités nationales se basent généralement sur une mesure de la hausse des prix à la consommation, il existe un grand nombre d'autres possibilités. Premièrement, on peut choisir entre les prix à la consommation et ceux à la production, qui peuvent évoluer de façon différente pour un certain nombre de raisons, en particulier les fluctuations des termes de l'échange. Les chiffres du tableau 3 donnent à penser que les différences entre la mesure la plus large de prix à la production (le déflateur du PIB) et l'IPC tendent à s'atténuer si on prend

Tableau 3. Écarts entre les différentes mesures de l'inflation (1980-93)

	IPC par rapport au déflateur du PIB ¹		IPC par rapport à l'IPP ¹	
	Écart moyen	Écart absolu moyen	Écart moyen	Écart absolu moyen
États-Unis	0.4	0.8	1.6	1.7
Japon	0.6	0.9	1.8	2.9
Allemagne	-0.1	0.9	0.8	1.3
France	0.2	0.8	1.9	3.0
Italie	-0.6	1.1	2.3	2.4
Royaume-Uni	0.0	1.3	1.2	1.7
Canada	1.0	1.2	1.8	2.6
Australie	.4	1.2	0.6	1.7
Autriche	-0.3	0.9	2.0	2.6
Belgique	0.4	1.5	1.8	3.6
Danemark	0.4	1.2	1.2	2.0
Espagne	0.0	1.2	2.1	3.0
Finlande	0.2	1.2	1.7	2.6
Grèce	1.3	3.3	1.9	3.4
Irlande	1.3	2.2	2.4	3.4
Norvège	1.1	2.5	1.5	2.2
Nouvelle-Zélande	0.1	2.7	1.7	3.1
Pays-Bas	0.4	1.2	1.5	3.4
Suède	0.2	1.4	1.2	2.8
Suisse	-0.3	1.1	2.1	2.6
Turquie	3.1	6.2	4.0	5.3

1. Hausse de l'IPC moins hausse du déflateur du PIB ou de l'indice des prix à la production, taux annuels.
 Source : OCDE, Principaux indicateurs économiques.

la moyenne de plusieurs années, mais que les divergences d'une année sur l'autre peuvent être marquées (colonne 2 du tableau), dépassant généralement un point de pourcentage. Cet écart pourrait avoir une importance économique dans le contexte des fourchettes-objectifs d'inflation qui sont actuellement utilisées dans plusieurs pays. Les différences entre l'IPC et les indices de prix à la production plus étroits qui excluent les services sont beaucoup plus importantes (colonnes 3 et 4); elles sont en général de l'ordre de 1 à 2 points de pourcentage en moyenne, ce qui s'explique par la tendance pour les prix des biens à augmenter plus lentement que ceux des services, en particulier dans le secteur des biens échangeables. Comme la stabilité d'un indice des prix des biens et services impliquerait par conséquent une déflation dans les secteurs produisant des biens, ce phénomène est parfois utilisé comme argument pour une politique qui se baserait seulement sur le prix des biens.

Une autre question importante est celle de savoir si on doit inclure les prix des actifs dans les mesures de l'inflation qui orientent la politique économique. Cette question a pris un caractère d'actualité pendant les années 80, époque à laquelle les hausses de prix des actifs se sont nettement écartées dans beaucoup

de pays des taux d'inflation mesurés de façon classique. Avec le recul du temps il apparaît que, si l'on avait donné plus d'importance aux prix des avoirs dans le processus inflationniste, cela aurait permis des ajustements plus rapides de la politique monétaire, vers le haut et vers le bas, à la fin des années 80 et au début des années 90.

On a avancé un certain nombre de raisons théoriques pour choisir un indice composite comprenant les prix des actifs et ceux des biens de consommation courante. Selon une conception traditionnelle, la politique économique doit idéalement viser à stabiliser le pouvoir d'achat de la monnaie, défini comme le prix en moyenne pondérée de toutes les transactions monétaires effectuées au cours d'une période donnée, ce qui comprend les transactions sur les actifs²⁴. Un argument assez différent pour inclure les actifs dans un indice global des prix est celui selon lequel le véritable coût de la vie à un moment quelconque du temps comprend le coût d'assurer une consommation future, ce qui implique la possession d'actifs qui représentent des créances sur un pouvoir d'achat futur²⁵. Il serait plus exact de caractériser ce concept comme un indice du « coût de l'existence » (« cost of life ») et non plus du « coût de la vie » (« cost of living, »), et en principe, le poids des prix pour les biens de consommation courante dans un indice de ce genre serait relativement faible. De toute façon il est impossible de mettre complètement en œuvre chacune de ces deux propositions, puisque les données concernant les transactions sur les actifs qui seraient nécessaires n'existent pas. Toutefois on pourrait probablement mettre au point une formule de moyenne pondérée des prix à la consommation et des prix disponibles des actifs pour se rapprocher de ces indices. A ce sujet on a noté que certains pays auraient enregistré une déflation si l'on avait utilisé une mesure de ce type au début des années 90.

La conclusion que l'on tire généralement d'une discussion de ce genre c'est qu'il n'existe pas de définition idéale du niveau des prix et que la définition à choisir dépend de ce que l'on veut mesurer. Il n'est pas justifié par exemple de prétendre qu'un indice du « coût de l'existence » est supérieur théoriquement à un indice normal du coût de la vie, car cela dépend du type de dépenses que l'on veut mesurer, les dépenses courantes ou celles de toute l'existence. De même, il n'y a apparemment pas d'argument *a priori* convaincant pour préférer les prix à la consommation ou ceux à la production. En pratique, les pays qui suivent un objectif d'inflation ont choisi de définir leurs objectifs par une mesure des prix à la consommation, tandis que dans d'autres on tend à prendre en compte à la fois les prix à la consommation et des indices plus larges tels que le déflateur du PIB (voir tableau 2).

Le choix d'un indice des prix à la consommation pour guider la politique a pour avantage de proposer une mesure que la population comprend et connaît bien. Cela peut accroître la crédibilité en donnant au public la possibilité de vérifier si les engagements pris sont vraiment respectés. Mais alors se pose une autre question, à savoir s'il vaut mieux se centrer sur l'IPC tel quel ou sur un indice ajusté de manière à annuler les influences fluctuantes ou temporaires. Dans la pratique, ces ajustements consistent généralement à exclure de l'indice

les intérêts versés sur les emprunts hypothécaires ou les prix de l'alimentation et de l'énergie, et aussi à annuler les effets temporaires d'une modification des impôts indirects. Opérer ce type d'ajustement signifie en fait que l'on abandonne certains des avantages que comporte l'utilisation d'un indice bien connu du public pour obtenir en échange une image plus précise de l'inflation tendancielle.

B. L'indice des prix à la consommation (IPC) est-il suffisamment précis?

A un certain nombre d'égards, les indices des prix à la consommation ne correspondent pas **exactement** aux exigences d'un véritable indice du coût de la vie. En effet ils **comportent** généralement une erreur systématique par excès dans la mesure du taux d'inflation et il est peu probable que la prise en compte de ces biais dans la formulation d'un objectif d'inflation prête à controverse, à condition que l'on puisse évaluer leur ampleur avec précision; on trouvera dans le tableau 4 diverses estimations de l'ampleur de ces biais de mesure. Les principales sources d'erreur sont généralement groupées sous quatre rubriques²⁶.

Tableau 4. Estimations empiriques des biais dans l'IPC : États-Unis et Canada

Étude	Sources d'erreurs prises en compte	Composantes de l'IPC affectées	Biais estimé (points de pourcentage par an)
États-Unis			
Lebow, Roberts et Stockton (1992)	Toutes	Total	1.0
Bryan et Cecchetti (1993)	Toutes	Total	Non significatif depuis 1981
Gordon (1992)	Qualité	Biens de consommation durables	1.5
Manser et McDonald (1988)	Changement de produit	Total	0.2
Reinsdorf (1993)	Changement de point de vente	Essence, alimentation	0.5, 2.0
Canada			
Crawford (1993)	Toutes	Total	0.5 maximum
Fortin (1990)	Toutes	Total	0.5-1.0

Erreur due au remplacement des produits

On admet généralement que le coût de la vie est en principe mesuré par le coût pour le consommateur du maintien d'un niveau d'utilité donné. Les indices utilisés sont des approximations de cette conception, les deux types les plus communs étant l'indice de Laspeyres (pondéré par rapport à la période de base)

et celui de Paasche (pondéré par rapport à la période courante). Les indices de Laspeyres à pondération fixe, dont l'IPC est un exemple, sont particulièrement pratiques à construire dans la mesure où ils ne nécessitent pas un suivi continu des quantités achetées ou du poids relatif des dépenses. Toutefois, ils ont tendance à fausser par excès les changements du coût de la vie parce qu'ils ne tiennent pas compte des effets bénéfiques du remplacement des produits. En général, quand les prix relatifs changent, la hausse du coût du panier de la période de base est plus forte que la hausse du coût de la vie pour le consommateur, puisque celui-ci peut maintenir un niveau constant d'utilité en se détournant des biens dont le prix relatif a augmenté. Au contraire, les indices de Paasche sous-estiment les hausses du coût de la vie du fait d'un mécanisme semblable, mais fonctionnant en sens inverse²⁸. Toutefois, les données disponibles laissent entendre que cette source de biais dans les indices de prix à la consommation est généralement mineure, l'estimation qui fait autorité donnant pour l'IPC des États-Unis une erreur de ce type tout juste inférieure à 0.2 pour cent par an²⁸.

Erreur due aux améliorations qualitatives

Bien que les statisticiens s'efforcent d'ajuster les indices de prix pour tenir compte de l'effet des améliorations qualitatives, la mesure de la qualité est susceptible d'importantes erreurs, en particulier dans les domaines touchés par l'introduction rapide de nouvelles technologies²⁹. Une étude récente sur ce problème conclut qu'il existe des méthodes suffisamment bonnes pour ajuster le prix des ordinateurs en fonction de leur qualité, mais que celles-ci ne sont pas appliquées de façon uniforme dans tous les pays et que l'on constate des preuves de sous-estimation marquée quant à l'amélioration de la qualité des ordinateurs, en particulier dans certains pays européens³⁰. Toutefois, ces changements ne pèsent que très peu dans l'IPC. La même étude constate également des erreurs importantes dans la mesure de la qualité pour les biens de consommation durables aux États-Unis, pour lesquels les augmentations annuelles de prix seraient surestimées de 1.5 pour cent, soit une contribution de 0.3 pour cent au biais pour l'ensemble de l'IPC. L'erreur due à l'amélioration de la qualité peut jouer aussi un rôle important dans le secteur des services, ce qui pourrait expliquer en partie les différences persistantes entre le taux d'inflation des biens et celui des services.

Erreur due à l'apparition de produits nouveaux

Le lancement de nouveaux produits augmente le niveau de vie d'une façon difficile à capter par un indice normal des prix. Cet effet a lieu à la fois au moment de la mise sur le marché du nouveau bien et pendant la première phase de son «cycle de vie», normalement caractérisée par une baisse du prix relatif et une part plus importante du produit dans les dépenses de consommation. Dans la mesure où les produits nouveaux sont généralement inclus dans les indices à un moment relativement tardif de leur cycle, leur effet à la baisse sur le coût de la vie s'en trouvera sous-estimé. On a essayé de quantifier approximativement cet effet en déterminant la part de l'IPC que représentent les catégories de biens dans

lesquelles les produits nouveaux jouent un rôle important, par exemple l'électronique grand public, et en donnant des valeurs indicatives au taux supposé de baisse de prix des nouveaux produits dans ces catégories. Toutefois, comme ces biens ne représentent qu'une faible part des dépenses de consommation, l'effet global sur l'IPC de l'erreur due aux produits nouveaux est généralement considéré comme faible³¹.

Erreur due au changement de lieu d'achat

Cette erreur est due à la tendance qu'ont les consommateurs à déplacer leurs achats vers les points de vente moins coûteux, de telle sorte qu'une moyenne à pondération fixe des prix pratiqués par les fournisseurs traditionnels risque de surestimer l'augmentation des prix moyens effectivement payés. Cet effet est vraisemblablement plus marqué dans certains secteurs de la vente au détail, notamment l'alimentation, l'habillement et les biens ménagers durables, secteurs où les consommateurs ont peu à peu délaissé les petits commerçants spécialisés en faveur des magasins à marge réduite; or, ces articles représentent généralement un tiers environ du poids de l'IPC. L'interprétation de cette évolution du commerce pose un problème important, à savoir qu'un rabais constaté peut être dû en partie à une diminution de la qualité du service; donc il ne peut y avoir erreur de mesure que s'il existe un écart de prix une fois les termes ajustés pour les variations de qualité. On a relativement peu d'informations fiables sur l'importance probable de ces biais, bien qu'une étude détaillée l'estime à environ 2 pour cent par an pour la composante alimentaire de l'IPC des États-Unis³². C'est un chiffre important, bien que l'alimentation n'ait qu'un poids faible dans l'IPC et que l'on ait pas assez de données pour savoir si les autres secteurs de la vente au détail sont affectés de la même façon.

Les données analysées dans cette section et résumées dans le tableau 4 donnent à entendre qu'il subsiste un certain nombre de domaines de grande incertitude quant à l'ampleur probable des erreurs systématiques de mesure de l'IPC, et que beaucoup d'estimations dépendent d'hypothèses indicatives et d'estimations raisonnées. Les hypothèses les plus vraisemblables quant à l'ampleur globale des biais de mesures de l'IPC aux États-Unis et au Canada donnent des chiffres d'un demi-point de pourcentage maximum au Canada et d'environ un point de pourcentage aux États-Unis. On ne peut pas nécessairement en déduire que les erreurs sont d'une ampleur analogue dans les autres pays, car les méthodes statistiques, en particulier celles qui concernent les ajustements pour changement de qualité, varient d'un pays à l'autre.

IV. CONCLUSIONS

Cet article a porté sur la formulation d'objectifs d'inflation dans les cas où le taux a déjà été ramené à moins de 5 pour cent, les effets néfastes d'une inflation

plus forte n'étant plus à démontrer. Dans ce contexte, le bien-fondé du maintien d'une inflation positive, mesurée de façon classique, dépend essentiellement de deux facteurs :

- le comportement de l'économie à des niveaux d'inflation proches de zéro, et plus particulièrement l'influence des diverses rigidités nominales;
- la surestimation de l'inflation dans les indices de prix à la consommation, si elle atteint des proportions économiquement significatives.

Sur le premier point, il n'existe guère d'observations empiriques concluantes et en dernière analyse l'évaluation globale de ce facteur comporte nécessairement une large part d'appréciation. Les données disponibles confirment l'idée générale qu'un taux élevé d'inflation nuit aux résultats macro-économiques, si l'on s'en tient aux taux que les pays de l'OCDE ont enregistrés pendant l'après-guerre. Toutefois, comme on connaît peu d'exemples d'inflation proche de zéro au cours de cette période, l'expérience ne permet pas de choisir entre les divers objectifs d'inflation envisageables dans la fourchette comprise entre 5 pour cent et zéro. Bien qu'un certain nombre d'arguments théoriques appuient la thèse d'une inflation optimale (une fois corrigée des erreurs de mesure) supérieure à zéro, on ne dispose guère de constatations empiriques qui permettraient d'évaluer l'importante pratique de cette proposition. Quant au second point, celui des erreurs de mesure, les observations, fondées surtout sur des données concernant les États-Unis et le Canada, suggèrent qu'en moyenne les indices de prix à la consommation tendent à surestimer l'inflation. Ces erreurs ne paraissent pas importantes, mais elles peuvent devenir significatives compte tenu du faible niveau d'inflation que de nombreux pays de l'OCDE enregistrent actuellement et du choix qu'il faut faire entre les divers objectifs à moyen terme envisageables.

NOTES

1. Fischer (1981).
2. Pour une analyse plus détaillée, voir Selody (1990).
3. Ces effets sont analysés par Ryan (1990). L'effet de la durée de vie des actifs diminue pour ceux dont la vie effective est extrêmement longue. Car la part de l'amortissement dans le coût du capital pour ces investissements diminue.
4. Voir par exemple OCDE (1992).
5. Voir par exemple Carmichael et Stebbing (1983).
6. Cette relation est modélisée par Black, Macklem et Poloz (1993) et Gruen (1991).
7. Voir par exemple Ball et Cecchetti (1990), Evans (1991).
8. C'est l'argument avancé par Friedman (1977) dans sa conférence Nobel.
9. C'est la conclusion de Fischer (1993b).
10. Ball et Romer (1993) calculent que ces coûts peuvent être économiquement significatifs à des taux d'inflation modérés.
11. Bomberger et Makinen (1993) présentent des arguments solides en faveur de cette interprétation.
12. Voir Grimes (1991) Fischer (1993b) et Englander et Gurney (1994). Rudebusch et Wilcox (1994) fournissent d'autres preuves de l'effet négatif de l'inflation sur la croissance de la productivité.
13. Ce résultat théorique a été établi par Friedman (1969) et les publications ultérieures sont analysées par Woodford (1990).
14. Ces points sont étudiés par Summers (1991) pour appuyer la thèse selon laquelle le taux optimal d'inflation est positif. Cet argument est discuté par les partisans d'une inflation nulle, par exemple Crow (1993) et Freedman (1991).
15. Ball et Mankiw (1994) exposent l'argument général selon lequel les rigidités nominales sont d'importants déterminants des résultats macro-économiques. Des données concernant les effets de l'inflation sur la flexibilité des salaires relatifs sont présentées par Crawford et Dupasquier (1993) et par Lebow, Stockton et Wascher (1993), avec des résultats largement négatifs.
16. Voir par exemple Kydland et Prescott (1981).
17. Par exemple, Summers (1991) suggère que ces facteurs pourraient justifier un objectif à long terme d'inflation compris entre 2 et 3 pour cent; Fischer (1993) donne lui une fourchette comprise entre 1 et 3 pour cent.

18. Témoignage devant la Commission de la Chambre des représentants sur la banque, la finance et les affaires urbaines, 24 janvier 1989.
19. Cette distinction est analogue à celle que la politique monétaire fait entre objectifs avec ou sans dérive initiale.
20. Les autorités suédoises auraient défini un objectif pour le niveau de l'IPC après être sorties du régime d'étalon-or en 1931. Cette expérience est analysée en détail par Jonung (1992).
21. Voir Lebow, Roberts et Stockton (1992) et Fillion et Tetlow (1993).
22. Dans cette perspective, on peut définir la flexibilité du marché du travail comme la capacité de réaction des salaires réels aux changements de la demande. L'estimation donnée dans OCDE (1989, p. 50) suggère que la flexibilité dans ce sens est nettement plus élevée au Japon, et dans une moindre mesure aux Etats-Unis, qu'en Europe.
23. Pour une analyse de cette expérience, voir Egebo et Englander (1992).
24. C'était l'opinion d'Irving Fisher et elle est étudiée de façon plus détaillée dans l'analyse de Wynne et Sigalla (1993).
25. Cette opinion a été à l'origine avancée par Alchian et Klein (1973) et récemment reprise par Goodhart (1993). Selon cette théorie, quand les prix des avoirs montent, le coût nominal d'achat de ressources réelles pour préparer l'avenir (par exemple une maison ou les avoirs réels représentés par les actions des sociétés) s'élève et il en est de même pour l'indice du « coût de l'existence ».
26. Pour des analyses récentes, voir Crawford (1993), Wynne et Sigalla (1993), Lebow, Roberts et StocMon (1992), Fortin (1990) et Gordon (1993). Certaines de ces études signalent qu'il existe également des causes d'erreur par défaut, mais en général on reconnaît que l'effet net global est plutôt par excès.
27. Il n'est pas tout à fait vrai que le « bon » indice doit toujours se situer entre les valeurs de Laspeyres et celles de Paasche, puisque ce sont des approximations évaluées à des niveaux différents d'utilité (respectivement la période de base et la période courante). Cette propriété nécessite que les changements de préférence ou de prix d'une période à l'autre soient suffisamment lisses. Voir Hill (1988).
28. Manser et McDonald (1988). Il est possible que le biais soit plus faible dans les pays qui remettent à jour leurs pondérations plus souvent que les Etats-Unis.
29. On affirme en général que les erreurs de mesure de la qualité vont dans le sens d'une nette sous-estimation des améliorations. Toutefois, on constate également un biais inverse pour certaines catégories de biens, par exemple l'habillement.
30. Gordon (1993).
31. Crawford (1993) propose un chiffre maximum de 0.1 pour cent pour l'IPC du Canada, tandis que Lebow, Roberts et StocMon (1992) estiment le biais à 0.5 pour cent maximum pour les États-Unis.
32. Reinsdorf (1993).

BIBLIOGRAPHIE

- Alchian, A.A. et B. Klein (1973), «On a correct measure of inflation,,, Journal of Money, Credit and Banking, vol. V, n° 1, partie I, pp. 173-191 (février).
- Ball, L. et S.G.Cecchetti (1990), «Inflation and uncertainty at short and long horizons,,, Brookings *Papers on Economic Activity* 1, pp. 215-254.
- Ball, L. et D. Romer (1993), «Inflation and the informativeness of prices, *NBER Working Paper*, n° 4267 (janvier).
- Ball, L. et N.G. Mankiw (1994), «A sticky-price manifesto», *NBER Working Paper*, n° 4677 (mars).
- Black, R., T. Macklem et S. Poloz (1993), «Non-superneutralities and some benefits of disinflation : a quantitative general equilibrium analysis», (dactylographié), Banque du Canada.
- Bomberger, W.A. et G.E. Makinen (1993), «Inflation and relative price variability : Parks' study reexamined», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 25, n° 4, pp. 854-861 (novembre).
- Bryan, M.F. et S.G. Cecchetti (1993), «The CPI as a measure of inflation», *Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Review*, vol. 29, n° 4, pp. 15-24.
- Carmichael, J. et P.W. Stebbing (1983), «Fisher's paradox and the theory of interest», *American Economic Review*, n° 73, pp. 619-630.
- Cooley T.F. et G.D. Hansen (1991), «The welfare costs of moderate inflations», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 23, n° 3, partie 2, pp. 483-503 (août).
- Crawford, A. (1993), «Measurement biases in the Canadian CPI», *Bank of Canada Technical Report*, n° 64.
- Crawford, A. et C. Dupasquier (1993), «Inflation : un lubrifiant nécessaire à l'équilibre des marchés?» Département des recherches, Banque du Canada (octobre).
- Crow, J.W. (1988), «The work of Canadian monetary policy», *Bank of Canada Review*, pp. 3-7 (février).
- Egebo, T. et A.S. Englander (1992), «Engagements insitutionnels et crédibilité de la politique économique. Étude critique et analyse économique du mécanisme de change du SMC», *Revue économique de l'OCDE*, n° 18, pp. 51-94 (printemps).
- Englander, A.S. et A. Gurney (1994), «Déterminants à moyen terme de la productivité dans les pays de l'OCDE», *Revue économique de l'OCDE*, n° 22.
- Evans, M. (1991), «Discovering the link between inflation rates and inflation uncertainty», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 23, n° 2, pp. 169-184 (mai).

- Fillion, J.F. et R. Tetlow (1993), «Zero inflation or price stability», Département des recherches, Bank of Canada, (octobre).
- Fischer, S. (1981), «Towards an understanding of the costs of inflation : II», dans *The Costs and Consequences of Inflation, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, North-Holland, vol. 15, pp. 5-41 (automne).
- Fischer, S. (1993a), «The costs and benefits of disinflation», (*dactylographié*), document préparé pour un exposé à la Banque des Pays-Bas, «A Framework for Monetary Stability», Amsterdam, 20-23 octobre.
- Fischer, S. (1993b), «The role of macroeconomic factors in growth», *NBER Working Paper*, n° 4565 (décembre).
- Fischer, S. et L. Summers (1989), «Should nations learn to live with inflation,,, *NBER Working Paper*, n° 2815 (janvier.)
- Fortin, P. (1990), «Do we measure inflation correctly? » dans *Zero Inflation, The Goal of Price Stability*, R.G. Lipsey (éd.), C.D. Howe Institute Policy Study 8, pp. 109ff (mars).
- Freedman, C. (1991), «The goal of price stability : the debate in Canada., *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 23, n° 3, partie 2, pp. 613-618 (août).
- Friedman, M. (1969), *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Chicago : Aldine.
- Friedman, M. (1977), «Nobel lecture : inflation and unemployment», *Journal of Political Economy*, 85, pp. 451-472 (juin).
- Goodhart, C.A.E. (1993), «Price stability and financial fragility», exposé à la Banque du Japon, Tokyo.
- Gordon, R.J (1993), «Measuring the aggregate price level : implications for economic performance and policy», dans *Price Stabilization in the 1990s*, K. Shigehara (éd.), pp. 233-268.
- Grimes, A (1991), «The effects of inflation on growth : some international evidence», *Weltwirtschaftliches Archiv*, Band 127, Heft 4, pp. 631-644.
- Gruen, D.W.R., (1991) «The effects of steady inflation on interest rates and the real exchange rate in a world with free capital flows», *Research Bank of Australia, Research Discussion Paper*, n° 9101.
- Hill, P. (1988), «Récents développements de la théorie et de la pratique des indices., *Revue économique de l'OCDE*, n° 10, pp. 137-164 (printemps).
- Jarrett, J.P. et J.G. Selody (1982), «The productivity-inflation nexus in Canada, 1963-1979», *The Review of Economics and Statistics*, vol. LXIV, n° 3, pp. 361-367 (août).
- Jonung, L.(1992), «Swedish price-stabilization policy, 1931-1939, The Riksbank and Knut Wicksell's Norm», dans *Monetary Policy with a Flexible Exchange Rate*, Sveriges Riksbank, pp. 25-39 (décembre).
- King, M.A. et D. Fullerton (1984), *The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the United States, United Kingdom, Sweden and West Germany*, University of Chicago Press.
- Kydland, F.E. et E.C. Prescott (1977), «Rules rather than discretion : the inconsistency of optimal flows», *Journal of Political Economy*, n° 85, pp. 473-492 (juin).
- Lebow, D.A., J.M. Roberts et D.J. Stockton (1992), «Understanding the goal of price stability», (*dactylographié*), Federal Reserve Board (octobre).

- Lebow, D.A., D.J. Stockton et W.L. Wascher (1993), « Inflation, nominal wage rigidity and the efficiency of labor markets », (dactylographié), Federal Reserve Board (août).
- Lucas, R.E., Jr., (1981) « Discussion of the Fischer paper », dans *The Costs and Consequences of Inflation*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, North-Holland, vol. 15, pp. 43-52 (automne).
- Manser, M.E. et R. McDonald (1998), « An analysis of substitution bias in measuring inflation, 1959-1985 », *Econometrica*, 56, pp. 909-930.
- McTaggart, D. (1992), « The cost of inflation in Australia », in *Inflation, Disinflation and Monetary Policy*, Compte rendu d'une conférence, Reserve Bank of Australia, pp. 36-103.
- OCDE (1989), *Économies en transition : l'ajustement structurel dans les pays de l'OCDE*, Paris.
- OCDE (1992), « Restructuration des bilans : effets économiques et mesures correctives », *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 52, pp. 44-52.
- Reinsdorf, M. (1993), « The effect of outlet price differentials on the US Consumer Price Index », dans *Price Measurements and Their Uses*, NBER Studies in Income and Wealth, vol. 57, M.F. Foss, M.E. Manser et A.H. Young (éds), University of Chicago Press. (Les résultats du tableau 4 de la présente étude sont ceux résumés dans Wynne and Sigalla, 1993.)
- Rudebusch, G.D. et D.W. Wilcox (1994), « Productivity and inflation : evidence and implications », Federal Reserve Board, Washington D.C. (mai).
- Ryan, C.J. (1990), « Inflation and corporate taxation in Australia », Reserve Bank of Australia, Research Discussion Paper, 9011.
- Selody, J. (1990), « The goal of price stability : a review of the issues », *Technical Report*, n° 54, Banque du Canada.
- Shigehara, K., (éd.), (1993), *Price Stabilization in the 1990s*, The Macmillan Press Ltd.
- Summers, L (1991), « How should long-term monetary policy be determined? », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 23, n° 3, partie 2, pp. 625-631 (août).
- Van Riet, A.G. (1993), « Service-sector inflation and the convergence towards price stability in Europe », réimpression de De Nederlandsche Bank *Quarterly Bulletin* 1993/I (juin).
- Woodford, M. (1990), « The optimum quantity of money », dans *Handbook of Monetary Economics*, vol. 2, B.M. Friedman et F.H. Hahn (éds), North Holland, ch. 20, pp. 1067-1151.
- Wynne, M.A. et F. Sigalla (1993), « A survey of measurement biases in price indexes », Federal Reserve Bank of Dallas Research Paper, n° 9340 (octobre).