

VII. LA PERSISTANCE DE L'INFLATION DANS LA ZONE EURO

Introduction

Un taux d'inflation de plus de 2 pour cent persiste dans la zone euro

Le rythme de hausse des prix à la consommation dans la zone euro est en moyenne resté à plus de 2 pour cent -- limite supérieure donnée par la Banque centrale européenne pour définir la stabilité des prix à moyen terme -- pendant la majeure partie de la période écoulée depuis le milieu de 2000. Cette persistance peut paraître étonnante compte tenu de la faiblesse de l'activité, et elle ne s'explique que partiellement par des facteurs tels que les prix du pétrole et des produits alimentaires ou encore les taux de change. L'inflation sous-jacente, qui exclut certains de ces facteurs, et la composante services de l'indice, mesure moins sensible à l'évolution des taux de change, se sont toutes deux inscrites en hausse depuis la fin de 1999 (graphique VII.1, partie supérieure). Dans le même temps, les taux d'inflation ont divergé entre les différents pays de la zone euro (graphique VII.1, partie intermédiaire). Les questions qui se posent concernant la conduite de l'action gouvernementale ont trait à la fois au taux d'inflation qu'il conviendrait d'utiliser pour guider les décisions de politique monétaire et à l'utilité de procéder à des réformes structurelles conduisant l'inflation à mieux refléter la faiblesse de la conjoncture.

Les écarts d'inflation dans la zone euro

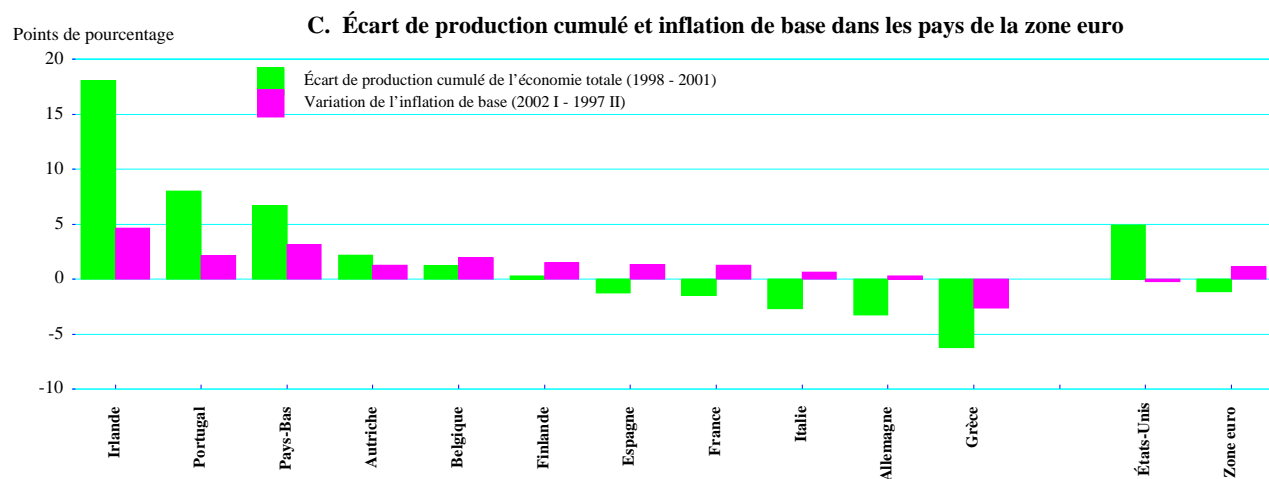
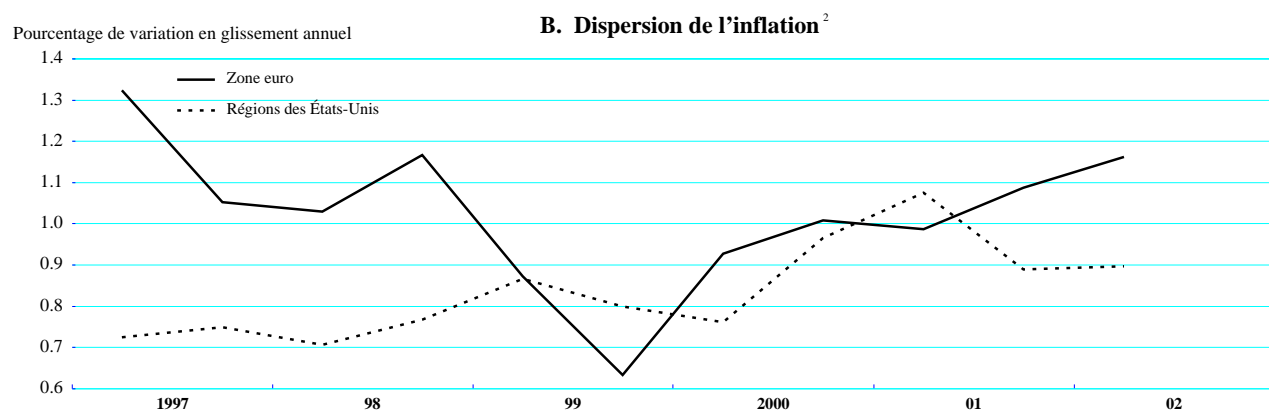
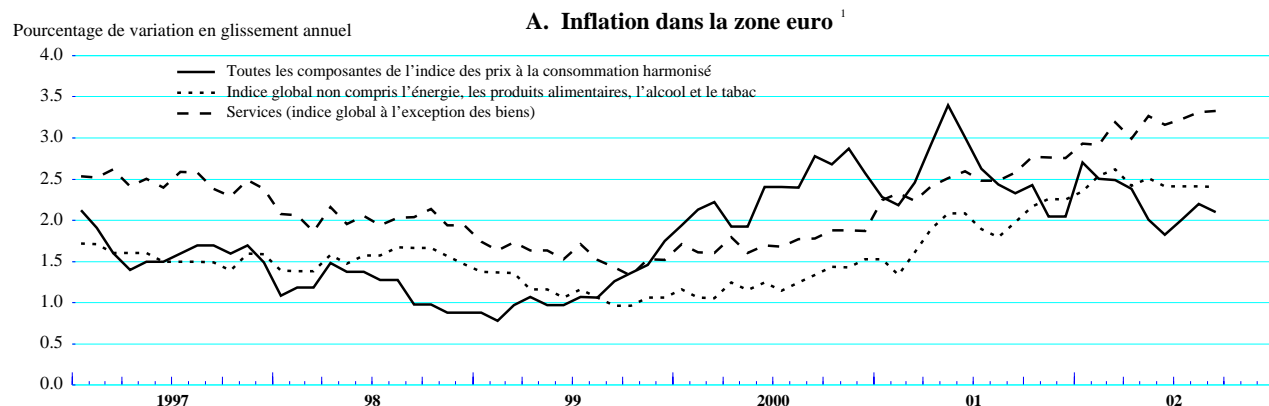
La divergence des taux d'inflation tient en partie au mécanisme d'ajustement...

L'existence de taux d'inflation divergents au sein d'une union monétaire n'est pas une mauvaise chose en soi. Dans la zone euro, les modifications des prix et des salaires relatifs dans les différents pays sont d'autant plus nécessaires que les autres mécanismes d'ajustement face à l'évolution divergente des économies réelles sont faibles. Ainsi, un ralentissement régional aux États-Unis va généralement de pair avec d'importants flux migratoires vers d'autres régions, tandis que les citoyens des pays de la zone euro où l'activité économique est ralentie n'émigrent guère vers les pays où la conjoncture est plus dynamique.

... mais des rigidités nominales peuvent entraver son fonctionnement

De ce point de vue, la persistance récente de l'inflation globale de la zone euro peut tenir à une divergence insuffisante des taux d'inflation nationaux face à des évolutions conjoncturelles très différentes. En particulier, dans certaines des grandes économies, où la demande a progressé plus lentement que l'offre, les taux d'inflation n'ont pas varié de manière à compenser pour la hausse de l'inflation dans les autres pays où l'offre était supérieure à la demande (graphique VII.1, partie inférieure).

Figure VII.1. Évolution de l'inflation dans la zone euro



1. Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé.

2. Mesurée par l'écart type des variations en pourcentage en glissement annuel des indices de prix des différentes régions (données semestrielles). Le nombre de régions est de 25 pour les États-Unis et de 12 pour la zone euro.

Source : Eurostat, New Cronos, US Bureau of Labor Statistics et OCDE.

En Allemagne et en Italie par exemple, l'inflation sous-jacente a soit augmenté, soit est restée à peu près stable, malgré l'existence d'importants écarts de production, qui mesurent la différence entre l'offre et la demande. De fait, il semble qu'en règle générale l'inflation ait augmenté dans les pays où les écarts de production cumulés étaient positifs mais qu'elle n'ait pas reculé dans ceux où les écarts cumulés étaient négatifs. Cette caractéristique pourrait refléter, outre une éventuelle erreur de mesure de la production potentielle et donc des écarts de production correspondants, l'existence de rigidités nominales qui entravent l'ajustement de l'inflation dans les pays où l'activité est faible.

L'ajustement dans le contexte d'une faible inflation

Raisons expliquant les rigidités nominales

La résistance à la baisse des salaires nominaux peut tenir à des facteurs psychologiques...

Bien que plusieurs facteurs liés aux prix et à la détermination des salaires dans un environnement de concurrence monopolistique puissent expliquer une telle situation, l'attention s'est essentiellement portée sur l'existence de rigidités des salaires nominaux à la baisse. La forte résistance des travailleurs à des réductions de salaires monétaires lorsque les conditions de la demande se dégradent pourrait tenir à une certaine forme d'illusion monétaire ou, en partie de ce fait, au sentiment qu'il est injuste de réduire les salaires des travailleurs. Pour leur part, les employeurs peuvent hésiter à procéder à de telles réductions de crainte de porter atteinte au moral et à la productivité des travailleurs¹. Lorsque l'inflation est faible, l'importance de ces rigidités nominales augmente. Dans ce contexte, l'inflation facilite les ajustements des salaires relatifs comme des salaires globaux, avec des retombées positives pour l'emploi.

... ainsi qu'à des dispositifs institutionnels

La résistance à des réductions des salaires monétaires peut être renforcée par le cadre réglementaire dans lequel s'inscrit la relation entre les employeurs et les salariés, y compris le processus de renégociation des contrats. Dans certains pays, les emplois à durée indéterminée sont soumis, en vertu du droit du travail, à des dispositions contractuelles qui ne peuvent être modifiées que par consentement mutuel. Alors qu'en principe la menace de pertes d'emploi pourrait inciter les travailleurs à accepter une réduction de salaire, cette menace peut être affaiblie là où les salariés sont couverts par une généreuse indemnisation du chômage, une stricte législation en matière de protection d'emploi et/ou le pouvoir des syndicats. Ces facteurs, qui peuvent atténuer la variation de l'inflation en fonction de la conjoncture, pourraient être plus puissants dans la zone euro que dans d'autres unions monétaires. Il est néanmoins probable que toutes les unions monétaires dans lesquelles les contrats financiers sont fixés en termes

1. Voir Bewley (1999).

nominaux connaîtront une certaine rigidité dans la mesure, par exemple, où les travailleurs seront moins enclins à accepter un freinage des salaires nominaux si leurs obligations concernant le service de leur dette sont fixes.

Les prix peuvent aussi présenter une certaine viscosité face à l'atonie de la demande

Des rigidités peuvent naître de la façon dont les prix sont ajustés. Ainsi, les entreprises peuvent ne pas modifier automatiquement leurs prix chaque fois qu'elles constatent une variation de la demande dont leurs produits font l'objet. Outre les frais administratifs associés à de telles modifications, elles craignent que de fréquents changements de prix compromettent leurs relations avec leurs clients². En revanche, le maintien des prix sans changement entraîne lui aussi des coûts. Ces coûts seront d'autant plus élevés que les prix actuels s'écartent des prix souhaités. En conséquence, les modifications peuvent n'intervenir qu'une fois le prix souhaité se soit largement écarté du prix actuel, ce qui entraîne des rigidités des prix globaux à court terme³. Dans ce contexte, la fréquence et l'ampleur des ajustements de prix augmenteront avec l'inflation de sorte que les conditions de la demande auront des effets d'autant plus puissants que les taux d'inflation seront élevés⁴. Autre source possible de rigidité des prix nominaux à la baisse : les entreprises qui opèrent sur des marchés caractérisés par une concurrence monopolistique peuvent préférer attendre jusqu'à ce que au moins un de leurs concurrents prenne l'initiative de modifier les prix de crainte de s'engager dans une guerre de prix.

Observations au niveau microéconomique

Les conclusions qui se dégagent de certaines enquêtes confirment l'existence de l'illusion monétaire

L'illusion monétaire qui implique une rigidité des salaires nominaux à la baisse a vu son existence confirmée par un certain nombre d'enquêtes dans le cadre desquelles les personnes interrogées ont très majoritairement indiqué qu'elles préféreraient une augmentation de 7 pour cent de leur salaire nominal lorsque le taux d'inflation est à 12 pour cent à une baisse de 5 pour cent de leur salaire nominal lorsque les prix sont stables⁵. Cette conclusion est partiellement renforcée par des observations

-
2. Les économistes regroupent ces deux catégories de coûts sous l'appellation commune de « coûts d'étiquetage » (*menu costs*).
 3. Ce raisonnement ne tient que si, dans un premier temps (c'est-à-dire avant que les conditions de la demande se modifient), le prix effectif coïncide avec le prix souhaité, faute de quoi une modification même mineure du prix souhaité peut amener l'entreprise à modifier ses prix.
 4. De plus, avec un taux d'inflation positif, les prix tendront à devenir plus flexibles à la hausse qu'à la baisse, ce qui entraînera une réaction différente de l'inflation en cas de fortes variations positives ou négatives de la demande. La raison en est que les entreprises qui voient la demande de leurs produits se contracter hésitent davantage à modifier leurs prix étant donné que la baisse du prix relatif désiré peut être opérée automatiquement par le jeu de l'inflation. En revanche, les entreprises confrontées à une augmentation de leur prix relatif souhaité subiront une perte de recettes proportionnellement plus importante si elles ne tiennent pas compte de l'inflation et sont donc plus disposées à assumer les coûts d'étiquetage et à changer leurs prix plus fréquemment (Ball et Mankiw, 1994).
 5. Les deux situations ne sont cependant pas parfaitement comparables. Compte tenu des impôts, les rendements réels des obligations pourraient en fait être plus faibles en cas de forte inflation. Dans le même temps cependant, la plupart des ménages ont des dettes nominales dont la valeur baisserait avec l'inflation, à la différence des actifs réels dont la valeur resterait vraisemblablement inchangée.

plus récentes selon lesquelles seule une minorité d'individus contesterait l'idée que la satisfaction dans l'emploi s'améliore lorsque la rémunération augmente, même si cette augmentation est annulée par une hausse équivalente des prix. Néanmoins, certains ont douté de la pertinence de ces informations, au motif qu'elles se fondent sur des situations hypothétiques et non sur la façon dont les agents réagiraient face à des événements effectifs⁶.

Les données concernant les règlements de salaires font apparaître des rigidités à la baisse des salaires nominaux...

Plusieurs études fondées sur des données microéconomiques concernant les règlements de salaires étayent dans une certaine mesure l'hypothèse de l'existence d'une rigidité à la baisse des salaires nominaux. Dans la plupart des cas, les observations sont fondées sur la distribution des variations des salaires nominaux, qui tend à être asymétrique ; en d'autres termes, alors que les baisses de salaires nominaux ne sont pas rares, les ajustements négatifs de salaires sont nettement moins nombreux que les ajustements positifs et il semble exister un pourcentage disproportionné de contrats de salaires qui ne varient pas sur une base annuelle. Il semble en outre qu'il existe une corrélation négative entre ce pourcentage et l'inflation⁷.

... facteur qui pourrait intervenir dans un certain nombre de pays de la zone euro

Même si la majorité des études porte sur des pays extérieurs à la zone euro (en particulier les États-Unis), on dispose de certains éléments d'observation récents concernant les différents pays membres. Ainsi, il semble que les salaires sont beaucoup moins susceptibles d'être réduits en Allemagne et en Italie qu'en France, en Espagne ou en Irlande⁸. Ce résultat est conforme à des observations antérieures qui faisaient apparaître une sensible rigidité à la baisse des rémunérations en Allemagne, l'implication potentielle en étant que des taux d'inflation inférieurs à 3 pour cent conduisent à un chômage d'équilibre plus élevé⁹. Il faut toutefois garder à l'esprit que, dans la mesure où les revenus de travail comportent certains éléments flexibles, tels les primes de temps supplémentaire, les bonus, etc., les coûts du travail peuvent être abaissés, même quand les taux de salaire ne sont pas eux-mêmes réduits.

6. Sur ces différents points, voir Kahneman *et al.* (1986), Shiller (1997) et Yates (1998).

7. Voir en particulier Akerlof *et al.* (1996) pour les États-Unis. Ces résultats ont cependant été contestés au motif que les données relatives aux règlements de salaires tendent à exagérer l'ampleur des rigidités dans l'économie globale (Crawford, 2001, Card et Hyslop, 1997, et Smith, 2000).

8. Selon le Panel communautaire des ménages, environ 42 pour cent des Allemands qui n'avaient pas changé d'emploi entre 1994 et 1995 n'avaient pas vu leurs salaires nominaux évoluer. Le chiffre correspondant était de 28 pour cent en Italie, 10 pour cent en France, 4 pour cent en Espagne et 2.5 pour cent en Irlande. Au Royaume-Uni, 14 pour cent des travailleurs figurant dans l'échantillon n'avaient enregistré aucune modification de leurs salaires. Bien que ces chiffres varient fortement au fil du temps, les performances relatives semblent être raisonnablement bien définies (Dessey, 2002). Ces résultats peuvent toutefois être affectés par des difficultés à comparer des observations correspondant à différentes périodes dans le temps.

9. Voir Knoppik et Beissinger (2001).

Néanmoins, leur incidence macroéconomique pourrait ne pas être tellement importante

Bien que les principales caractéristiques de la distribution des modifications de salaires semblent avoir été bien étudiées et être relativement peu controversées¹⁰, l'incidence de ces rigidités au niveau global est beaucoup moins bien établie. De manière générale, la conclusion principale des études consacrées à cette question est que l'incidence globale des rigidités des salaires nominaux sur l'activité économique est trop limitée pour avoir un impact sensible sur l'inflation globale¹¹.

Les augmentations de coûts se répercutent plus rapidement sur les prix que les réductions

En ce qui concerne la rigidité des prix, les conclusions d'un certain nombre d'enquêtes viennent étayer l'idée selon laquelle les entreprises hésitent davantage à baisser les prix qu'à les augmenter face à des variations des coûts d'ampleur comparable¹². En bref, il apparaît que si les augmentations de coûts se traduisent rapidement par des augmentations de prix, en général, les baisses sont absorbées en premier lieu par un élargissement des marges¹³. Par ailleurs, on ne dispose guère d'éléments concernant le problème d'antériorité, c'est-à-dire que les entreprises retarderont les baisses de prix pour éviter d'être les premières à le faire¹⁴. Néanmoins, les données à ce sujet concernent principalement les États-Unis où les pressions de la concurrence sont peut-être plus fortes que dans un certain nombre de pays européens.

Observations au niveau macroéconomique

Au niveau macroéconomique, l'excès de demande et l'excès d'offre ont des effets différents...

Parallèlement des conclusions qui se dégagent des données observées au niveau microéconomique, plusieurs études ont été consacrées aux données globales sur l'inflation et la production (ou les salaires et le chômage) pour déterminer si l'on constate des différences significatives et systématiques de la relation lorsque les conditions économiques varient. La méthode la plus couramment utilisée à cet effet consiste à déterminer si la hausse des prix (des salaires) face à un excédent de demande sur le marché des produits (du travail) est nettement plus importante que la baisse observée en cas d'excédent de l'offre¹⁵. Cette méthode a permis de constater l'existence d'effets asymétriques d'un excédent d'offre et d'un excédent de demande dans tous les pays de l'Union européenne à

-
10. Il existe cependant des différences dans l'interprétation de ces données synthétiques. Ainsi, le fait que les variations de salaires sont pratiquement toutes nulles peut être le résultat de causes "symétriques", telles que les contrats de longue durée, des erreurs de mesure et les arrondis (Smith, 2000).
 11. Voir Card et Hyslop (1997), Yates (1998) et Nickel et Quintini (2001). Néanmoins, aucune de ces études ne comporte de données relatives à la zone euro.
 12. Voir Hall *et al.* (1996).
 13. Bien que l'hypothèse des coûts d'étiquetage est supporté par les données de prix en Belgique, les résultats suggèrent que la rigidité des prix à la baisse évolue en fonction du taux d'inflation et donc disparaîtrait dans un environnement de stabilité des prix (Aucremanne *et al.* 2002).
 14. Voir Blinder (1995).
 15. Techniquement, cela se fait en insérant les écarts de production positifs et négatifs séparément dans une équation du type courbe de Phillips. Ceci revient à considérer l'asymétrie comme partiellement linéaire, en ce sens que l'ampleur de la réaction de l'inflation à l'écart de production dépend du signe de ce dernier mais est indépendante de l'ampleur absolue de l'écart de production ou du niveau existant d'inflation.

l'exception de l'Espagne, des Pays-Bas et de la Finlande¹⁶. Ceci corrobore des constatations antérieures fondées sur l'ajustement des salaires et des prix aux écarts de chômage qui mettaient en lumière des effets différents d'*hystérèse*¹⁷ sur les marchés du travail dans les cas de l'Allemagne, de la France et de l'Italie. Les résultats qui se dégagent de données groupées pour les sept grands pays industriels confirment également l'hypothèse d'une relation différente entre l'inflation et la production selon que l'on se trouve en conditions de demande excédentaire ou d'offre excédentaire¹⁸.

**... bien que les résultats
no soient pas totalement
concluants**

Ces résultats ont été parfois contestés. Une étude a mis en lumière l'existence d'effets asymétriques des écarts de production dans les cas des États-Unis, du Japon et du Canada mais non pour les grands pays européens¹⁹. Plus récemment, des signes de l'existence de tels effets dans les pays européens ont été observés au niveau de la relation entre les écarts de production et les écarts de chômage, mais non entre l'écart de production et l'inflation²⁰. Globalement, même si les constatations économétriques fondées sur des données macroéconomiques semblent indiquer l'existence de tels effets, les résultats ne sont pas totalement concluants.

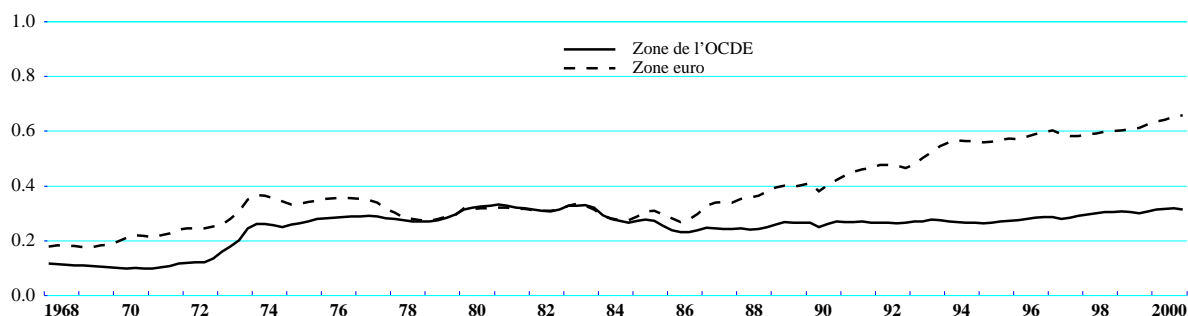
Le rôle des pouvoirs publics pour faciliter l'ajustement

**Étant donné qu'il est peu
probable que la
convergence
conjoncturelle s'accroisse
fortement...**

Une synchronisation plus poussée des cycles conjoncturels à l'intérieur de la zone euro atténuerait, mais ne ferait pas disparaître, la nécessité d'ajuster les prix relatifs. Néanmoins, compte tenu de la progression régulière de la convergence déjà observée (graphique VII.2), il est difficile de savoir si de nouveaux progrès peuvent être réalisés. Il est donc probable que les variations des prix relatifs demeureront l'un des principaux mécanismes d'ajustement au sein de la zone.

-
16. Voir Mayes et Virén (2000).
 17. Des effets différents d'*hystérèse* impliquent que si une forte baisse de la demande tend à générer une augmentation persistante du chômage, sans guère de pressions à la baisse sur les salaires, une forte hausse de la demande s'accompagne en revanche d'une baisse transitoire du chômage et d'une accélération des salaires. Ceci pourrait tenir au fait que le capital humain des travailleurs qui perdent leur emploi peut se dégrader au point qu'ils deviennent en fait inemployables et n'exercent donc plus de pressions effectives à la baisse sur la demande de salaire des travailleurs (Giorno *et al.*, 1997).
 18. Voir Laxton *et al.* (1995).
 19. Voir Turner (1995).
 20. Voir Aguiar et Martins (2002).

Graphique VII.2. Corrélation bilatérale des écarts de production pour différents groupes de pays



Note: Le graphique illustre pour la zone de l'OCDE et pour la zone euro la moyenne des corrélations bilatérales entre les écarts de production sur des moyennes mobiles à dix ans. Les écarts de production sont calculés au moyen d'un filtre HP 1600.
Source: OCDE.

... on a fait valoir qu'une hausse de l'inflation contribue à « fluidifier » l'ajustement...

Bien que les résultats analysés ci-dessus puissent donner lieu à controverse, certains ont estimé que la rigidité à la baisse des salaires ou des prix nominaux pouvait être suffisamment importante pour justifier des taux d'inflation supérieurs à leur niveau actuel, en arguant de l'effet bénéfique de la « fluidification » des rouages de l'activité économique qui en résulterait. Ainsi, sur la base de données concernant les États-Unis, on a suggéré qu'un taux d'inflation de l'ordre de 3 à 4 pour cent pourrait éliminer la principale source de ces problèmes d'ajustement²¹. A supposer que des divergences internationales des taux de croissance de la production continuent d'être constatées au sein de la zone euro, ceci conduit à se demander si l'objectif qui consiste à contenir l'inflation en dessous de 2 pour cent n'est pas trop strict pour laisser les prix relatifs s'ajuster en souplesse entre des régions se trouvant à des stades différents du cycle.

... mais sans doute moins efficacement qu'une réforme structurelle

Un certain nombre d'arguments militent également à l'encontre d'un tel choix des pouvoirs publics. Ainsi, la décision de laisser monter le taux d'inflation au-dessus du niveau compatible avec la stabilité des prix pourrait compromettre la crédibilité de la Banque centrale européenne à s'engager à ne pas tolérer de nouvelles hausses. Alors que d'autres banques centrales ont fixé des objectifs d'inflation qui se situent à 2 pour cent ou légèrement plus²², et sont parvenues à stabiliser l'inflation, aucune n'a modifié son objectif initial, à l'exception de la Nouvelle-Zélande.²³ De plus, il est difficile de dire si le fait d'autoriser des taux d'inflation légèrement plus élevés atténuerait nécessairement les rigidités au niveau des ajustements. En fait, les problèmes d'ajustement qui se dégagent de l'observation des données macroéconomiques concernent en grande partie des périodes au cours desquelles l'inflation moyenne était nettement plus élevée qu'elle ne l'est actuellement. A l'inverse, on pourrait faire valoir

21. Voir Akerlof *et al.* (1996).

22. Une différence importante est que la cible d'inflation représente un point intermédiaire plutôt qu'un plafond.

23. Récemment, les autorités de ce pays ont redéfini leur fourchette d'objectif, la portant de 0.3 pour cent à 1.3 pour cent.

qu'à partir du moment où l'inflation est faible depuis déjà une longue période, l'illusion monétaire constatée dans certaines études diminuera sans doute parallèlement à la résistance à des réductions de salaires nominaux. Ce processus pourrait être favorisé par des réformes structurelles, notamment dans la mesure où de telles réformes améliorent la croissance de la productivité. Lorsqu'un ajustement s'impose, une forte croissance de la productivité permettrait de préserver le salaire nominal des travailleurs ou même de l'accroître car dans la mesure où la hausse serait dans une proportion moindre que la productivité, le coût unitaire du travail baisserait néanmoins. Les entreprises disposeraient alors d'une plus grande marge de manœuvre pour faire face aux variations de la demande.

Bibliographie

- AGUIAR, A. et M.M.F. MARTINS (2002), « Trend, cycle and non-linear trade-off in the Euro area 1970-2001 », Centro de Estudos Macroeconómicos e Previsão, *mimeo*.
- AKERLOF, G.A., W.T. DICKENS et W.L. PERRY (1996), « The macroeconomics of low inflation », *Brookings Papers on Economic Activity* 1.
- AUCREMANNE, L, G. BRYNS, M. HUBERT, P.J. ROUSSEEUW et A. STRUYF (2002), “Inflation, relative prices and nominal rigidities”, *National Bank of Belgium Working Paper*, n° 20.
- BALL, L. et N.G. MANKIW (1994), « Asymmetric price adjustment and economic fluctuations », *Economic Journal*, vol. 104. N° 423.
- BEWLEY, T.F. (1999), *Why Wages Don't Fall During a Recession*, Harvard University Press.
- BLINDER, A. (1995), « On sticky prices: academic theories meet the real world », in *Monetary Policy, Studies in Business Cycles*, vol. 28, N.G. Mankin (ed.), University of Chicago Press.
- CARD, D. et D. HYSLOP (1997), “Does inflation grease the wheels of the labor market”, dans *Reducing Inflation, NBER Studies in Business Cycles*, vol. 30, C.D. Romer et D.H. Romer (eds), University of Chicago Press.
- CRAWFORD, A. (2001), « How rigid are nominal-wage rates? », *Bank of Canada Working Paper*, n° 8.
- DESSY, O. (2002), « Nominal wage rigidity in the European countries: evidence from the Europanel », CREST-INSEE (préliminaire).
- GIORNO, C., A. DE SERRES et P. STURM (1997), « Macroeconomic policy and the NAIRU dans European economies », *European University Institute Working Papers*, RSC, n° 97/50.
- HALL, S., M. WALSH et A. YATES (1996), « How do UK companies set prices », *Bank of England Quarterly Bulletin*, mai.
- KAHNEMAN, D., J. KNETSCH et T. THALER (1986), « Fairness as a constraint on profit seeking: entitlements in the market », *American Economic Review*, vol. 76, n° 4.
- KNOPPIK, C. et T. BEISSINGER (2001), « How rigid are nominal wages? Evidence and implications for Germany », *IZA Discussion Paper*, n° 357, University of Regensburg.

- MAYES, D.G. et M. VIRÉN (2000), « Asymmetry and the problem of aggregation in the Euro area », *Bank of Finland Discussions Papers*, n° 11.
- LAXTON, D., G. MEREDITH et D. ROSE (1995), « Asymmetric effects of economic activity on inflation? », *IMF Staff Papers*, vol. 42, n° 2.
- NICKELL, S. et G. QUINTINI (2001), « Nominal wage rigidity and the rate of inflation », *Discussion Paper*, n° 489, Centre for Economic Performance, London School of Economics.
- SHILLER, R.J. (1997), « Why do people dislike inflation », dans *Reducing Inflation, NBER Studies in Business Cycles*, vol. 30, C.D. Romer et D.H. Romer (eds), University of Chicago Press.
- SMITH, J.C. (2000), « Nominal wage rigidity in the United Kingdom », *The Economic Journal*, vol. 110, n° 462.
- TURNER, D. (1995), « Effets de « speed limit » et asymétrie des effets sur l'inflation des écarts de production dans les sept principales économies », *Revue économique de l'OCDE*, n° 24.
- YATES, A. (1998), « Downward nominal rigidity and monetary policy », *Bank of England Working Paper*, n° 82.