

Commentaires

Steven James

Dans leur étude, Black, Coletti et Monnier cherchent à définir l'éventail plausible des effets nets produits sur le bien-être par une réduction permanente de l'inflation. Ils estiment les coûts de la désinflation en matière de bien-être en procédant à des simulations au moyen du Modèle trimestriel de prévision (MTP) de la Banque du Canada. Les coûts de la désinflation sont temporaires dans la version de base du MTP; les auteurs envisagent cependant un certain nombre de modifications qui permettent à la désinflation d'avoir des coûts permanents, notamment l'ajout d'un effet d'hystérèse sur le marché du travail, des augmentations induites permanentes de la dette publique et l'introduction de plafonds limitant les taux d'intérêt. Afin d'évaluer les avantages de la désinflation, les auteurs passent en revue les études économétriques et la littérature faisant appel à des modèles, pour ensuite convertir les avantages signalés par les autres chercheurs en mesures de bien-être comparables aux coûts estimés à l'aide du MTP.

Mes commentaires porteront surtout sur le rôle joué par la structure du MTP et par les modifications qui lui sont apportées dans l'estimation des coûts de la désinflation, ainsi que sur la manière dont d'autres hypothèses et modifications pourraient influencer à la fois sur les coûts et les avantages estimés. J'offrirai en conclusion quelques suggestions sur la façon de juger des avantages nets de la désinflation sur le plan du bien-être.

Les hypothèses du modèle qui sous-tendent l'estimation des coûts de la désinflation dans le scénario de base paraissent raisonnables. La principale d'entre elles est un ratio de sacrifice de 3 incorporé à la courbe de

Phillips du MTP. Les auteurs reconnaissent les difficultés que présente la mesure du ratio de sacrifice, de même que sa probable instabilité.

Ils constatent que l'ajout au modèle d'un faible degré d'hystérèse sur le marché du travail accroît la perte de bien-être. Cela n'est pas étonnant si l'on considère que la désinflation produit alors des coûts non seulement temporaires, mais aussi permanents. La fourchette des pertes de bien-être serait beaucoup plus large si les arbitrages de long terme entre l'inflation et le chômage étaient présumés conformes à ceux décrits par Akerlof, Dickens et Perry (1996). Les résultats d'Akerlof et coll. équivalent, sur le plan des observations, à un phénomène d'hystérèse non linéaire qui se manifeste uniquement lorsque l'inflation et la croissance de la productivité du travail se situent toutes deux à de faibles niveaux. À l'aide d'un modèle étalonné au moyen de données américaines, ces auteurs estiment que, si l'on ramène en permanence l'inflation de 2 à 1 %, le taux naturel de chômage augmente de 0,5 point de pourcentage et qu'une nouvelle réduction de 1 point du taux d'inflation (qui tombe alors à 0 %) fait monter d'encore 1 point le taux naturel de chômage. Ce résultat repose sur l'hypothèse que les travailleurs affichent une certaine rigidité à la baisse des salaires nominaux et que, donc, l'inflation joue un rôle de lubrifiant. Cette hypothèse est controversée et soulève plusieurs questions. Les rigidités asymétriques existent-elles réellement? Dans l'affirmative, persisteraient-elles une fois que les agents se seraient adaptés à un nouveau régime de faible inflation? La prise en considération de ce résultat peut se justifier par le désir des auteurs de tenir compte d'un large éventail d'études dans leur évaluation des effets nets de la désinflation sur le bien-être.

Dans le scénario de base, le ratio de la dette publique au produit intérieur brut (PIB) demeure fixe. Les auteurs envisagent une variante de ce scénario dans laquelle la désinflation provoquerait une augmentation permanente de la dette publique en proportion du PIB. Cela réduit sensiblement les pertes que cause la désinflation à court terme au chapitre de la consommation, mais il en résulte une faible baisse permanente de la consommation qui n'est pas observée dans le scénario de base. Ce résultat s'explique par plusieurs caractéristiques du modèle. Dans la version dynamique du MTP, les chocs de demande globale font fluctuer les variables économiques autour des trajectoires générées par le MTP de régime permanent (MTPRP). Le MTPRP présente un cadre à générations imbriquées à la Blanchard-Weil dans lequel des ménages de type dynastique ont une probabilité de décès constante et la formation de nouveaux ménages entraîne un manque de solidarité entre les générations (altruisme incomplet). En raison de cette caractéristique, l'hypothèse d'équivalence ricardienne n'est pas vérifiée au sens strict et une augmentation permanente de la dette publique réduit la consommation en longue période. Dans un cadre pur à la

Blanchard-Weil, le revenu disponible courant n'influe sur la consommation que par ses répercussions sur le patrimoine. Cet effet étant forcément peu marqué, les variations de la dette publique ont initialement une incidence relativement faible sur la consommation. Cependant, dans le MTP dynamique, cette incidence est amplifiée en raison de l'existence supposée de consommateurs dont les anticipations obéissent à des règles empiriques et qui consomment la totalité de leur revenu disponible.

Ce résultat a une curieuse propriété : le coût de la désinflation sur le plan du bien-être est en fait moins élevé dans le scénario caractérisé par une dette endogène que dans le scénario de base. Les auteurs semblent eux-mêmes étonnés par ce phénomène et signalent que la politique de désinflation (abstraction faite des avantages non représentés) et la hausse de la dette publique « entraînent toutes deux une détérioration du bien-être ». Il est difficile de concilier cette affirmation avec le résultat obtenu. Dans les deux cas, le facteur exogène qui entraîne la désinflation est une même hausse des taux d'intérêt. Si nous éliminons ce choc exogène des deux scénarios, la différence entre eux peut être considérée simplement comme l'effet d'une augmentation permanente de la dette publique. Les auteurs font remarquer que « l'effet du choc subi par la consommation oblige [les autorités monétaires] à réduire l'inflation moins vite », ce qui améliore le bien-être. Il existe une interprétation plus simple : la hausse de la dette publique accroît la consommation dans une mesure suffisante pour compenser, et au delà, sur le plan du bien-être les réductions à long terme de la consommation, et une accélération temporaire de l'inflation est un résultat secondaire de l'expansion budgétaire.

Ce résultat en matière de bien-être me paraît très douteux, car il est probable que le MTP sous-évalue les coûts à long terme de la dette publique. Dans les simulations, l'accroissement permanent de la dette fait que les impôts doivent augmenter à un moment ou à un autre, pour un niveau donné des dépenses publiques, pour permettre d'assurer le service de la dette. Mais comme l'offre de travail est exogène dans le MTP, l'augmentation présumée des impôts sur le revenu des particuliers a des effets permanents limités. Si l'on considérait l'offre de travail comme endogène dans le cadre d'un comportement d'optimisation, on observerait une réduction permanente de l'emploi. Les distorsions fiscales pourraient bien jouer un rôle plus important que le mécanisme de l'épargne de Blanchard-Weil dans la détermination des coûts à long terme d'un accroissement permanent de la dette publique. Les coûts pourraient également être substantiels si l'État modifiait ses dépenses plutôt que les impôts. Ce serait manifestement le cas si l'État diminuait en permanence ses investissements, mais il pourrait aussi en être ainsi si ce dernier réduisait ses activités courantes. Comme le montrent Baxter et King (1993), si ces activités produisent des biens de

consommation qui ne sont pas interchangeables avec ceux émanant du secteur privé, une réduction permanente des activités de l'État diminue la richesse et la consommation courante de loisirs et a donc pour effet d'abaisser en permanence l'emploi et la production.

Autre fait surprenant, le résultat obtenu par Black et ses collaborateurs est contraire à la conclusion à laquelle parviennent Macklem, Rose et Tetlow (1994) au moyen du MTP, à savoir qu'une augmentation permanente de la dette publique entraîne une réduction appréciable du bien-être. On ne sait pas trop à quelles différences, sur le plan des hypothèses retenues dans le modèle ou les simulations, attribuer cette dissemblance.

Cela dit, rien n'oblige l'État à accepter que la désinflation se traduise par une augmentation permanente du ratio de la dette publique au PIB. Il s'agit là, en définitive, d'une décision de politique publique.

L'introduction de plafonds limitant les taux d'intérêt entraîne des coûts permanents assez faibles. Ce résultat semble plausible compte tenu des taux d'inflation envisagés. Il convient cependant de noter que l'effet Summers se manifesterait sans doute davantage si l'on prenait en considération d'autres sources de chocs, par exemple des chocs d'offre.

Le recensement des avantages de la désinflation auquel se livrent les auteurs les amène à conclure que l'effet de la ponction qu'exerce l'inflation sur les encaisses monétaires est généralement faible, tandis que son interaction avec le régime fiscal produit des effets de taille moyenne ou grande. Les estimations obtenues à l'aide d'études économétriques portant sur des séries temporelles relatives à divers pays vont de zéro à une valeur élevée, tandis que celles provenant d'études consacrées à un seul pays vont de zéro à une valeur extrêmement élevée. Les auteurs affirment, à juste titre, que les études économétriques risquent d'être difficiles à interpréter en raison du grand nombre d'autres chocs dont les effets se font sentir au fil des années ainsi que du caractère endogène de la production et de l'inflation. Il se peut que les avantages tenant à la réduction des incertitudes soient mesurables dans les primes de risque observées. Toutefois, les effets de cette réduction sur la production risquent d'être difficiles à détecter en présence de nombreux autres chocs. Les avantages qui découlent d'une clarification du signal émanant des prix pourraient se traduire par une meilleure affectation des ressources qui ne serait pas saisie dans une mesure de la production globale.

Toutes ces considérations nous amènent à penser que l'éventail des coûts et des avantages est peut-être encore plus large que ne l'indiquent les auteurs, ce qui complique encore la détermination des effets nets de la désinflation sur le bien-être, si l'on accepte sans réserve les plages de valeurs indiquées. La question est de savoir comment interpréter l'éventail

des valeurs obtenues. Une difficulté majeure tient au fait que les études solides et celles qui le sont moins sont toutes regroupées; de ce fait, l'éventail des estimations risque d'être plus large que celui qu'on obtiendrait en pondérant de manière éclairée les résultats des différentes études. En fin de compte, les autorités doivent fonder leurs décisions sur une pondération éclairée de l'information disponible. L'étude de Black et de ses collaborateurs apporte cependant une contribution utile en facilitant la comparaison, au moyen d'une mesure commune du bien-être, des divers coûts et avantages estimés, et c'est sous cet angle que leur travail doit être jugé.

Bibliographie

- Akerlof, G. A., W. T. Dickens et G. L. Perry (1996). « The Macroeconomics of Low Inflation », *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1, p. 1-76.
- Baxter, M. et R. G. King (1993). « Fiscal Policy in General Equilibrium », *American Economic Review*, vol. 83, juin, p. 315-334.
- Macklem, T., D. Rose et R. Tetlow (1994). « Government Debt and Deficits in Canada: A Macro Simulation Analysis ». In : *Deficit Reduction: What Pain, What Gain?*, publié sous la direction de W. B. P. Robson et W. M. Scarth, Policy Study n° 23, Toronto, Institut C. D. Howe, p. 267-272.