

# Juguler l'inflation dans les économies en transition

Entre 1992 et 1997, la plupart des pays en transition ont réussi à maîtriser l'inflation en n'affectant que peu ou pas la croissance. Comprendre les facteurs de ce succès permettrait non seulement d'éclairer le processus de transition, mais aussi de tirer des enseignements à l'usage d'autres pays cherchant à dompter l'inflation.

*Carlo Cottarelli et Peter Doyle*

L'INFLATION a culminé au début des années 90, alors que les anciennes économies planifiées amorçaient leur transformation en économies de marché, dans un contexte caractérisé par l'absence de rigueur des politiques macroéconomiques et la levée du contrôle des prix. En 1992, le taux d'inflation médian approchait de 100 % dans les pays d'Europe centrale et orientale et augmentait dans les États baltes, en Russie et dans d'autres pays de l'ex-URSS, se situant bien au-dessus de 1.000 %. En 1997, il était descendu à 11 % dans les deux zones.

La plupart des pays en transition ont abaissé l'inflation au-dessous de 60 % à une vitesse remarquable (six mois après l'application des premières mesures de lutte). Dans des pays tels que la Croatie et la Géorgie, le recul des taux a été encore plus rapide, bien qu'ailleurs, en Estonie et en Ukraine par exemple, cette réduction initiale ait pris nettement plus de temps.

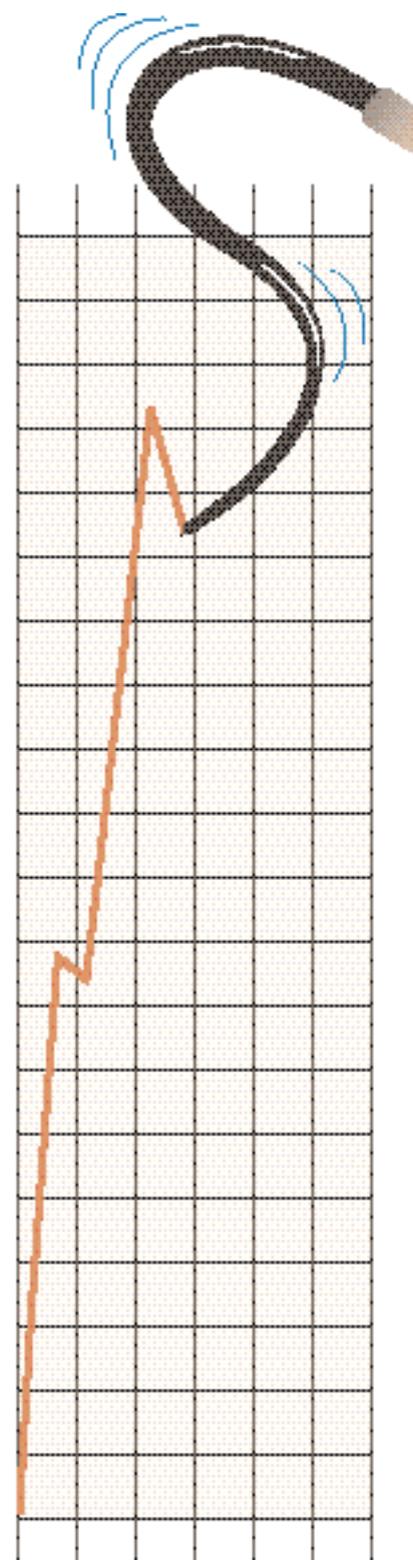
Même si l'inflation est promptement tombée à 60 % dans la plupart des pays, les baisses consécutives ont été parfois plus lentes. Ainsi, elle s'est maintenue pendant plus de deux ans à des niveaux modérés à forts (entre 15 et 60 %) dans les États baltes et les principaux pays d'Europe centrale, réputés les plus avancés dans leurs réformes de transition. Un an après être passé en dessous de 60 %, le taux d'inflation médian de ces pays était encore de l'ordre de 30 %; cinq années plus tard, il était descendu à 15 %. Quoi qu'il en soit et à de rares

exceptions, notamment l'Albanie, la Bulgarie et la Roumanie, les pays en transition n'ont enregistré aucune résurgence de taux élevés entre 1992 et 1997. (Fin 1995, le taux était de 6 % en Albanie et de 35 % en Bulgarie et en Roumanie; deux ans plus tard, il était revenu à 40 % dans le premier pays et à respectivement 580 et 150 % dans les deux autres.)

## Avantages et inconvénients

Au départ, la politique de lutte contre l'inflation était très controversée dans les pays en transition, et ce, pour plusieurs raisons. Premièrement, certains observateurs estimaient que l'inflation était forte, mais n'affectait pas excessivement la production et ne justifiait donc pas d'être au centre des politiques. Deuxièmement, on redoutait que les efforts de réduction de l'inflation, même s'ils aboutissaient, ne précipitent l'effondrement de la production, qui s'était déjà plus contractée que prévu. Troisièmement, il n'était pas exclu que les tentatives de maîtrise de l'inflation affaiblissent des équilibres extérieurs fragilisés.

Ces craintes se révèlent aujourd'hui infondées. Des éléments prouvent formellement qu'au-delà d'un certain seuil et après neutralisation des effets d'autres facteurs (incidence des réformes structurelles et de la croissance des marchés extérieurs sur la production, en particulier), l'inflation a été associée à des pertes de production dans les pays en transition. Les données suggèrent que dans cette région le seuil est de l'ordre de



10 à 13 %. Plus l'inflation le dépasse, plus la perte de production est considérable. En outre, et une fois neutralisés les effets de la relation fondamentale inflation-production et des facteurs précités, le ratio de sacrifice, c'est-à-dire le manque à produire lié à la désinflation, a été nul pour la région dans son ensemble. De surcroît, l'absence de liens étroits entre désinflation et solde extérieur apparaît désormais clairement. En moyenne, le solde des transactions courantes s'est effectivement détérioré dans les années suivant les efforts de désinflation, mais ce n'a pas été le cas du solde financé par la dette, car l'investissement direct étranger et d'autres apports de capitaux analogues ont compensé la tendance.

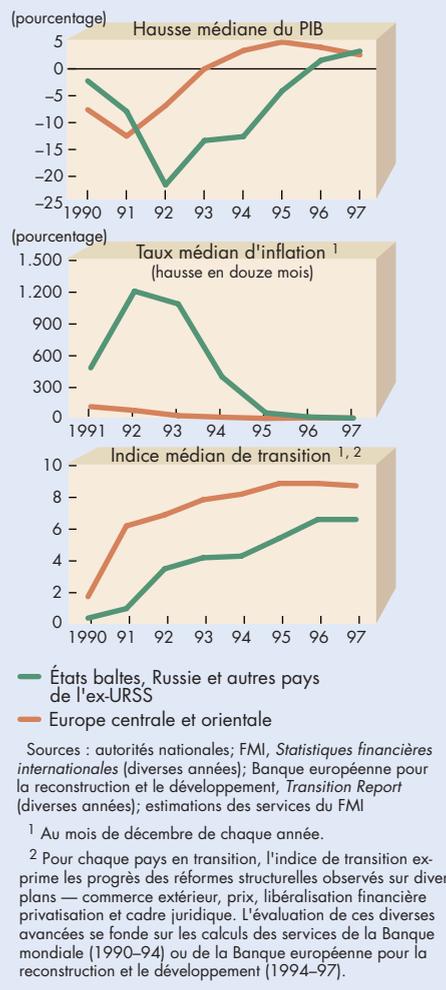
Ces réussites spectaculaires demandent à être expliquées. Plusieurs facteurs paraissent à l'origine de la réduction de l'inflation et de la résistance de la production et du solde des transactions extérieures aux mesures de lutte contre l'inflation (voir le graphique).

## Contexte de la désinflation

Le contexte pourrait avoir été beaucoup plus favorable qu'il n'y semblait de prime abord. Fait extrêmement important, comme la période d'inflation avait été brève, les pays en transition n'avaient pas opté pour les mesures adaptatives souvent prises dans les pays d'inflation endémique (indexation rétrospective, par exemple). Les seules exceptions à cet égard sont la Croatie, la Pologne et la Slovaquie; la Croatie a supprimé cette forme d'indexation dès le démarrage de son programme de désinflation. Nombre d'autres formes ont été observées, mais, rarement rétrospectives, elles n'ont pas généré une inertie de l'inflation. De plus, la population n'étant pas habituée à des taux d'inflation élevés, l'engagement politique en faveur de programmes de désinflation que beaucoup associaient au renversement de l'ancien régime en a peut-être été renforcé. (Pour autant, la désinflation était loin de faire l'unanimité dans la région et, dans certains pays, ses partisans sont encore très peu nombreux.)

Les autres facteurs contribuant à l'accueil plus favorable que prévu de la désinflation se rapportent à la faible taille du secteur financier des pays en transition. Au départ, la fragilité financière suscitait de fortes craintes : les systèmes dualistes étaient encore balbutiants et les systèmes bancaires mal préparés à faire face à d'amples variations des prix relatifs et à des chocs des prix. Cette vulnérabilité n'a pourtant

### Les anciennes économies planifiées ont progressé sur la voie de la transition tout en combattant l'inflation et en stimulant la croissance du PIB



pas gêné la désinflation. Dans nombre de pays, le secteur bancaire était de petites dimensions par rapport à la production, en partie du fait de l'inflation caractéristique des premières étapes de la transition. La Géorgie et la Moldova, où la monnaie au sens large ne représentait respectivement qu'environ 3 et 12 % du PIB en 1994, sont deux illustrations extrêmes du phénomène. Comme de nombreux pays avaient un secteur financier de petite taille, la nécessité d'utiliser les ressources publiques pour le préserver dans un contexte de désinflation était limitée. Ce secteur n'était d'ailleurs pas indispensable à la transmission de la politique de désinflation à l'économie réelle : l'inflation étant d'origine budgétaire dans la plupart des pays, c'est la politique budgétaire qui constituait la principale courroie de transmission. Comme la désinflation se caractérisait par la chute brutale des taux d'intérêt nominaux, le creusement des écarts de taux bancaires a soutenu la stabilité financière, creusement toutefois limité par la fixité des taux débiteurs par rapport aux taux créditeurs.

Enfin, les chocs de prix relatifs ont également facilité la réduction de l'inflation. Bien que l'ajustement des prix relatifs ait initialement entravé la désinflation d'une manière directe en élevant le niveau des prix, il a finalement permis une

plus grande flexibilité de l'offre, facteur favorable à la baisse des taux d'inflation.

## Facteurs budgétaires

Des facteurs budgétaires ont également aidé les pays en transition à maîtriser l'inflation. Dans cette zone, l'assainissement des budgets a été spectaculaire. En 1992, le déficit budgétaire moyen représentait environ 13½ % du PIB; cinq ans plus tard, le chiffre était tombé à 3½ %. En outre, la quasi-totalité des pays avait créé, à tout le moins, des marchés primaires de bons du Trésor et accru ainsi la diversification des sources de financement disponibles. Il en a résulté une baisse des crédits de la banque centrale à l'État, d'environ 11 % du PIB en 1992 à moins de 1 % en 1997.

La corrélation entre une situation budgétaire saine et la désinflation est également manifeste dans chaque pays. L'assainissement budgétaire a été étroitement lié à la désinflation. Quelles que soient les exceptions, elles confirment la règle. En Estonie, la situation budgétaire a été redressée à un

stade précoce de la transition, bien que la désinflation n'ait pas commencé avant 1992, mais ce décalage provenait de l'avènement tardif de l'unité monétaire nationale. Deux autres pays, la Roumanie et la République kirghize, ont obtenu un recul continu de l'inflation sans ajustement budgétaire notable ni orientation budgétaire très stricte. Mais la Roumanie est un des rares pays où les flammes de l'inflation se sont rallumées alors que la désinflation avait commencé, et la situation budgétaire de la République kirghize se distinguait principalement par un vaste programme d'investissements publics financé par l'extérieur, de sorte que le crédit intérieur et les crédits de la banque centrale à l'État ont été resserrés pendant toute la période de désinflation.

### Politiques de change

Le troisième élément du succès des désinflations était constitué par des dispositifs d'ancrage nominal. Même s'il n'est pas surprenant qu'aucun pays n'ait arrêté des objectifs monétaires formels (compte tenu des chocs subis par la demande de monnaie du fait du processus de transition lui-même), on peut s'étonner que si peu se soient fixé formellement des objectifs de taux de change officiels. Entre 1992 et 1997, quatre pays seulement ont pris des engagements relativement formels en matière de changes : l'Estonie, la Lituanie, l'ex-République yougoslave de Macédoine et la Bulgarie (en 1997, dans le contexte de son programme de lutte contre l'inflation). Il semblerait que les objectifs de change, même informels, soient demeurés exceptionnels (des objectifs officiels occupaient pourtant une place de choix dans les tentatives précédentes de lutte contre l'inflation en Europe orientale).

Deux facteurs expliquent la décision de ne pas recourir à un ancrage des changes, formel ou non. Premièrement, au cours de cette période, l'inertie de l'inflation était assez faible. Par conséquent, la nécessité d'un point d'ancrage nominal bien établi, qui servirait de base aux anticipations dans le cadre du processus de désinflation, était moins impérative. Deuxièmement, l'arrimage du taux posait alors des problèmes pratiques. Au début, la monnaie de nombreux pays en transition était fortement sous-évaluée et elle était garantie par des réserves internationales limitées; l'arrimage à un niveau raisonnable était donc difficile dans la pratique. La faiblesse et la vulnérabilité du rouble ont aggravé la situation des pays ayant la Russie pour principal partenaire commercial. Si, comme le dictait le bon sens traditionnel, ces pays avaient opté pour l'arrimage à des monnaies fortes, un redressement ultérieur du rouble aurait exercé un effet inflationniste et neutralisé la désinflation précisément recherchée par cet arrimage. Et si, pour éviter ce risque, le rouble



M. Carlo Cottarelli est le Chef de la Division Europe méridionale II au Département Europe I du FMI.



M. Peter Doyle est économiste principal à la Division Europe centrale II du Département Europe I du FMI.

avait été inclus dans le panier de monnaies, c'est la crédibilité de l'arrimage en tant que point d'ancrage nominal qui aurait pu en être affectée. Dans un tel environnement, il n'était donc pas évident de concevoir et de gérer un arrimage qui constitue l'ancrage de la politique de désinflation.

Si les pays en question ne se sont fixé ni objectifs de taux de change ni objectifs monétaires, qu'ont-ils donc fait? Pour l'essentiel, ils ont pratiqué un ciblage informel de l'inflation. Ce choix n'était pas simplement la moins mauvaise des solutions disponibles. La Croatie et la Géorgie, par exemple, y ont recouru pour laisser les taux de change nominaux s'apprécier pendant les phases initiales de leurs programmes de désinflation. Cela a accéléré le processus et explique en partie la vitesse exceptionnelle à laquelle ces deux pays ont réussi à abaisser leur taux d'inflation. Les progrès ont été beaucoup plus lents dans les pays qui ont arrimé officiellement leur monnaie, notamment les pays en transition avancés.

### Volonté d'aboutir rapidement

Le dernier facteur à l'origine du succès dans la lutte contre l'inflation est la conception de programmes de désinflation qui visaient à agir rapidement. On n'a pas attendu pour les lancer que les autres pièces souhaitées du puzzle économique (les réformes structurelles, en particulier) soient en place.

### Conclusion

Le freinage de l'inflation observé dans l'ensemble des pays en transition a été remarquable, surtout compte tenu du chaos traversé par la plupart d'entre eux au début des années 90. Les pressions inflationnistes, longtemps réprimées par le contrôle des prix, ont finalement posé moins de problèmes que les autres défis rencontrés par les institutions jeunes et inexpérimentées chargées de formuler la politique économique de ces pays : effondrement de la production, emploi et recettes budgétaires; conflits militaires; remodelage des frontières, etc.

Non seulement la production a résisté à la désinflation, mais le faible taux d'inflation est allé de pair avec une accélération de la croissance. La lutte contre l'inflation n'est pourtant pas finie. En plus des pays en proie à un regain d'inflation caractérisé (Albanie, Bulgarie et Roumanie), d'autres, comme l'Arménie, le Bélarus et l'Ouzbékistan, ont connu des rechutes moins sévères. Les responsables économiques qui s'en satisfont risquent d'être de nouveau débordés par l'inflation, même dans les pays où elle est modérée et gérable, encore que persistante. Ces succès et ces échecs des programmes de lutte contre l'inflation nous enseignent notamment que, si les réformes structurelles ne sont pas nécessaires pour obtenir un faible taux d'inflation, elles semblent indispensables pour le maintenir à ce niveau. **F&D**