

Thème 4: Objectifs et contraintes de la politique économique

Les problématiques de court et de long terme sont étudiées dans des cadres fort différents. Les analyses de court terme sont étudiées dans des modèles statiques sans fondements comportementaux précis (les équations mettent en relation les agrégats). Les modèles de long terme reposent sur des fondements comportementaux importants et sont explicitement dynamiques: ils mettent en évidence l'évolution dans le temps des variables clés telles que le stock de capital physique ou le stock de capital humain des nations.

1 Objectifs et contraintes de court terme

A court terme, la politique économique poursuit deux objectifs majeurs: le maintien d'un taux de chômage faible et le maintien d'un taux d'inflation limité. Généralement, la politique monétaire sert à contrôler l'inflation alors que la politique budgétaire ou la politique de contrôle des coûts salariaux sert à stabiliser le taux de chômage.

1.1 Le contrôle de l'inflation

Avant la seconde guerre mondiale, le niveau général des prix fluctuait autour d'une tendance quasi-stationnaire sur longue période. Un des phénomènes caractéristiques de l'après-guerre est l'enracinement de l'inflation comme phénomène durable. Avant la seconde guerre mondiale, l'inflation était un phénomène temporaire et variable: périodes de baisse de prix (lendemain de la crise de 1929) et périodes d'inflation se succédaient. Dans certains cas (en Allemagne, en Autriche, ou en Hongrie, entre les deux guerres), ces hausses de prix ont dégénéré en hyperinflation.

Sur les décennies récentes, le taux d'inflation a évolué de façon similaire dans la plupart des pays industrialisés. Le début des années 70 et le premier choc pétrolier coïncident avec une montée de l'inflation jusqu'au début des années 80 (où le taux

d'inflation atteint des valeurs à deux chiffres). Ensuite, les années 80 marquent un retour à des taux d'inflation faibles (désinflation), fluctuant entre 1,5 et 4%. Par rapport aux Etats-Unis, l'Europe connaît un biais inflationniste qui peut être attribué à sa forte dépendance énergétique.

On attribue généralement quatre causes à l'inflation:

- La hausse des prix peut, tout d'abord, provenir d'une hausse des coûts de production. Ainsi, l'inflation des années 70 est étroitement liée au renchérissement du coût de l'énergie. De même, une dévaluation provoque généralement une inflation dans la mesure où elle élève le prix des biens importés: moins il y a de substituts aux importations, plus les effets de la dévaluation seront contrecarrés par l'inflation. Graphiquement, une inflation par les coûts s'assimile à un choc d'offre négatif (les firmes veulent un prix plus élevé pour écouler une production donnée) qui pousse les prix à la hausse. En termes dynamiques, ces chocs d'offre peuvent générer une inflation entretenue dans la mesure où les salaires sont négociés sur base des hausses de prix anticipées: une spirale prix-salaire peut induire des effets durables;
- Un choc de demande positif peut également générer une hausse du niveau général des prix. Si l'offre ne répond pas de façon parfaitement élastique au prix, un déplacement de la demande globale vers la droite crée des pressions inflationnistes;
- A plus long terme, l'inflation est généralement perçue comme un phénomène monétaire. Si on repart de l'équation quantitative de la monnaie ($MV=PY$ où V est la vitesse de circulation de la monnaie), on constate immédiatement que la hausse de la masse monétaire est égale à la somme du taux de croissance de la production et du niveau des prix, corrigé éventuellement de l'évolution de la vitesse. Par exemple, à vitesse constante, si la productivité augmente de 2% par an et que la masse monétaire augmente de 4% par an, le niveau des

prix doit impérativement s'élever de 2% par an. Fondamentalement, l'inflation monétaire n'est qu'une inflation par la demande puisque la création de monnaie accroît le pouvoir d'achat des ménages;

- Enfin, l'inflation peut découler aussi de la politique générale des revenus, associée à des déséquilibres structurels dans l'économie. Supposons par exemple une économie à deux secteurs d'activité. Les fonctions de production dans les deux secteurs sont données par $Y_1 = AN_1e^{k_1t}$ et $Y_2 = BN_2e^{k_2t}$. Les paramètres k représentent les taux de croissance de la productivité dans chaque secteur et on suppose une hétérogénéité structurelle telle que $k_1 > k_2$. On suppose la parité des rémunérations: le taux de salaire nominal est égalisé dans les deux secteurs et le secteur dynamique joue un rôle directeur en matière de rémunération. Si w_0 est le taux de salaire initiale, on a donc $w_1 = w_2 = w_0e^{k_1t}$. En concurrence pure et parfaite, le prix pratiqué dans chaque secteur est égal au coût marginal ou au coût moyen de production: $p_1 = \frac{w_1N_1}{Y_1} = \frac{w_0}{A}$ et $p_2 = \frac{w_2N_2}{Y_2} = \frac{w_0}{B}e^{(k_1-k_2)t}$. Le prix relatif dans le secteur à faible gain de productivité augmente alors que le prix pratiqué dans le secteur à forte productivité est stationnaire. L'indice des prix qui est une moyenne pondérée des deux prix est donc croissant. Le taux d'inflation vaut $\pi = \alpha_1 0 + \alpha_2(k_1 - k_2)$. Dans ce cadre, l'inflation est liée à la politique de parité des rémunérations entre les secteurs. Pour endiguer l'inflation, il faut pratiquer une politique de revenus différenciés. Cette approche s'applique également à une économie à deux régions avec négociation salariale centralisée et différentiel de productivité.

En ce qui concerne les conséquences de l'inflation, il est important de distinguer l'inflation parfaitement anticipée par les agents économiques et l'inflation surprise. L'inflation parfaitement anticipée ne pose pas de véritable problème. Si les salaires et les contrats sont fondés sur l'inflation effective, le pouvoir d'achat des individus n'est pas affecté. Par contre, l'inflation surprise engendre des effets redistributifs et

des distorsions substantielles:

- A taux d'intérêt fixé, l'inflation engendre une redistribution en faveur des débiteurs et au détriment des créanciers;
- En cas d'indexation imparfaite des salaires, l'inflation réduit le pouvoir d'achat des salariés;
- Si les revenus ne sont pas indexés, les barèmes fiscaux le sont et l'inflation engendre un coût fiscal;
- Une inflation élevée réoriente l'épargne vers les valeurs foncières et immobilières;
- L'inflation peut générer une fuite en avant vers les produits de consommation et faire baisser l'épargne.

1.2 Le contrôle du taux de chômage

Les tensions qui s'exercent sur le marché du travail s'expriment par des variations du taux de chômage et sont étroitement liées au fonctionnement du marché des biens et services. S'il est vrai que les mesures du taux de chômage pose de sérieux problèmes de comparaison dans le temps et dans l'espace, l'évolution des indicateurs de sous-emploi depuis le milieu des années 60 traduit une montée progressive (par palliers) des taux de chômage jusqu'au milieu des années 80. Le premier pallier a été franchi au lendemain du premier choc pétrolier de 73. Le second pallier a été franchi au début des années 80 à la suite des politique de désinflation compétitive. Ces périodes de montée du chômage correspondent généralement aux périodes de croissance faible: la loi d'Okun met d'ailleurs en évidence le lien empirique étroit entre l'évolution du taux de chômage et le taux de croissance du PNB. La reprise de la croissance depuis le milieu des années 80 a permis d'infléchir la tendance croissante mais n'a pas suffi à ramener le taux de chômage européen (contrairement aux Etats-Unis) à son niveau du début des années 70.

Les causes traditionnelles du chômage sont évidentes:

- Faiblesse de la demande, souvent liée à un déficit de compétitivité;
- Importance des coûts salariaux qui sont liés au salaires négociés par les syndicats et aux charges patronales qui pèsent sur le facteur travail.

En cas de faiblesse de la demande, les pouvoirs publics peuvent soutenir la demande en injectant des dépenses dans l'économie. Si les coûts augmentent, ils peuvent modifier les charges fiscales et parafiscales ou subventionner l'emploi. A plus long terme, le chômage dépend essentiellement du comportement des "wage-setters", principalement les syndicats et les patronats qui négocient le salaire effectif.

1.3 Les contraintes de court terme

Les contraintes qui pèsent sur les instruments à court terme sont essentiellement des contraintes institutionnelles imposées par une autorité supranationale et qui concernent la politique budgétaire et la politique monétaire.

Ainsi, les Etats membres de l'Union Européenne se sont engagés, dans le cadre du programme de stabilité et de croissance conçu en juin 1997, à respecter des normes budgétaires très strictes. Cet engagement doit, chaque année se concrétiser dans des programmes de stabilité nationaux (pour les Etats membres) ou des programmes de convergence (pour les Etats qui n'ont pas encore adopté l'Euro). Les normes sont édictées en termes de besoin net de financement des pouvoirs publics, i.e. le déficit primaire de l'Etat augmenté des intérêts de la dette publique.

Quant à la politique monétaire, elle est dévolue à l'Eurosystème, qui regroupe la BCE et les banques centrales nationales des pays de la zone Euro. Les pays membres n'ont plus le pouvoir de mener une politique monétaire spécifique et sont soumis aux objectifs généraux de l'Eurosystème.

2 Objectifs et contraintes de long terme

A long terme, la politique économique poursuit également deux objectifs majeurs, maximiser la croissance économique (ou éventuellement le taux de croissance durable, prenant en compte les effets en retour en matière d'environnement) et minimiser les inégalités. Même si la politique monétaire peut, sous certaines conditions, affecter l'équilibre macroéconomique de long terme, l'instrument privilégié de long terme reste la politique budgétaire: le volume de dépenses publiques, l'affectation de ces dépenses (consommation publique, redistribution, subventions de certaines activités créatrices de croissance telles que l'éducation ou l'épargne), le financement de ces dépenses (dette ou impositions diverses) déterminent l'équilibre de long terme de l'économie et le bien-être des générations successives.

2.1 Maximiser la croissance

La croissance soutenue est un phénomène récent qui date de la révolution industrielle. Toutefois, les séries de long terme montrent que c'est après la seconde guerre mondiale que la croissance économique a été la plus forte dans les pays industrialisés. De l'après guerre à la fin des années 60, le PIB réel des pays développés a été multiplié par deux ou par trois selon les cas, ce qui signifie un taux de croissance annuel variant entre 4 et 6%. Cette période a connu un point de rupture dans la première moitié des années 70. Cette rupture apparaît de façon synchronisée aux Etats-Unis ou en Europe: les économies modernes sont de plus en plus soumises aux mêmes impulsions. Depuis le début des années 70, les taux de croissance du PIB traduisent deux faits majeurs:

- une augmentation de leur amplitude dont la plage a presque doublé par rapport à la première sous-période. Cette tendance a été davantage marquée aux Etats-Unis qu'en Europe;
- un ralentissement de la croissance tendancielle, qui atteint environ 2% en Europe.

Le choc énergétique de 1973 a été le facteur déclencheur de ce ralentissement. D'autres facteurs expliquent pourquoi la croissance actuelle ne peut égaler celle des années 50 et 60, périodes caractérisées par un boom démographique sans précédent et par la reconstruction des dégâts de la guerre.

La croissance est un phénomène économique désirable lorsqu'elle s'effectue de façon durable (sans mettre en péril la situation financière ou environnementale des générations futures). Les économistes s'interrogent donc massivement sur les sources de cette croissance, longtemps considérée comme exogène, et sur la manière dont l'Etat peut influencer son niveau. Le rôle des infrastructures publiques, des dépenses de recherche et de développement, du capital humain ont été mis largement en évidence dans la littérature.

2.2 Minimiser les inégalités

Un fait majeur de ces dix à vingt dernières années est la montée des inégalités dans la distribution des revenus. Une étude récente de l'OCDE montre que ce phénomène touche la grande majorité des pays industrialisés.

Les inégalités se sont tout d'abord accrues aux Etats-Unis à partir des années 70, avant d'augmenter de façon substantielles en Australie et au Royaume-Uni des les années 80. Le phénomène se généralise en Europe à partir de la fin des années 80 et dans les pays nordiques au début des années 90.

Dans tous les pays examinés, c'est chez les actifs, et principalement chez les actifs jeunes (en dessous de trente ans), que la situation s'est détériorée. Les ménages avec enfants, en particulier les familles monoparentales, sont également davantage concernés. A l'opposé, la position des personnes âgées s'est améliorée dans la plupart des pays.

Pour comprendre les sources de ces tendances, il est utile de décomposer le revenu disponible en quatre éléments distincts :

- les revenus salariaux, mesurant les revenus bruts des salariés (mais hors cotisa-

tions patronales à la sécurité sociale) ;

- les revenus des indépendants et les revenus du capital (comprenant les pensions et autres transferts privés) ;
- les transferts publics, incluant les transferts de sécurité sociale et autres minima garantis ;
- les impôts directs et cotisations personnelles.

Il est excessivement compliqué de situer l'évolution récente des inégalités dans une perspective de très long terme. Les données manquent ou concernent des fractions limitées de la population.

L'économiste Piketti propose toutefois une estimation de l'évolution des inégalités entre 1915 et 1998, à partir des données de l'administration fiscale qui perçoit l'impôt sur le revenu. La variable retenue est la part du décile supérieur dans le revenu total (part équivalent à 16.58% dans notre exemple).

Son analyse nous montre que la montée récente des inégalités est sans commune mesure avec les valeurs observées en début de siècle ou dans les années 60 (pourtant appelées les golden sixties). On constate aussi que la baisse d'inégalité la plus importante est celle qui a suivi la crise des années 30 : le krash boursier a eu pour conséquence d'éroder les revenus du capital et d'appauvrir des capitalistes qui n'ont pu, par la suite, retrouver leurs richesses.

Dans la plupart des pays européens, la montée des inégalités traduit deux effets majeurs :

- Premièrement, on observe une polarisation des opportunités d'emploi : le nombre de ménages sans emploi a augmenté alors que le nombre de ménages cumulant plusieurs emplois s'accroît.
- Ensuite, les écarts de salaires entre les emplois se sont élevés.

Globalement, ces deux effets ont fortement touché la population en dessous de 30 ans. Quant aux autres revenus primaires (revenus des indépendants et du capital), leur distribution a été plus uniforme mais ils représentent une proportion plus faible du revenu total.

Ces inégalités salariales sont fortement liées à l'évolution de la demande de travail, de plus en plus orientée vers les qualifications élevées. La demande s'adressant aux travailleurs peu qualifiés est en baisse continue. Il est habituel aujourd'hui de distinguer, dans la fonction de production, trois facteurs : le capital (K), le travail qualifié (LS) et le travail non qualifié (LN). Le progrès technique qui affecte chacun de ces facteurs peut être différent

$$Y_t = AF_t \times F(AK_t \times K_t, AS_t \times LS_t, AN_t \times LN_t)$$

Avec $AF_t = AF_{t-1} \times (1 + g_t^F)$ où g^F est un taux de progrès technologique global qui peut jouer de façon variable dans le temps ;

$AK_t = AK_{t-1} \times (1 + g_t^K)$ où g^K est un taux de progrès technologique qui affecte le capital ;

$AS_t = AS_{t-1} \times (1 + g_t^S)$ où g^S est un taux de progrès technologique qui affecte le travail qualifié ;

$AN_t = AN_{t-1} \times (1 + g_t^N)$ où g^N est un taux de progrès technologique qui affecte le travail non qualifié.

On estime généralement que, depuis la fin des années 80, le progrès technique a surtout touché le capital et le travail qualifié (plus complémentaire du capital que le travail non qualifié), augmentant la demande de travail qualifié et baissant la demande de travail non qualifié.

Aux Etats-Unis, cette baisse de demande se traduit directement par une baisse des rémunérations pour les non-diplômés. En Europe, les rigidités salariales plus prononcées ont amené cette partie de la population vers chômage, notamment le chômage de longue durée.

La distribution du revenu disponible a été plus égalitaire que la distribution des revenus primaires. Ceci signifie que les transferts publics (l'Etat providence) et la progressivité des impôts ont bien joué leur rôle redistributif. Les gouvernements européens ont connu des difficultés budgétaires importantes ces dix dernières années mais, généralement, ils n'ont pas sacrifié la redistribution.

2.3 Les contraintes budgétaires

La principale contrainte de long terme qui pèse sur la politique budgétaire est la contrainte de solvabilité de l'Etat. L'Etat a la possibilité légale de prélever les impôts pour assurer le paiement de ses dépenses primaires et des charges d'intérêts sur sa dette. Ces impôts ne peuvent dépasser un certain seuil limité au delà duquel l'activité serait asphyxiée. Le critère de solvabilité concerne l'évolution de la dette publique par rapport au revenu global de la Nation. Il faut que ce niveau de dette n'augmente pas trop fortement, c'est-à-dire qu'il puisse être toujours remboursé

La dette publique varie avec les déficits (excédent des dépenses sur les recettes) et les surplus de l'Etat (excédent des recettes sur les dépenses) ainsi qu'avec les charges d'intérêt. L'équation d'évolution de la dette (mesurée en fin de période) est donnée par:

$$B_t = B_{t-1} + rB_{t-1} + G_t - T_t$$

La variation de la dette est égale à la somme du déficit primaire et des charges d'intérêt. Toutefois, ce qui intéresse les décideurs, c'est davantage le ratio d'endettement, mesuré comme le rapport entre la dette publique et le produit national, que le niveau de la dette. Notons $1 + g = Y_t/Y_{t-1}$ et $1 + \pi = P_t/P_{t-1}$. On a donc $\frac{P_{t-1}Y_{t-1}}{P_tY_t} = (1 + g)(1 + \pi) \approx (1 + g + \pi)$ et:

$$\begin{aligned} \frac{B_t}{P_tY_t} &= \frac{P_{t-1}Y_{t-1}}{P_tY_t} \left(\frac{B_{t-1}}{P_{t-1}Y_{t-1}} + r \frac{B_{t-1}}{P_{t-1}Y_{t-1}} \right) + \frac{G_t}{P_tY_t} - \frac{T_t}{P_tY_t} \\ b_t &= b_{t-1} \frac{1 + r}{1 + g + \pi} + g_t - \tau_t = b_{t-1} \frac{1 + r}{1 + g + \pi} + def_t \end{aligned}$$

Deux cas doivent être distingués:

Si $r < g + \pi$, l'économie est sur un sentier de croissance élevé où le taux de croissance nominal excède le taux d'intérêt. Dans ce cas, quelle que soit l'ampleur du déficit primaire, le ratio d'endettement converge vers une valeur finie donnée par

$$\bar{b} = \frac{1 + g + \pi}{g + \pi - r} \times def$$

Le problème de solvabilité n'existe pas dans ce cas de forte croissance.

Si $r > g + \pi$, les choses sont différentes. Par exemple, un déficit nul ne permet pas de stabiliser le ratio d'endettement puisque il implique $b_t = b_{t-1} \frac{1+r}{1+g+\pi} > b_{t-1}$. Si le taux d'intérêt est supérieur au taux de croissance nominale, le ratio de dette a une tendance explosive en raison du fait que les charges d'intérêt augmentent plus vite que le produit national (c'est l'effet boule de neige). La solvabilité de l'Etat nécessite alors la constitution d'un surplus primaire (un déficit négatif). Ainsi, par exemple, stabiliser le ratio d'endettement requiert un surplus primaire équivalent à

$$\frac{T_t - G_t}{P_t Y_t} = -def_t = b_{t-1} \frac{r - g - \pi}{1 + g + \pi}$$

Ce surplus est d'autant plus important que le ratio de dette passé est élevé et que l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance nominal est grand. Comme on le constate, à taux de croissance et taux d'intérêt inchangés, le taux d'inflation influence négativement l'effort budgétaire à réaliser pour stabiliser le ratio de dette. L'inflation fonctionne en réalité comme une taxe (la taxe inflationniste) qui dévalorise continuellement la dette existante. On peut donc penser a priori que l'Etat a intérêt à recourir à l'inflation comme moyen de contrôle de son ratio d'endettement. A long terme, ceci est vrai même dans le cas où les agents anticipent cette inflation et exigent une rentabilité réelle fixe de leur capital: le taux d'intérêt réel $\rho = r - \pi$ devient alors constant au numérateur mais le dénominateur continue de croître avec l'inflation. Comme l'inflation est essentiellement monétaire, on comprend qu'une création monétaire importante peut aider le gouvernement à financer ses charges de la dette.

Ce mécanisme est renforcé si on accepte que le déficit budgétaire peut être financé par l'impôt, par l'emprunt, mais aussi par création monétaire. Le financement monétaire implique que la Banque centrale émet de la monnaie en contrepartie de la dette qu'elle détient. La création monétaire engendre deux effets positifs, un effet prix et un effet recettes. La contrainte intertemporelle de l'Etat devient alors

$$\begin{aligned} B_t &= (1+r)B_{t-1} + G_t - T_t - (M_t - M_{t-1}) \\ \frac{B_t}{P_t Y_t} &= \frac{P_{t-1} Y_{t-1}}{P_t Y_t} \frac{(1+r)B_{t-1}}{P_{t-1} Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{P_t Y_t} - \frac{M_t - M_{t-1}}{M_t} \frac{M_t}{P_t Y_t} \end{aligned}$$

Si on note $\mu_t = (M_t - M_{t-1})/M_{t-1}$ le taux de croissance de la monnaie et $V_t = P_t Y_t / M_t$, cette équation se réécrit

$$b_t = b_{t-1} \frac{1+r}{1+g+\pi} + def_t - \frac{\mu_t}{V_t}$$

En présence de financement monétaire, l'évolution du ratio d'endettement est réduit des recettes provenant de la création monétaire (recettes de seignuriage). Supposons un coefficient de vélocité constant. Le maintien du ratio d'endettement nécessite un surplus d'autant plus faible que la création monétaire est forte:

$$SP = b \frac{r-g-\pi}{1+g+\pi} - \frac{\mu}{V} = b \frac{\rho-g}{1+g+\mu} - \frac{\mu}{V}$$

A long terme, si on considère la vélocité de la monnaie comme constante, le taux de croissance de la monnaie est égal à la somme du taux de croissance et du taux d'inflation ($\mu = g + \pi$). On constate que la création monétaire réduit doublement l'effort budgétaire nécessaire pour stabiliser le ratio d'endettement: via l'effet taxe inflationniste (au dénominateur) et via les recettes de seignuriage.

3 La pratique

Examinons brièvement les caractéristiques de la politique macroéconomique menée en Europe ces dernières années.

3.1 La politique budgétaire

Depuis le début des années 90, les gouvernement poursuit une politique budgétaire de rigueur, fondée sur l'assainissement des finances publiques. Cet objectif a été renforcé en fin de décennie par les exigences du traité de Maastricht qui définit les critères d'adhésion à l'Union Européenne. Les critères de base proposés en 1997 étaient d'atteindre un solde net à financer inférieur à 3% du PIB et un ratio de dette inférieur à 60% du PIB (ou du moins une dynamique de désendettement qui permet d'envisager cette cible à moyen terme). Plus récemment encore, les Etats membres de l'UE se sont engagés à présenter un solde budgétaire en équilibre ou en excédent aux alentours de 2000. Cet engagement doit se concrétiser dans des programmes de stabilité nationaux.

Sur le plan macroéconomique, le solde corrigé des variations conjoncturelles a subi d'importantes fluctuations, signes d'une politique tantôt restrictive, tantôt expansionniste. En moyenne, l'orientation de la politique budgétaire d'une année sur l'autre présente une certaine corrélation négative avec la conjoncture. Quand la conjoncture est maussade, les soldes des pays européens s'améliorent, comme entre 1982 et 1987 ou entre 1993 et 1997. Les soldes se sont détériorés à la fin des années 80 et au début des années 90, en périodes d'expansion.

3.2 La politique monétaire

Aujourd'hui, la politique monétaire est essentiellement régie au niveau de l'Eurosystème et non au niveau national. La mission statutaire de l'Eurosystème est de maintenir la stabilité des prix: il s'agit de la meilleure contribution que la politique monétaire puisse apporter à une croissance durable. Accessoirement, l'Eurosystème poursuit des objectifs réels (limitation des fluctuations de l'activité) pour autant que cela ne porte pas préjudice à son objectif principal.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a défini la stabilité des prix comme une hausse de l'indice des prix à la consommation de la zone euro inférieure à 2% par an en moyenne. Evidemment, le niveau général des prix peut subir des chocs de court

terme hors de contrôle des autorités monétaires (hausse des prix du pétrole en 2000). Mais sur la moyenne période, l'objectif est d'éviter une inflation persistente.

Comme premier pilier de sa stratégie, la BCE tente de maîtriser l'évolution de la masse monétaire et en particulier la mesure M3 du stock de monnaie, fortement corrélée avec le niveau des prix. Chaque mois, à l'annonce d'une valeur observée pour la croissance de la masse M3, cette valeur est comparée avec une valeur de référence et, lorsque les déviations sont suffisamment importantes, elles entraînent une adaptation des taux directeurs ou de la base monétaire M0. En plus de maîtriser la croissance de la masse monétaire, le second pilier de la stratégie consiste à contrôler l'évolution de certains indicateurs précurseurs de l'inflation (indicateurs conjoncturels, indice de coûts, de cours de change).