



HAL
open science

La culture inflationniste : présentation du débat sur l’ inflation inertielle ” en Amérique latine

Bruno Jetin

► **To cite this version:**

Bruno Jetin. La culture inflationniste : présentation du débat sur l’
inflation inertielle ” en Amérique latine. Revue Tiers Monde, 1987, 28 (109), pp.139-156. 10.3406/tiers.1987.4489 . halshs-02044042

HAL Id: halshs-02044042

<https://shs.hal.science/halshs-02044042>

Submitted on 21 Feb 2019

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L’archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d’enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

La culture inflationniste : présentation du débat sur l'« inflation inertielle » en Amérique latine

Bruno Jetin

Citer ce document / Cite this document :

Jetin Bruno. La culture inflationniste : présentation du débat sur l'« inflation inertielle » en Amérique latine. In: Tiers-Monde, tome 28, n°109, 1987. Les politiques d'ajustement : Orthodoxie ou hétérodoxie. pp. 139-156;

doi : <https://doi.org/10.3406/tiers.1987.4489>

https://www.persee.fr/doc/tiers_0040-7356_1987_num_28_109_4489

Fichier pdf généré le 29/03/2018

HÉTÉRODOXIE

LA « CULTURE INFLATIONNISTE » : UNE PRÉSENTATION DU DÉBAT SUR L'INFLATION INERTIELLE EN AMÉRIQUE LATINE

par Bruno JETIN *

Au cours de l'année 1985, une nouvelle politique économique est apparue dans certains pays parmi les plus endettés, consistant en un gel des salaires et des prix et s'accompagnant parfois d'une réforme monétaire. Il en est ainsi d'Israël, du Pérou, de l'Argentine et plus récemment du Brésil et de la Yougoslavie. Un hypothétique « Plan Aztèque » est même régulièrement annoncé. Ces plans d'urgence répondent à des situations économiques critiques et ont pour objectif de supprimer l'inflation.

S'adressant à des populations pour qui la lutte contre l'inflation se traduit par une austérité accrue, les deux chefs d'Etat, Raúl Alfonsín et José Sarney, ont pris soin de se démarquer des plans du FMI. L'objectif assigné au Plan Austral et au Plan Cruzado¹ n'est ni plus ni moins que « la reconstitution et la modernisation de l'Argentine », « que la sauvegarde d'un système politique » et dans le cas du Brésil, que « le retour à son destin d'économie dynamique et autodéterminée »². Plus fondamentalement ces deux gouvernements tentent de retrouver la maîtrise de l'économie, tout en tenant compte des échéances électorales, contrainte à laquelle n'étaient pas soumises les dictatures militaires précédentes. Dans l'un et l'autre cas, il s'agit de parvenir à « l'inflation zéro », tout en maintenant ou en relançant la croissance.

Ces deux plans se ressemblent. Les deux pays ont connu une inflation à trois chiffres, plus élevée en Argentine qu'au Brésil. L'étude des causes de cette inflation est *originale et fonde* ce qu'il a été convenu d'appeler les « chocs hétérodoxes »³. Cet article retrace l'apparition et le dévelop-

* Chercheur au GREITD et au CEDEC (Brésil).

1. Le premier a été annoncé le 15 juin 1985 ; le second le 18 février 1986.

2. Discours télévisé de Raoul Alfonsín, publié dans *Revista de Económica Política*, vol. 6, avril-juin 1986 ; et de José Sarney publié dans *Conjuntura Económica*, mars 1986, p. 18.

3. L'expression est utilisée par Francisco Lopes en opposition au choc orthodoxe, monétariste, qui invariablement mène à la récession.

pement d'une interprétation nouvelle de l'inflation, dite « inertielle » dépassant et enrichissant la théorie de l'inflation structurelle.

La théorie de l'inflation dite inertielle est présentée par l'un de ses promoteurs, Luis Carlos Bresser Pereira⁴, comme une troisième phase de la théorie de l'inflation structurelle développée par le CEPAL à partir des années 1950. Cette théorie met en avant la rigidité de l'offre de produits agricoles en réponse à une demande accrue de produits alimentaires, l'insuffisance de l'épargne intérieure pour le financement de l'industrie, le déséquilibre chronique de la balance des paiements et la tendance à la propagation à l'ensemble de l'économie d'une hausse initiale des prix à un niveau sectoriel, comme causes structurelles de l'inflation⁵. La deuxième étape théorique, toujours selon B. Pereira, serait marquée par la publication au Brésil de l'ouvrage de Ignacio Rangel, *A inflação brasileira*, en 1963⁶. Adoptant le point de vue des néo-keynésiens, cet auteur prétend que la masse monétaire est fonction du niveau des prix ou du volume de la production. La hausse des prix refléterait un comportement de défense des entreprises en cas de baisse de la demande, en vue de maintenir leur marge⁷. La masse monétaire ne peut alors qu'augmenter. L'offre de monnaie est ainsi une variable endogène venant sanctionner un changement survenu dans la production matérielle. La troisième étape, théorique, débute à partir des années 1980 et aboutit à la formulation de la théorie de l'inflation inertielle. Le centre de gravité des recherches se déplace des causes initiales de l'inflation à l'étude des mécanismes qui la perpétue et l'accélère, afin de rendre compte de l'hyperinflation qui est la réalité de nombre de pays d'Amérique latine à cette époque.

Au Brésil les premiers travaux se sont intéressés plus particulièrement à l'étude de l'indexation des salaires⁸. Dans un deuxième temps les

4. L. C. Bresser Pereira, *Inflação inercial, choque heterodoxo no Brasil*, texto para discussão n° EC-BRAS-L-178-E-566 FGV, São Paulo, 1986, publié dans une version abrégée dans *Revista de Economia Política*, vol. 6, n° 3, juillet-septembre 1986.

5. Pour une présentation synthétique de cette théorie, voir parmi les innombrables publications, Daniel Heymann, El debate sobre las causas de la inflación, *Revista de la CEPAL*, n° 28, avril 1986; M. P. de Siqueira, *Inflação, políticas de estabilização e nascimento economico, lições da experiência Latino Americana*. Fundação João-Pinheiros, septembre-octobre 1980.

6. I. Rangel, *A inflação brasileira*, São Paulo, Editora Brasiliense, 1978.

7. Ceci suppose une stabilité relative de la vitesse de circulation de la monnaie, hypothèse retenue par l'auteur. Si la Banque centrale applique une politique monétaire restrictive, les agents économiques réagissent par une hausse de la vitesse de circulation de la monnaie. On aboutit au même résultat qu'une hausse nominale du stock de monnaie.

8. Il s'agit essentiellement de travaux d'économistes de l'université PUC de Rio de Janeiro et de la FGV de São Paulo; voir bibliographie : André Lara Resende (1980), André Lara Resende et Francisco Lopes (1981), Francisco Lopes et Edmar Bacha (1981), Persio Arida (1982).

phénomènes d'indexation sont utilisés pour expliquer la coexistence du chômage et de l'inflation permanente⁹. En d'autres termes à la différence des modèles explicatifs courants de la stagnation, ces travaux ne prennent pas comme point de départ une inflation proche de zéro et une situation de plein-emploi.

Pour construire son modèle, Francisco Lopes¹⁰ est conduit à distinguer entre les facteurs accélérateurs de l'inflation provenant des variations de la demande ou de l'offre et la tendance inflationniste. Un choc peut être de nature cambiaire en cas de dévaluation brutale, agricole en cas de sécheresse. Plus généralement, il peut provenir d'une insuffisance momentanée et subite de l'offre au niveau sectoriel ou d'une augmentation de la demande en cas de hausse du revenu réel. Frenkel et Damill, économistes argentins, y ajoutent l'existence d'un choc institutionnel, comme ceux qui se sont produits en Argentine en 1976, et au Chili en 1973, après l'instauration des gouvernements militaires, « chocs constitutionnels » qui se sont traduits par une baisse brutale du revenu réel moyen¹¹. Francisco Lopes suppose ensuite qu'il est possible de mesurer parfaitement la contribution de chaque choc dans le taux d'inflation observé. Le résidu non expliqué est une composante d'inflation pure qu'il appelle « tendance inflationniste »¹². « S'il n'existe aucune pression à une modification, imposée ou désirée, de la structure des prix relatifs, le taux d'inflation sera égal à la tendance »¹³. Diverses études économétriques récentes tendent à prouver qu'au Brésil, l'importance des chocs provenant d'un excès de demande est négligeable, comparée au niveau courant d'inflation¹⁴. Ainsi, l'on a calculé qu'en 1984, une baisse de 24 % de niveau de production a entraîné une baisse de 15 % du taux d'inflation annuel. Dans un contexte inflationniste de 200 % par an, il est clair qu'une politique de freinage de la demande, tout en augmentant fortement le chômage n'aura qu'une influence marginale sur l'inflation. C'est ce que dit en substance Raúl Alfonsín lorsqu'il pose la question : « Quel sens y a-t-il à réduire de 30 à 29 % ou de 29 % à 28 % le taux d'inflation mensuel, puisque ces chiffres sont tout autant insupportables ? »¹⁵. Les politiques gradualistes se trouvent ainsi rejetées pour cause d'inefficacité. Mais si les chocs pro-

9. Voir : Luis Bresser Pereira (1981), Edmar Bacha (1982), Bresser Pereira et Nakano (1983), Francisco Lopes (1986), Persio Arida (1984), Lara Resende et Persio Arida (1986).

10. F. Lopes, 1986, *op. cit.*

11. Frenkel et Damill (mai 1986).

12. F. Lopes, *op. cit.*, p. 122.

13. *Ibid.*

14. Lara Resende et Lopes (1981), Modiano (1983), Lopes (1982), Contador (1984).

15. Discours d'annonce du Plan Austral, *op. cit.*

venant d'un excédent de demande sont jugés négligeables, il n'en est pas de même de chocs portant sur l'offre. Citant diverses études¹⁶, Lopes souligne l'impact de la hausse des prix de l'énergie, des mauvaises récoltes et des dévaluations à partir de 1974 au Brésil. Ainsi, la hausse de 100 % de l'inflation en 1983 s'expliquerait pour 80 % d'après Modiano¹⁷ par la dévaluation de 30 % du mois de février de la même année. Symétriquement, un choc positif, comme l'actuelle baisse des prix du pétrole, peut avoir un impact déflationniste. Mais du fait que ces derniers sont aléatoires, et n'ont pas une amplitude suffisante pour réduire substantiellement une inflation à trois chiffres, Lopes en conclut qu'un « programme effectif de lutte contre l'inflation doit agir directement sur l'élément tendanciel de l'inflation »¹⁸. Il reste à identifier les déterminants de cette tendance.

Bresser Pereira¹⁹ écarte tout d'abord la théorie des anticipations rationnelles, l'inflation étant un phénomène social, trouver sa cause dans le comportement rationnel des agents économiques aboutit à un raisonnement tautologique. D'autre part, il est loin d'être prouvé qu'une politique économique puisse modifier les anticipations rationnelles. Enfin, il est loin d'être évident que les anticipations des agents puissent altérer leur comportement au point que ces anticipations viennent à être réalisées. Finalement, les agents constatant que nombre de leurs anticipations sont contredites par les faits, agissent non pas en fonction d'un futur incertain mais en fonction du passé. « Les monétaristes sous-estiment la tendance des agents économiques à défendre leur part dans la distribution du revenu. » En ce sens, il y a une divergence radicale entre les théories structurelle et inertielle de l'inflation, basées sur le conflit du partage du revenu réel et la théorie des anticipations rationnelles qui insiste d'une manière trop unilatérale sur l'idée que l'inflation est un phénomène psychologique qui dépendrait de la forme selon laquelle les agents économiques modifient leurs anticipations en fonction des changements de politique économique »²⁰. Pour Francisco Lopes, « ... l'idée de base dans un contexte d'inflation chronique est que les agents économiques adoptent un comportement

16. Lara Resende et Lopes (1981), *op. cit.*, Camargo et Landau (1983) ou Lopes et Modiano (1983).

17. Modiano (1983) et (1986), p. 24.

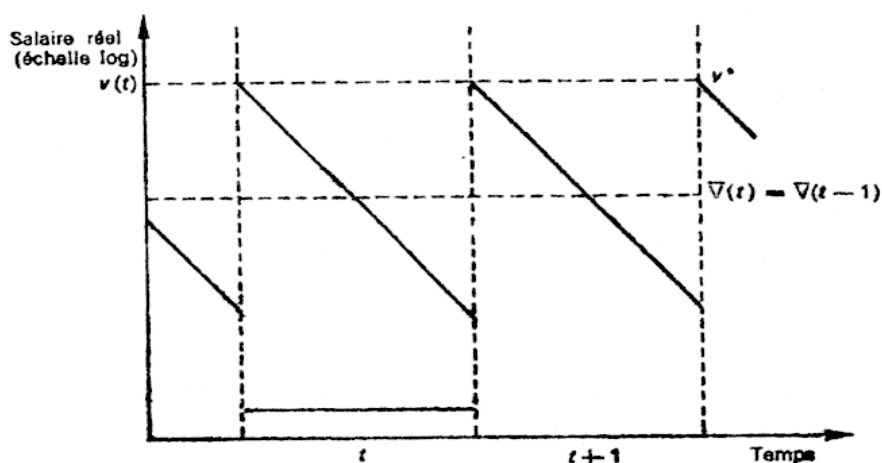
18. *Op. cit.*, de même Lopes et tous les néo-structuralistes.

19. *Op. cit.*

20. Bresser Pereira, *op. cit.*, p. 17-18. A noter que Frenkel et Damill ne sont pas aussi catégoriques. En l'absence de chocs, l'inflation future est déterminée par l'inflation passée. Mais en cas d'accélération de l'inflation, les anticipations des agents redeviennent un facteur déterminant de l'inflation (*op. cit.*, p. 31-32).

fortement défensif dans la formation des prix, lequel, dans des conditions normales, consiste en la tentative de retrouver le maximum de leur revenu réel, lors du réajustement périodique des prix. *Si tous les agents adoptent cette stratégie de rétablissement de leur revenu réel, le taux d'inflation existant dans l'économie tend à se perpétuer. La tendance inflationniste devient égale à l'inflation passée* »²¹ et ceci même en l'absence de chocs inflationnistes et indépendamment des anticipations. Ceci peut être illustré par le graphique 1. Entre deux réajustements (période φ) le salaire réel baisse. Au terme de la période φ , le salaire est réajusté de manière à retrouver le maximum de son salaire réel antérieur v^* .

GRAPHIQUE 1



L'intensité de la baisse du salaire réel durant l'intervalle reflète l'érosion du pouvoir d'achat par l'inflation. Plus l'inflation est élevée, plus importante sera la perte du pouvoir d'achat accumulé jusqu'au prochain réajustement. Le salaire réel moyen $\bar{v}(t)$ pour la période t dépend de trois éléments : du salaire réel maximum v^* , de l'intervalle entre les deux réajustements φ et du taux d'inflation \dot{q}_t

$$\bar{v}(t) = v(\dot{q}_t, \varphi, v^*).$$

Ainsi $\bar{v}(t)$ diminue quand \dot{q}_t ou φ augmente et est d'autant plus élevé que v^* a été élevé. Au niveau macro-économique, le salaire réel moyen s'obtient par la sommation des salaires réels individuels, la périodicité φ des réajustements pouvant varier d'un salarié à l'autre.

Un tel type de formation des salaires suppose-t-il obligatoirement une indexation formelle des salaires ? Les « néo-structuralistes » argen-

21. Francisco Lopes, *O choque heterodoxo*, Editoria Campus, 1986, p. 124. Pour une critique détaillée des différentes théories de l'inflation, voir Bresser Pereira, *op. cit.* et Persio Arida et André Lara Resende (1986).

tins²² répondent par la négative. Frenkel et Damill²³ rappellent qu'au Brésil et au Chili le système d'indexation a été mis en place par les gouvernements, mais qu'en Argentine, le système d'indexation a été supprimé par les militaires en 1979 au profit du « libre fonctionnement du marché du travail ». Selon lui, les négociations entreprise par entreprise ont conduit à un résultat similaire à celui des pays où existait un système d'indexation formelle²⁴. Ce phénomène s'explique par le fait que dans un contexte d'inflation chronique, et en l'absence de chocs trop fréquents l'indexation apparaît comme le système le plus rationnel dans l'établissement des « contrats » d'échange, que ce soit pour la fixation des salaires ou la vente des marchandises. Pour le salaire, la période d'inflation pertinente est celle durant laquelle celui-ci est dispensé. Ainsi lorsque l'inflation est stable, l'inflation passée peut être admise comme la meilleure approximation de l'inflation future. Le « coût » de l'indexation est alors inférieur au coût de recherche et d'information sur l'inflation future.

Quelle conséquence peut-on tirer de cette analyse du salaire sur la formation des prix ? Toujours selon les « néo-structuralistes » argentins qui ont le plus formalisé la réflexion en ce domaine, la dynamique de l'inflation, c'est-à-dire la modification de la structure des prix relatifs peut être représentée comme suit²⁵.

$$\dot{P}_i = a_1 \dot{P}_i^{\text{flex}} + a_2 \bar{P}_i^{\text{fix}} + a_3 \hat{P}_i^{\text{gov}} \quad (1)$$

où \dot{P}_i est le taux d'inflation global, \dot{P}_i^{flex} , le taux d'inflation du secteur flexible, c'est-à-dire celui où les prix et les quantités obéissent à l'offre et à la demande, \bar{P}_i^{fix} , le taux d'inflation du secteur où la concurrence est faible, quand « prédominent les relations personnelles et où les entrepreneurs sont les agents qui déterminent les prix »²⁶, \hat{P}_i^{gov} est le taux d'inflation dans le secteur public. a_1 , a_2 , a_3 sont les paramètres respectifs.

Le premier secteur est *grosso modo* celui des industries traditionnelles : alimentation, matières premières, boisson, tabac. Le deuxième est le secteur industriel moderne le plus souvent de forme oligopolistique. En période d'inflation stable, \bar{P}_i^{fix} est déterminé par le taux de croissance

22. Ce terme est utilisé par Roberto Frenkel pour souligner la filiation de la théorie de l'inflation inertielle avec la théorie de l'inflation structurelle : cf. Frenkel (1984).

23. Frenkel et Damill (1986).

24. Cette position est partagée au Brésil par Lopes pour qui indexation et inertie sont indépendantes, ce qui n'empêche pas que l'indexation imparfaite (90 % de l'inflation passée) a renforcé l'inertie en amortissant la transmission des accélérations inflationnistes d'une année à l'année suivante, cf. Lopes (1986).

25. Cette formalisation est empruntée à Frenkel et Damill (1986). Elle est aussi présentée par Guillermo Rozenwurcel dans *Inflação zero*, Organização Persio Anda, Paz e terra economia, 1986, p. 45 et suiv. Elle a été élaborée par Kalecki (1971).

26. Rozenwurcel, *op. cit.*, p. 42. Le taux de marge est supposé constant.

des coûts salariaux \dot{w}_t et par celui des coûts des produits intermédiaires importés. Si \dot{e}_t est le taux de dévaluation, on peut écrire :

$$\bar{P}_t^{\text{fix}} = b_1 \dot{e}_t + b_2 \dot{w}_t \quad (2)$$

b_1 dépend de la proportion de biens intermédiaires importés utilisée par le secteur industriel moderne, la part du taux de change dans l'inflation varie donc avec b ; \dot{w}_t dépend de facteurs tels que la demande de travail, l'anticipation de l'inflation par les salariés et la force des syndicats. Si l'on substitue (2) dans (1) on obtient :

$$\dot{P}_t = a_1 \dot{P}_t^{\text{flex}} + b_1 \dot{e}_t + b_2 \dot{w}_t + a_3 \hat{P}_t^{\text{gov}} \quad (3)$$

Le taux d'inflation est fonction du taux de croissance des prix du secteur concurrentiel, du taux de change, des salaires et du prix des services publics. Dans une situation normale, c'est-à-dire entre deux chocs, les prix relatifs sont supposés plus ou moins constants, et l'indexation sur l'inflation passée devient ainsi un choix rationnel. De ce fait, $\dot{w}_t = \dot{P}_{t-1}$, $\dot{e}_t = \dot{P}_{t-1}$ et $\hat{P}_t^{\text{gov}} = \dot{P}_{t-1}$. Comme les prix relatifs $\frac{P_t^{\text{flex}}}{P_t^{\text{fix}}}$ sont plus ou moins stables, l'inflation ne disparaît pas mais devient inertielle, c'est-à-dire : $\dot{P}_t = \dot{P}_{t-1}$.

Il existe donc un taux d'inflation d'équilibre qui tend à se perpétuer, maintenant stable la structure des prix relatifs. L'insensibilité de l'inflation inertielle au cycle économique apparaît à travers l'absence de variables représentant tant le niveau de la demande que le taux de chômage. Cette insensibilité découle de l'indexation des salaires, le salaire devient insensible aux fluctuations de l'emploi. Dans le cas du Chili, René Cortazar montre comment l'indexation se maintient durant une période au cours de laquelle le taux de chômage oscille entre 7 et 27 % environ. Il en est de même en Argentine²⁷. Du fait de cette rigidité des salaires, les politiques de freinage de la demande deviennent ineffectives, ce qui explique selon les « néo-structuralistes » l'échec des politiques monétaristes visant à diminuer l'inflation²⁸. Enfin, cette insensibilité des prix au cycle économique provient de la politique des monopoles qui pour maintenir des marges de profit constantes procèdent à des ajustements par les quantités plutôt que par les prix.

Tel est le fondement de la théorie inertielle²⁹. Quelles sont les caracté-

27. Cité dans Frenkel et Damill (1986), p. 7.

28. Sur le marché du travail en période d'inflation chronique, voir outre Frenkel et Damill (1986), Michaël Piore (1979).

29. Cette théorie a été développée hors de l'Amérique latine par Cordon (1980), Tobin (1980), Fisher (1977), Phelps (1967) et Taylor (1980).

ristiques d'une économie où prévaut l'inflation inertielle ? Pour Persio Larida et André Lara Resende³⁰ sa caractéristique essentielle est que les « contrats » sont indexés³¹. Au Brésil, les opérations à terme comportent soit une pré-correction monétaire (une anticipation de l'inflation future qui provoque une « hausse » préventive de la valeur nominale du contrat), soit une correction en fin de période. En Argentine, il n'existait que le premier type d'opérations à terme. Cependant, l'indexation — quand bien même serait-elle à 100 % — n'est pas une garantie du maintien de la valeur réelle moyenne des « contrats ». Dans le cas du salaire et en reprenant nos notations il est évident que lorsque φ et ν^* sont constants $\frac{\partial \bar{v}}{\partial t} = \nu'(\dot{q})$. Autrement dit, le salaire réel moyen est fonction du taux d'inflation et donc diminue lorsque \dot{q} augmente. Dans ce cas, la diminution de l'intervalle de réajustement permet de contrecarrer la baisse du salaire réel. C'est ce qui explique la substitution du réajustement annuel au réajustement semestriel au Brésil en 1985 pour une partie des salariés³² et le réajustement mensuel en Argentine, où le niveau d'inflation était bien plus élevé. Selon Larida et Lara Resende, « la période d'indexation commande la mémoire du système économique »³³ et est donc la base de l'inertie inflationniste. Par conséquent, *pour éliminer l'inertie il faut supprimer la mémoire du système économique*. Comme l'Argentine était, quelques mois avant le Plan Austral, dans une situation d'hyperinflation, et le Brésil sur le point d'y parvenir, c'est tout naturellement que les « néo-structuralistes » se sont penchés sur l'étude des hyperinflations (cf. tableau 1).

Dans chaque cas, une même observation s'impose. Après une période de hausse phénoménale, particulièrement dans les dernières semaines, les prix se stabilisent brutalement, ainsi que le taux de change, et la liquidité réelle de l'économie croît. Comment expliquer la fin subite des hyperinflations ? Les monétaristes l'expliquent par une modification soudaine des anticipations des agents, liées à l'annonce de mesures d'austérité monétaires et fiscales radicales. Cette explication, prétendent les « néo-structuralistes », et en particulier F. Lopes³⁴ est contredite par les faits, puisque dans le cas autrichien ces mesures ont été annoncées

30. *Op. cit.*, p. 17.

31. Paraphrasant Helmut Schmidt, Francisco Lopes écrit : « C'est l'indexation ... qui transforme l'inflation d'hier en réajustement des prix d'aujourd'hui, lesquels produisent l'inflation d'aujourd'hui, qui sera projetée dans l'inflation de demain » (1986), *op. cit.*, p. 180.

32. De même sous une forme dévoyée puisque le réajustement trimestriel était considéré comme une anticipation du réajustement semestriel.

33. *Op. cit.*, p. 18 et 19.

34. *Op. cit.* (1986), p. 127-133.

TABLEAU I



Source : A hiperinflação hungara de 1945-1946, Georges Hegedus, *Revista de Economia Política*, vol. 6, nº 2, avril-juin 1986.

après la stabilisation des prix, et dans le cas allemand, les finances publiques ont dégagé un excédent en 1924 comme conséquences de l'arrêt du paiement des réparations de guerre³⁵. L'explication avancée par les « néo-structuralistes » est donc autre : à partir du moment où une monnaie étrangère (le dollar par exemple) commence à se substituer à la monnaie nationale, non seulement dans sa fonction de réserve de valeur, mais aussi en tant qu'unité de compte et de moyen de circulation de marchandises³⁶, le revenu réel d'un nombre de plus en plus important d'agents économiques³⁷ devient insensible au taux d'inflation dans la monnaie locale. *L'indicateur de référence des agents devient de plus en plus le taux de change réel.* Dès lors la nécessité du réajustement tend à disparaître : φ tend vers zéro provoquant une égalisation de \bar{v}_i avec v^* , c'est-à-dire une baisse du salaire réel maximum à son niveau médian, et ce de manière permanente et stable. Si tous convertissent leur revenu réel médian en monnaie étrangère, le taux d'inflation tend vers zéro et le taux de change réel se stabilise. Il ne reste plus, selon Lopes, au gouvernement qu'à fixer le taux de change nominal. S'il n'existe aucune restriction aux mouvements de change, la monnaie nationale redevient un substitut acceptable à la monnaie étrangère, et ainsi la base monétaire peut recommencer à croître. La monnaie nationale recouvre sa fonction de moyen d'échange et permet de fixer les prix. Le taux de change réel étant stabilisé, le taux d'inflation étranger tend à devenir l'indicateur significatif des prix. Si ce taux est faible, la nécessité de l'indexation disparaît. Dans ces conditions, les mécanismes de l'inflation inertielle disparaissent. Ainsi, pour les « néo-structuralistes », l'étude des hyper-

35. Que l'on peut assimiler au transfert de capitaux des pays d'Amérique latine au titre de la dette externe.

36. Phénomène de « dollarisation » qui commençait à se produire en Israël et en Argentine avant l'adoption des plans respectifs.

37. Et pour finir la majorité d'entre eux.

inflation renforce le diagnostic du caractère inertiel de l'inflation. Toute politique économique efficace doit donc se fixer pour objectif la suppression de la mémoire du système économique, c'est-à-dire de la « culture inflationniste » des agents³⁸. Pour cela un seul « choc hétérodoxe »³⁹ est efficace. Mais si les néo-structuralistes s'accordent sur le diagnostic, ils divergent sur le contenu du choc hétérodoxe. Pour Lara Resende et Larida, l'axe du choc hétérodoxe doit être la création d'une monnaie indexée⁴⁰. Constatant que l'hyperinflation porte en elle les germes de sa propre destruction, une solution serait de ne rien faire. Mais le « coût social » d'une telle opération étant très élevé, les deux économistes proposent comme substitut l'adoption d'une nouvelle monnaie indexée sur l'ORTN⁴¹. Cette nouvelle monnaie (NM) aurait une parité fixe avec l'ORTN et le dollar. L'ancienne monnaie subirait une dévalorisation rapide, la deuxième serait protégée de l'inflation puisque indexée⁴². Le taux de change entre l'ancienne et la nouvelle monnaie serait fixé par la Banque centrale en fonction du taux d'inflation mesuré dans l'ancienne monnaie, jusqu'à ce que celle-ci disparaisse⁴³. Le salaire serait converti dans la nouvelle monnaie au niveau de sa valeur réelle moyenne des six derniers mois ainsi que les loyers et tous les autres contrats indexés. Durant cette phase de transition, l'inflation en terme de nouvelle monnaie serait nulle par définition. Après la phase de transition, lorsque tous les contrats seraient libellés en nouvelle monnaie, la hausse des prix dépendrait du résidu non inertiel de l'inflation. Or l'hypothèse centrale, qui donne toute sa cohérence aux diverses propositions de chocs hétérodoxes, est que la nature de l'inflation est essentiellement inertielle : « Selon nous, il est pratiquement impossible de contester que l'inflation brésilienne soit principalement inertielle, du fait des contrats indexés »⁴⁴. Le résidu serait donc faible.

Cette première version du choc hétérodoxe présente plusieurs avantages. Tout d'abord, elle n'est pas trop contraignante par opposition

38. Terme utilisé par Juan Carlos de Pablo, *Inflación, Alta inflación, Altísima inflación y hiperinflación*, ESAD, mai 1985, cité par L. M. Paulani, *Inflação a heterodoxia teorica brasileira e a ortodoxia da prática argentina*, miméo, IPE-USP, São Paulo, 1986.

39. L'expression est de Francisco Lopes.

40. *Op. cit.* (1986).

41. ORTN signifie « obligation réajustable du Trésor national ». Ce bon du Trésor était indexé sur l'indice des prix. Chaque mois les autorités monétaires annonçaient la modification de valeur de l'ORTN. Presque tous les contrats indexés au Brésil étaient libellés en ORTN. La majeure partie des prix industriels étaient cotés implicitement en ORTN. L'ORTN a été remplacé par l'ORN depuis la réforme.

42. Durant la phase de transition, l'appréciation de l'ORTN continuerait à être mesurée par la variation de l'indice général des prix, calculé dans l'ancienne monnaie.

43. La conversion entre l'ancienne et la nouvelle monnaie, et *vice versa*, est supposée libre.

44. Lara Resende, Larida (1986), *op. cit.*, p. 23 (notre traduction).

au gel des salaires et des prix, même si les agents économiques sont fortement incités à utiliser la nouvelle monnaie. D'autre part, au lieu d'échanger de la monnaie nationale contre des devises au fur et à mesure qu'augmente l'inflation, les agents économiques ont la possibilité d'opter pour une monnaie stable qui offre presque tous les avantages d'une devise, puisque le taux de change réel est fixe. Ainsi, du moins théoriquement, s'ouvre une alternative à la fuite devant la monnaie nationale au profit des monnaies étrangères. Dans des pays où les particuliers peuvent posséder des dépôts en dollars (Argentine, Mexique), et dont la monnaie est par conséquent plus fragile qu'au Brésil⁴⁵, la stabilisation de la valeur des monnaies⁴⁶ peut permettre de stabiliser le phénomène de « dollarisation » que connaissent ces économies⁴⁷.

Cette version du choc hétérodoxe est critiquée par F. Lopes qui la juge irréalisable. En particulier, il lui semble impossible, dans la pratique, de convertir tous les prix prévalant dans l'économie en leur valeur moyenne exprimée en nouvelle monnaie. La réforme devra donc être sélective, au lieu d'être neutre, ce qui inévitablement engendrera des conflits et donc des résistances politiques. De plus si tous les prix, plus spécialement des biens de consommation courants, sont convertis non pas à leur prix moyen mais à leur prix maximum, comment alors justifier la conversion des salaires à leur niveau moyen⁴⁸ ? En résumé, si tous les prix et tous les revenus ne sont pas convertis à leur niveau moyen, ce qui est jugé irréalisable, la distribution des revenus devient incohérente, car une partie des agents accroît alors son revenu à travers le mécanisme de la conversion, ce qui réalimente le processus inflationniste dans l'ancienne monnaie. Si tous les agents, en revanche, convertissent simultanément leurs prix et leurs revenus à leur valeur maximum, il se produit alors une hyperinflation dans l'ancienne monnaie, risquant de relancer le processus d'indexation de l'économie.

Pour toutes ces raisons, F. Lopes pense que seul un choc hétérodoxe sous la forme d'un gel des salaires et des prix, accompagné d'une politique monétaire et fiscale coercitive, peut briser l'inertie inflationniste, car l'Etat se porte garant alors de la discipline des agents économiques.

45. Du fait d'un contrôle des mouvements de capitaux quasi ininterrompu et de la législation qui interdit la possession d'actifs libellés en dollars, les encaisses en dollars sont relativement faibles au Brésil. Malgré l'inflation, la « dollarisation » n'a pas atteint le niveau de l'Argentine. Le dollar n'a jamais été utilisé comme monnaie d'échange, par exemple.

46. Et par conséquent, la restauration de leur fonction de réserve de valeur.

47. Tout dépend bien sûr du différentiel entre les taux d'intérêt interne et externe, et de la crédibilité du plan.

48. Cette critique de Lopes est d'autant plus intéressante que c'est finalement la conversion des salaires en leur moyenne et celle des prix à leur niveau maximum qui a été adoptée.

Ce gel serait précédé par une phase de synchronisation des ajustements de prix de façon à ce que tous les prix réels soient réajustés simultanément, avant le choc. Cette synchronisation parfaite, irréalisable, toucherait principalement les prix administrés par l'Etat et les salaires. De cette manière, on éviterait une reprise brutale de l'inflation au moment du déblocage des prix et des salaires, comme cela s'était produit en 1973 en Argentine sous le dernier gouvernement Peron⁴⁹. Ce faisant, F. Lopes tente de répondre à une critique de Lara Resende et Larida pour qui, dans un contexte d'inflation élevée, la structure des prix relatifs est très instable et qu'un équilibre ne peut se réaliser qu'à long terme. A ces mesures, Lopes propose d'ajouter l'introduction d'une nouvelle monnaie coexistant avec l'ancienne pour un court laps de temps; la conversion des salaires à la valeur moyenne réelle des dix derniers mois comme le proposent Lara Resende et Larida, la conversion des prix à la valeur moyenne réelle des six derniers mois, la baisse des prix dont la valeur est supérieure à leur moyenne réelle au moment du blocage, la hausse des prix dans le cas inverse. Ce réaligement des prix relatifs s'exercerait grâce à une vérification des coûts par l'Etat dans chaque secteur de l'économie.

Ainsi, la divergence entre les deux propositions porte sur la durée de la coexistence des deux monnaies et le rôle de l'Etat. Mais les deux propositions s'accordent sur l'interdiction de tout système d'indexation après la réforme. Le choc hétérodoxe peut alors se résumer à la proposition suivante : désindexation totale de l'économie grâce et à travers la réforme monétaire.

Les Plans Austral et Cruzado sont hétérodoxes parce qu'au lieu de faire confiance au marché pour opérer les ajustements nécessaires à la baisse⁵⁰ de l'inflation, ils consistent en des mesures administratives. Qui plus est, ils ne sont pas récessifs. Selon nous cette proposition ne va pas de soi, et mérite examen.

Plusieurs économistes brésiliens (Leda M. Paulain, José Roberto Pacheco, Marcos Cavalcante de Albuquerque) ont émis plusieurs réserves à propos de l'hétérodoxie du choc.

L'annulation de dépenses publiques en Argentine, le report de certaines au Brésil, l'interdiction du financement du secteur public par les banques privées en Argentine, la restriction des crédits aux

49. Ce gouvernement avait instauré un blocage des salaires et des prix durant six mois en 1973.

50. L. Bresser Pereira (1986), *op. cit.*, p. 10.

Etats et aux municipalités et l'extinction du compte-mouvement de la Banque du Brésil sont des mesures que ne renieraient pas les économistes orthodoxes.

Autre sujet de discussion, le blocage des prix. Mesure apparemment hétérodoxe, elle est présentée par M. H. Simonsen, que l'on ne peut taxer de radicalisme, comme une « mesure indispensable aux traitements de choc ou dans les expériences de gradualisme rapide » et « ... doit fonctionner comme une simple anticipation du marché... » « de manière à reproduire ce qui, dans l'hypothèse d'un libre jeu des forces du marché, serait le résultat d'une crise de stabilité plus aiguë »⁵¹. Dans le cas argentin, où les prix, après une politique délibérément inflationniste, ont été gelés au-dessus des prix du marché, le blocage des prix ne peut être présenté comme une mesure hétérodoxe. Au Brésil, où le réaligement des prix n'a pas eu lieu, des économistes comme Persio-Arida et Luis Bresser Pereira⁵² prônent une correction de la structure des prix relatifs afin de résoudre le déphasage de certains prix⁵³. Dans la mesure où il n'est guère envisageable de baisser les prix en compensation de l'augmentation des prix déphasés afin de maintenir inchangé le niveau général des prix, une hausse de l'inflation résulterait de l'ajustement. Un autre domaine où l'Argentine se distingue du Brésil concerne le contrôle monétaire. L'engagement de ne pas financer le déficit public par émission monétaire est une mesure orthodoxe qui n'a pas été prise au Brésil.

Au-delà de ces mesures on peut s'interroger sur ce qui constitue l'axe du choc hétérodoxe : la désindexation. Cette mesure en elle-même est loin d'être hétérodoxe. En Italie et en France, la désindexation de l'économie a été le cheval de bataille des politiques économiques libérales de ces dernières années. Le blocage des prix et des salaires n'est pas non plus une nouveauté mais a été utilisé de nombreuses fois en 1969, 1976 et 1983 pour ne prendre que l'exemple de la France. Le blocage des salaires est en général effectif, contrairement au blocage des prix qui, pour des raisons techniques et politiques, est difficilement réalisable. Il en résulte presque inmanquablement une baisse du salaire réel. En Argentine et en Israël⁵⁴ la perte de pouvoir d'achat se monte à 30 % à la fin de 1985⁵⁵. Il n'y a là rien de contradictoire avec les politiques économiques

51. Ce point est développé par Jose Roberto Pacheco, Choque monetario na Argentina : orthodoxo ou heterodoxo ?, *Revista de economia Política*, n° 22, vol. 6, avril-juin 1986.

52. Le premier est actuellement responsable de la gestion de la dette publique à la Banque centrale, le second secrétaire de gouvernement de l'Etat de São Paulo.

53. *Folha de São Paulo* du 22 juin 1986.

54. Il est encore trop tôt pour tirer les conclusions de l'expérience brésilienne bien que, comme nous l'avons déjà signalé, le rattrapage des pertes passées soit interdit.

55. Pour Israël voir *Folha de São Paulo*, 2 juillet 1986.

orthodoxes selon lesquelles un salaire réel trop élevé est une des causes de la crise. Il ne s'agit pas pour autant de nier certains aspects du choc « hétérodoxe » que l'on ne peut réduire à un simple décalque des plans du FMI. Il est vrai par exemple que le choc hétérodoxe n'a pas aggravé ni provoqué de récession, comme n'aurait pas manqué de le faire un plan du FMI, pas plus en Argentine qu'au Brésil. On pourrait même affirmer que si les Plans Austral et Cruzado sont neutres, c'est plus au regard de la conjoncture économique que de la distribution de revenu. La récession en Argentine existait avant l'entrée en vigueur du Plan Austral, et la faible reprise du dernier trimestre de 1985 est partie d'un niveau tellement bas que l'on pourrait presque la qualifier de mécanique. D'ailleurs le premier trimestre de 1986 ne confirme pas cette tendance. Au Brésil, le Plan Cruzado n'a fait que confirmer une phase d'expansion qui a pris naissance en 1985. La fin de l'inflation, si elle met à nu les fragilités du système productif et bancaire⁵⁶ n'est pas suffisante en soi pour modifier la conjoncture économique; ce qui pourrait s'expliquer par la fragilité des résultats obtenus. Fragilité qui met en cause la portée explicative de la théorie de l'inflation inertielle. Plusieurs problèmes attirent en effet l'attention. La théorie inertielle repose sur l'idée qu'en l'absence de choc, l'inflation s'auto-reproduit au même rythme, ce qui donne naissance à une tendance inflationniste. Même si l'on admettait cette théorie, on ne pourra expliquer la persistance de l'inflation. Or ce qui caractérise l'évolution des prix tant en Argentine qu'au Brésil, c'est l'accélération de l'inflation et non pas sa reproduction à un rythme identique. Comme le souligne Leda M. Paulani⁵⁷ dans le cadre de l'Argentine, en 1984, le taux d'inflation mensuel moyen était de 18 %, soit 628 % par an; au cours du premier trimestre 1985, ces taux sont passés respectivement à 24 % et 1 220 %, en avril-mai 1985, 30 % et 2 230 %. En cinq mois, l'inflation a donc considérablement augmenté.

Au Brésil également on observe une importante accélération inflationniste et des écarts de prix relatifs. Si, de plus, l'on tient compte du fait qu'à partir du second semestre 1984, les prix font l'objet d'un contrôle sévère, on peut penser que les périodes de stabilité des prix auraient été encore plus brèves. En résumé, au cours des dernières années le Brésil, et encore plus l'Argentine, semblent en état de choc

56. Il est significatif qu'au Brésil par exemple l'automatisation bancaire se soit essentiellement orientée vers les services faits aux clients et qu'après le Plan Cruzado, l'accent ait été mis vers des techniques capables de réduire les coûts de fonctionnement qui, entre-temps, sont maintenant payés pour partie par le client.

57. *Op. cit.*, p. 24.

quasi permanent, ce qui est totalement contradictoire avec l'hypothèse d'une inflation de nature essentiellement inertielle.

Enfin, on peut adresser à cette théorie le même reproche que formula Bresser Pereira à l'encontre des monétaristes : celui de fournir une explication tautologique : « ... c'est comme si la cause principale de l'inflation était l'inflation elle-même » (Lopes, 1986, *op. cit.*, p. 180). Les néo-structuralistes déclarent avec raison que l'origine du processus inflationniste se trouve dans les conflits pour le partage du revenu. Mais ils se trompent en pensant que chaque agent économique se contente de recomposer la valeur de son revenu réel. La sphère des conflits distributifs n'est pas un jeu à somme nulle. Quel que soit le taux d'inflation, chaque agent cherche à améliorer son revenu. Seules changent les conditions pour y parvenir. De la même manière, la fin de l'inflation ne met pas fin au conflit de la répartition du revenu national même dans l'hypothèse d'un choc parfaitement neutre. Le problème n'est pas de retrouver le salaire maximum, mais l'augmentation de ce même salaire. Dans un pays comme l'Argentine, et *a fortiori* le Brésil, l'inégalité de revenu est telle que le maximum salarial de chaque catégorie est loin de constituer un « salaire d'équilibre ». Par conséquent, il est illusoire de penser que dans le cadre d'une inflation élevée, comme celle du Brésil, l'inflation est principalement inertielle. Tout au plus, peut-on affirmer qu'en Argentine, où l'inflation était cinq fois plus élevée, le comportement des salariés est plus défensif. En ce qui concerne les entreprises, la dispersion des prix relatifs suggère un comportement très contrasté. Pour toutes ces raisons, il semblerait plus juste d'affirmer que l'inertie ne représente pas l'élément principal de l'inflation mais plutôt un résidu. La tendance à la hausse des prix en Argentine tend à prouver que la part non inertielle de l'inflation n'est pas du tout négligeable.

Dans ces conditions, le choc hétérodoxe apparaît comme un plan conjoncturel destiné à faire face à une situation échappant au contrôle du gouvernement. Pour autant, les causes structurelles de l'inflation comme le poids de l'endettement externe qui se reflète à travers le déséquilibre des finances publiques, l'insuffisance de l'investissement productif qui en résulte⁵⁸, les goulots d'étranglement qui proviennent en partie du choix d'orienter l'économie vers l'exportation pour rembourser la dette, et le maintien des taux d'intérêt à un niveau élevé, ne sont pas résolues.

58. Au Brésil, l'investissement public représente 15 % des dépenses de l'Etat, mais 50 % de la formation brute de capital fixe (Source : Carlos Alberto Longo, *Folha de São Paulo*, 14 juin 1986, 5,4 % du PIB ont été transférés à l'étranger en 1985 par le Brésil au titre de la dette externe, 3,2 % en Argentine grâce au rééchelonnement).

Bibliographie

- Arida (Persio) (1982), Reajuste salarial e inflação, *Pesquisa e Planejamento econômico*, vol. 12, nº 2, août.
- Arida (Persio) (1984), *Economic Stabilization in Brazil*, Texto para discuss, nº 84, décembre, Rio de Janeiro, PUC, mimeo.
- Arida (Persio) et Lara Resende (André) (1986), *Inflação e reforma monetária : Brasil, inflação zero*, Rio de Janeiro, Paz e Terra economico.
- Bresser Pereira (Luis) (1981), Inflação no capitalismo de Estado e experiência brasileira recente, *Revista de Economia política*, vol. 1, nº 2, avril-juin 1981.
- Bresser Pereira (Luis) et Nakano (Yoshiaki) (1983), Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação, *Revista de Economia política*, vol. 4, nº 1, janvier-mars 1984.
- Camargo (J. M.) et Landau (E.) (1983), *Variações cíclicas, estrutura de crisi e magem bruta de lucros no Brasil*, Estudos Económicos.
- Contador (C.) (1984), *Reflexões sobre o dilema entre inflação e crescimento económico no decada das 80*, mimeo.
- Fisher (S.) (1977), Long-term contracts, rational expectations and the optimal money supply rule, *Journal of Political Economy*, février.
- Frenkel et Damill (1986), *Política económica de emergencia y tentativas de concertacion*, OIT, PREAL, mimeo...
- Gordon (R.) (1980), *Can the Inflation of the 1970's be explained?*, Brookings Papers on Economic Activity, 1.
- Lara-Resende (André) (1980), *Incompatibilidade distributiva e inflação estrutural*, Estudos Económicos.
- Lara-Resende (André) et Lopes (Francisco) (1981), Sobre as causas da recente aceleração inflacionaria, *Pesquisa e Planejamento Económico*.
- Lopes (Francisco) (1982), Inflação e nível de atividade no Brasil. Un estudo econometrico, *Pesquisa e Planejamento econômico*, nº 13.
- Lopes (Francisco) (1986), *O choque heterodoxo*, Rio de Janeiro, Ed. Campus.
- Lopes (Francisco) et Bacha (Edmar) (1981), Inflation, Growth and wage Policy : a brazilian perspective, *Journal of development economics*, septembre 1983.
- Lopes (Francisco) et Modiano (E.) (1983), Indexação, o choque externo e nível de actividade ; notes sobre o caso brasileira, *Pesquisa e Planijamento económico*, avril.
- Modiano (E.) (1983), A dinamica de salarios a precos na economia brasileira : 1966-1981, *Pesquisa e Planejamento econômico*, avril.
- Modiano (E.) (1986), *Da inflação do Cruzado*, Rio de Janeiro, Ed. Campus.
- Phelps (E.) (1967), *Phillips Curves : inflation expectations and the optimal employment overtime*, Economica.
- Piore (Michaël) (1979), *Unemployment and Inflation. Institutional and structuralist views*, New York, M. E. Sharpe, Inc.
- Taylor (1983), *Structuralist macroeconomica*, New York, Basic Books.
- Tobin (J.) (1980), *Stabilization policy ten years after*, Brookings Papers on Economic Activity, 1.

*Annexe**Comparaison du Plan Austral et du Plan Cruzado*

	Plan Austral, 14 juin 1985	Plan Cruzado, 28 février 1986
Monnaie et politique monétaire	Substitution du peso par l'austral. 1 000 pesos = 1 austral. La monnaie n'est pas indexée. Augmentation de la base monétaire en juin avant le plan de 90 % pour financer le déficit public. Engagement par la suite du gouvernement à ne pas augmenter la base monétaire pendant quatre mois (octobre) afin de maintenir la valeur de la monnaie. Restriction du crédit. Hausse du taux de réescompte. Fin du financement du trésor par la Banque centrale. Financement du déficit par l'endettement externe. L'augmentation de la masse monétaire doit correspondre à l'entrée de capitaux étrangers.	Remplacement du cruzero par le cruzado. 1 000 cruzero = 1 cruzado. Pas de fixation d'objectifs de contrôle de l'expansion de la masse monétaire. Au contraire, adoption d'une politique monétaire expansive afin d'accompagner la remonétarisation de l'économie.
Taux d'intérêt	Politique de taux d'intérêt réel élevé afin d'empêcher la formation de stocks spéculatifs, permettre le retour des capitaux, stimuler l'épargne et éviter une surchauffe de la demande. Contrôle des taux d'intérêt sur le marché administré 3,5 % (ce marché représente 40 %). Les taux sur le marché libre sont 8 et 10 %. Ceci s'explique par le fait que l'inflation est préfixée dans les taux.	Politique de taux d'intérêt réel cherchant à éviter la formation de stocks spéculatifs, une consommation excessive et la fuite des capitaux. Les taux d'intérêt doivent permettre la poursuite de la croissance. Pas de contrôle des taux d'intérêt nominaux.
Taux de change	Taux de change fixé à 1 \$ = 0,8 A. Dévaluation de 17,6 %. Gel du taux de change pour une période indéterminée.	Gel du taux de change 1 \$ = 13,77 Cz\$ à l'achat et 13,44 Cz\$ à la vente. Pas de dévaluation avant la fixation du taux de change.

	Plan Austral, 14 juin 1985	Plan Cruzado, 28 février 1986
Déficit public	Réduction du déficit public par augmentation des impôts et non pas réduction des dépenses. Le « choc fiscal » a commencé avant le Plan (réduction du délai de recouvrement, augmentation de l'impôt sur les importations et exportations). Epargne forcée. Réserves obligatoires élevées. 91 % des dépôts du secteur administré et 41 % du secteur libre.	Réduction du déficit par l'augmentation des impôts. Le « choc fiscal » a eu lieu en décembre 1985. Réduction du délai de perception et augmentation de l'impôt. Epargne forcée sous la forme d'un report de restitution du trop perçu. Réserves obligatoires sur les dépôts à vue.
Prix	Réajustement de la structure des prix relatifs avant la réforme : 48 % en juin. Augmentation des prix administrés. Libération des prix industriels. Gel à un niveau supérieur à ceux du marché pour une période indéterminée.	Pas de réalignement des prix relatifs avant le Plan. Le contrôle des prix a été maintenu jusqu'à la réforme. Gel des prix à niveau atteint le 27 février 1986. Pas de conversion par la moyenne.
Salaires	Gel des salaires à partir du 1 ^{er} juillet. Pas de rattrapage de la perte du pouvoir d'achat inférieur à 20 % les 5 premiers mois de 1985. Prime de 22 %.	Conversion du salaire à sa valeur réelle moyenne des 6 derniers mois au moyen d'une table de conversion. Prime de 8 %. Augmentation du salaire minimum de 15 %. Création d'une assurance chômage.
Désindexation	Pour les salaires la désindexation est totale. A partir d'avril 1986 : réajustement en fonction d'une anticipation de l'inflation future. Contrats à terme, il existe une échelle, conversion journalière prenant comme base l'inflation du mois de juin (30 %) pour tous les contrats conclus avant la réforme.	Pas d'indexation des salaires jusqu'à 20 % d'inflation. A partir de 20 % le réajustement automatique pour 60 % des taux d'inflation. Les 40 % restant dépendent de la négociation collective. Suppression de la correction monétaire <i>a priori</i> et <i>a posteriori</i> pour tous les contrats et actifs financiers sauf les caisses d'épargne. La valeur de l'obligation du Trésor national est fixée jusqu'en mars 1987. Pour les contrats à terme, l'échelle de conversion est similaire au système argentin en prenant pour base la date d'échéance.