

LISTE DES ABREVIATIONS

| | |
|----------|--|
| AIP | Accord interprofessionnel |
| ASBL | Association sans but lucratif |
| BCE | Banque centrale européenne |
| BNB | Banque Nationale de Belgique |
| CDD | Contrat à durée déterminée |
| CDI | Contrat à durée indéterminée |
| CE | Commission européenne |
| CVTS | Continuing vocational training survey |
| DBRIS | Base de données de redevables d'informations statistiques |
| ETP | Equivalent temps plein |
| FED | Federal Reserve System |
| FMI | Fonds monétaire international |
| ICN | Institut des comptes nationaux |
| INS | Institut national de statistique |
| IPC | Indice des prix à la consommation |
| IPCH | Indice des prix à la consommation harmonisé |
| MAE | Ministère fédéral des Affaires Economiques |
| MET | Ministère fédéral de l'Emploi et du Travail |
| NACE | Nomenclature statistique des activités économiques de la Communauté européenne |
| NACE-Bel | Version belge de la nomenclature statistique des activités économiques |
| OCDE | Organisation de coopération et de développement économiques |
| PIB | Produit intérieur brut |
| TVA | Taxe sur la valeur ajoutée |
| UE | Union européenne |

SIGNES CONVENTIONNELS

| | |
|------|---|
| – | la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens |
| e | estimation |
| n. | non disponible |
| p | provisoire |
| p.c. | pourcent |
| p.m. | pour mémoire |

LA COURBE DE PHILLIPS : UNE HISTOIRE MOUVEMENTEE

Dans la plupart des pays industrialisés, on a observé, depuis le milieu des années quatre-vingt, un ralentissement substantiel de l'inflation, qui a relativement peu pesé sur l'activité économique ou sur l'emploi. Plus récemment encore, notamment aux Etats-Unis, une très forte croissance économique et un faible taux de chômage sont allés de pair avec une inflation peu élevée. Dans la zone euro également, l'inflation a fortement reculé durant la seconde moitié des années nonante, sans que cela ne donne lieu à une hausse du chômage. Ces observations semblent à première vue contradictoires par rapport à ce que l'on pouvait attendre sur la base de la courbe dite de Phillips. Cette courbe établit en effet une relation négative entre l'inflation et le chômage, même s'il convient de signaler que l'interprétation de la courbe de Phillips a fortement évolué au cours des trente dernières années, tant suite à des considérations théoriques qu'à des déplacements de la courbe empiriquement constatés. Le débat sur la courbe de Phillips coïncide dans une large mesure avec l'évolution de celle-ci aux Etats-Unis, mais il est dans cet article essentiellement illustré par des données belges.

1. LA COURBE DE PHILLIPS EN BELGIQUE

Années cinquante et soixante : une pente négative

Phillips (1958) a mis en évidence une relation négative, appelée courbe de Phillips, entre l'inflation salariale et le chômage au Royaume-Uni pour la période 1861-1957. Deux ans plus tard, Samuelson et Solow (1960) ont observé une relation négative similaire pour les Etats-Unis, cette fois entre l'inflation et le chômage. Les données belges dégagent une image simi-

laire pour les années cinquante et soixante. Il semble que l'on puisse affirmer que, en tout cas pour cette période, les années où l'inflation est élevée se caractérisent également par un faible taux de chômage, et inversement. En outre, ce lien négatif entre les deux variables semble relativement stable.

Samuelson et Solow ont interprété cette relation négative comme offrant une possibilité d'arbitrage («trade-off») aux responsables de la politique économique. Ceux-ci pouvaient en effet choisir librement entre une inflation faible associée à un taux de chômage élevé et une inflation élevée associée à un taux de chômage faible en fonction de l'importance qu'ils accordaient à la stabilité des prix. L'idée était que la demande pouvait être stimulée par les pouvoirs publics au travers de la politique fiscale et par les autorités monétaires via la politique des taux d'intérêt.

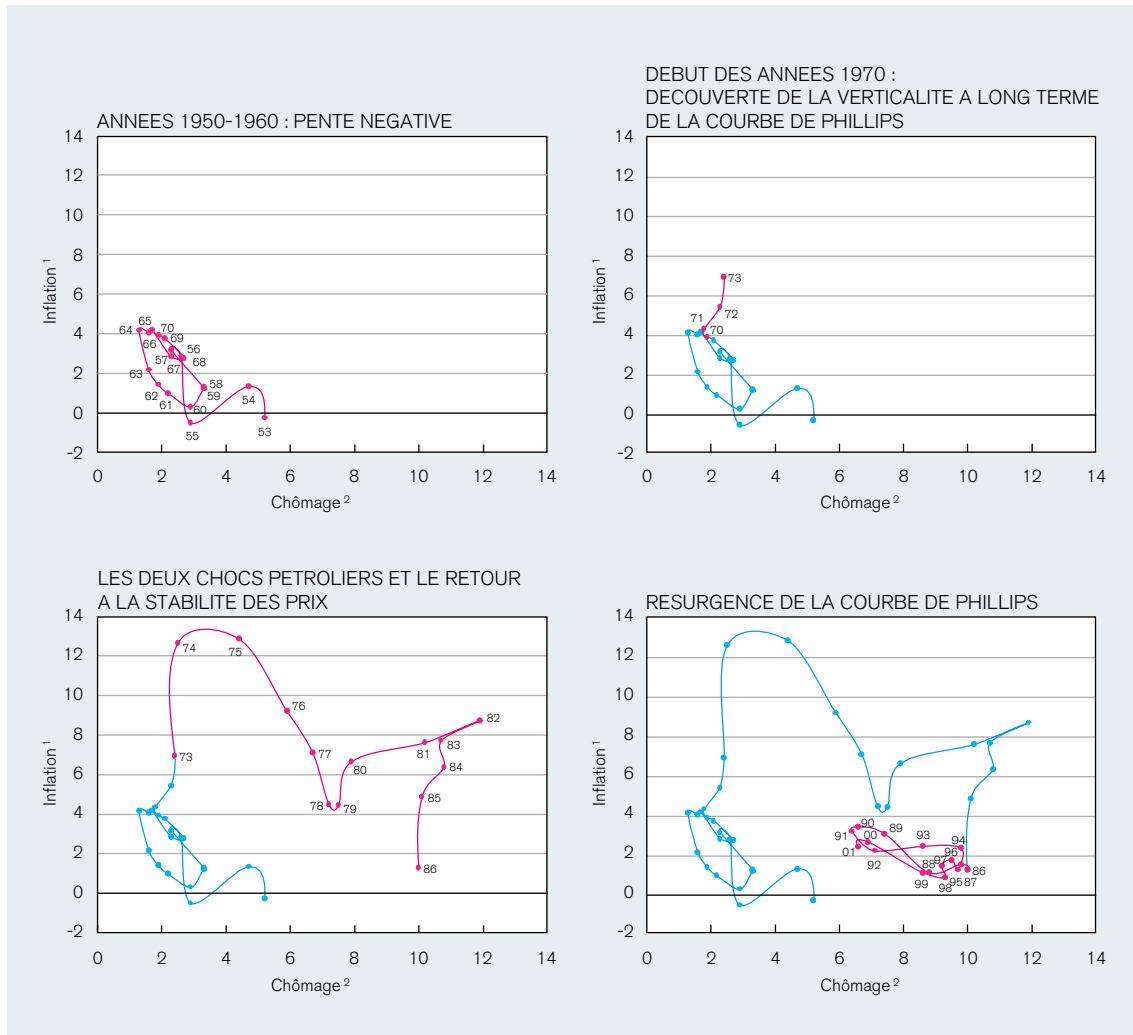
Les tentatives d'exploitation des possibilités d'arbitrage

Lorsque, à la fin des années soixante et au début des années septante, on a effectivement tenté d'exploiter cette possibilité d'arbitrage – c'est-à-dire réduire le chômage au prix d'une inflation légèrement supérieure –, il s'est rapidement avéré que, alors que l'inflation augmentait, le chômage ne reculait pas. D'un point de vue empirique, on constate en effet un déplacement vers le haut de la courbe de Phillips en Belgique au cours de la période 1970-1973, c'est-à-dire avant le premier choc pétrolier. Ce déplacement ne s'est d'ailleurs pas uniquement produit en Belgique.

Avant que ce glissement de la courbe de Phillips ait été constaté dans les faits, Friedman (1968) et Phelps (1968) avaient prédit, sur la base d'arguments théoriques, qu'il n'y avait à long terme pas d'arbitrage possible entre inflation et chômage

GRAPHIQUE 1 – LA COURBE DE PHILLIPS EN BELGIQUE

(pourcentages)



Sources : BNB, MET, CE.

¹ Inflation sur la base de l'IPC national jusqu'en 1990 et de l'IPCH à partir de 1991.

² Taux de chômage sur la base du nombre de demandeurs d'emploi non occupés enregistrés jusqu'en 1982, du taux de chômage harmonisé à partir de 1983. La rupture ainsi apparue dans la série donne lieu à un glissement artificiel de la courbe de Phillips belge vers la gauche en 1983, auquel il ne faut donner, par conséquent, aucune interprétation économique.

et que, si les données suggéraient un tel arbitrage, celui-ci ne pouvait exister qu'à court terme. Ils sont arrivés à cette conclusion en mettant en évidence le rôle des anticipations. Dès que les agents économiques se rendent compte que les responsables politiques visent systématiquement une inflation plus élevée afin de stimuler l'activité, ils ajustent leurs anticipations d'inflation à la hausse¹. Par conséquent, l'inflation augmente en permanence et l'effet sur l'activité et le chômage disparaît. Traduite graphiquement, cette différence entre le court et le long terme signifie

que si la courbe de Phillips présente une pente négative à court terme, elle devient alors verticale à long terme, comme le suggère d'ailleurs son déplacement vers le haut observé au cours de la période 1970-1973.

¹ Il convient de signaler que les anticipations d'inflation ont peut-être joué un rôle moins important en Belgique, étant donné l'indexation automatique des salaires. Le risque d'un déplacement vers le haut de la courbe de Phillips en fonction des résultats d'inflation observés en est toutefois encore accru, tandis que la capacité de réduire l'inflation en jouant sur les anticipations diminue. Bien entendu, le mécanisme d'indexation peut aussi jouer dans le bon sens, c'est-à-dire lorsque l'inflation ralentit à la suite d'un choc exogène, tel que le contrechoc pétrolier de 1986, par exemple.

ENCADRE 1 – ORIGINE DE LA POSSIBILITE D'ARBITRAGE A COURT TERME

Le lien négatif à court terme entre inflation et chômage ou, ce qui revient au même, le lien positif à court terme entre inflation et activité économique trouve son origine dans les théories suivantes.

Pour Lucas (1972), c'est l'*information incomplète* qui en est la cause. Sur un marché compétitif, les producteurs doivent juger si une hausse du prix de leur produit est due à une hausse du niveau général des prix ou à une augmentation de la demande relative pour leur produit. Dans le premier cas, ils ont intérêt à ne pas accroître leur production ; dans le second, en revanche, c'est l'inverse. L'information dont les producteurs disposent sur le court terme étant incomplète, il leur est difficile de faire cette distinction. Dans le cas d'une hausse imprévue du niveau général des prix, à la suite d'une expansion monétaire non annoncée, par exemple, ils auront tendance à augmenter leur offre. Les prix et l'activité économique évoluent alors dans la même direction et le chômage, dans la direction opposée. Lorsque les producteurs constatent, toutefois, après un certain temps qu'aucun changement de la demande relative ne fait suite à l'extension de leur offre, ils ramèneront celle-ci au niveau d'équilibre à long terme et l'effet sur l'activité économique et le chômage disparaîtra.

Une seconde théorie, largement commentée dans Taylor (1999), met l'accent sur l'existence de *rigidités nominales*, à savoir le fait que, dans la pratique, les prix ne sont que rarement modifiés, par exemple parce que des coûts sont liés à leur ajustement. On parle parfois aussi, à ce sujet, de coûts de menu, par analogie avec les coûts liés à l'adaptation du menu dans un restaurant. Il en résulte que les modifications de prix, même pour des produits comparables, ne sont souvent pas synchronisées. L'adaptation de prix après une expansion monétaire n'étant, par conséquent, que graduelle, il apparaît d'abord un effet sur l'activité économique, ce qui fait baisser le chômage. A long terme, à savoir dès que tous les prix sont adaptés, cet effet disparaît toutefois.

Sur le long terme, l'inflation et le chômage ont toutefois des déterminants totalement différents. L'inflation est en fait un phénomène monétaire. A l'inverse, le chômage résulte de déterminants réels, comme par exemple le niveau des salaires réels, l'efficacité du processus de recherche sur le marché du travail, l'inadéquation qualitative entre l'offre et la demande de travail, etc. Sur le long terme, une expansion monétaire ne modifie en rien ces déterminants réels. La littérature qualifie ce niveau à long terme du chômage de taux de chômage naturel ou d'équilibre. Les concepts de « *naturel* » et d'« *équilibre* » ne sont pas entendus au sens normatif. Ils ne font

en effet pas référence à un taux de chômage optimal pour la société mais au fait que ce taux de chômage ne relève pas des effets de la politique monétaire. Il convient en outre de souligner que ce chômage d'équilibre peut varier dans le temps, notamment lorsque les déterminants réels se modifient.

Les deux chocs pétroliers

Au cours de la période 1974-1981, la Belgique a subi, à l'instar de l'économie mondiale, deux chocs d'offre défavorables de grande envergure,

que l'on a appelés les premier et second chocs pétroliers. Ces chocs ont chaque fois entraîné une accélération immédiate de l'inflation. Les chocs pétroliers ont également entraîné une hausse du chômage, dans la mesure où une partie de l'appareil de production était devenu non rentable. L'augmentation des coûts de production qui a découlé du renchérissement du pétrole n'a en effet pas été compensée par l'évolution des salaires réels. Le mécanisme d'indexation en vigueur à cette époque protégeait en effet les salaires réels des conséquences du choc pétrolier. Tant les conséquences inflationnistes du choc pétrolier que son incidence sur le chômage s'en sont trouvées renforcées. Au cours de la seconde moitié des années septante et au début des années quatre-vingt, on a dès lors observé un chômage élevé associé à une inflation élevée, un phénomène que l'on appelle également parfois stagflation. Comme on le sait, les problèmes de la Belgique en matière de compétitivité ont atteint un paroxysme à la fin de cette période.

Retour à la stabilité des prix

La dégradation de la position concurrentielle de la Belgique a conduit, en 1982, à décider la dévaluation du franc. Même si, dans un premier temps, la dévaluation a donné lieu à une accélération temporaire de l'inflation au travers d'une hausse des prix à l'importation, elle a constitué manifestement l'amorce de la politique de redressement. Les mesures d'accompagnement en matière de formation des salaires – suspension provisoire de l'indexation suivie de mesures en matière de modération des salaires réels – ont garanti le succès de la dévaluation. L'inflation a pu ainsi être réduite sans avoir de conséquences négatives en termes de chômage. Dans les faits, la désinflation belge provenant de la modération salariale imposée par les pouvoirs publics s'est apparentée à une désinflation annoncée par une autorité monétaire crédible. Dans ce cas également, l'inflation diminue sans que cela n'ait de lourdes conséquences en ter-

mes d'emploi, précisément parce que les anticipations ont été revues à la baisse (Ball, 1994). La désinflation a également été favorisée par le contrechoc pétrolier de 1986. Dans le cas d'un tel choc d'offre favorable, l'inflation diminue sans donner lieu à une hausse du chômage.

La résurgence de la courbe de Phillips

Après 1986, on constate à nouveau un lien négatif relativement stable entre l'inflation et le chômage, qui est le reflet d'une composante cyclique de l'inflation. Ainsi, l'inflation a augmenté tant à la fin des années quatre-vingt et au début des années nonante qu'en 2000 et en 2001, alors que le chômage avait fortement reculé. Au cours de ces deux périodes de haute conjoncture, une accélération de l'évolution des coûts salariaux, qui s'explique probablement par des tensions sur le marché du travail, a également été observée. Dans l'ensemble, il y a peu de signes que la courbe de Phillips de la Belgique se soit encore sensiblement déplacée au cours de cette période, même si un certain déplacement vers le bas entre 1994 et 1995 – à nouveau une période caractérisée par une modération salariale – n'est pas exclu.

Si la courbe de Phillips semble être de retour, le chômage d'équilibre se trouve indubitablement à un niveau sensiblement plus élevé. Alors que les premier et second chocs pétroliers et les réactions inadéquates qu'ils avaient suscitées avaient entraîné une hausse du chômage, ni la politique de redressement ni le contrechoc pétrolier au cours des années qui ont suivi n'ont donné lieu à un recul du chômage d'une ampleur similaire. Le chômage d'équilibre recule difficilement à la suite des phénomènes dits d'hystérésis. L'origine de ce phénomène doit être recherchée dans le fonctionnement du marché du travail. Y remédier ne relève pas du domaine de la politique monétaire, mais plutôt de la question des réformes structurelles sur le marché du travail. Les différences présentées ci-dessous entre, d'une part, les déplacements de la

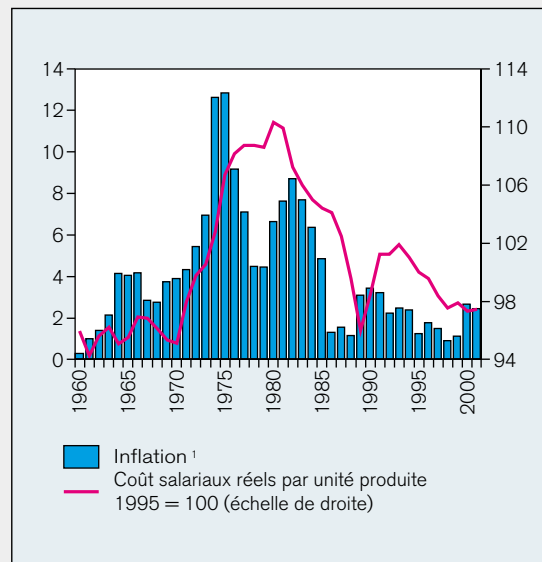
ENCADRE 2 – LA COURBE DE PHILLIPS NEO-KEYNESIENNE

La courbe de Phillips n'est pas seulement de retour au niveau empirique: la courbe de Phillips néo-keynésienne bénéficie aussi de beaucoup d'attention dans la littérature théorique. Les fondements microéconomiques en sont les anticipations rationnelles, l'optimisation intertemporelle dans l'équilibre général, la concurrence monopolistique et les rigidités de prix nominales. Sous sa forme originelle, la courbe de Phillips néo-keynésienne met en rapport l'inflation actuelle (π_t) avec l'inflation prévue aujourd'hui pour la période suivante ($E_t\pi_{t+1}$) et avec les coûts marginaux réels actuels (rmc_t)¹.

$$\pi_t = \beta E_t\{\pi_{t+1}\} + \lambda rmc_t$$

Lorsque les coûts marginaux augmentent (diminuent), la marge que les producteurs monopolistiques souhaitent subir une pression à la baisse (à la hausse). Afin de préserver le niveau optimal de leur marge, ils procéderont par conséquent à des hausses (baisse) de prix, mais ils ne peuvent le faire que dans la mesure où ils n'en sont pas empêchés par l'existence de rigidités nominales. Par conséquent, le paramètre λ , qui est une fonction décroissante du degré de rigidité nominale dans l'économie, détermine l'incidence finale de la modification des coûts marginaux réels sur l'inflation.

INFLATION ET COÛTS MARGINAUX REELS EN BELGIQUE



Sources : BNB, CE.

¹ Inflation sur la base de l'IPC national jusqu'en 1990 et de l'IPCH à partir de 1991.

Sous certaines conditions, les coûts marginaux réels sont égaux aux coûts salariaux réels par unité produite², de sorte qu'un lien positif entre ces derniers et l'inflation peut être attendu. Dans le cas de la Belgique, ce lien paraît se vérifier dans une mesure raisonnable, surtout si l'on tient compte du fait que, dans une petite économie ouverte, les prix à l'importation peuvent également influencer fortement les coûts marginaux réels et donc l'inflation (Gali et Lopez-Salido, 2001).

Dans l'hypothèse où l'évolution des coûts marginaux réels est proportionnelle à celle de l'écart de production^{3,4}, la courbe de Phillips néo-keynésienne peut également être exprimée en termes d'écart de production. Le paramètre δ , qui exprime la proportionnalité entre les coûts marginaux réels et l'écart de production, est souvent interprété comme un indicateur de la rigidité réelle dans l'économie. Une faible valeur de ce paramètre traduit en effet un niveau élevé de rigidité réelle.

$$\pi_t = \beta E_t \{ \pi_{t+1} \} + \lambda \delta (y_t - y_t^*)$$

Gali, Gertler et Lopez-Salido (2001), ainsi que Gali et Gertler (1999) obtiennent, tant pour la zone euro que pour les Etats-Unis, des résultats d'estimation nettement meilleurs lorsqu'ils utilisent les coûts marginaux réels au lieu de l'écart de production. Ceci peut être attribué non seulement à d'éventuels problèmes de mesure de l'écart de production, mais aussi au fait que la proportionnalité entre les coûts marginaux réels et l'écart de production ne se vérifie pas toujours, en particulier lorsqu'il existe également des frictions sur le marché du travail.

¹ Pour une description détaillée, voir King (2000). Le paramètre β est le facteur d'escompte intertemporel.

² A savoir lorsque la production dépend uniquement et de manière linéaire de la main d'œuvre.

³ Rotemberg et Woodford (1997) montrent sous quelles conditions cette proportionnalité est vérifiée.

⁴ Cet écart de production est défini comme la différence entre la production réelle (y_t) et le niveau de production atteint lorsque les prix sont entièrement flexibles (y_t^*).

courbe de Phillips dans la zone euro, qui coïncident dans une large mesure avec les observations faites en Belgique, et, d'autre part, les déplacements de la courbe aux Etats-Unis renforcent encore cette idée.

2. LA COURBE DE PHILLIPS DANS LA ZONE EURO ET AUX ETATS-UNIS: HISTORIQUE DE L'INFLATION COMPARABLE, MAIS EVOLUTION DIFFERENTE DU CHOMAGE

Pour des raisons de disponibilité des données, l'année 1971 est prise comme point de départ de l'analyse de la zone euro. A partir de cette année-là, la courbe de Phillips pour la zone euro évolue en grande partie parallèlement à celle de la Belgique, tant du point de vue du

découpage en périodes que du point de vue des mouvements observés pendant ces périodes. Exactement comme en Belgique, l'augmentation du chômage, à la suite des deux chocs pétroliers peut être interprétée comme une hausse du chômage d'équilibre, même si le graphique semble montrer que, plus que pour la Belgique, cette augmentation allait de pair avec la période de désinflation. Ceci ne signifie pas pour autant que l'importance accrue accordée à la stabilité des prix, qui a caractérisé cette période, soit à l'origine de l'augmentation persistante du chômage. L'explication doit plutôt être recherchée dans des phénomènes d'hystérésis et un moins bon fonctionnement du marché de l'emploi. On invoque parfois les phénomènes d'hystérésis pour justifier une politique monétaire moins axée sur la stabilité des prix, alors que dans une telle situation, il importe justement d'éviter un dérapage de l'inflation, car une politique de désinflation entraîne un coût élevé par la suite.

La courbe de Phillips semble également être réapparue dans la zone euro après 1986, même si l'on observe encore un net glissement vers le bas après 1994, probablement en raison de la préparation de l'Union monétaire¹. Des pays tels que l'Espagne, l'Italie, le Portugal, caractérisés jusqu'alors par des taux d'inflation relativement élevés, ont réussi à les ramener à des niveaux sensiblement plus bas. Il n'est pas exclu que, dans ces pays, les agents économiques, à l'annonce de l'instauration de l'Union monétaire, aient révisé à la baisse leurs anticipations d'inflation, et que ceci ait eu un effet modérateur sur la formation des salaires. Que cette désinflation n'ait pas eu de répercussions négatives en termes de chômage renforce cette hypothèse et illustre l'importance d'une politique monétaire crédible et axée sur la stabilité des prix.

Si un tel glissement n'a été observé que dans une moindre mesure en Belgique, c'est surtout parce que l'inflation avait déjà pu y être stabilisée à un bas niveau plus tôt que dans l'ensemble de la zone euro grâce au succès de la liaison du franc belge au mark allemand. Par conséquent, la création de l'union monétaire a eu moins d'effet.

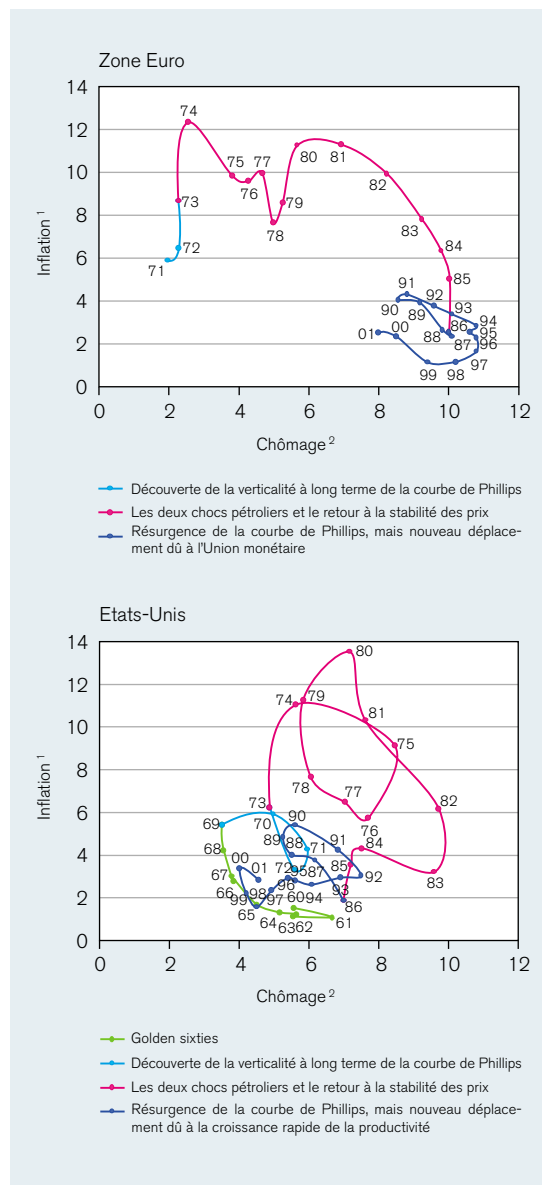
La courbe de Phillips semble, à première vue, plus difficile à interpréter pour les Etats-Unis. Ceci s'explique par un glissement moins prononcé du chômage d'équilibre, même si l'évolution de l'inflation y a été très semblable à celle qui a été enregistrée en Europe. C'est pourquoi les courbes de Phillips à court terme des différentes périodes se recoupent davantage.

Les données utilisées font apparaître une courbe négative caractéristique au cours des années soixante. Toutefois, lorsque les responsables de la politique économique ont tenté d'exploiter cette situation à la fin de cette décennie, leurs efforts sont restés sans résultat.

¹ Le traité de Maastricht stipule notamment comme condition de l'adhésion à l'Union monétaire que l'inflation ne peut excéder de plus de 1,5 point de pourcentage la moyenne de celle des trois pays ayant le taux d'inflation le plus faible.

GRAPHIQUE 2 – LA COURBE DE PHILLIPS DANS LA ZONE EURO ET AUX ETATS-UNIS

(pourcentages)



Sources : BCE, CE, FMI, OCDE.

¹ Sur la base de l'IPCH reconstitué jusqu'en 1990, extrait de Fagan G., Henry J. et R. Mestre (2001). Sur la base de l'IPCH à partir de 1991.

² Sur la base du taux de chômage reconstitué jusqu'en 1992, extrait de Fagan G., Henry J. et R. Mestre (2001). A partir de 1993, sur la base du taux de chômage harmonisé.

En effet, l'inflation a progressé assez rapidement à cette époque, sans que le chômage ne diminue de façon notable et, au début des années septante, le chômage est revenu à son niveau d'équilibre, tandis que l'inflation demeurait élevée.

L'incidence des chocs pétroliers est indéniable et la réaction au premier choc pétrolier a manifestement été moins restrictive aux Etats-Unis qu'en Europe, de sorte que l'inflation y a été encore plus élevée en 1980. En revanche, la réaction au second choc pétrolier a suscité une intervention de nature nettement plus restrictive. Le chômage atteint alors aux Etats-Unis des niveaux records. La grande différence par rapport à l'Europe réside dans la disparition assez rapide de l'effet du resserrement de la politique monétaire sur le chômage, c'est-à-dire pendant les années 1983-1985. Ensuite, le contrechoc pétrolier de 1986 a renforcé la désinflation.

Par la suite, grâce à une politique monétaire crédible et axée sur la stabilité des prix, la Réserve fédérale a réussi à tirer parti du choc pétrolier positif de 1986 pour inaugurer une période prolongée de faible inflation. La Réserve fédérale réagit de façon cohérente dès que des chocs de la demande exercent des pressions sur les prix. En 1989 et en 1990, l'inflation menace à nouveau. La Réserve fédérale durcit alors sa politique – ce qui provoque une récession d'une ampleur assez modérée –, afin de ne pas mettre en péril la stabilité des prix et la crédibilité de la politique monétaire, péniblement retrouvées entre-temps.

Au cours des années nonante, la baisse constante du chômage aux Etats-Unis ne s'accompagne pas d'une recrudescence de l'inflation, ce qui conduit à un glissement vers la gauche de la courbe de Phillips. On assiste alors au début de ce que l'on a appelé la « nouvelle économie ». La question de savoir s'il s'agit en l'occurrence d'un glissement permanent ou temporaire, vers l'intérieur, de la courbe de Phillips reste encore très controversée aujourd'hui. Comme facteur temporaire possible, on avance que les gains de productivité considérables de ces dernières années ne se traduisent qu'avec un certain décalage dans l'évolution des salaires (Ball et Moffitt, 2001). Ce décalage initial de l'évolution des salaires réels par rapport aux gains de productivité a un effet favorable sur l'inflation et entraîne une baisse du chômage. Après un certain temps toutefois,

l'évolution des salaires réels tendrait à s'aligner sur l'évolution de la productivité, annulant ainsi l'effet initial favorable. Ce décalage entre l'évolution des salaires réels et l'évolution de la productivité pourrait également expliquer pourquoi il a été si difficile d'assimiler le ralentissement de la productivité après les « golden sixties ».

3. CONCLUSION

Les différences exposées dans cet article entre les courbes de Phillips en Belgique et dans la zone euro, d'une part, et aux Etats-Unis, d'autre part, illustrent de manière empirique la thèse selon laquelle il n'existe guère, à long terme, de relation entre le chômage et l'inflation. Car même si l'historique de l'inflation en Europe et aux Etats-Unis est dans une large mesure identique, le chômage a évolué de façon fondamentalement différente dans les deux régions.

A court terme, cependant, on constate une corrélation négative entre les fluctuations conjoncturelles du chômage autour de son niveau d'équilibre et celles de l'inflation autour du point d'ancrage des anticipations. Ce lien est devenu à nouveau clairement perceptible à partir de 1986, même si le glissement de la courbe de Phillips s'est poursuivi dans les années nonante, tant aux Etats-Unis qu'en Europe. Toutefois, les glissements des courbes de Phillips observés empiriquement en Belgique et dans la zone euro durant les années nonante diffèrent de ceux observés au cours de la même période aux Etats-Unis. Dans ce pays, il s'agit surtout d'un glissement vers la gauche le long de l'axe du chômage, tandis qu'en Europe, on constate plutôt un glissement vers le bas le long de l'axe de l'inflation. Ce dernier glissement semble être lié aux préparatifs de l'union monétaire, qui ont eu une incidence favorable sur les anticipations d'inflation. Cet effet s'est beaucoup moins manifesté en Belgique, qui avait déjà renoué auparavant avec la stabilité des prix.

BIBLIOGRAPHIE

Ball L., 1994, «Credible Disinflation with Staggered Price-Setting», *American Economic Review*, 84 (1), 282-289.

Ball L. et R. Moffitt, 2001, «Productivity Growth and the Phillips Curve», *NBER Working Paper*, n° 8421.

Fagan G., Henry J. et R. Mestre, 2001, «An Area Wide Model for the Euro Area», *European Central Bank Working Papers*, n° 42.

Friedman M., 1968, «The Role of Monetary Policy», *American Economic Review*, 58 (1), 1-17.

Gali J. et M. Gertler, 1999, «Inflation Dynamics: A Structural Econometric Analysis», *Journal of Monetary Economics*, 44, 195-222.

Gali J., Gertler M. et J.D. Lopez-Salido, 2001, «European Inflation Dynamics», *European Economic Review*, n° 7, 1237-1270.

Gali J. et J.D. Lopez-Salido, 2001, «A New Phillips Curve for Spain», *Banco de España, Documentos de Trabajo*, n° 0109.

King R.G., 2000, «The New IS-LM Model: Language, Logic, and Limits», *Economic Quarterly*, Federal Reserve Bank of Richmond, Volume 86/3.

Lucas R.E., 1972, «Expectations and the Neutrality of Money», *Journal of Economic Theory*, 4, 103-124.

Phelps E.S., 1968, «Money-wage Dynamics and Labor Market Equilibrium», *Journal of Political Economy*, 76, 4 (2), 678-711.

Phillips A.W., 1958, «The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the UK, 1861-1957», *Economica*, 25, 283-299.

Rotemberg J. et M. Woodford, 1997, «An Optimization Based Econometric Framework for the Evaluation of Monetary Policy», *NBER Macroeconomics Annual 1997*, 297-346.

Samuelson P. et R. Solow, 1960, «Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy», *American Economic Review*, 50 (2), 177-194.

Taylor J.B., 1999, «Staggered Price and Wage-Setting in Macroeconomics», *Handbook of Macroeconomics*, Volume 1B, Elsevier, Amsterdam.