

Monnaie, Inflation et Croissance en Côte d'Ivoire

A. Madeleine Niamkey*

Abstract: With the real cash reserves as a factor of production, the Cobb-Douglas production function has been determined in a simultaneous equation model, including an equation to determine inflation, based on A.H. Khan and M. Ahmad methodology. Findings show that an over-increased currency is inflationary; that real cash reserves are a significant factor of production in the industrial sector of Côte d'Ivoire; and that the level of prices is a source of growth more significant than capital.

Introduction

Depuis les années 1970, les problèmes majeurs des pays développés et des pays sous développés sont la coexistence de l'inflation et d'une croissance faible (la stagflation).

Pour les monétaristes, Ce fléau résulte d'une croissance de la masse monétaire plus rapide que la croissance de la production. La monnaie, pour M. Friedman le chef de file de cette école, agit sur les variables réelles à court terme. Cependant, à long terme, elle provoque l'inflation. Pour F. Von Hayek de l'école autrichienne, la monnaie agit sur les prix relatifs et désorganise l'activité économique. Pour ce monétariste autrichien, la monnaie n'est donc pas neutre et la politique monétaire expansionniste est à déconseiller comme politique de relance économique¹.

Pour ces économistes libéraux, la crise que subissent les économies, serait le résultat des politiques monétaires expansionnistes prônées par Keynes et visant à maintenir les taux d'intérêt à un niveau bas pour permettre l'investissement et la croissance. Pour eux, la monnaie ne peut pas permettre la croissance; elle est seulement inflationniste.

Pour juger de la neutralité de la monnaie, des économistes depuis J.Tobin, intègrent la monnaie dans les modèles de croissance. La monnaie introduite dans le modèle "réel" de croissance est une monnaie externe ou

* Assistante à la Faculté des Sciences Economiques, Université Nationale de Côte d'Ivoire

1 Cf. Friedman, M., 1976, *Inflation et systèmes monétaires*, 5ème éd. Paris, Calmann Lévy.
- Hayek, F. A. (von), 1935, *Prix et production*, éd. française, Paris Calmann Lévy, 1975.
- Niamkey, A. M., 1985, *La politique monétaire et la Stagflation: les points de vue de M.Friedman et de F.A. Hayek*. Thèse de Doctorat de 3ème cycle, Clermont Ferrand I.

exogène au sens de Gurley et Shaw et fait partie du patrimoine des agents économiques.

Mais l'intégration de la monnaie dans le modèle "réel" de croissance se par l'adjonction d'un marché de la monnaie à du marché des biens et services. En d'autres termes, une fonction de demande d'encaisses monétaires réelles est introduite coté de la fonction de production.

C'est à la suite de Hirofumi Uzawa (1966) que les encaisses monétaires réelles sont introduites dans la fonction de production, pour bien marquer la différence entre économie monétaire et économie de troc d'une part, et pour finir avec la dichotomie secteur réel-secteur monétaire d'autre part. La monnaie est désormais un bien du producteur et elle est détenue en tant que facteur de production². La forme de la fonction de production est la suivante:

$$Y = F(K, L, M/P).$$

Plusieurs études empiriques effectuées ces dernières années, pour vérifier la validité de ces modèles aux Etats Unis, au Japon et au Pakistan, confirment que les encaisses monétaires réelles sont un important facteur de production dans les pays développés et dans les pays sous développés³.

L'application de ces modèles dans le cas de la Côte d'Ivoire, a pour objectif d'une part de rechercher le rôle de la monnaie dans l'économie ivoirienne, en particulier dans l'industrie ivoirienne (en d'autres termes, la monnaie est-elle un facteur de production ou une source d'inflation et d'autre part de déterminer la politique monétaire qui conviendrait à la Côte d'Ivoire dans le cadre des mesures d'ajustement structurel⁴.

La première partie de ce travail discute du cadre théorique; la deuxième analyse les résultats des régressions et leurs implications dans la politique monétaire.

2 Levahri, D. & Patinkin, D., 1968, "The role of money in a simple growth model". *The American economic Review*, pp.713-753. - Marty, A. L., May 1969, "Notes on money and economic growth", *The Journal of Money, Credit and Banking*, pp. 252-265.

3 Sinai, A. & Stokes, H. H., Aug. 1972, "Real Money Balances: an omitted variable from the production function?" *The review of Economics and Statistics*, 54, pp. 290-296. - Short, E. D., Aug. 1979, "A new look at Real Money Balances as a Variable in the production function", *Journal of Money, Credit and Banking*, pp. 326-339. - Khan, A. H., & Ahmad, M., May 1985, "Real money balances in the production function of a developing country", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. LXVII, No.2, pp. 336-340.

4 Les mesures d'ajustement structurel sur le plan monétaire adoptées par la Côte d'Ivoire dans les trois programmes successifs (1981-1983);(1984-1985);(1986-1988) et dans le tout dernier "plan ALLASSANE OUATTARA", se résument en une politique de restriction du crédit bancaire, de renchérissement des taux d'intérêt et donc de restriction monétaire

Cadre Theorique

Cette étude s'inspire du cadre méthodologique de Khan & Ahmad du Pakistan (1985). Ces auteurs utilisent un modèle à équations simultanées pour tenir compte du fait que les variables soient elles mêmes fonctions d'autres variables. Ce modèle contient une fonction de production du type Cobb-Douglas de la forme:

$$Q = A L^{a_1} K^{a_2} M^{a_3} e^u$$

une fonction de demande de travail, une fonction de demande d'investissement et enfin une fonction de demande d'encaisses monétaires. Ces équations sont sous forme logarithmique et se présentent respectivement comme suit:

$$(1) \ln Q = \ln A + a_1 \ln L + a_2 \ln K + a_3 \ln M + u$$

avec Q la production; L le travail; K le capital et m les encaisses monétaires réelles; m représente deux définitions des encaisses monétaires réelles m_1 (billets + pièces + dépôts à vue) et m_2 (m_1 + dépôts à termes); 1, 2 et 3 sont respectivement les élasticités de la production par rapport au travail, au capital et aux encaisses monétaires réelles; a_1, a_2, a_3 .

$$(2) \ln L = \beta_0 + \beta_1 \ln Q + \beta_2 \ln W + v$$

avec L le travail; Q la production; W le taux de salaire réel; β_1 et β_2 sont respectivement les élasticités de la demande de travail par rapport à la production et au taux de salaire réel et v les erreurs; $\beta_1 = 1$ et $\beta_2 = -1$.

$$(3) \ln I = \delta_0 + \delta_1 (\ln Q - \ln Q_{-1}) + \delta_2 \ln (P_i P_{gd}) + \delta_3 D + E$$

avec I l'investissement; P_i le prix des biens de productions; P_{gd} l'indice du déflateur du PIB; $Q - Q_{-1}$ la variable d'accélération; D la variable muette et E les résidus; δ_1 et δ_2 sont respectivement les élasticités de l'investissement par rapport à la variable d'accélération et au prix relatif; δ_3 le coefficient de la variable aléatoire; $c_1 > 0$ et $c_2 < 0$.

$$(4) \ln m = \Phi_0 + \Phi_1 \ln Q + \Phi_2 \ln R + e$$

avec m les encaisses monétaires réelles; Q la production; R le taux d'intérêt sur les dépôts à terme; e les résidus; Φ_1 et Φ_2 sont respectivement les élasticité de la demande d'encaisses monétaires par rapport à la production et au taux d'intérêt.

L'équation (1) est estimée dans un premier temps sans les encaisses monétaires réelles, puis dans un deuxième temps avec deux définitions des encaisses monétaires réelles m_1 et m_2 . Les équations (1) à (4) forment un modèle d'équations simultanées déterminant la production, le travail, l'investissement et les encaisses monétaires réelles dans le secteur manufacturier. Ce modèle est déterminé suivant la méthode des moindres carrés de 2ème ordre (2SLS).

Ce modèle sera estimé pour le secteur industriel en Côte d'Ivoire sur la période 1970-1987 avec des séries annuelles de la production industriel (Q), le travail exprimé en effectif (L), le stock de capital (K) représenté par les

investissement bruts cumulés, l'investissement brut de l'année (I), les encaisses monétaires réelles m_1 et m_2 , l'indice du niveau général des prix (P) représenté par l'indice du déflateur du PIB. Ces données sont celles des statistiques financières internationales, des *World tables* et de la banque des données financières (C.I.). Mais nous estimerons une autre fonction de production avec successivement, les crédits bancaires et le niveau des prix comme variables explicatives; ceci en vue de montrer l'influence de ces variables par rapport à celle des encaisses monétaires réelles. Enfin nous incluons dans ce modèle une équation de demande de crédit bancaire à court terme et une équation de détermination du taux d'inflation.

En ce qui concerne l'équation de demande d'investissement, les variables explicatives retenues après les régressions sont la production et les prix relatifs. Elle se présente comme suit:

$$\log(I) = a_1 + a_2 \log(Q) + a_3 \log(P_{bi}/P) + \epsilon_5$$

L'équation avec la variable accélérée n'a pas donné de bons résultats.

P représente l'indice du niveau général des prix et P_{bi} , l'indice des prix des biens d'importation représentant l'indice des prix des biens de production. L'utilisation de l'indice des prix des importations s'explique par le manque de statistiques sur les prix des biens d'équipement d'une part et par le fait que ces biens sont généralement importés d'autre part; a_2 et a_3 sont respectivement les élasticités des investissements par rapport à la production et par rapport au prix relatif; ϵ_5 les résidus. $a_2 > 0$, $a_3 < 0$.

L'équation de production avec les crédits bancaires à court terme comme variable explicative est la suivante:

$$\log(Q) = \log(A) + \delta_1 \log(L) + \delta_2 \log(K) + \delta_3 \log(CB) + \epsilon$$

Avec CB les crédits bancaires à court terme et ϵ les résidus. δ_1 , δ_2 et δ_3 sont respectivement les élasticités de la production par rapport au travail, au capital et aux crédits bancaires à court terme. δ_1 , δ_2 et δ_3 sont des signes positifs.

Nous avons une équation de demande de crédit bancaire à court terme:

$$\log(CB) = d_1 + d_2 \log(Q) + d_3 \log(R) + \epsilon$$

d_2 et d_3 sont respectivement les élasticités de la demande de crédit bancaire par rapport à la production et par rapport au taux d'intérêt (R) représenté par le taux d'escompte; $d_2 > 0$ et $d_3 < 0$.

Une équation de production incluant le niveau des prix dans les variables explicatives:

$$\log(Q) = \log(A) + \Phi_1 \log(L) + \Phi_2 \log(K) + \Phi_3 \log(P) + \epsilon$$

Où P est le niveau des prix représenté par l'indice du déflateur du PIB δ_1 , δ_2 et δ_3 respectivement les élasticités de la production par rapport au travail, au capital et au niveau des prix.

Enfin une équation de détermination de l'inflation en Côte d'Ivoire.

$$\Delta P = e_1 + e_2(\Delta M - \Delta \text{PIB}) + e_3 \Delta W_0 + e_4 \Delta R + \epsilon$$

Où ΔP est le taux d'inflation, $(\Delta M - \Delta PIB)$, l'offre excédentaire de monnaie (différence entre l'accroissement de l'offre de monnaie et l'accroissement du PIB en volume), $\Delta W0$ le taux d'accroissement du salaire nominal et ΔR l'accroissement du taux d'escompte.

e_2 , e_3 et e_4 sont respectivement les coefficients de l'offre excédentaire de monnaie, du taux d'accroissement du salaire nominal et du taux d'accroissement du taux d'intérêt. e_20 ; e_30 ; et e_40 . Ces équations sont représentées dans le tableau 1.

Tableau 1: Equations du modèle

-
- (1) $\log(Q) = \log(A) + a_1 \log(L) + a_2 \log(K) + \epsilon_1$
 - (2) $\log(Q) = \log(A) + \beta_1 \log(L) + \beta_2 \log(K) + \beta_3 \log(m) + \epsilon_2$.
 - (3) $\log(Q) = \log(A) + \delta_1 \log(L) + \delta_2 \log(K) + \delta_3 \log(CB) + \epsilon_3$.
 - (4) $\log(Q) = \log(A) + \delta_1 \log(L) + \delta_2 \log(K) + \delta_3 \log(P) + \epsilon_4$.
 - (5) $\log(I) = a_1 + a_2 \log(Q) + a_3 \log(P_{bi}/P) + \epsilon_5$.
 - (6) $\log(L) = b_1 + b_2 \log(Q) + b_3 \log(W) + \epsilon_6$.
 - (7) $\log(m) = c_1 + c_2 \log(Q) + \log(R) + \epsilon_7$.
 - (8) $\log(CB) = d_1 + d_2 \log(Q) + d_3 \log(R) + \epsilon_8$.
 - (9) $\Delta P = e_1 + e_2(\Delta M - \Delta PIB) + e_3 \Delta W0 + e_4 R + \epsilon_9$.
-

Analyse des Résultats et Implications pour la Politique Monétaire

Les résultats des estimations des équations apparaissent dans le Tableau 2. Ces résultats montrent qu'une augmentation de 1% du stock de capital entraîne une augmentation de 0,75% de la production et une augmentation de 1% du travail entraîne une augmentation de 0,20% de la production. La production est déterminée à 98% par les facteurs capital et travail et leur effet additionnel est de 0,95%; soit moins d'une unité. Mais le coefficient du travail n'est pas significatif à 5% (équation 1)

Tableau 2: Résultats des régressions

(1) log(Q) =	4.18 (3.58)	+ 0.21 log(L) (0.65)	+ 0.75 log(K) (7.08)	
	R ² = 0.98	D.W= 1.73	F= 366	
(2) log(Q) =	- 1.44 (-0.17)	- 17 log(L) (-0.26)	+ 0.81 log(K) (5.86)	+ 0.37 log(m ₁) (0.68)
	R ² = 0.98	D.W= 1.74	F= 235.5	
(2') log(Q) =	- 7.5 (-1.44)	0.54 log(L) (-1.24)	+ 0.81 log(K) (8.34)	+ 0.83 log(m ₂) (2.28)
	R ² = 0.985	D.W= 1.78	F= 314.78	
(3) log(Q) =	9.09 (7.23)	- 0.89 log(L) (-2.91)	+ 0.78 log(K) (11.54)	+ 0.26 log(CB) (4.82)
	R ² = 0.99	D.W= 1.63	F= 614	
(4) log(Q)=	10.06 (6.36)	-0.098log(L) (-0.45)	+0.40log(K) (3.91)	+0.91 log (P) (4.65)
	R ² = 0.99	D.W= 1.85	F= 586.8	
(5) log(I)=	-14.78 (-4.24)	+ 1.48 log(Q) (11.30)	- 3.17 log(Pbi/P) (-4.12)	
	R ² = 0.90	D.W= 2.15	F= 68.09	
(6) log(L)=	4.88 (2.37)	+ 0.34 log(Q) (10.47)	- 0.32 log(W) (-2.06)	
	R ² = 0.93	D.W= 1.78	F= 102	
(7) log (CB)=	-5.47 (-1.72)	+ 1.04 log(Q) (7.61)	+ 1.38log (R) (3.32)	
	R ² = 0.94	D.W= 2.22	F= 111.31	
(8) log(m ₁)=	17.6 (14.94)	+ 0.15 log(Q) (3.0)	+ 0.18 log(R) (1.24)	
	R ² = 0.73	D.W= 1.56	F= 20.71	
(8') log(m ₂)=	16.03 (14.38)	+ 0.22 log(Q) (4.64)	+ 0.17 log(R) (1.24)	
	R ² = 0.84	D.W= 1.58	F= 40.61	
(9) ΔP=	- 0.06 (-2.20)	+ 0.60 (ΔM-ΔPIB) (15.93)	+ 0.17 ΔW0 (2.92)	+ 0.01 ΔR (2.35) ⁵ .
	R ² = 0.94	D.W= 1.89	F= 98	

Avec les encaisses monétaires réelles m₂, la production est encore déterminée à 98%; l'effet additionnel des trois facteurs sur la production est de 1,09 dont 0,81 pour le capital, 0,82 pour les encaisses monétaires réelles m₂ et -0,54 pour le travail. Avec m₁, l'effet des trois facteurs est respectivement de 0.81 pour le capital, 0.37 pour m₁ et -0.17 pour le travail;

5 Les statistiques de student sont entre parenthèses.

le coefficient de m_1 n'est pas significatif à 5%. On remarque qu'en présence des encaisses monétaires réelles le coefficient du capital augmente de valeur: il passe de 0,75 à 0,81; le coefficient du travail augmente en valeur absolue avec m_1 et diminue avec m_2 : mais il devient négatif contrairement aux résultats de A. H. Khan et M. Ahmad (1985) et de Sinaï et Stokes (1972). Ce qui signifie qu'en présence d'encaisses monétaires réelles, les rendements d'échelle partiels du travail deviennent décroissants dans l'industrie ivoirienne. Aussi lorsque les encaisses monétaires réelles augmentent, l'effectif devrait-il être réduit au profit d'activités autres que la production. Mais le coefficient du travail n'est pas significatif à 5% (équation 2).

Avec l'introduction des crédits bancaires à court terme dans la fonction de production, le coefficient du travail augmente en valeur absolue. L'effet négatif de l'augmentation du travail sur la production est accentué ainsi qu'une augmentation de 1% du travail provoque une réduction de 0,89% de la production. Le coefficient du capital reste un peu près constant par rapport (à l'équation (1) et diminue par rapport à celui de l'équation (2). L'augmentation des crédits bancaires de 1% entraîne une augmentation de 0,26% de la production. L'effet additionnel des trois facteurs, capital, travail et crédits sur la production est de 0,15 (équation 3).

La prise en compte du niveau des prix dans la fonction de production (équation 4) réduit l'effet négatif du travail sur la production. En effet par rapport aux équations (2) et (3), toute augmentation 1% de l'effectif ne réduit la production 0,09%; mais ici comme dans l'équation (2) le coefficient du capital baisse de valeur de 0,75 (équation 1) et 0,81 (équation 2) à 0,40. Aussi en situation inflationniste le capital devrait-il être accru au détriment du travail. L'effet conjugué du capital, du travail et des prix sur la production est de 1,21 dont 0,91 est dû aux prix; cet effet est plus important que celui des trois facteurs capital, travail et encaisses monétaires réelles (m_2). Une augmentation de 1% du niveau des prix entraîne une augmentation de 0,9% de la production contre 0,83% pour les encaisses monétaires réelles m_2 et 0,26% pour les crédits bancaires à court terme.

A partir de ces constatations; nous pouvons dire que les encaisses monétaires réelles constituent un facteur de production significatif dans l'industrie ivoirienne. Contrairement aux études réalisées ailleurs; ce facteur de production s'avère plus significatif que le capital; mais il l'est moins que le niveau des prix.

Comme l'indique l'équation (9), l'inflation est déterminée à 94% par l'accroissement excédentaire de la monnaie sur la production, l'accroissement du salaire nominal et l'accroissement du taux d'intérêt. La croissance de la masse monétaire supérieure de 1% la croissance du P.I.B en volume entraîne la même année une hausse du taux d'inflation annuel de 0,60%, en moyenne contre 0,17% pour un accroissement de 1% des

salaires.. Ainsi la monnaie est-elle un facteur de production directe et indirecte par l'intermédiaire des prix. Et elle est plus un facteur de production qu'une source d'inflation. Selon ces résultats la monnaie devrait être utilisée comme un facteur de production au cote du capital.

Les résultats de l'équation de demande d'investissement (équation 5) montrent que l'investissement est déterminé dans l'industrie ivoirienne à 90% par la production et le prix relatif. Une augmentation de 1% de la production provoque un accroissement de l'investissement de plus de 1%; tandis qu'une augmentation de 1% des prix relatifs réduit l'investissement à plus de 3%. Les élasticités de l'investissement par rapport à la production et aux prix relatifs sont significatives avec les signes attendus.

Un accroissement de 1% de la production entraîne un accroissement de 0,34% de la demande de travail: et un accroissement de 1%., du taux de salaire réel réduit à 0,32% (équation 6). Mais leur effet est faible par rapport au cas pakistanais (1,08 et 0,64). Les élasticité de la demande de travail par rapport à la production et au taux de salaire réel sont significatives avec les signes attendus. La demande de travail est déterminée à 93%

La demande de monnaie augmente respectivement de 0,15% et 0,18% (m1) et de 0,22% et 0,17% (m2) lorsque la production et le taux d'intérêt augmentent de 1%.

Le coefficient du taux d'intérêt n'est pas significatif à 5% dans le cas de la demande de monnaie et il est de signe positif dans les deux cas. Ce qui signifie que la demande de monnaie et de crédit est indifférente à la variation du taux d'intérêt. Ceci pourrait s'expliquer par la faiblesse de l'autofinancement et la difficulté d'accès a d'autres sources de financement, qui lie les entreprises aux crédits bancaires quelque soit le taux d'intérêt.

Contrairement à l'étude de Khan et Ahmad (1985), l'influence de la production et du taux d'intérêt sur la demande de monnaie est très faible (0,22 et 0,17 respectivement contre 0,80 et 0,32%). Par contre nos résultats montrent une forte influence de ces variables sur la demande de crédit (1,04 et 1,38 respectivement).

Conclusion

Nous venons de montrer au terme de ce travail que la monnaie (au sens large) joue un double rôle dans l'industrie ivoirienne. Elle est d'une part un important facteur de production et d'autre part son accroissement excédentaire par rapport à la production est inflationniste. Mais inflation a un effet positif sur la production. Ainsi la monnaie définie au sens large bien qu'inflationniste permet-elle la croissance dans un pays en développement telle que la Côte d'Ivoire, contrairement aux thèses classiques, néo-classiques, néo-classiques et monétaristes.

En présence des encaisses monétaires réelles dans la fonction de production, le rendement d'échelle du travail devient décroissant. L'effectif

devrait donc être réduit au profit d'autres activités. Ainsi les encaisses monétaires réelles et le travail, contrairement à l'étude de Ahmad et Khan, seraient des facteurs substituables dans l'industrie ivoirienne.

Dans le cadre des mesures d'ajustement structurel, la politique monétaire qui conviendrait à la Côte d'Ivoire est une politique expansionniste mais stable pour stimuler la croissance et stabiliser l'inflation. Cette politique monétaire devrait se faire en deux temps:

- à court terme, compte tenu de la faiblesse du taux de croissance du PIB l'offre de monnaie devrait se faire à un taux supérieur à celui du PIB. L'accroissement de la monnaie va entraîner une augmentation des encaisses monétaires réelles détenues par les agents économiques (y compris les entreprises). L'effet d'encaisses réelles va entraîner une augmentation de la demande de biens et services, un accroissement du niveau général des prix, ainsi qu'une augmentation de l'investissement et de la production;
- à long terme, lorsque le taux de croissance de la production est jugé satisfaisant, la croissance monétaire devrait se faire à un taux fixe, correspondant au taux de croissance de la production; ce qui devrait donc permettre de financer une croissance soutenue dans la stabilité des prix. En effet malgré les répercussions positives de la hausse des prix sur la production selon nos résultats, il ne faut pas perdre de vue les effets néfastes de l'inflation sur l'activité économique à long terme.

Les crédits, bien que n'étant pas un facteur de production selon nos résultats, sont nécessaires aux entreprises pour le financement de leur trésorerie et même leurs investissements de court terme. Aussi pour alléger les coûts de production des entreprises, les autorités monétaires devraient-elles accroître les crédits et donc réduire les taux d'intérêt; ou abandonner la politique de sélectivité des crédits qui rend le crédit cher et inaccessible à certaines entreprises comme les PME.

Bibliographie

- Ando, A. X & Modigliani, F., 1959: "Growth, fluctuations and stability". *The American Economic Review*, pp.501-524.
- Ben-Zion Uri & Vernon, W. R., May 1975: "Money in the production function: An interpretation of empirical results". *The Review of Economics and Statistics* 57, pp.246-247.
- Boyes, W. J. & David (C. K., Aug.1979: "Money and the production function: A test for Specification Errors". *The review of Economics and Statistics*, pp. 442-446.
- Cagan, P., May 1969: "The Non-neutrality of Money in the long run", *Journal of Money, Credit and Banking*, pp.207-227.
- Friedman, M., 1968: "The role of monetary policy", *The American Economic Review*, pp.1-17.
- Friedman, M., 1969: *The optimum quantity of money and other essays*, Alding publishina company.

- Johnson, H. G., 1967: "The neutrality of money in growth models: A reply". *Economica*, pp.73-74.
- Laffargue, J. P., 1971: "Le role de la monnaie dans un modèle de croissance simple", *Cahiers du séminaire d'Econométrie CNRC*, pp.39-66.
- Lecaillon, J., 1972: *La croissance économique*, 2ème éd. Paris, Cujas.
- Nguyen, H. V., May 1986: Money in the aggregate production function: reexamination and further evidence", *Journal of Money, Credit and Banking*, pp.141-151.
- Pascallon, P., 1979: "Stagflation et politique monétaire", in *Annales de l'économie publique, sociale et coopérative*, pp.1-22.
- Pascallon, P., 1985: "L'intégration des facteurs monétaires dans les modèles de croissance équilibrée néo-classique", in *Théorie Monétaire*, Paris, édition de l'Épargne.
- Sinai, A. & Stokes, H.H., May 1975: Real Money Balances: an omitted variable from the production function. A reply". *The Review of Economics and Statistics*, 57, pp.247-251.
- Serra, D., 1982: *Monnaie Inflation et Croissance*, Paris Economica.
- Thirlwall, A. P., 1974: *Inflation, Saving in Developing Economies*, Mac-Millan.
- Uzawa, H., 1966: "On a neo-classical Model of Economic Growth", *Economic Studies Quarterly*, pp.1-14.