



T8-00278
985915
Eco So His

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 8

Session : 2021

Épreuve de : ESH

Consignes

- Remplir soigneusement l'en-tête de chaque feuille avant de commencer à composer
- Rédiger avec un stylo non effaçable bleu ou noir
- Ne rien écrire dans les marges (gauche et droite)
- Numéroté chaque page (cadre en bas à droite)
- Placer les feuilles A3 ouvertes, dans le même sens et dans l'ordre

Un monde sans inflation

Alors que P. KRUGMAN en 2012 affirme que "l'inflation n'est pas un problème pour l'Europe mais sa solution", l'inflation dans la zone euro semble avoir disparu avec un indice des prix à la consommation harmonisée de 1,2% selon l'INSEE en 2018. Il reprend alors le parti-pris d'une inflation forte, bénéfique pour l'Europe, soutenant une croissance forte et réduisant le chômage. Selon M. AGLIETTA en 2017, dans zone euro et taux négatifs, un retour de l'inflation autour des 2% permettrait une baisse du chômage de 2,4% dans la zone euro. Dès lors devant ce constat, plaçant pour un retour de l'inflation disparue, il est légitime de questionner les risques, bénéfices et enjeux de ce monde sans inflation.

L'inflation peut se définir comme une hausse cumulative et auto-entretenu du niveau général des prix qui entraîne une perte de pouvoir d'achat de la monnaie, selon l'INSEE. Elle est mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) qui estime la variation du prix d'un panier de bien au moment (t_0) à son prix au moment (t_1). Bien que dès le XIX^{ème} siècle, KONDRATIEFF ait établi un lien entre croissance et inflation (en phase A) et ^{entre} récession et déflation (en phase B), cette relation reste encore aujourd'hui assez relative. J. MONYER dans the enlightened economy en 2006, déconstruit ~~ce lien~~ ^{la relation} par l'étude du XIX^{ème} siècle, un siècle principalement déflationniste alors que l'on assiste au take-off (selon ROSTOW) des pays développés. Le monde au XIX^{ème} siècle est bien un monde sans inflation, d'une part car il y a une faible demande (due aux salaires de subsistance relativement bas) qui entraîne des crises de surproduction, d'autre part car depuis le Bank Charter act en 1844, régulant l'émission de monnaie créée, l'inflation monétaire reste assez faible. Cependant, il est clair que le XX^{ème} siècle va à l'encontre d'un monde sans inflation car il est marqué par des périodes d'hyperinflation comme l'hyperinflation allemande de 1923 (où les prix sont multipliés par un milliard de 1922 à 1923), des périodes d'inflation rampante qui accompagne la croissance durant les 30 glorieuses et qui ~~laisse à croire~~ ^{laisse à penser} que l'inflation est souhaitable, G. POMPIDOU en 1973

déclare ainsi : "mieux vaut l'inflation que le chômage". Mais ce discours se heurte à la stagflation, période de forte inflation et de haut niveau de chômage, qui "contribue à remettre au placard toute la théorie keynésienne (selon J.P. FITOUSSI, la théorie du long terme, 2013).

Or depuis les années 1990, on assiste à un estompement de l'inflation, qualifié de grande modération par BORIO, jusqu'à atteindre une "lowflation", une inflation inférieure à 1%. L'inflation semble alors être la grande absente du ~~XIX~~^{XXI}^e siècle, dans un contexte de stagnation séculaire elle semble aller de pair avec une croissance faible. En 2019, lors d'une conférence de la BCE, C. LAGARDE annonce que l'inflation faible va durer plus longtemps que prévu, malgré les politiques ^{monétaires} non conventionnelles menées. De plus, dans un contexte de surendettement des PDEM, dont les balances de paiement restent très déséquilibrées, l'absence d'inflation peut s'avérer être pénalisante.

Dès lors devant l'incapacité des politiques monétaires visant à faire revenir l'inflation, un monde sans inflation est-il inévitable ? Pour autant, une telle situation est-elle souhaitable ou faut-il espérer un retour de l'inflation ?

Depuis les années 1990, on ne peut nier l'absence flagrante de l'inflation qui accompagne la croissance faible (I). Cependant, devant le bilan mitigé de ce monde sans inflation et dans un contexte de stagnation séculaire, un retour de l'inflation semble nécessaire (II) Dès lors faut-il espérer un retour de l'inflation, tant dans ses promesses que dans sa potentialité ? (III)

* * *

En premier lieu, si l'inflation semble être la grande absente du ~~XIX~~^{XXI}^e siècle, cela tient au changement de régime macroéconomique des PDEM (A) mais également au succès, peut être excessif, des politiques anti-inflationnistes (B). Enfin ce monde sans inflation reste toutefois relatif au vu des PED où l'inflation n'a pas disparu (C)

L'absence flagrante de l'inflation s'explique d'abord par des mutations structurelles des économies des PDEM. En 1986 dans la théorie de la régulation, une analyse critique, M. AGLIETTA et R. BOVER établissent un lien entre inflation et régime de régulation. Dans les années 1990, on est alors passé d'un mode de régulation monopoliste, où l'État est très interventionniste à un mode de régulation semi-concurrentiel où l'État a beaucoup moins

d'importance. On assiste alors à la disparition de la boucle prix-salaire (défini par H. STERDYNIAK et C. DEBONNEUIL en 1982 dans boucle prix-salaire et inflation). Si durant les Trente glorieuses, une hausse des prix entraînait une requête de la part des travailleurs d'augmenter leurs salaires, le faible taux de chômage rendait cette négociation envisageable. Pour autant, dans le régime de croissance actuelle, cette négociation n'est plus possible ce qui brise la relation entre inflation et chômage décrite par PHILLIPS en 1957 (puis généralisée par SOLOW et SAMUELSON en 1960). L'absence d'inflation s'explique donc par la fin de la boucle-prix-salaire entraînant auparavant l'inflation. De plus, les années 1980 voit l'arrivée des "nouveaux pays à bas salaires et à capacité technologique" selon P.N. GIRAUD en 2013, dans médicalisation, émergence et fragmentation. Cette pression concurrentielle a un double effet car elle fait pression à la baisse sur les salaires des travailleurs peu qualifiés des PDEM (effet STOLPER-SAMUELSON, 1947) et également sur les prix des biens et services. Ainsi, P. MESSERLIN en 2001 estime à 30% la baisse des prix des produits textiles ~~européens~~ en Europe, due à l'émergence des PED. De plus, comme le souligne CAHUC en 2020 dans What are labour effects of automation, le marché de la robotisation et des NTIC est un marché où les prix diminuent très rapidement car les gains de productivité sont exponentiels. Sous réserve d'une forte demande, les prix diminuent alors très bas sur ces marchés. Enfin selon KALDOR, KALECKI et PASINETTI, l'inflation a pour origine les importations: il s'agit d'une inflation importée, par les coûts. B. COEURÉ montre alors que la baisse des droits de douanes, engendrés par le GATT puis l'OMC, a réduit les coûts des importations et donc a contribué à cette inflation faible. L'inflation maintenue à des niveaux bas est donc intrinsèquement liée au changement du mode de croissance.

Mais l'absence apparente d'inflation est aussi le résultat de politiques anti-inflationnistes menées dans les années 1990. Sous les conseils de l'École du Public Choice et de KYDLAND et PRESCOTT dans Rules rather than regulation, en 1977, on met alors l'accent sur des politiques de règles censées contenir l'inflation (avec des taux d'inflation cibles). Couplé à l'indépendance des banques centrales qui améliore leur efficacité, l'inflation se trouve volontairement réduite à des niveaux bas, environnant les 2%. Cela est par exemple inscrit dans le Traité de Maastricht de 1992 fixant comme critère de convergence, un taux d'inflation cible de 2%. Pour lutter contre l'inflation, on met en place des politiques restrictives, adoptant le tournant libéral des années 1980, en augmentant les taux d'intérêt et en réduisant les dépenses publiques: on désincrite par exemple le salaire de l'inflation avec le SMIC. En 2014, BORIO et alii montre que ces politiques contre l'inflation sont surtout une crainte de la crise traumatizante de 1929. Ces politiques débouchant sur la grande modération sont en partie responsables de la faible inflation des PDEM. Or depuis 2015, la BCE par exemple ne lutte plus contre l'inflation et au contraire la soutient. Pour autant, l'inflation ne semble pas revenir ce qui laisse à penser qu'elle a disparu ou qu'elle s'est déplacée.

Enfin, le cas des PED relativise partiellement le constat d'un monde sans inflation. Outre les épisodes hyperinflationnistes que connaissent certains PED comme le Venezuela depuis 2019, les PED paraissent encore connaître l'inflation. L'effet ^{payés} BALASSA-SAMUELSON

en 1964 montre que les PED connaissent une inflation due à l'exposition d'un secteur ~~exp~~ au commerce international qui fait augmenter les salaires de tous les secteurs de l'économie. Dès lors l'inflation persiste dans les PED. Cela s'explique également par le fait que les investisseurs ont confiance dans les opportunités des PED. En effet, l'inflation pour KEYNES dans la réforme monétaire en 1923 est liée aux anticipations des entrepreneurs. Or dans les PDEM, selon P. ARTUS, les agents se sont habitués à ce régime de croissance faible, à la politique monétaire faible et à l'absence d'inflation. Ils n'anticipent donc pas d'inflation ce qui la rend encore moins envisageable (prophétie auto-réalisatrice). Cependant, selon MILESI-FERRETI, cette anticipation pessimiste épargne les PED, qui sont encore en mesure d'accueillir une inflation. Il s'agit donc d'un monde des PDEM sans inflation. De même, H. BOURGUINAT établit la présence d'un poste entre la Chine et les États-Unis : la Chine investissant son épargne aux États-Unis pour pouvoir continuer de produire massivement sans générer de tensions inflationnistes (sa croissance effective est proche de sa croissance potentielle : l'output gap chinois ne serait que de 10% selon M. ALLAIS). Or du fait de sa stratégie de recentrage, la Chine depuis 2015 semble connaître une inflation modérée.

La disparition de l'inflation aujourd'hui tient donc à des facteurs structurels qui ont profondément transformé l'économie. Les politiques de lutte contre l'inflation ont aussi montré de très bons résultats, voire trop. Mais ce constat est relatif dans les PED. Cependant au vu de la croissance atone des PDEM, du ralentissement du commerce international et du surendettement de ces derniers, ce monde sans inflation est-il vraiment souhaitable?

* * *

En second lieu, bien que l'inflation ait longtemps été critiquée par les théoriciens néoclassiques et autres (A), la menace déflationniste planant au dessus de certains PDEM comme la zone euro en 2012 semble bien pire (B). Dans un contexte de stagnation séculaire, la faible inflation ~~semble~~ accompagner la faible croissance et de surcroît paralyse les politiques monétaires (C).

L'inflation a souvent été conçu comme un mal, déstabilisant la croissance et menaçant les épargnants. En effet selon BEREGOVY, "l'inflation est le plus injuste des impôts" car elle allège les dettes des agents débiteurs et consomme l'épargne des créanciers. Pour FICOUSSI, les "Économistes ne redoutent rien tant que l'inflation". La redistribution effectuée par l'inflation, inégale, a longtemps été critiquée. De plus, les théoriciens de la pensée néoclassique comme HAYEK ou RUEFF considèrent le prix comme un indicateur montrant toutes les informations nécessaires du marché (catallaxie) qui s'autorégule. Dès lors l'inflation brouille ce signal de prix et déstabilise les anticipations des agents. Dans le cas d'une relance par la politique budgétaire M. FRIEDMAN dans Inflation et systèmes monétaires en 1968 montre que les agents, suite à l'augmentation de leurs encaisses, ne se laissent que temporairement duper par

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 8

Session : 2021

Épreuve de : ESH

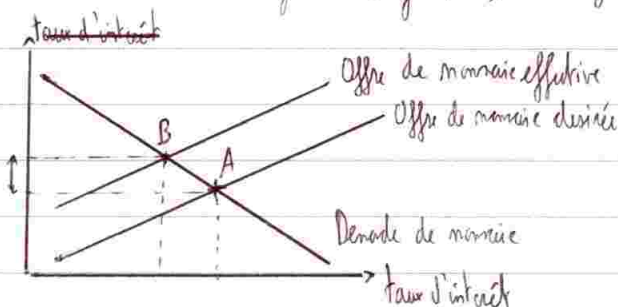
Consignes

- Remplir soigneusement l'en-tête de chaque feuille avant de commencer à composer
- Rédiger avec un stylo non effaçable bleu ou noir
- Ne rien écrire dans les marges (gauche et droite)
- Numéroté chaque page (cadre en bas à droite)
- Placer les feuilles A3 ouvertes, dans le même sens et dans l'ordre

L'illusion monétaire et par les anticipations adaptatives, adaptent leur comportement. Le jeu d'arbitrage entre inflation et chômage n'a pas bien d'être car le choix est simplement celui du chômage avec inflation ou du chômage sans inflation. Selon l'étude de 2014 de BORDO et alii, les effets néfastes de la déflation sont surestimés. En effet, ils comparent deux périodes, une période inflationniste (1952-1972) et une période déflationniste (1986-1996) et notent que les taux de croissance sont équivalents. Dès lors l'inflation n'est pas nécessaire à la croissance et lui nuit à long terme (FRIEDMAN).

Mais, la menace déflationniste qui pèse sur les PDEM doit aussi être crainte. Selon M. AGLIETTA, la crise déflationniste japonaise est un exemple de ce qui pourrait arriver aux ~~transitions~~ PDEM. En effet, la déflation a un effet auto-entretenant car les agents anticipent les prix à la baisse et vont donc reporter leur consommation. Les entreprises, face à cette baisse de la demande, baissent leurs prix. Ce mécanisme peut entraîner une spirale déflationniste jusqu'à un point où les entreprises doivent réduire leurs effectifs, ce qui augmente le taux de chômage, voire font faillite. Face à cette crise déflationniste, en 2015, le Japon, malgré la dette de 200% du PIB, lance les Abenomics mené par Shinzo Abe, dont les trois flèches sont la croissance, l'inflation et l'innovation. Le risque d'une telle crise déflationniste a été ressentie en Europe en 2012 alors que M. DRAGHI intervient pour sauver l'euro avec l'Outright Monetary Transaction (OMT). De plus pour AKERLOF, DICKENS et PERRY en 2016, la faible inflation réduit le marge de manoeuvre des États qui se retrouvent directement en phase de déflation.

Enfin, ~~Or~~ alors que L. SUMMERS décrit la stagnation séculaire actuelle comme une situation de faible croissance et de faible inflation, l'inflation condamne également la politique monétaire.



La trappe à liquidité en situation de stagnation séculaire, SUMMERS (inspiré de WICKSELL)

Le taux d'intérêt naturel A (rentée escomptée l'investissement et l'épargne qui équilibre les souhaits des offreurs et demandeurs de monnaie) se situe en dessous du taux d'intérêt effectif (B), alors les agents préfèrent épargner ce qui crée une trappe à liquidité, c'est à dire qu'ils ne souhaitent détenir que de la monnaie. Le taux d'intérêt naturel étant proche de 0, la politique monétaire ne peut agir. Si la faible inflation fait alors partie des vents contraires définis par GORDON dans Is US growth over?, alors un retour de l'inflation semble souhaitable.

* . *

En troisième lieu, il semble qu'un retour de l'inflation soit désirable (A) notamment face à l'engorgement des dettes publiques (B). Toutefois, un tel retour est difficile à impulser car l'inflation s'est déplacée vers les marchés financiers. (C)

Le retour de l'inflation, soutenue par les Banques centrales est souhaitable et pourrait briser le système de croissance morose de la stagnation séculaire. Pour P. AGHION, les coûts de l'inflation sont largement surestimés et les politiques de lutte contre l'inflation sont encore plus préjudiciables. En effet, la croissance faible est selon lui le résultat des politiques restrictives imposées dans les années 1990. Dans le débat intitulé en 1995, J.P. FITOUSSI accuse les ordolibéraux (EHRAUD et ECKEN) d'avoir par les politiques anti-inflationnistes, ~~entraîné~~ ^{entraîné} ~~entraîné~~ ^{entraîné} à une croissance molle et à un chômage structurel. Il faut alors reconstruire les critères optimaux de l'inflation qui ont été décidés arbitrairement. Pour THIETMEYER, les critères de Maastricht sont trop restrictifs et ne sont plus le ciment d'une Europe solide (C. SAVANT ETIENNE, Oras d'Europe des nations) et l'objectif d'inflation, selon BLANCHARD, en 2010 doit être fixé à 4% Tandis que pour K. ROGOFF il faut même l'élever jusqu'à 6% pour briser la tendance pesante de l'endettement. Ainsi en 2017, J. COUPPEY-SOUBEYRAN suggérait à C. LAGARDE de mener des politiques non-conventionnelles (monnaie hélicoptère = transferts monétaires directement crédités aux ménages et entreprises) afin de relancer l'inflation. Selon M. AGLIETTA il s'agit d'une opportunité pour changer notre modèle de croissance.

De plus, l'inflation semble gagner en légitimité au vu de l'augmentation des dettes publiques. Alors que la PEPP (pandemic european purchase program) prévoit l'accord de 6000 milliards d'euros pour les pays européens, l'inflation pourrait sensiblement réduire les dettes publiques des États (si elles ne sont pas indexées sur l'inflation). Ainsi sur la période 1950 - 1955 en France, l'inflation galopante a permis de réduire l'endettement généré par l'effort

de guerre. L'inflation, par l'euthanasie des monnaies est donc une solution pour lutter contre les dettes publiques (PIKETTY, Capital et idéologie, 2019). Selon P. KRUGMAN dans Sauvage nous de cette crise maintenant, en 2014, l'inflation permet d'améliorer l'optimisme des anticipations des agents qui auront moins peur de l'endettement. Cela ~~permet~~ sort l'économie de la crise plus rapidement, et de ne pas s'enliser dans les erreurs de 1929.

Toutefois, un tel retour de l'inflation reste relatif au vu de la difficulté à l'amener. Comme l'illustre l'échec de la BCE, les politiques souhaitant l'inflation ne semblent pas efficaces. La politique monétaire accommodante et les taux d'intérêt négatifs selon J. CUPPEY-SOUBEYRAN ne font que "alimenter" des bulles de prix d'actifs sur les marchés financiers. En effet l'inflation générée par la politique monétaire s'est déplacée vers la finance selon P. ARTUS. Il conviendrait alors de mesurer l'inflation en prenant en compte les marchés financiers. M. AGLIETTA, quant à lui pointe du doigt le phénomène de financiarisation, à l'origine de cette inflation déplacée. Il s'agit d'un processus, déjà lancé par la libéralisation des marchés financiers et la sophistication des techniques, fait pénétrer la finance dans tous les secteurs de l'économie. L'omniprésence de la finance pousse alors les agents à spéculer : le secteur financier hypertrophié, capte les ressources nécessaires mises en place pour un retour de l'inflation et déséquilibre l'équilibre macroéconomique. L'absence de l'inflation n'est donc que la financiarisation toujours plus importante des économies. Un monde sans inflation, c'est un monde globalisé. Il faut alors, pour faire revenir l'inflation, réduire les canaux de transmission de l'économie vers les marchés financiers afin de désinciter à la spéculation et de réorienter les placements. Pour stimuler cette épargne, et relancer l'inflation, B. LEMAIRE propose en 2020, de faciliter les transferts de patrimoine en allégeant les frais pour les héritiers.

Ainsi, l'inflation est attendue et souhaitée dans les PDEM afin de relancer la croissance et de réduire le poids des dettes publiques, mais la mise en place d'un tel chantier est complexe du fait de la financiarisation complète des ~~mon~~ économies des PDEM.



Pour conclure, le monde sans inflation qui s'impose aujourd'hui est dû à des mutations structurelles inévitables de l'économie des PDEM. Cependant le phénomène, bien que naturel, n'obtient pas des résultats prometteurs car le risque de crise déflationniste est pesant. Enfin un retour de l'inflation semble souhaitable mais difficile à mettre en place. Un monde sans inflation n'est donc pas inévitable mais requiert des politiques structurelles pour pallier aux manques des politiques conjoncturelles. Alors que l'inflation des années de pétrole en 1973 permet aux États Unis de conforter leur transition vers le gaz de schiste (autrefois trop cher à exploiter), le retour de l'inflation aujourd'hui selon T. JACKSON dans L'insécurité dans croissance (2006) serait une opportunité pour ~~l'économie~~ ~~et~~ renforcer la transition

énergétique et écologique et légitimes le prix des nouvelles technologies vertes.

*

*

*