



P5-00130
750582
Eco So His

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 10

Session : 2021

Épreuve de : Économie, Sociologie et Histoire - ESCP

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 sous inflation

Avec les plans de relance passés par l'administration Biden aux Etats-Unis, 1400 milliards de dollars injectés dans l'économie, certains redoutent le retour d'un taux d'inflation trop élevé et nuisible à l'économie américaine. Pourtant, comme Janet Yellen, actuelle secrétaire au Trésor américain, l'a affirmé quand elle était encore à la tête de la Fed : « our comprehension of the forces driving inflation is incomplete ». L'inflation (hausse généralisée des prix sur une longue période) est donc un phénomène partiellement incompris, cependant elle a été maîtrisée d'une main de fer par les Banques centrales dans les années 1990 au point que depuis quelques décennies l'inflation est devenue structurellement trop basse dans les pays de l'OCDE. On peut donc envisager la possibilité d'un monde (i.e. d'une économie mondiale) sans inflation, au sens où les économies nationales devraient s'en passer du fait de sa stabilité quasi-nulle, pour le meilleur et pour le pire. Cependant, il faut tenir compte que l'économie mondiale n'est pas réduite à celle des P.D.E.M. Dans certains pays comme la Turquie et le Venezuela, l'inflation atteint des records et en cela nuit à la prospérité de ces économies. A l'inverse, le Japon lui connaît une inflation beaucoup trop faible depuis quel le pays est tombé dans une trappe à liquidité qui a entraînée une déflation mœve à l'économie nipponne. On ne peut donc pas parler d'une inflation mondiale uniforme, ce serait réducteur et cacherait la diversité des conjonctures.

nationales. De même, on comprend qu'une économie sans inflation, tout comme une économie hyperinflationniste est potentiellement un danger pour la prospérité des nations.

Afin de définir ~~une inflation~~ un taux d'inflation optimal pour un pays, il est donc nécessaire de constater à la fois les avantages d'une économie qui n'est pas inflationniste et les comparer à ceux des économies inflationnistes. Pour cela, nous remonterons jusqu'en 1914 au maximum sans ~~forcer~~ nous restreindre géographiquement afin de répondre à la question: la fin de l'inflation est-elle souhaitable? Si non, quel taux d'inflation semble le plus approprié pour les économies des PDEM?

Afin d'y répondre, nous constaterons que (I) la faiblesse structurelle de l'inflation dans les PDEM est un problème. Ensuite nous verrons que (II) cependant des économies inflationnistes voire hyperinflationnistes posent aussi problème. Pour finir, nous étudierons (III) la nécessité de viser une cible d'inflation et ~~consent~~ donnerons des pistes pour y parvenir.

*

*

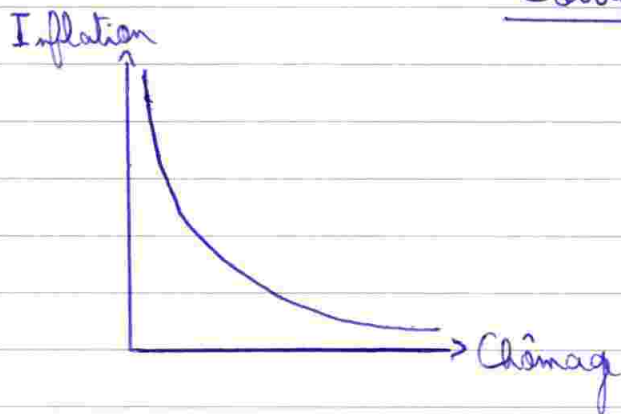
*

Pour commencer, nous traiterons des (A) effets de l'inflation sur l'emploi. Puis, nous verrons que (B) la fin de l'inflation est synonyme de croissance atone. Ensuite nous prendrons en compte les effets de l'inflation sur la dette.

J. M. Keynes est un premier à vanter les mérites de l'inflation dans la Théorie Générale (1936) en expliquant que lorsque l'économie est dans une situation de plein emploi, l'ajustement par-rapport à la hausse de la demande se fait dans les entreprises par une hausse des prix. Au contraire, lorsque le plein emploi n'est

pas atteint, l'ajustement se fait par les quantités. Dans une vision keynésienne, l'inflation est donc un indicateur du plein-emploi, qui n'est PAS le taux de chômage à 0% mais bien le rapprochement vers le taux de chômage naturel d'une économie. L'inflation étant particulièrement basse dans les P.D.E.M., on pourrait trouver en cela une explication à des taux de chômage anormalement élevés : en France il n'est pas passé sous les 7% depuis des décennies. Polow et Samuelson ont, en réinterprétant les travaux de Phillips, mis en avant le fait qu'il existe un réel arbitrage à faire pour les Etats entre inflation et chômage.

Courbe de Phillips



L'inflation est donc fonction décroissante du chômage.

Or on constate de fait depuis les années 1990 un aplatissement de la courbe de Phillips : l'inflation a disparu et le chômage est devenu prépondérant. Comme on ne peut plus actionner le levier de l'inflation devenu structurellement faible, la plupart des économies de l'OCDE ont vu le chômage s'accroître et ont dû le combattre autrement qu'avec l'emploi : en flexibilisant le marché du travail, ce qui nuit aux moins qualifiés. La disparition totale de l'inflation n'est donc certainement pas ~~totale~~ souhaitable.

Par ailleurs, souvent l'inflation rime aussi avec prospérité. Cette corrélation est constatée durant les Trente Glorieuses (expression de Jean Faurastie) puisque l'inflation y était « rampante » : elle était forte mais n'était pas perçue grâce au boom économique. D'une certaine manière, l'inflation a même été un des moteurs de la croissance des Trente Glorieuses en permettant la « boucle prix-salaire ». En effet, une hausse des prix accompagnée d'une hausse de la

consommation fait augmenter les profits. Dès lors, cela favorise les investissements productifs et / ou les salaires qui contribuent à l'essor de l'offre et de la demande respectivement, ce qui met en place un trend de croissance. Les économies développées à l'inflation structurellement faible ratent donc potentiellement une manière de prospérer. Par exemple, l'économie à tendance déflationniste du Japon pourrait devenir plus prospère si elle connaissait une hausse de l'inflation car les ménages japonais qui thésaurisent beaucoup seraient incités à consommer puisque leur épargne perdrait en valeur réelle. Ceci pourrait entraîner un trend de croissance similaire à celui des Trente Glorieuses en France. Une économie sans inflation n'est pas souhaitable.

De plus, comme l'inflation réduit mécaniquement la dette (quand elle n'est pas indexée dessus), les PDEM auraient tout intérêt à retrouver le sentier d'une inflation forte. En effet, Jacques Attali ~~parle de~~ affirme que les dettes privées sont en partie devenues publiques avec les sauvetages et plans de relance liés à la crise des subprimes. De même, la crise sanitaire actuelle a forcé les Etats à s'endetter pour faire survivre des économies sous anesthésie. La dette publique, ainsi que la dette privée, ont donc explosé à l'issue de ces deux crises. Par exemple, en 2018 la ~~cis~~ dette française représentait 96% du PIB, aujourd'hui elle en représente 125% soit une hausse de 30 points en une paire d'années, du jamais vu. Or plusieurs économistes, à l'instar de Kenneth Rogoff et Carmen Reinhart ont averti des effets néfastes d'une dette publique trop importante. Dans Growth in a Time of Debt (2010), ils affirment qu'au-delà de 90% du P.I.B., la dette nuit à la prospérité d'une économie. L'absence d'inflation dans les PDEM contribue à rendre cette dernière insoutenable à long terme. Par exemple, après s'être vu dégradée de AAA- à BB+ ses bonds du Trésor à cause de l'importance de sa dette, la Grèce est entrée en crise car en conséquence le canal du crédit s'est contracté. Il est donc nécessaire de combattre la dette publique afin de la réduire à des taux soutenables et l'inflation en est un des outils. Par conséquent un monde sans inflation n'est pas forcément souhaitable.

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 70

Session : 2021

Épreuve de : ESHMC - ESCP

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

*

*

*

Cependant, une inflation trop forte et incontrôlée n'est pas non plus souhaitable. Nous allons voir que (A) une inflation trop forte peut nuire à la balance commerciale. Puis que (B) l'inflation peut brouiller les anticipations des agents et donc être néfaste à l'économie. Enfin, nous traiterons (C) du rôle des déterminants extérieurs dans l'inflation des économies nationales.

Mécaniquement, l'inflation contribue à déprécier la monnaie. Par conséquent, elle contribue aussi à faire augmenter le prix des importations au sein de l'économie nationale. L'inflation est donc nuisible aux gros bassins de consommation qui ont tendance à ~~exporter~~ importer massivement, elle ne ferait que polariser la balance commerciale déjà déficitaire de ces pays. Une inflation extrêmement basse est donc profitable à des pays comme les États-Unis qui connaissent un déficit commercial déjà polarisé à l'extrême vers le rouge : en 2016, le déficit de la balance commerciale américaine atteignait 8% du PIB américain. Pour ces bassins importateurs, un monde sans inflation n'est pas souhaitable pour les raisons évoquées précédemment, en revanche une inflation trop forte et hors de contrôle leur serait tout autant nuisible en polarisant la balance commerciale vers le négatif et les placerait en grand besoin de financement extérieur.

De plus, dans Inflation and Growth (1996), Barro démontre empiriquement qu'une inflation dépassant les 20% nuit à la croissance économique et ce pour plusieurs raisons. Premièrement, une inflation à plus de 700 000% comme l'a connu le Venezuela et plus généralement toute inflation trop forte contribue à distordre les prix. Les images fameuses de vénézuéliens venant acheter des produits alimentaires basiques (farine, blé, poulet...) avec des braquettes remplies de billets en témoignent: le prix perd sa fonction de signal si l'inflation est trop forte. En déployant son analyse d'anticipation adaptative, Friedman affirme que l'agent économique est dupé par le prix nominal issu de l'inflation à court terme. Par conséquent, toute inflation contribue à brouiller les anticipations des agents économiques en distordant les prix. Les prévisions des entreprises se retrouvent erronées et leissage du revenu des individus temporairement compromis, en clair l'inflation est nuisible à l'économie. Friedman affirme aussi que « l'inflation des États-Unis se crée à Washington et nul part ailleurs », c'est-à-dire que ce sont les Banques centrales qui créent de l'inflation en injectant des liquidités dans l'économie. Partisan de la théorie quantitative de la monnaie, Friedman a aussi repris à son compte l'équation de Fisher ($M.V = P.T$). Par conséquent, il conviendrait de maintenir l'inflation à un taux plus bas que les 20% énoncés plus haut afin que les agents puissent faire de meilleures prévisions. Ce rôle revient d'après Friedman aux Banques centrales, seules responsables de l'inflation.

Cependant, Friedman oublie de préciser que l'inflation peut aussi être importée. Depuis les années 1970, le poids des déterminants extérieurs dans l'inflation nationale

s'est accom. Comme certaines économies en développement sont inflationnistes et ont le pouvoir d'exporter celle-ci vers les pays développés, on ne peut que constater qu'un monde sans inflation n'est pas d'actualité, même pour les PDEM. Cependant, ce sont des variables qui échappent aux économies développées et peuvent leur être nuisibles. Par exemple, la création de l'OPEP en 1960 a permis aux pays du Sud exportateurs de pétrole de faire passer le prix le prix du baril de 3\$ à 9\$ en 1973 et à 36\$ en 1979. Or, le pétrole étant une consommation incompressible qui sert à produire plusieurs produits indispensables comme le plastique ou l'essence, cela a fait augmenter les prix de manière généralisée dans les PDEM. ~~Elasticité fortement positive~~ En faisant augmenter si brutalement les coûts, les chocs pétroliers ont contribué à enterrer la croissance des Trente Glorieuses en comprimant les profits, ce qui a mis fin à la grande prix-salaire. Par conséquent, en dehors de son niveau, il faut aussi constater l'origine de l'inflation. En effet, une inflation due à une surchauffe de l'économie nationale est, si l'on reprend les théories de M. Friedman, contrôlable et la Banque centrale pourra essayer de rechercher un taux optimal d'inflation, qui varie selon les conjonctures nationales. Ce qui est sûr c'est qu'un monde sans inflation n'est pas souhaitable, tout comme un monde hyperinflationniste et l'inflation est difficilement maîtrisable pour les économies nationales si elle est importée.

*

* *

Par conséquent, nous allons donc constater (A) quel rôle vis-à-vis de l'inflation les Banques centrales doivent adopter. Ensuite, nous verrons que (B) même quand elles sont en mesure de juguler l'inflation, ces dernières peuvent être inefficaces. Pour finir, (C) nous donnerons des pistes pour améliorer cette efficacité.

(Fed, BCE, Banque d'Angleterne)

Depuis plusieurs années, les principales Banques centrales se sont fixées une cible d'inflation aux alentours de 2%.

Ni trop élevée, ni trop basse, cette cible permet de profiter pleinement des effets bénéfiques de l'inflation tout en réduisant les effets négatifs (trop faible pour distordre les prix ou impacter significativement les balances commerciales). De même, la pratique depuis 2009 du forward guidance permet aux acteurs d'affûter leurs anticipations en prenant en compte les informations fournies par les Banques centrales. Par conséquent, l'utilisation du taux d'intérêt devient tout à fait redondante pour combattre ~~la croissance~~ (en l'augmentant) ou en la

favoriser (en la baissant) pour atteindre et se maintenir à 2% d'inflation. Or, l'incapacité des B-C à atteindre leur cible et le fait qu'elles aient atteint le zéro lower bound remet en question la pertinence du taux d'intérêt directeur.

Par conséquent, plusieurs Banques centrales se sont mises à utiliser des outils non-conventionnels comme le quantitative easing. Or, loin de contribuer à relancer l'inflation ^{*} réelle comme il devrait logiquement le faire, le quantitative easing ^{*} dans l'économie.

a favorisé selon P. Arthur une inflation financière qui constitue un risque systémique pour nos économies. De plus, le rapport Boskin publié en 1996 par le Sénat américain dénonce une surestimation de 1% de l'inflation en 1985 (et donc de 10% cumulés sur 10 ans) qui aurait été délibérée afin de justifier une politique monétaire restrictive. Par conséquent, les Banques centrales ne sont pas exemptes de défauts : leurs outils peuvent être défectueux et elles peuvent être sujettes à des conflits d'intérêts.

Si l'on veut atteindre la barre des 2% d'inflation dans les PDEM et ne pas sombrer dans un monde sans inflation, il faut donc remédier à ces problèmes. Jean Tirole dans l'Economie du Bien Commun (2016) propose à cet effet de garantir l'indépendance des Banques centrales, ce qui n'est pas le cas de la Fed par exemple. Combiné à un système d'évaluation des décisions et des résultats par des pairs eux-mêmes impartiaux, cela permettrait de mettre fin à tout type de conflit

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 10

Session : 2021

Épreuve de : ESHMC - ESCP

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

d'intérêt. Afin de remédier aux effets pervers de certains ~~mais~~ outils non-conventionnels, Tziporah Couppes-Paulson propose à la fois de verdir le quantitative easing (en rachetant seulement des actifs qui n'entravent pas la transition écologique) et mettre en place de nouveaux outils comme la monnaie hélicoptère qu'elle appelle drône monétaire. En Europe, les banques commerciales sont des intermédiaires par lesquels passe la BCE pour racheter des titres. Or, les banques commerciales une fois refluées en ~~donc~~ transférant à la BCE leurs actifs risqués peuvent choisir de se désendetter plutôt que d'injecter cette monnaie dans l'économie et créer de l'inflation. Tout le concept du drône monétaire est de se passer des banques commerciales en transférant de l'argent directement aux ménages via un compte banque centrale. Cette manière de refluier l'économie est à ce jour peut-être la seule manière d'atteindre les 2% d'inflation, comme en témoigne les prévisions de l'inflation américaine en 2021 suite au plan Biden, qui est une sorte d'hélicoptère monnaie.

*

*

*

Pour conclure, un monde sans inflation n'est pas souhaitable puisqu'il serait synonyme pour de nombreuses économies de chômage de masse, de croissance atone et de dette insoutenable. Cependant, une économie inflationniste n'est pas une panacée en cela qu'elle risquerait de

nuire à l'effet signal du prix, aux adaptations des agents et aux balances commerciales de certains pays. Il convient donc de modérer l'inflation à 2 %, un taux qui semble à la fois réduire les inconvénients de l'inflation et en maximiser les avantages. Les banques centrales auraient à charge d'atteindre cette cible. Cependant, la contrainte extérieure, les conflits d'intérêts et des outils défectueux l'en empêchent. Pour atteindre cette cible des 2 %, il est donc nécessaire de garantir l'indépendance des banques centrales et essayer de nouveaux outils comme le drône monétaire.

