



Code épreuve : 270

Nombre de pages : 8

Session : 2021

Épreuve de : ESH ESCP BSI SKEMA BS

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

Le taux d'inflation en zone euro était de  $-0.3\%$  en décembre 2020 pour atteindre non sans peine les  $0.3\%$  en février 2021. Les chiffres qui s'inscrivent dans une tendance structurelle de taux d'inflation sensiblement inférieure à  $2\%$  laissent penser que le début du XXI<sup>e</sup> siècle serait caractérisé par une absence d'inflation avec tous les dangers qu'un tel contexte macroéconomique fait peser sur nos économies.

L'inflation désigne la hausse durable et cumulative du niveau général des prix. Parler d'un monde sans inflation sonne au mieux comme un constat, au pire comme une fatalité : l'inflation semble bel et bien avoir disparu particulièrement en zone euro. Ainsi parler d'un monde sans inflation reviendrait à considérer qu'il faudrait désormais renoncer à l'inflation en ce début du XXI<sup>e</sup> siècle au risque de se retrouver du côté du spectre déflationniste.

Historiquement l'inflation a été une réalité très présente pendant le XX<sup>e</sup> siècle particulièrement durant les Trente glorieuses avec l'avènement des politiques de stop and go notamment en Grande Bretagne : l'inflation était alors vue comme un outil conjoncturel permettant de réduire le chômage ce que la contre-révolution libérale notamment portée par Milton Friedman (1912-2006) remettra en cause par la suite du fait des anticipations adaptatives des agents. La construction de la zone euro notamment la création de la banque centrale européenne (BCE) en 1999 est marquée par la volonté de lutter contre l'inflation, condition essentielle posée par les Allemands encore traumatisés par l'épisode d'hyperinflation qu'ils ont connu dès 1923. Ainsi la BCE a pour principal objectif de garantir la stabilité des prix que Jean Claude Trichet définit comme une inflation inférieure mais proche des  $2\%$ .

Toutefois il est paradoxal de constater que malgré cette volonté de maintenir

un taux d'inflation proche des 2%, la BCE échoue à remplir cette mission et la mise en place de politiques monétaires non conventionnelles dès 2015 pour la BCE semble également impuissante à faire rapprocher le taux d'inflation de la zone euro des 2%. Ainsi tout laisserait penser que nous sommes entrés dans un monde sans inflation.

Faut-il alors se résigner et accepter d'être entré dans une ère sans inflation avec tous les risques qu'un tel contexte macroéconomique fait courir pour la stabilité de nos économies ? Ne faudrait-on pas repenser nos politiques monétaires afin de renouer avec l'inflation ?

Si, a priori, le début du XXI<sup>e</sup> siècle se caractérise par une absence d'inflation (I), cette absence fait courir de graves dangers pour nos économies (II). Ainsi faut-il repenser nos politiques monétaires afin de renouer avec une inflation saine à même de faire repartir la dynamique économique dont l'atonie actuelle peut en partie s'expliquer par cette absence d'inflation (III).

L'inflation semble avoir disparu, en surface au moins (A) de sorte que ce contexte éloigne les dangers propres à l'inflation (B).

L'absence actuelle d'inflation peut se comprendre d'un point de vue structurel du fait de la mondialisation. En effet l'accélération de la mondialisation à partir des années 1970 induit une mise en concurrence de plus en plus forte des économies et des entreprises entre elles. La compétitivité prix devient ainsi un élément déterminant dans la capacité des entreprises à s'imposer sur la scène internationale et à gagner des parts de marchés particulièrement lorsqu'elles ne peuvent pas rivaliser par une compétitivité hors prix. PAUL KRUGMAN (1953-) dans la mondialisation n'est pas coupable met en évidence les 3 effets engendrés par la mondialisation notamment l'effet de concurrence qui pousse les entreprises à rechercher une compétitivité hors prix et donc à tenter de baisser leurs coûts de production de manière à baisser le prix de vente de leurs produits. L'absence d'inflation observable actuellement peut ainsi se comprendre par les conséquences de la mise en concurrence de plus en plus intense des entreprises et

sein d'un monde de plus en plus globalisée.

L'absence d'inflation peut également se comprendre d'un point de vue plus conjoncturel par le contexte de sortie de crise dans lequel se trouve nos économies depuis la crise de 2008. Ce contexte de sortie de crise au même de crise comme c'est le cas actuellement induit au mieux une désinflation c'est à dire un ralentissement de la hausse des prix ou au pire un mouvement déflationniste c'est à dire une baisse du niveau général des prix comme ce fut le cas en décembre 2020 où le taux d'inflation en zone euro était de  $-0.3\%$ . Ainsi la BCE ne semble plus en capacité d'assurer une inflation proche des  $2\%$  qui constitue pourtant son mandat officiel. On peut en effet comprendre un ralentissement de la hausse des prix voire une baisse des prix dans un contexte de crise ou de sortie de crise par une baisse de la demande adressée aux entreprises qui va de ce fait inévitablement provoquer une baisse de prix des produits par les entreprises. L'absence d'inflation réelle peut ainsi se comprendre par le contexte conjoncturel dans lequel se trouve nos économies.

Ce contexte d'absence d'inflation permet d'éviter les dangers propres à l'inflation tel que l'hyperinflation comme celle qu'ont connue les Allemands dès 1923. Dans un contexte d'hyperinflation, le prix ne peut plus jouer son rôle de signal permettant d'indiquer la qualité du produit ce qui perturbe le fonctionnement du marché. Le Zimbabwe a connu un épisode d'hyperinflation extrêmement important avec une inflation qui a atteint les 230 millions de  $\%$ . Un tel taux d'inflation fait perdre toute confiance à la monnaie ce qui peut nécessiter la mise en place d'un currency board. Un contexte de fort taux d'inflation permet également la survie d'entreprises peu productives ce qui nuit à l'allocation optimale des ressources et au processus de destruction créatrice (SCHUMPETER) qui impulse la dynamique économique. Enfin un fort taux d'inflation nuit au pouvoir d'achat des ménages ; l'inflation ayant alors lieu comme un impôt indolore qui réduit le pouvoir d'achat des ménages et donc baisse la consommation qui représente toujours  $55\%$  du PIB en France. Ainsi pour PASCAL SALIN dans Vive la déflation (2015) <sup>15</sup> l'inflation c'est du vol <sup>17</sup>. Cette absence d'inflation peut ainsi s'avérer bénéfique pour l'économie car elle permet d'éloigner les risques inhérents à l'inflation.

Toutefois l'inflation est bel et bien présente actuellement mais dans des secteurs particuliers. Le secteur de l'immobilier est ainsi en proie à une hausse constante des prix depuis le début des années 2000: 3/8

au début des années 2000 le prix du mètre carré à Paris était d'environ 5000 €, aujourd'hui il dépasse les 10000 € dans certains quartiers. Les actifs financiers font également l'objet d'une forte inflation : lors de la création le CAC 40 (cotation assistée en continu) était à 1000 points, le 6 mai 2021 il était à 6250 points environ. Certains actifs spéculatifs profitent également d'une inflation très importante : 1 bitcoin valait 2 € en 2011, il a atteint les 50000 € en mars 2021. Ainsi l'inflation est bien présente mais elle est concentrée dans des secteurs spéculatifs potentiellement vecteurs de déséquilibres pour les économies.

Ainsi le contexte actuel est marqué par une absence d'inflation exceptée dans certains secteurs particuliers. Cette inflation d'inflation fait courir des risques potentiellement très graves pour nos économies.

L'absence d'inflation fait peser de nombreux risques pour nos économies (A) d'autant qu'une inflation maîtrisée est essentielle à la dynamique économique (B).

L'absence d'inflation fait peser le risque déflationniste sur nos économies dont l'on sait combien il peut être ravageur. En effet d'après IRVIN FISHER dans la théorie des grandes dépressions par la dette et la déflation (1933), la déflation est à même dans un contexte de crise économique de provoquer une augmentation de la dette des agents en termes réels (déflation par la dette). Les agents endettés veulent liquider leurs actifs et les vendent massivement ce qui provoque une baisse des prix de ces actifs. En notant la dette réelle des agents  $D_r$  et la dette nominale  $D_n$  on a  $D_r = D_n / \text{prix des actifs}$ . Ainsi si les prix des actifs baissent plus vite que la dette nominale ne s'allège alors la dette réelle monte. Ainsi l'absence d'inflation fait courir le risque d'un retour de la déflation dans nos économies pouvant potentiellement augmenter la dette réelle des agents ce qui est d'autant plus inquiétant aujourd'hui car les pays développés sont endettés à hauteur de 122% de leur PIB, 116% pour la France.

L'absence d'inflation peut provoquer une baisse de l'investissement néfaste à la croissance économique. En effet dans un contexte de faible inflation les entreprises sont peu incitées à investir dans un avenir si peu rémunérateur. Ainsi l'absence d'inflation d'inflation est à même de déprimer l'investissement et donc

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 8

Session : 2021

Épreuve de : ESA ESXPBS / SKEMA BS.

## 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

La croissance économique.

Cette absence d'inflation est d'autant plus préjudiciable à l'économie que l'inflation est nécessaire au plein emploi. En effet d'après KEYNES (1883-1946) dans La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie (1933) l'inflation est un phénomène de plein emploi: elle apparaît au plein emploi quand la demande continue d'augmenter. Ainsi dans une vision keynésienne, l'inflation est le prix à payer pour que l'économie passe du plein emploi de ses facteurs de production. L'absence d'inflation apparaît alors nuisible à l'économie dans le sens où l'inflation est la condition du plein emploi dans une perspective keynésienne.

L'inflation peut permettre également d'enclencher un cercle vertueux de hausse des prix et de hausse des salaires. En effet d'après KALDOR (1956) si les salariés parviennent à obtenir des augmentations de salaires supérieures aux gains de productivité alors l'entreprise dans le but de préserver ses marges va augmenter ses prix. Les salariés vont alors être incités à se remobiliser face à cette hausse des prix et vont demander de nouvelles hausses de salaires qui vont être compensées par une nouvelle hausse des prix par l'entreprise etc... Dès lors l'inflation permet aux salariés de profiter de hausses de salaires et donc de stimuler la demande globale et par conséquent la croissance économique. Ainsi l'absence d'inflation prive l'économie de cette dynamique vertueuse qui explique en partie le TCAM de 5,1% de la France durant les trente glorieuses où les salariés profitaient de hausses régulières de salaires dans un contexte d'inflation soutenue.

L'absence d'inflation est ainsi nuisible à la dynamique économique

et l'avènement d'un monde sans inflation coïnciderait avec une atonie structurelle de la croissance économique. Dès lors il semble nécessaire de repenser nos politiques monétaires pour qu'elles puissent à nouveau impulser une inflation vertueuse pour la dynamique économique.

La politique monétaire ne semble aujourd'hui plus qu'à alimenter l'inflation dans les secteurs spéculatifs ce qui peut nous pousser à repenser notre mesure de l'inflation (A). D'où la nécessité de redonner les moyens à nos politiques monétaires de générer une inflation à même de faire repartir sainement la dynamique économique (B)

La politique monétaire semble aujourd'hui plus qu'à alimenter la hausse des prix dans les secteurs spéculatifs tel que les actifs financiers ou encore l'immobilier ce qui peut déstabiliser les économies par la création de véritables bulles spéculatives. P. ARTUS et M. P. VIRARD dans La folie des banques centrales (2016) affirment que la BCE agit en <sup>↑</sup> "pompier pyromane". En effet dans sa tentative de lutter contre les conséquences de la crise de 2008 et des subprimes et pour faire repartir l'inflation la BCE alimente par ses opérations quantitatives (QE) qui consiste au rachat massif de titres sur les marchés financiers, des bulles spéculatives à même de provoquer une crise financière et économique encore plus grave. Ainsi dans sa tentative vaine de faire redémarrer l'inflation la BCE crée des bulles spéculatives potentiellement vectrices de crises. Dès lors il convient de repenser notre mesure de l'inflation pour prendre en compte l'augmentation des prix très importante dans certains secteurs spéculatifs comme celui des actifs financiers. À ce titre KENT et LOWE dans <sup>↑</sup> "Asset price bubble and monetary policy" (1997) proposent de prendre en compte dans l'évaluation du taux d'inflation l'écart entre la valeur fondamentale des titres et leurs valeurs courantes. La prise en compte de l'inflation sans jactance serait également judicieuse pour obtenir une mesure la plus fidèle possible de l'inflation.

Ainsi il est nécessaire de doter la politique monétaire de

nouveaux outils afin qu'elle soit de nouveau à même de faire repartir une inflation saine. Les différents canaux de la politique monétaire semblent aujourd'hui obstrués, c'est pourquoi l'usage de la monnaie hélicoptère comme le préconise J. COUPPEY-JOURBERAN dans "La monnaie hélicoptère pour la lutte contre la dépression dans le sillage de la crise sanitaire" (2020). La monnaie hélicoptère consiste à créditer directement le compte des agents privés sans passer par les canaux traditionnels de la politique monétaire. Cette politique de monétaire serait et autant plus efficace que les ménages auraient une durée limitée pour utiliser cet argent. Ainsi l'usage de la monnaie hélicoptère pourrait permettre de stimuler la demande et donc la hausse des prix et par conséquent de faire repartir l'inflation.

Enfin cette inefficacité de la politique monétaire à faire repartir l'inflation peut en partie s'expliquer par le contexte de traque à liquidité dans laquelle nos économies semblent s'embarquer.

La traque à liquidité désigne une situation où la préférence pour la liquidité devient absolue et donc la demande de monnaie pour motif de spéculation infinie. D'après KEYNES dans le chapitre 15 de la théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie:

"Une fois le taux d'intérêt rendu à un certain niveau, la préférence pour la liquidité devient virtuellement absolue en ce sens que presque tout le monde aime garder un avoir liquide qu'une créance rapportant un taux d'intérêt aussi faible". La politique monétaire n'alimente plus que la demande de monnaie pour motif de spéculation et non pour motif de transaction qui pourrait enclencher une dynamique inflationniste. AGLIETTA et VACCA dans

"Taux d'intérêt négatifs et stagnation séculaire : politique monétaire ou choix social" (2016) affirme la nécessité d'un policy mix à l'échelle européenne qui pourrait permettre d'augmenter l'efficacité marginal du capital (taux d'intérêt naturel chez Wickell) ce qui inciterait les entrepreneurs à investir et à embaucher, la demande globale serait alors stimulée ce qui pourrait faire repartir l'inflation. Ce policy mix ne pourrait réellement être efficace que si un budget communautaire se met en place à l'échelle européenne afin de financer ce policy mix. Ainsi allier la politique budgétaire et monétaire pourrait alors permettre à nos économies de renouer avec l'inflation.

Ainsi un monde sans inflation n'est pas une fatalité. Repenser nos politiques monétaires afin de faire en sorte qu'elles n'alimentent plus l'inflation dans le secteur spéculatif mais une inflation à même de stimuler la croissance et l'investissement semble aujourd'hui nécessaire. Le spectre déflationniste étant de plus en plus menaçant dans un contexte de retour des craintes d'une stagnation séculaire, cette réforme des politiques monétaires semble alors d'autant plus urgente.