



Z9-00076  
103556  
Eco So His

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 8

Session : 2021

Épreuve de : ESH ESCP BS / SKEMA

**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

Le 4 mai 2021, la secrétaire d'Etat américaine Yellen, par d'une déclaration, s'est dite prête à annuler les aides de l'Etat si un processus inflationniste fort viendrait à se déclencher. C'est ce que pense l'économiste Olivia Blanchard qui considère que le plan de relance du président Biden, de plus de 1 700 milliards, était trop généreux et pouvait entraîner une surchauffe de l'économie.

L'inflation est l'augmentation du niveau général des prix. Historiquement, l'inflation a toujours existé mais le ~~XX~~<sup>XX</sup><sup>e</sup> siècle est considéré comme le siècle de l'inflation. Elle a notamment été causée par des crises et deux guerres mondiales. Jusqu'à la crise du COVID-19, l'inflation était plutôt morte dans les pays développés et particulièrement en Europe, où le risque de la déflation pouvait apparaître. Ainsi, peut-on envisager un monde sans inflation ?

Le monde était jusque dans les années 1980, un monde qui vivait avec de l'inflation. (I) Mais les libéraux et les institutions vont faire de la stabilité des prix un de leurs premiers objectifs. (II) Néanmoins, depuis le début des années 2000, certains pays redoutent le spectre de la déflation. (III)

L'inflation peut avoir des causes exogènes (A). Mais le phénomène inflationniste a été théorisé par les monétaristes (B). Cependant pour les keynésiens, l'inflation est préférable à la déflation dans la politique monétaire peut-être utilisée pour soutenir l'économie. (C)

L'Espagne a découvert dans ses colonies d'Amérique Latine de nombreux gisements d'or qu'elle a ramené dans son royaume. Et l'Espagne à cette époque subit une forte inflation, Jean Bodin pense alors qu'elle est corréliée à l'arrivée d'or sur le territoire. D'autres événements sont responsables d'une montée de l'inflation, Thomas Tooke considère que ce sont les guerres napoléoniennes et le blocus alimentaire qui sont responsables de l'augmentation des prix. Plus récemment, la guerre du Koweït a entraîné une crise pétrolière ce qui a créé in fine de l'inflation.

Ainsi, historiquement l'inflation est fortement présente et ce phénomène va être expliqué par Fisher dans son équation quantitative de la monnaie :  $MV = PT$ . Ici,  $M$  désigne la masse monétaire en circulation,  $V$  la vitesse de circulation de la monnaie,  $P$  est le niveau général des prix et  $T$  le nombre de transactions. On considère que  $V$  et  $T$  sont des variables fixes car ni la vitesse de circulation ni le nombre de transactions ne changent. On arrive donc à  $M\bar{V} = P\bar{T}$ . Dès lors, on comprend qu'une augmentation de la masse monétaire ( $\nearrow M$ ) ne peut qu'entraîner une augmentation du niveau général des prix ( $\nearrow P$ ), c'est-à-dire de l'inflation pour conserver une équation juste. Ainsi, c'est l'augmentation de la masse monétaire qui cause de l'inflation comme le présentait Jean Bodin. ( $\nearrow M \bar{V} = \nearrow P \bar{T}$ )

Les keynésiens considéraient que l'inflation

est préférable à la déflation. En effet, le phénomène de "déflation" théorisé par Fisher d'après la crise de 1929, montre la perte de valeur des actifs détenues par des agents qui souhaitent les vendre pour se désendetter. On entre alors dans un cercle vicieux de la déflation bien plus néfaste que l'inflation.

L'inflation peut permettre de soutenir l'économie, elle réduit par exemple la charge de la dette. Ainsi, pendant les 30 Glorieuses, la France va mettre en place une économie d'endettement, la rentabilité financière étant supérieure à la rentabilité économique grâce à l'inflation, les agents peuvent s'endetter en profitant d'un effet de levier. Cette période est prospère avec un taux de croissance et d'inflation d'environ 5%. De plus, la courbe de Phillips va mettre en évidence la relation inverse entre chômage et inflation. Les politiques de Stop and Go vont permettre de faire un arbitrage en chômage et inflation. Ainsi, l'inflation ne semble pas néfaste et les politiques monétaires expansionnistes qui augmentent la demande agrégée et permettent la croissance semble efficace.

x x x x x

Mais la stagflation durant les années 70 présentant un fort chômage et une forte inflation remet en cause ce paradigme. La pensée économique va changer.

x x v x x

La théorie économique libérale va montrer l'inefficacité de la politique monétaire et donner la marche à suivre (A). Et l'Union Européenne, fortement influencée par l'Allemagne, va faire de la stabilité des prix son premier objectif. (B)

Les monétaristes ainsi que la nouvelle économie classique va montrer l'inefficacité de la politique monétaire. Friedman, un monétariste, considère que la politique

monétaire est efficace à court terme mais pas à long terme. Elle est efficace à court terme car les agents sont victimes "d'illusion monétaire", ils pensent que leurs encaisses monétaires ont augmenté. En réalité, l'augmentation de la masse monétaire a entraîné une augmentation du niveau général des prix. Mais les agents apprenent de leurs erreurs, ils font des anticipations adaptatives. Dès lors ils ne vont plus consommer pour se débarrasser de leurs encaisses mais épargner en prévoyant une hausse d'impôt par rumbaissance cette politique. Lucas, lui, considère que les agents font des anticipations rationnelles dans un contexte d'information parfaite. La politique monétaire est donc inefficace car au lieu de consommer, il épargne pour se préparer à une hausse d'impôt. Ainsi, c'est pour cela qu'il faut privilégier une politique de règle plutôt que discrétionnaire : c'est ce que montre Kyland et Prescott dans Rules rather than discretion (1977). Différents types de règle existe, Friedman privilégie la règle des  $K\%$ , c'est-à-dire que l'augmentation de la masse monétaire doit être conelée à la croissance de la productivité pour éviter de trop fort mouvement inflationniste. Lucas préconise la mise en place d'une cible d'inflation à ne pas dépasser d'environ 2%. Ainsi cette nouvelle doctrine politique semble efficace : il y a une forte croissance américaine dans les années 1980 ainsi qu'un chômage très faible alors que la politique de règle est mise en place en 1981 avec l'arrivée de Reagan au pouvoir.

L'Allemagne a au cours du ~~X~~<sup>XX</sup> siècle énormément souffert de l'inflation que ce soit durant les années 1930 ou après-guerre. C'est fondé alors un mouvement l'ordolibéralisme qui considère que la stabilité des prix est primordiale. La construction européenne, fortement influencée par l'Allemagne, va se fonder sur cette doctrine. Cela s'observe par exemple avec le traité de Maastricht (1992) qui met en place des critères de convergence pour la zone-euro : l'inflation ne doit pas être supérieur d'1,5 points par rapport à la moyenne des trois pays avec la plus basse inflation. De plus, contrairement à la banque centrale américaine (FED)

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 8

Session : 2021

Épreuve de : ESH ESCP BS / SKEMA

## 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

qui a d'autres objectifs à remplir comme la croissance, la banque centrale européenne (BCE) a comme seul objectif la stabilité des prix autour d'une cible d'inflation de 2%. Ainsi, ces nouvelles théories nous ont fait reconsidérer nos approches de l'inflation, c'est un phénomène à éviter.

x x x x x

Mais la volatilité de la BCE de lutter contre l'inflation a été peut-être trop dogmatique. En effet, elle ne réussit pas à remplir sa mission d'atteindre la cible d'inflation. A force de trop vouloir lutter un autre phénomène menace : la déflation.

x x x x x

Au début des années 2000, le Japon fait l'expérience de la déflation et met en place de nouvelles politiques dont vont s'inspirer d'autres acteurs (A). De plus, l'inflation fonctionne de pair avec la croissance et celle-ci reste faible (B). Mais ce pessimisme n'est pas forcément justifié, des solutions existent (C). La banque centrale japonaise (Boj) va début du ~~XXI~~<sup>XXI</sup> siècle mettre en place une politique monétaire expansive pour essayer de relancer l'inflation qui est très faible. Cependant, cette politique monétaire est inefficace, le Japon se trouve dans une situation de trappes à liquidités, les taux d'intérêt sont déjà très bas et il

existe une anémie de la demande intérieure japonaise.

Dès lors, la politique monétaire de relance est inefficace. Le Boj va alors décider de mettre en place une politique monétaire non conventionnelle : le quantitative easing qui est le rachat d'actif par la Boj. Cette politique reste très limitée pour relancer l'inflation comme le montre l'exemple européen.

En effet, la BCE a mis en place une politique de quantitative easing à partir de 2015 à la suite de la crise des subprimes. Ces effets sont minimes sur l'inflation puisque de nombreuses études montrent une augmentation d'environ 0,4%. Cela s'explique par une déconnexion entre la sphère réel et la sphère monétaire.

La monnaie ne se dirige pas vers la sphère réel mais monétaire comme on peut observer dans l'inflation des actifs immobiliers et financiers. Ainsi, il semble complexe de relancer l'inflation.

L'étude des cycles économiques réalisée par Kondratieff montre la récurrence de cycle de 50 ans. La phase ascendante de ces cycles, appelée phase A, est une phase inflationniste et de croissance. En effet, elle suit les innovations comme la montre Schumpeter d'après son étude des cycles de Kondratieff. Or, la 3<sup>e</sup> révolution industrielle apparaît comme porteuse d'une croissance plus faible causée par la faiblesse des gains de productivité : c'est le paradoxe de Solow. Ainsi, certains économistes se réapproprient la théorie de la stagnation séculaire de Hansen (1939). C'est le cas de Gordon qui dans The Rise and fall of american growth (2016) envisage une croissance très modeste par les États-Unis car la révolution des nouvelles technologies de l'information et la communication n'aurait plus les mêmes effets d'entraînements que les deux précédentes révolutions industrielles. Summers, dans une autre analyse de la stagnation séculaire, explique que la faiblesse des taux d'intérêts réels face aux taux d'intérêts

matériels poussent les ménages à épargner. Il y a donc une anémie de la demande. Ainsi, ces auteurs semblent pessimistes sur un retard de la croissance et donc de l'inflation. Néanmoins, leur pessimisme n'est pas forcément justifié et d'autres économistes mettent en avant des solutions. La théorie de la stagnation séculaire de Gordon est contestée par Brynjolfsson et McAfee dans the 2<sup>nd</sup> age of the Machine (2014). Il considère que la 3<sup>e</sup> révolution industrielle est porteuse d'innovation, de productivité et donc de croissance. Il s'appuie sur la loi de Moore qui considère que la puissance de calcul des micro-puces double tous les ans. Cette loi qui a plusieurs décennies est toujours valide aujourd'hui. Ainsi, la croissance n'est pas forcément en péril.

De plus, le plan américain de relance de l'économie est particulièrement généreux et pourrait créer de l'inflation comme l'annonce Patrick Artus, chef économiste de Natixis dans ses dernières prévisions. Une surchauffe de l'économie américaine est donc possible. En Europe, la trop forte déconnexion entre la sphère réel et la sphère monétaire empêche l'inflation. Pour y remédier,

Isabel Couprey-Saubian, dans un rapport pour l'institut Veblen, préconise la mise en place d'un droit monétaire. L'objectif est de donner 120€ par mois pendant un an à chaque citoyen majeur de la zone euro. Cela se financerait par la création monétaire de 40 milliards équivalente aux sommes du quantitative easing en 2015. Pour que l'effet multiplicateur soit efficace la propension à consommer des individus ne doit pas être élevée. Et cela permettrait une arrivée de monnaie dans la sphère réel, les individus les plus pauvres ayant une propension marginale à consommer plus forte d'après la loi psychologique de Keynes. Ainsi, des solutions existent pour permettre un retard de l'inflation.

Finalement, les autorités monétaires peuvent lutter contre la déflation, elle n'est pas une fatalité. Pour cela, il faut repenser les politiques monétaires et se tourner vers

des politiques moins conventionnelles comme le drone monétaire.  
Il faut dans tous les cas reconnecter la sphère réel et  
la sphère monétaire et peut-être être plus souple dans la  
définition d'une cible d'inflation comme le préconise Blanchard  
autour des 3 à 4%.