



Code épreuve : 270

Nombre de pages : 7

Session : 2021

Épreuve de : Économie, Sociologie et Histoire.

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 22 janvier 2021 dans la tribune « Le Monde », Jéjabel COUPPEY-SOUBÉLAN suggère à la Banque Centrale Européenne (BCE) d'abonder directement les comptes des habitants de la zone euro afin de sortir du risque déflationniste qui pèse sur les 19 pays de la zone depuis plus d'une décennie maintenant. L'économiste reprend en effet la proposition de Daniel COHEN de « monnaie hélicoptère » de décembre 2019 selon lequel il serait judicieux pour la banque centrale de verser 1000 euros aux 340 millions de citoyens européens permettant alors de relancer l'inflation dans la zone euro. On se rend bien compte ici que l'expression de « monde sans inflation » prend tout son sens.

L'inflation se définit comme une hausse durable du niveau général des prix. En France, c'est l'INSEE qui mesure le taux d'inflation grâce à la variation du niveau de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC).

L'énoncé paraît de prime abord étonnant puisqu'il englobe le « monde » entier alors que certaines zones de la planète connaissent au contraire des périodes d'hyperinflation comme celle qui a touché le Venezuela récemment. Toutefois, s'il s'agit de considérer les pays développés, on constate en effet que l'inflation n'a jamais été aussi basse sur une période aussi longue. Parler d'un « monde sans inflation » ne semble alors pas exagéré du tout pour une zone comme la zone euro qui connaît des taux d'inflation proches de zéro. D'autant plus que la crise sanitaire actuelle met en quelque sorte un coup fatal à cette région qui peine à sortir du risque déflationniste. D'ailleurs, parler d'un monde sans inflation implique-t-il nécessairement que ce monde est en déflation ? La question d'un monde sans inflation est évidemment intimement liée à celle du rôle des banques centrales dans les économies puisque ce sont elles qui mettent en place la politique monétaire.

permettant d'agir, via les taux d'intérêt directeurs notamment, sur l'inflation.

Sommes nous réellement entré dans un monde sans inflation ? Quelles en seraient les conséquences sur les économies ? N'y a-t-il aucun espoir de voir l'inflation revenir ? Faut-il craindre un monde caractérisé par une inflation nulle ?

Si pour certains l'expression de « monde sans inflation » est à relativiser (I), les faits montrent qu'il faut plutôt craindre l'entrée dans ce monde à tendances déflationnistes (II). Toutefois, cette situation n'est pas une fatalité, d'autant plus qu'il semblerait que l'on soit entré dans un nouveau type de croissance caractérisée par une faible inflation (III).

\*

\*

\*

Pour certains, l'expression de « monde sans inflation » est à relativiser. Tout d'abord il y aurait une mauvaise appréciation de l'inflation (A) et en plus une inflation galopante constitue un réel danger. Peu voire pas d'inflation pourrait alors être bénéfique pour une économie (B)

Les libéraux sont les premiers à défendre le fait que l'indice des prix à la consommation est un indicateur insuffisant pour évaluer avec précision le taux d'inflation. En effet, si l'on s'intéresse à certains biens ou à certains actifs, on se rend compte que l'inflation existe et même qu'elle est importante. Ainsi, le prix du mètre carré à Paris est passé de 3000 euros au début des années 2000 à 9990 euros fin 2019. De même, l'indice du DOW JONES a connu une nette augmentation de 65% entre le début de la crise des subprimes et aujourd'hui. Il ne fait alors aucun doute que l'inflation est présente mais qu'elle n'est tout simplement pas mesurée. Par conséquent il s'agirait de revoir le calcul de l'indice des prix à la consommation en incluant le taux d'inflation sous-jacent c'est à dire en incluant les biens KING qui eux ont vu leur prix augmenter.

Par ailleurs, Jacques RUEFF dans L'âge de l'inflation (1963) montre qu'un monde sans inflation n'est pas à craindre. En effet, en s'appuyant sur la période du XIX<sup>e</sup> siècle, il montre que le taux d'inflation a été très faible (le Franc a perdu 15% de sa valeur en un siècle) et pourtant ça a été vecteur de croissance et de développement. En effet, en s'appuyant sur la règle de FOURASTIÉ, il montre que dans un contexte de forte concurrence comme au XIX<sup>e</sup> siècle, les entreprises n'ont pas d'autre choix que de baisser les prix. La déflation est donc dans ce cas signe d'une économie en bonne santé et par conséquent un monde sans inflation n'est pas à craindre.

Et cela est d'autant plus vrai qu'une forte inflation peut constituer un réel danger pour une économie. Historiquement, l'Allemagne est la preuve qu'une inflation qui augmente de manière exponentielle représente un danger. En effet, alors que la Bundesbank multipliait la masse monétaire par 3000 entre mars 1923 et septembre 1923, les prix doublaient toutes les heures en septembre 1923. L'image emblématique mais réelle du paysan allant chercher son pain avec une brouette de billets témoigne de l'honneur d'une telle inflation (3 millions de pourcent). Par ailleurs, une inflation à deux chiffres a pour conséquence de modifier les prix relatifs (effet CANTILLON) et à tendance à s'auto-entretenir. Et cela appauvrit notamment les détenteurs d'un capital liquide, augmentant par là les inégalités. Finalement, parler d'un monde sans inflation ne doit pas être une crainte si l'on compare les effets qu'aurait une forte inflation. Combinée à des taux de chômage aussi élevés que les nôtres, et à des taux de croissance aussi faibles, des hauts <sup>taux</sup> d'inflation seraient nocifs pour les économies. Une faible inflation paraît donc <sup>être</sup> la meilleure situation actuellement.

En définitive, il ne faudrait pas s'inquiéter de vivre dans un monde sans inflation. Non seulement parce qu'elle existe (l'évaluation est juste mauvaise) mais aussi parce qu'une inflation trop forte constitue un réel danger comme en témoigne l'hyperinflation allemande. Toutefois, ne faudrait-il pas trouver un juste milieu permettant à l'inflation de « mettre de l'huile dans les rouages » de la croissance ? Faut-il craindre les tendances déflationnistes qui sont à l'œuvre ?

\*

\*

\*

La volonté des banques centrales de lutter contre le risque déflationniste montre qu'il faut plutôt craindre l'entrée dans un monde sans inflation. La déflation constitue donc un réel danger pour l'économie (A). Mais à y regarder de plus près, l'obstination des banques centrales à vouloir lutter contre la déflation peut s'avérer être contreproductif (B).

Un monde sans inflation voire en déflation est nocif pour une économie. Et c'est actuellement la situation en Europe par exemple. En effet, même si l'INSEE mesure des taux d'inflation positifs (certes très proches de zéro) le rapport BOSKIN de 1996 révèle en réalité que le taux d'inflation mesuré est surevalué de environ 1,1 point. En effet, puisque le consommateur substitue naturellement les biens les plus chers par des biens moins chers, et comme les contenus technologiques évoluent plus vite que le prix des biens eux même, alors l'inflation ressentie par les consommateurs serait moindre. Ainsi, quand on parle de monde sans inflation en Europe, il serait plus exact de parler d'un monde de déflation. L'inflation en Europe étant selon le rapport BOSKIN négative. (-1,1% en 2013 en Europe). De plus, RUEFF dans L'âge de l'inflation (1963) montre également que la déflation des années 1930 a été un important facteur pro-cyclique transformant la crise de 1929 en véritable dépression. D'ailleurs FISHER dans Théorie de la grande dépression par la dette et la déflation (1933) montre que la déflation est à l'origine d'un endettement nominal en surendettement réel de la transformation d'un endettement nominal en surendettement réel. Ainsi, « plus ils remboursent, plus ils doivent. Chaque dollar impayé devient plus lourd » (FISHER). La déflation semble donc être un phénomène très nocif pour les économies. Enfin, puisque les États sont endettés (100 points de PIB en moyenne dans la zone euro) une inflation pourrait leur être favorable. En effet, PIKETTY dans Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle (2013) montre qu'un taux d'inflation de 5% au lieu de 2% sur 5 ans permet de réduire la dette de 15% supplémentaire. Ainsi, un monde sans inflation où l'endettement public atteint des sommets est d'autant plus dangereux. La déflation est donc à éviter à tout prix.

C'est ce qui ont tenté de faire les banques centrales depuis la crise des subprimes de 2007 avec des politiques monétaires non conventionnelles (PMNC). Lutter contre la déflation et relancer l'économie est devenue la priorité de ces banques centrales. Toutefois, leurs effets sont controversés et certains parlent même d'une contreproductivité de ces politiques monétaires (Quantitative Easing, ZIRP). Pour Michel AGLIETTA ces politiques expansionnistes sont tout simplement inutiles. En effet, dans Macroéconomie financière (1999) il montre que dans un contexte d'incertitude, les banques commerciales vont refuser d'octroyer davantage de crédits qui auraient pourtant permis de relancer l'économie. Elles pratiquent ce qu'il appelle le « crédit crunch ». Et l'inflation n'a augmenté

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 7

Session : 2021

Épreuve de : Économie, Sociologie et Histoire.

## 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

par conséquent pas. Par exemple la BNP Paribas a ordonné à ses directeurs de banque de réduire de 35% le total des crédits alors même que la banque centrale européenne avait abaissé les taux directeurs proche de zéro. Les PMNC ne sont donc pas efficaces, ou très peu. De plus, dans La folie des banques centrales. Pourquoi la prochaine crise sera pire (2015) Patrick ARTUS et Marie-Paul VIRARD font une vive critique de ces politiques monétaires expansionnistes. Selon eux, non seulement elles ne sont pas efficaces, mais en plus elles font naître de nouveaux risques. On constate en effet le gonflement de la bulle immobilière (par exemple à Paris) mais aussi d'une bulle obligataire.

	2007	2020
(dette/PIB) <sub>100</sub>	65%	116,7%
note Standard & Poor	AAA	AA
taux d'intérêt des OAT à 3 ans	3%	-0,34%

On constate donc à travers ce tableau l'incohérence fondamentale que provoque les PMNC : alors même que la dette est largement supérieure et plus risquée, les taux d'intérêt sont nuls voire négatifs pour des OAT à 3 ans. Une véritable bulle obligataire est donc en train de se former : les agents sont prêts à acheter des OAT à des taux d'intérêt négatifs puisqu'ils sont sûrs qu'ils pourront les revendre sur le marché secondaire où la BCE s'est engagée à racheter toutes les dettes. Enfin, TAYLOR est aussi un fervent critique de la politique monétaire expansionniste. Il affirme que les banques centrales n'ont pas tiré les leçons de la crise des subprimes puisqu'elles sont davantage laxistes. Il montre grâce à sa règle mathématique que les banques centrales pratiquent toujours des taux d'intérêt trop bas, que ce soit en récession ou en expansion. Ainsi, l'obstination des banques centrales de lutter contre la déflation peut s'avérer être nocif pour

l'économie dans sa globalité.

En définitive les faits montrent qu'il faut se méfier d'un monde sans inflation, la déflation étant pro-cyclique et transformant une simple crise en dépression. La volonté des banques centrales de lutter contre ce monde sans inflation semble contre-productif et engendrerait de nouveaux risques. Vivre dans un monde sans inflation est-il alors une fatalité ?

\*

\*

\*

Vivre dans un monde sans inflation n'est pas une fatalité. Si des solutions certes de prime abord impensables sont envisageables dans un contexte exceptionnel (A) il faudrait également se rendre à l'évidence : nous serions entrés dans un nouveau type de croissance et les objectifs des banques centrales devraient alors évoluer (B).

Face à des situations exceptionnelles, les instruments mis en place doivent eux aussi être exceptionnels. Ainsi, la proposition de Daniel COHEN en décembre 2013 d'une « monnaie hélicoptère » paraissait de prime abord impensable et irréalisable. Toutefois, à y regarder de plus près, comme le canal indirect ne fonctionne pas (les banques commerciales n'octroient pas suffisamment de crédits) il pourrait être efficace de passer directement par les citoyens. Ainsi, COHEN propose d'octroyer une somme de 1000 euros à tous les citoyens de la zone euro. Cela permettrait, selon lui, de sortir du risque déflationniste et donc du monde sans inflation que connaît la zone euro depuis 2008. À condition toutefois que cette somme ne soit pas épargnée ou thésaurisée. Un autre moyen pour sortir du monde sans inflation serait de renforcer la crédibilité des banques centrales. Pour Robert LUCAS dans Expectations and Neutrality of money (1972) la crédibilité, qu'elle soit institutionnelle ou historique, est la clé du succès de ses politiques monétaires. Pour renforcer cette crédibilité, Olivier BLANCHARD propose depuis quelques années de remonter le taux d'inflation cible à 4% et non plus à 2%. Cela permettrait peut-être de sortir du risque déflationniste.

Toutefois, selon les économistes de la régulation, la crise des subprimes aurait marqué le passage du capitalisme patrimonial à un capitalisme encore inconnu mais peut-être caractérisé par une croissance faible et une inflation minimale. C'est notamment ce que défend ORLÉANS. Selon lui, il ne faudrait pas s'inquiéter de ce monde sans inflation car il ferait partie de la suite logique de l'histoire. Par conséquent il est inutile de chercher à lutter à tout prix contre ce monde nouveau. Toutefois le rôle des banques centrales doit évoluer pour être en accord avec ce monde sans inflation. Par exemple, Alain GRANJEAN et Nicolas DUFRENE dans un récent ouvrage Une monnaie écologique (2020) montre que la BCE devrait « effacer » la dette des États de la zone euro en contrepartie d'un investissement proportionnel dans des activités « bas carbone ». Cela permettrait aux gouvernements de financer une croissance verte (caractéristique de ce nouveau capitalisme) sans augmenter leur ratio dette sur PIB. Dans un article de Terra Nova datant de juin 2020, Laurence SCIALOM et Baptiste BRIDONNEAU soutiennent l'idée d'une suppression de la dette au profit d'investissement verts en s'appuyant sur un rapport de la BRI selon lequel « même si une banque centrale venait à perdre de l'argent jusqu'à avoir des fonds propres négatifs, elle continuerait de fonctionner parfaitement ». Ainsi, l'objectif d'inflation ne serait plus l'objectif central de cette nouvelle croissance, et vivre dans un monde sans inflation constitue seulement une étape dans l'histoire des économies.

\*

\*

\*

En définitive, pour certains l'expression de « monde sans inflation » est à relativiser notamment parce que la mesure du taux d'inflation est discutable. Ce monde ne serait pas à craindre car, au contraire, une inflation excessive est source de déséquilibres. Toutefois, un monde sans inflation est source de tensions déflationnistes. Or, « il n'y a pire danger que l'inflation, à l'exception toutefois de la déflation » (RUEFF). Le retour de l'inflation est donc devenue l'obstination des banques centrales mais leurs actions s'avèrent contreproductives. Cependant, cette situation n'est pas une fatalité ni une fin en soi. Des solutions ont été proposées pour relancer l'inflation et pour certains, le monde sans inflation n'est qu'une étape dans l'histoire économique. Il s'agirait alors plutôt de redéfinir les objectifs des banques centrales qui pourraient par exemple contribuer à une croissance verte.

Lined writing area for notes or answers.

