



T4-00142
686890
ECS 50 HIS

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 8

Session : 2021

Épreuve de : ESH 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 sans inflation"

J. M. Keynes, dans la Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie, 1936, compare l'inflation à "l'huile dans les rouages" d'un moteur utilisée pour son bon fonctionnement. Il semblerait donc qu'un certain niveau d'inflation puisse être bénéfique à la croissance économique. Le consensus sur le taux d'inflation à viser est de 2% par an. Que se passe-t-il lorsque l'inflation s'en écarte ?

L'inflation correspond à la hausse du niveau général des prix des biens et des services. La parité de pouvoir d'achat permet d'analyser les niveaux des prix entre plusieurs pays. Il est préférable de regarder et de comparer l'évolution de l'indice des prix à la consommation harmonisé dans le temps pour constater l'évolution de l'inflation. L'IPCH est un panier de plusieurs biens. Certains produits connaissent une plus forte hausse de prix. L'IPCH est donc une moyenne représentative des variations de l'inflation. Au cours du XIX^e et XX^e siècle, l'économie mondiale a connu une hausse progressive de l'inflation avec quelques épisodes de forte inflation, c'est-à-dire plus de 10% d'inflation par an. Les explications de l'inflation sont diverses avec une hausse de la masse monétaire dans les années 1920 en Allemagne, une hausse de la demande accompagnée de la croissance économique pendant les "Trente Glorieuses"

après la Seconde Guerre mondiale ou encore à cause de la raréfaction de l'offre de pétrole dans les années 1970. Toutefois, depuis les années 2000, il semblerait que l'économie mondiale connaisse une période de faible inflation généralisée voire certains pays seraient à la porte de la déflation, c'est-à-dire une baisse du niveau général du prix des biens et des services.

A cet égard, l'affirmation "Un monde sans inflation" soulève les enjeux suivants: le ralentissement de l'inflation est-il mondial? Affecte-t-il tous les pays? les pays développés à économie de marché et/ou les pays en développement? Quelles sont les raisons et les conséquences de ce ralentissement de l'inflation? les conséquences sont-elles positives ou négatives? Enfin, peut-on envisager un retour de l'inflation?

Nous nous demanderons: Un monde sans inflation ou avec peu d'inflation, est-ce une fatalité?

Pour répondre aux difficultés soulevées, nous analyserons les causes du ralentissement de l'inflation (I) et ses conséquences (II). Nous essayerons enfin d'apporter des solutions pour relancer l'inflation (III).

Le faible niveau d'inflation depuis le début du ~~XXI~~^{XX}^e siècle s'explique par un ralentissement de la demande globale (A) et de l'offre globale (B). La mondialisation et la globalisation financière influent aussi sur le niveau général des prix à la baisse. (C).

Dans les années 1950, les politiques keynésiennes avaient pour objectif de relancer la demande effective par permettre de modifier les anticipations des investisseurs et faire repartir la croissance. L'inflation était une conséquence de la reprise économique et annonçait donc le bon

fonctionnement de l'économie. Toutefois, depuis les années 2000 l'économie est confrontée à un ralentissement de la demande globale. En effet, Gordon dans The Rise and Fall of the American Growth, 2016 a développé "six vents contraires" qui ralentissent la croissance, la demande globale et donc l'inflation. Les six vents contraires sont les suivants: la hausse des inégalités, la mondialisation, le niveau des dettes publiques des Etats qui ne cessent d'augmenter, le niveau d'éducation, la dégradation de l'environnement et encore le vieillissement de la population. Pour Gordon, ces vents sont responsables de la stagnation séculaire et du faible niveau d'inflation. Gordon est technopessimiste et développe aussi le ralentissement du progrès technique.

Les niveaux d'inflation suivent au XIX^e et au XX^e siècle les cycles de croissance et d'innovations. Par Schumpeter dans la Théorie de l'évolution économique, 1911, l'apparition de nouvelles innovations (produits, procédés, matière première, marché, débouchés) apportait une "rente de monopole" temporaire à l'entrepreneur innovateur qui pouvait rentabiliser son investissement en recherche et développement en réduisant ses coûts de production par exemple. Les innovations étaient responsables de "destructions-créatrices". Les entreprises moins productives disparaissaient face à la nouvelle concurrence. Toutefois, il semblerait aujourd'hui que le progrès technique soit ralenti. Dès lors, la stagnation séculaire est caractérisée par à la fois un choc de demande et un choc d'offre négatifs qui s'entre tiennent. Ce processus ne permet pas de relancer la croissance et l'inflation à des niveaux suffisants.

Le processus de mondialisation, c'est-à-dire le processus d'interdépendance croissant des économies nationales aboutissant à l'émergence d'un vaste marché ^{mondial} de biens et services mais aussi de capitaux avec la globalisation financière, a influé sur la réduction des coûts de transaction et sur une meilleure allocation des ressources à l'échelle mondiale. Cela provoque donc un ralentissement de l'inflation. En effet, à travers les théories du libre-échange, la mondialisation renforce la concurrence et baisse le niveau général des

prix à l'échelle mondiale. Avec le Gatt (Accord général sur le commerce et les tarifs douaniers) puis l'OMC (Organisation mondiale de commerce) les droits de douane étaient de 40% en 1945 à moins de 3% aujourd'hui. On comprend que "les coûts de transaction" (R. Coase "The problem of social cost") ont grandement diminué. De plus la globalisation financière rend l'accès au crédit plus accessible et moins cher. E. Fama, dans Efficient Capital Markets: A review of Theoretical and Empirical works, 1970 explique que la libéralisation des marchés financiers est bénéfique par l'ensemble des pays. Cette libéralisation est devenue concrète à partir du consensus de Washington dans les années 1990. La mondialisation et la globalisation financière peuvent expliquer un ralentissement de l'inflation à l'échelle mondiale.

La stagnation séculaire fait face à un ralentissement du niveau d'inflation. Doit-on s'en préoccuper ? Il semblerait que le faible niveau d'inflation ait des conséquences négatives sur les économies nationales en particulier celles des PDEM.

La globalisation financière accroît l'instabilité financière et peut mener à la déflation. (A). Les banques centrales jouent le rôle de prêteur en dernier ressort pour essayer de faire repartir l'inflation (B). Toutefois, les politiques monétaires des banques centrales augmentent le niveau des dettes étatiques ce qui peut renforcer le ralentissement de l'inflation (C).

L'accès au crédit est facilité par la globalisation financière. Toutefois, cela renforce l'instabilité financière avec des innovations comme les produits dérivés et la titrisation. Ces innovations renforcent l'asymétrie d'information entre l'agent et le principal (Jensen et Meckling "The theory of the firm" 1976). Dès lors, lorsqu'une crise financière survient l'ensemble du système bancaire avec des banques dites "systémiques" (orléans) risquent de faire faillite et affecter l'ensemble de l'économie. Lors du retournement du cours des actions les détenteurs

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 8

Session : 2021

Épreuve de : EsH 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

vendent en catastrophe leurs titres. L'offre est supérieure à la demande, les prix chutent. Fisher appelle cela la déflation par la dette, The Debt Deflation Theory of Great Depressions 1933. En effet, le ratio dette sur revenu explose, les agents veulent réduire le niveau de leur dette. Si les banques risquent de faire faillite par manque de solvabilité et/ou manque de liquidité, alors les Banques centrales vont jouer le rôle de prêteur en dernier ressort.

Après la crise des subprimes de 2007-2008 ou encore pendant la crise de la Covid-19, les banques centrales financent l'économie mondiale pour limiter les conséquences néfastes des crises et éviter la déflation. En effet, en 1929, les banques centrales n'avaient pas soutenu les banques. Plus de 600 banques avaient fait faillite. Le krach de Wall Street avait donc conduit à une déflation et des vagues de dévaluations compétitives entre les États pour réduire le chômage national. À travers, une politique non conventionnelle et une politique monétaire accommodante, les banques centrales souhaitent soutenir l'économie et essayer de relancer l'inflation ou du moins la maintenir à son niveau actuel car la déflation est pire qu'une faible inflation pour l'économie. Toutefois, avec des taux directeurs nuls, les banques centrales maintiennent des entreprises peu compétitives dites "zombies" qui survivent grâce aux aides. De plus, il existe une trappe à liquidité : la monnaie est demandée par elle-même. Les agents spéculent car ils anticipent que les taux d'intérêt vont augmenter et que les prix des

obligations baissent. Les Banques centrales ne parviennent pas réellement à faire repartir l'inflation. A travers le quantitative easing, les banques améliorent leur bilan car les Banques centrales rachètent sur le marché secondaire les mauvais crédits des banques. Mais cela renforce l'endettement et l'instabilité financière. L'inflation ne repart pas mais les prix sur les marchés financiers augmentent.

La dette des Etats aussi ne cesse d'augmenter. Les Etats peinent aussi à faire repartir l'inflation. User un taux d'inflation de plus ou moins 2% par an fait partie du rôle de l'Etat par N. Kaldor ("carré magique"). Les Etats augmentent leur dette publique. Depuis 30 ans, le Japon essaie de faire repartir l'inflation en vain. La dette du Japon s'élève à 250% de son PIB annuel. En comparaison en 2021 la dette de la France est de 120% de son PIB. Les Etats s'endettent facilement car les taux d'intérêts des obligations d'Etats sont négatifs voire proches de zéro au moyen et long terme. Toutefois, ce fort niveau d'endettement par faire repartir l'inflation serait néfaste pour Rogoff et Reinhart en 2010 dans "Growth in a period of debt". Pour eux une dette de plus de 90% du PIB réduirait la croissance du pays à 1,1% par an et donc fragilise l'inflation.

* *

*

Les mesures mises en place pour tenter de relancer l'inflation semblent néfastes sur l'économie mondiale. Quelles solutions envisager ?

Le niveau de la dette ne semble pas problématique et peut permettre de relancer l'inflation. (A). Les Banques centrales devraient s'occuper du financement des Etats plus que du niveau d'inflation. (B). Enfin, il faudrait favoriser davantage

la concurrence pour voir le niveau d'inflation repartir (C).

Il n'existerait pas de niveau maximal de dette à partir duquel un Etat ferait défaut. Une contre étude de celle de Rogoff et Reinhart a montré en 2013 que les deux économistes se seraient trompés dans leurs calculs. En effet une dette de plus de 90% du PIB apporterait plus de 2,2% de croissance par an et donc ferait repartir l'économie et la croissance. Avec l'accès à l'emprunt, facilité par les politiques non conventionnelles, les Etats doivent s'endetter mais dans les bons secteurs. Pour Blanchard, les Etats doivent investir dans l'environnement, la réduction des inégalités et l'éducation pour espérer à long terme faire repartir l'inflation.

Les banques centrales doivent davantage soutenir l'endettement des Etats et surveiller l'inflation sur les marchés financiers plutôt que d'essayer de réguler l'inflation réelle.

C'est ce que développe S. Kaldor avec la thèse monétaire moderne. Il faut faire repartir l'inflation car lorsque l'inflation est présente les banques centrales peuvent augmenter le taux d'intérêt, les Etats peuvent réduire leur dette et ainsi avoir des forces de manœuvre lors de la venue d'une crise. Cette situation avec de très faibles taux d'intérêt n'est pas viable sur le long terme. Le contrôle de l'instabilité financière peut passer par un règlement plus strict des banques quant à leur gestion. Cela a commencé à être mis en place avec les ratios de solvabilités de fonds propres avec les politiques macro et micro prudentielles.

Enfin, pour lutter contre la stagnation financière et faire repartir l'inflation il faut à la fois favoriser la concurrence mais aussi laisser le temps agir. Selon Estrovit en 1989 "les ordinateurs se voient partout sauf dans les chiffres de la croissance". Certaines innovations comme les microprocesseurs ont un fort potentiel pour influencer sur l'inflation mais doivent être exploitées davantage (loi Moore). Plus de concurrence, cela renforcerait le processus de recherche et développement pour relancer l'inflation. Les techno optimistes pensent donc que l'inflation n'est pas morte, l'économie et l'inflation vont repartir.

Nous nous étions demandé: un monde sans inflation, est-il une fatalité? Plusieurs explications expliquent le contexte inflationniste du début du XXI^e siècle jusqu'à nos jours. Il semble affecter en priorité les PDEM. La stagnation séculaire et la mondialisation renforcent les instabilités financières. Les Etats avec les banques centrales tentent d'éviter une déflation et de relancer cette inflation qui peine à repartir. Enfin, ce monde sans inflation n'est pas une fatalité. Les Etats doivent utiliser de façon judicieuse leurs dépenses dans une logique d'avenir. Certains économistes sont optimistes et envisagent un retour de la croissance et de l'inflation à l'avenir.