



VB-00028
462492
ECC So His

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 9

Session : 2021

Épreuve de : Économie, sociologie, 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

Suite aux mesures prises par le président sortant Donald Trump puis au plan de relance gigantesque de Joe Biden pour atténuer les effets de la crise, l'inflation repart timidement à la hausse aux États-Unis. Le niveau général des prix a augmenté de 1.4% en 2020 par rapport au niveau de l'année précédente. Ce phénomène semble aller à contre-courant de la baisse généralisée du niveau des prix à l'échelle mondiale depuis les années 1980.

Un monde sans inflation, c'est ce que prônent depuis les années 1960 les partisans de la nouvelle macroéconomie classique (NMC) suite aux dangers d'une inflation éperdue observée au cours du XX^{ème} siècle dans les pays développés et notamment pendant les guerres. Depuis les années 1980, le paradigme classique l'emporte largement sur le paradigme keynésien : les phénomènes monétaires ont des effets déterminants sur la sphère réelle et une inflation forte est à combattre à tout prix. L'inflation, définie comme une hausse du niveau général des prix, est une construction statistique qui repose sur des conventions. À l'échelle européenne, l'évolution des prix se mesure à partir de l'indice des prix à la consommation harmonisé. On intègre ainsi les prix que les ménages paient lorsqu'ils consomment. Si l'on se en tient aux prérogatives de la Banque Centrale Européenne, l'inflation attendue est une inflation qui tend vers 2% par valeur négative, autrement dit qui se rapproche de 2% mais ne doit pas dépasser ce seuil. Ainsi, un monde sans inflation ne saurait être une inflation à 0%, d'abord parce que cette stabilité sur le long terme se heurte à des problèmes de mesure statistique, mais aussi ^{parce} que cette stabilité nominale ne semble être observable nul part empiriquement. Nous allons donc considérer que l'absence d'inflation est l'absence de tensions sur les prix qui excède les 1 ou 2%. C'est dans cette perspective que

Il on constate depuis les années 1980 un processus de désinflation qui caractérise ce qu'on appelle la « grande Modération », et qui est encore à l'œuvre aujourd'hui. Face aux limites des politiques keynésiennes et plus largement aux phénomènes inflationnistes à l'œuvre depuis le $\text{XX}^{\text{ème}}$ siècle (l'inflation est un phénomène du $\text{XX}^{\text{ème}}$ siècle selon Philippe Cagan), le consensus est de mettre la priorité sur une stabilisation nominale. Le principal objectif de la BCE est en effet de garantir une certaine stabilité monétaire tandis qu'avant les années 1980, la priorité était donnée à la stabilisation de l'économie. L'idée d'un monde sans inflation renvoie donc à la fois à un changement idéologique mais aussi politique et réel. Or les prédictions optimistes des monétaristes d'une économie sans inflation ne correspondent à la croissance atone observée dans les pays développés. La stabilisation monétaire se fait sans doute au prix d'une déstabilisation réelle mais aussi financière. Les effets positifs d'un monde sans inflation ne seraient alors que utopiques.

Peut-on se réjouir du phénomène de désinflation à l'œuvre depuis les années 1980 ?

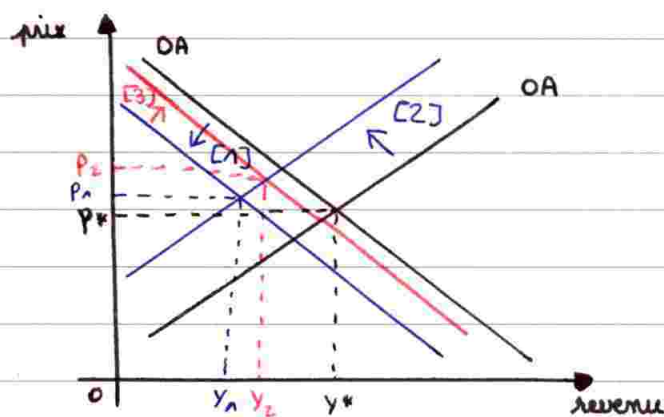
(I) On observe une baisse généralisée du niveau des prix suite à des transformations structurelles des économies mais aussi et surtout à des politiques volontaristes hostiles à l'inflation. C'est le triomphe de la nouvelle macroéconomie classique. (II) Or ce phénomène pourtant recherché présage de mauvaises perspectives en terme réel : un monde sans inflation n'est pas un monde exempt de déséquilibres.

* * *

(I) Le paradigme classique revient en force au milieu du $\text{XX}^{\text{ème}}$ siècle : il oriente les politiques économiques et critique les théories keynésiennes. (A) Le traumatisme de l'inflation actualise la volonté des pays de réduire à tout prix le niveau des prix. (B) Mais cet état nominal s'explique aussi par des phénomènes microéconomiques : on assiste à l'ancrage des anticipations des individus sur des normes brèves d'inflation et à une perte du compromis forcée à l'œuvre depuis la seconde guerre mondiale. (C) La mise en concurrence des pays dans un contexte de

mondialisation des échanges contribue aussi à la création d'un monde sans inflation.

Les effets dévastateurs de l'inflation ont d'abord été mal mesurés par les pouvoirs publics des pays développés et en développement. Si l'on analyse d'abord les phénomènes extrêmes d'inflation à savoir les phénomènes d'hyperinflation, on constate en effet l'importance des répercussions économiques d'un trop fort niveau des prix. L'hyperinflation allemande qui se traduit par une hausse de l'inflation de 25 000 % entre 1922 et 1925, a conduit à une décredibilisation des pouvoirs publics et a finalement contribué à l'avènement du parti national-socialiste. De manière plus modérée, les épisodes d'inflation forte semblent être à l'origine de récessions. Le choc pétrolier de 1973 a entraîné une multiplication par quatre des prix du baril du pétrole, entraînant une hausse des coûts de production et une hausse des prix pour les ménages dont l'élasticité-prix de ce type de bien est faible. La nouvelle macroéconomie classique critique le paradigme keynésien en vigueur qui prône une hausse des dépenses publiques pour relancer les économies. Ils mettent en avant les effets purement nominaux de politiques keynésiennes expansionnistes. Le modèle offre agrégée - demande agrégée publié pour la première fois dans l'ouvrage de Mc Kenam (1955) met ainsi en avant les effets négatifs d'un choc sur l'économie ainsi que les dérives des politiques expansionnistes.



Le choc pétrolier a entraîné une baisse de la consommation des ménages (C1) et une baisse de la rentabilité des firmes (C2). La relance (C3) n'entraîne qu'une hausse timide des revenus et une hausse de l'inflation. Nous nous sommes placés dans le modèle de la synthèse mais les classiques considèrent que la courbe d'offre est horizontale et qu'à ce titre (aucune rigidité des prix), l'effet est purement nominal. Des politiques de relance n'ont aucun effet sur la sphère réelle. Ceci rejoint la théorie quantitative de la monnaie énoncée par Fisher qui stipule, sous des hypothèses strictes, que l'effet d'une hausse de la masse monétaire est purement nominal. Le consensus depuis les

années 1980 a été de penser à un quantitatifisme modéré : les effets nominaux sont viciés à long terme. Ainsi, un monde sans inflation a été impulsé volontairement par les pouvoirs publics qui ont mis en place des politiques de stabilisation nominale. Le plan Gaillard de 1956 est le premier d'une longue série de plans français visant à lutter contre l'inflation. Le plan Fourcade de 1974 consiste à augmenter les taxes sur les bénéfices des entreprises qui sont jugées responsables de l'inflation car elles investissent à crédit et augmentent donc la masse monétaire, donc l'inflation. Puis, suite à l'échec du plan Mauroy qui entraîne une inflation de 13.4% en 1981, on assiste au tournant de la rigueur en France. La politique de déinflation salariale de Pierre Berégovoy en 1983 contribue à une hausse des revenus de seulement 0.5%. La stabilisation nominale est ainsi mise en avant dans les nouveaux objectifs de la BCE évoqués lors du traité de Maastricht de 1992 qui instaure la règle des 2%. Finalement, la NMC triomphe et un monde sans inflation est volontairement souhaité.

Mais il résulte davantage aujourd'hui d'une anticipation auto-réalisatrice des agents économiques sur une norme d'inflation basse et de modifications de gouvernance au sein des firmes. D'abord, les nouveaux climats dénoncent l'inefficacité des politiques keynésiennes en mettant en avant l'existence d'anticipations adaptatives (Friedman) voire même rationnelles (Ruth et Lucas). Les politiques monétaires ^{et budgétaires} ne sont pas efficaces car les agents économiques anticipent les actions des pouvoirs publics. Barro et Gordon (1983) montrent qu'une politique monétaire de hausse de l'inflation pour augmenter virtuellement les salaires nominaux et ainsi augmenter la consommation sera d'abord non anticipée par les agents. Or lorsque les agents se rendent compte de la baisse de leurs salaires réels, ils accordent moins de crédibilité aux autorités monétaires et réagissent différemment lors des politiques monétaires ultérieures. Cette perte de crédibilité des politiques économiques réhabilite l'importance des comportements des agents sur les agrégats macroéconomiques, en particulier sur l'inflation. Face à la fixation de normes basses d'inflation, les agents ne réagissent plus aux variations nominales. La NMC conteste ainsi la validité empirique de l'arbitrage inflation-chômage mis en avant par Phillips. Lucas met en avant l'anticipation totale des agents économiques suite à une hausse des prix. Il n'y a aucun effet sur le niveau de l'emploi car les travailleurs se rendent compte immédiatement de la baisse de leur salaire et n'augmentent pas leur consommation. Le consensus émerge qu'une politique monétaire a des effets de court terme sur le chômage (l'illusion monétaire se fait à court terme) mais qu'à long terme, les agents se rendent compte de l'illusion. La forme « soudée » de la courbe de Phillips réhabilitée par Palfrey illustre ce

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 7

Session : 2021

Épreuve de : Économie, Sociologie, 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

phénomène. Mais au delà de ce premier aspect microéconomique, on assiste à une perte du pouvoir de négociation des salariés dans les années 1980 (à la fin des « Trentes Glorieuses » selon l'expression de Jean Fourastié) qui explique la fin de l'arbitrage inflation chômage. L'avènement d'un « capitalisme actionnarial » (Aglietta) marque la fin du « compromis fordiste » (Bayer) où les salaires étaient hauts mais les prix aussi. La course à la rentabilité via la profitabilité entraîne une baisse croissante des salaires. De plus, la désindexation des salaires contribue à éliminer le mécanisme d'inflation par les salaires. C'est donc un monde sans inflation dans lequel entrent les agents économiques depuis les années 1980.

Enfin, ce phénomène nominal s'explique par une ouverture des économies qui entraîne la mise en concurrence de ces dernières. Henri Bourguinat (1987, Les vertiges de la finance) met en avant la « révolution des 3D » à l'œuvre depuis les années 1980. On assiste à un processus de déclassement des marchés permis par une dérégulation, ainsi qu'à une déintermédiation. Le phénomène est visible sur les marchés monétaires et sur les marchés de capitaux. En Angleterre, on autorise les entreprises étrangères à prendre une participation totale ou partielle du capital des entreprises britanniques (1986). Cette ouverture met en concurrence les facteurs de production, entraînant mécaniquement une baisse des prix. Les prix dans les pays ^{en} développement s'avèrent généralement plus compétitifs, donc les économies développées font face à l'arrivée d'une désinflation importée. Pour rester compétitifs, ces derniers mettent alors en place des plans de réduction des coûts de production et ouvrent les marchés à la concurrence. Le plan base des années 1980 a pour objectif d'ouvrir les marchés à la concurrence pour réduire le niveau des prix. Sur le marché des biens et services, on ouvre les secteurs à la concurrence, et on donne ainsi le montant des subventions étatiques aux entreprises ex ante pour éviter une hausse des subventions source d'inflation. Ainsi, les politiques étatiques permettent une ouverture

commerciale des économies entraînant une convergence des prix vers le bas à l'échelle mondiale. L'inflation mondiale semble indispensable si les États et entreprises veulent garder une leur compétitivité.

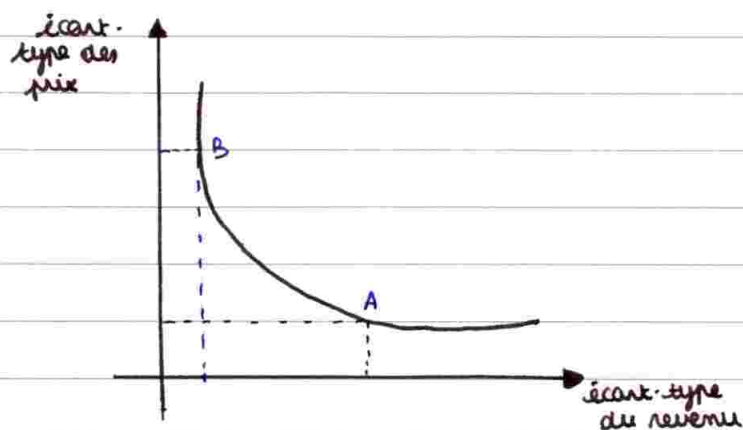
C'est donc pour ces raisons que les économies mondialisées sont entrées dans une période d'inflation basse. Elles ont rempli les objectifs des monétaristes et de la NMC en stabilisant la quantité de monnaie en circulation. Mais elles ont aussi entraîné une déstabilisation de la sphère réelle et financière.

* * *

Un monde sans inflation ne semble pas plus souhaitable qu'un monde avec de l'inflation si l'on constate la situation dans laquelle les économies des pays se trouvent actuellement. (A) Tant en période de crise qu'en période hors récession, les dangers d'une désinflation voire d'une déflation sont importants. (B) De plus, la stabilisation nominale menée par la NMC a déversé les tensions sur les prix dans la sphère financière. (C) d'est difficile des autorités monétaires consiste alors à encourager la création d'un monde sans déséquilibres, qu'ils soient monétaires, financiers ou réels.

Le monde sans inflation dans lequel sont censées prospérer les économies est en fait la manifestation et la source de phénomènes inquiétants. D'abord, la faible inflation traduit une faiblesse de l'investissement car les investisseurs ne réalisent pas d'opérations à crédit, opération génératrice d'inflation. On assiste en effet, comme le soulignent les « techno pessimistes », à une diminution des investissements productifs au profit d'investissements de plus en plus spéculatifs. Gordon (2012, Is Economic growth over? Faltering Innovation) met en avant la faiblesse structurelle du nombre d'innovations actuelles relativement à celles des deux « révolutions industrielles » (Arnold Toynbee) précédentes. Cette faiblesse se traduit donc par une faible demande de fonds réels relativement à l'offre de fonds qui elle augmente, ce qui baisse les prix et diminue la création monétaire. Dans

cette perspective, la déflation est loin d'être souhaitable. La déflation japonaise des années 1990 fit suite ^{entre autre} à une perte de compétitivité et un déclin de l'innovation. La très faible croissance de l'économie japonaise met en garde sur les dangers d'une économie qui se retrouve dans une «trappe à bas prix». Certains économistes dénoncent ainsi les normes de l'union Européenne qui entraînent les économies dans des «trappes à austerité» car les règles de stabilisation nominale exigent d'augmenter les taux d'intérêt ce qui mine la croissance. Il y aurait en fait un arbitrage entre stabilisation nominale et stabilisation réelle comme le montre Tobin en 1973.



Tobin montre que une exigence de stabilisation nominale (point A) entraîne une déstabilisation réelle croissante au fur et à mesure qu'on souhaite stabiliser la monnaie (courbe convexe). Un monde sans perturbation nominale se fait donc au prix de perturbations réelles. En temps de crise, la faiblesse structurelle des prix peut entraîner des cercles vicieux dévastateurs. Fischer (1933, «The Debt Deflation Theory») a ainsi mis en avant le cercle vicieux de la déflation par la dette visible empiriquement pendant la crise des années 1930. La dette nominale des agents a baissé de 20% entre 1929 et 1932 mais dans le même temps, la dette réelle a augmenté de 40%. Ceci s'explique par le fait que les agents se désendettent tous massivement ce qui entraîne une destruction monétaire. Ceci a pour effet de baisser le niveau des prix et d'augmenter la valeur réelle de la dette. La situation de stabilisation nominale apparaît donc à ce titre comme non souhaitable voire dangereuse aux vues de la multiplication des crises.

En fait, le problème de déséquilibre nominal semble persister mais sur un autre marché à savoir le marché financier. La période de grande modération ne met pas fin aux déséquilibres, elle les transfère simplement sur le marché des capitaux. On assiste en effet à la multiplication des crises financières depuis les années 1980. Et les déséquilibres dans la sphère réelle et monétaire ne sont pas synchronisés avec ceux dans la sphère financière. L'inflation est visible sur les marchés boursiers. Cette déconnexion de la sphère réelle et financière est particulièrement présente aujourd'hui, alors que les indices boursiers sont au plus haut et

les performances économiques au plus bas. Début avril, le S&P 500, l'indice boursier américain des 500 plus grandes entreprises cotées, a atteint 4000 points, un niveau jamais atteint depuis sa création. Arthur (2003) critique ainsi le fait que les autorités monétaires ne se soucient pas de l'évolution des prix dans la sphère financière. L'inflation ne prend en effet pas en compte l'évolution des prix des produits financiers. A des taux d'intérêts sur les marchés financiers sont en moyenne entre 5 et 6% selon Arthur, ce qui est largement supérieur aux normes de stabilisation nominale. En fait, Arthur rappelle l'art difficile des banquiers centraux qui selon l'expression de Haldrey qui ne peuvent pas aller à l'encontre des jugements de milliers d'investisseurs. Il y a donc un arbitrage à effectuer car la hausse des taux d'intérêt limite l'inflation mais augmente la valeur des actions et peut donc être à l'origine d'une bulle spéculative. L'absence d'inflation doit donc être nuancée car elle est très présente dans la sphère financière.

C'est donc un monde sans déséquilibres que les autorités monétaires doivent soutenir. L'inflation n'est plus la bête noire et elle est même nécessaire lorsque des déséquilibres réels persistent. Joe Biden a réhabilité la pertinence des politiques budgétaires et monétaires en période de crise avec son plan de 1 800 milliards de dollars qui inclue la distribution de chèques aux Américains. Une légère inflation consécutive à ce plan est nécessaire et de nombreux économistes mettent en avant l'importance de la relance en période de crise. Cette stabilisation réelle ne doit se doubler d'une stabilisation financière. C'est ainsi qu'Aglietta préconise d'intégrer à l'objectif de stabilité nominale de la politique monétaire un objectif de stabilité financière. L'ancien directeur de la FED Ben Bernanke soulignait en effet que l'inflation est d'origine financière et qu'il faut donc laisser des marges de manœuvre à la banque centrale pour qu'elle puisse agir en cas de déséquilibre financier. Il prône ainsi une « discrétion contrainte ». Finalement, la peur d'une inflation trop forte peut être doublement écartée du fait d'ancrage sur des normes basses. Certains proposent même d'augmenter le seuil d'inflation à ne pas dépasser pour bénéficier pleinement des effets de l'inflation sans risques d'être sanctionné. Krugman estime que le seuil optimal est de 4%. Il reste que les autorités monétaires doivent aussi prendre en compte le service de la dette dans la détermination du taux d'intérêt optimal.

* * *

La stabilisation nominale défendue avec véhémence par les

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 9

Session : 2021

Épreuve de : Économie, sociologie, histoire

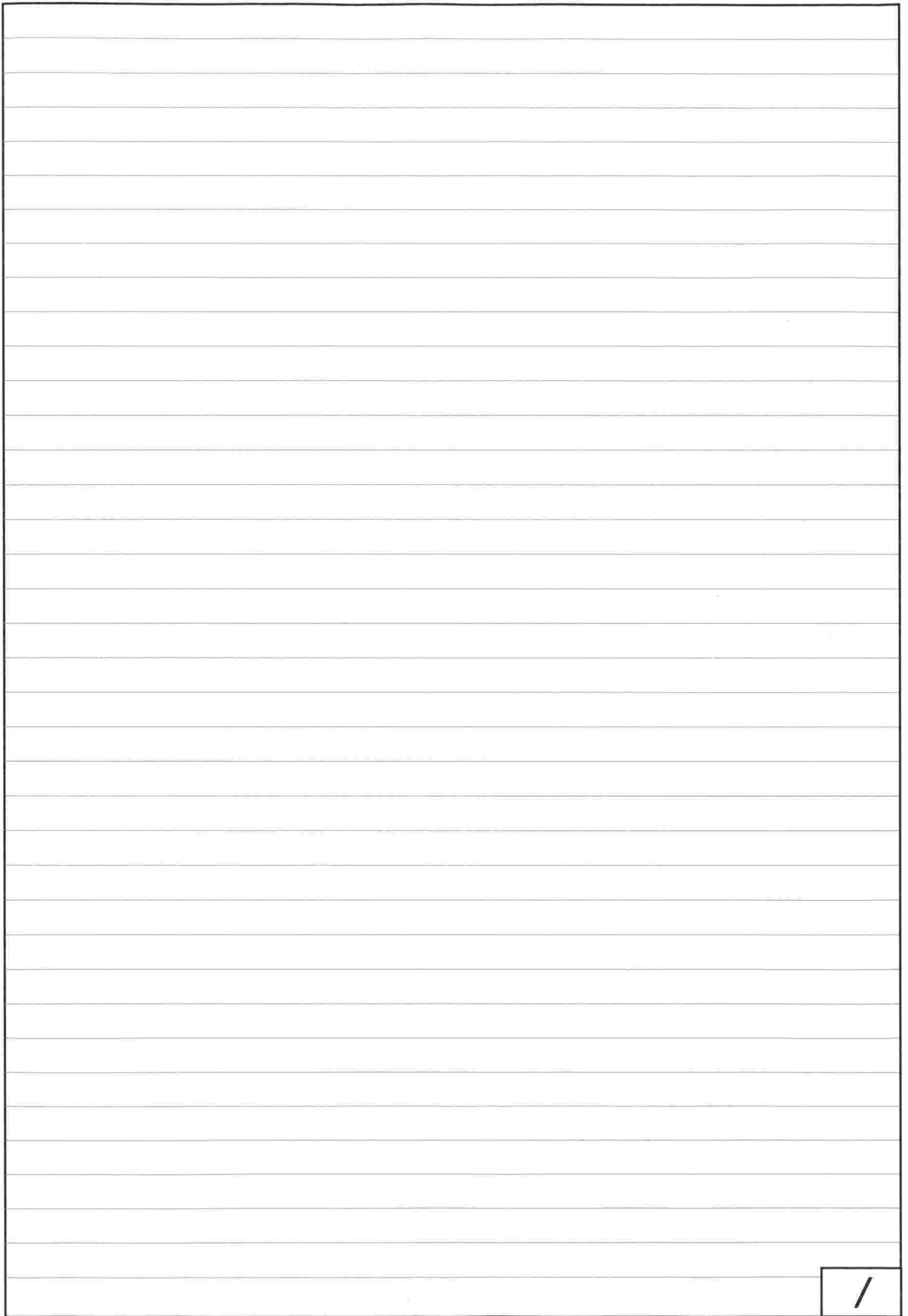
Consignes

- 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

l'antidote de la NMC ne semble pas aussi pertinente empiriquement qu'elle me l'est d'un point de vue théorique. Le faible niveau des prix est la manifestation et la cause de faibles agrégats macroéconomiques et de déséquilibres croissants dans la sphère financière. S'il est vrai que l'hyperinflation est à proscrire et qu'en période de surchauffe, un monde sans inflation est préférable, il n'en demeure pas moins que le débat inflationniste doit rester un outil de politique. Les marges de manœuvre des autorités monétaires sont sans doute à élargir pour éviter qu'un monde sans inflation entraîne un monde sans développement économique.

La question inflationniste délimite les contours de la politique monétaire qui doit aujourd'hui trouver de nouveaux moyens pour agir sur l'économie. Elle utilise ainsi des politiques non conventionnelles.

NE RIEN ÉCRIRE DANS CE CADRE



Lined writing paper template with horizontal ruling lines.

