



Z7-000080  
437715  
Eco So His

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 13

Session : 2021

Épreuve de : Eco., Socio et Histoire 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)
- Numérotter chaque page (cadre en bas à droite)
- Placer les feuilles A3 ouvertes, dans le même sens et dans l'ordre

Sujet : Un monde sans inflation

Selon les récentes analyses de Patrick ARTUS, en 2020 la base monétaire mondiale a augmenté de 70% (+ 6000 milliards \$ par la Fed, + 2000 milliards € par la BCE) ce qui fait écho aux multiples relances monétaires de la part des États lors des premières vagues de l'épidémie de COVID-19 afin de soutenir l'économie réelle. Néanmoins, pour ARTUS, force est de constater que le taux d'inflation dans les PDEM en 2020 n'a pas augmenté en parallèle et continue d'avoisiner les 0-1 %. Pire, conformément à sa analyse néo-chartaliste, il semble que la majeure partie de la monnaie créée se soit déversée sur les marchés financiers là où la spéculation fait rage depuis le début de l'année 2020 ce qui entretient encore et toujours le risque d'une crise financière mondiale (Thomas PIKETTY).

De fait, l'inflation correspond à un processus auto-entretenu d'une hausse du niveau général des prix qui est mesurée par l'IPC (Indice des Prix à la Consommation). Il convient cependant d'étoffer cette définition en introduisant une typologie des types d'inflation ; on distingue alors l'inflation qui est une hausse des prix allant de 2 à 50 % de l'hyperinflation qui correspond, selon P. CAGAN à une hausse de plus de 50 % des prix, mais aussi de la « fauflation » qui est une inflation

oscillant entre 0 et 2 %. Enfin, la désinflation correspond à une baisse du taux d'inflation (prix qui augmentent moins vite) tandis que la déflation est un processus auto-entrepreneur d'une baisse du niveau général des prix.

Selon l'historien Jean BOUVIER, « la croissance des pays industrialisés au XIX<sup>e</sup> siècle s'est faite en luttant contre l'inflation ; au XX<sup>e</sup> siècle elle s'est faite grâce à l'inflation » et il ajoute : « une invention du XX<sup>e</sup> siècle : l'inflation ». En effet, là où sous l'étalon-or les politiques de déflation étaient courantes (mécanisme d'ajustement RICARDO-HUME notamment), au XX<sup>e</sup> siècle, les deux guerres mondiales ont provoqué des pics d'inflation historiques tandis que sous le système monétaire international de Bretton Woods (1944-1976) où les économies étaient relativement fermées, l'inflation constituait un « mode de régulation » spécifique (Robert BOYER, fordisme). Or, depuis les années 1990 et à l'heure de la « stagnation séculaire » (Alvin HANSEN (1930), SUMMERS (1980), GORDON (2016)), force est de constater une baisse tendancielle du taux d'inflation dans les PDEM (Japon ~0%, France < 1%, ...) de sorte à ce que l'on parle aujourd'hui de « l'auflation » dans les pays avancés. Par ailleurs, l'acceptation « monde sans inflation » demeure problématique dans la mesure où il n'en va pas de même dans la plupart des PED/PMA, bien au contraire !

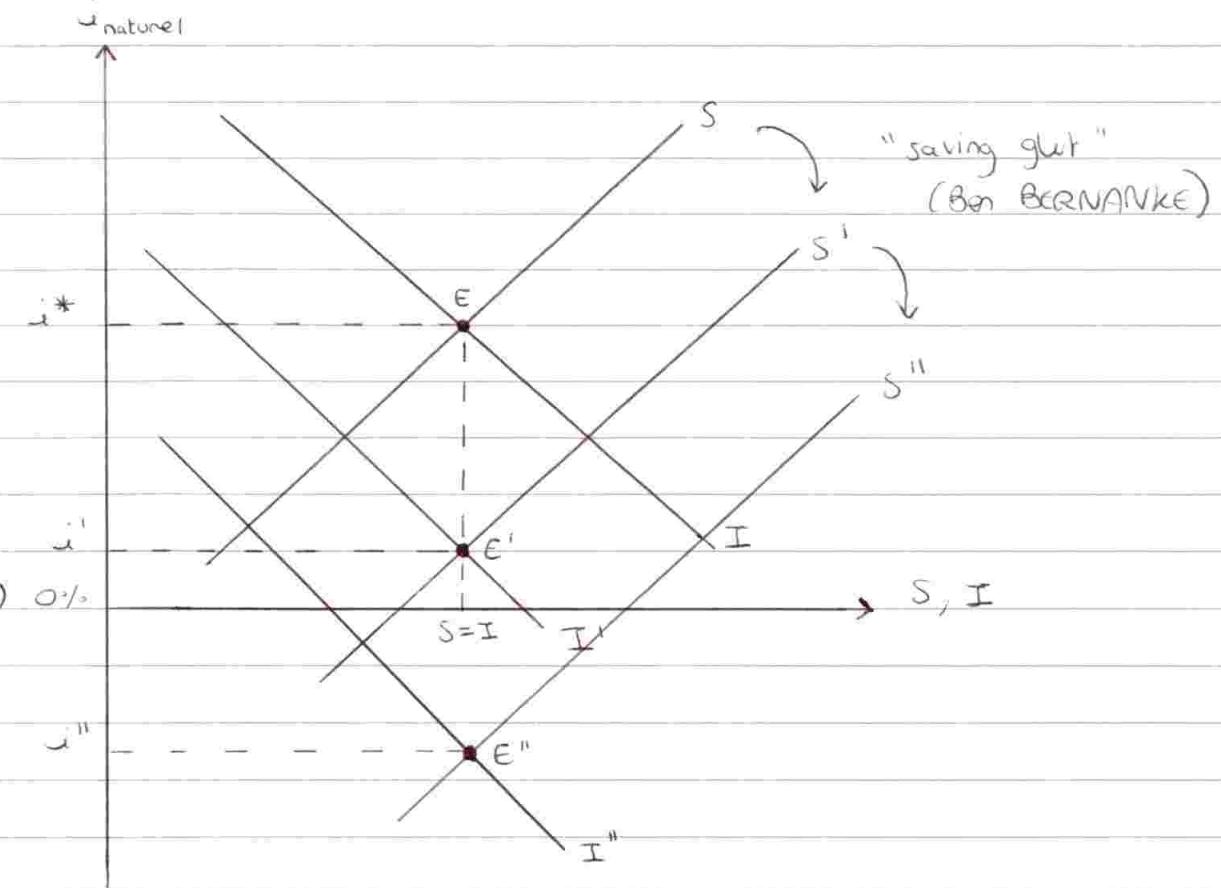
Dès lors, quelle inflation pour quels pays ? Quels enjeux pour les pays en situation de « l'auflation » ? Des économies ne connaissant pas d'inflation sont-elles des économies pérennes ? À l'heure de la crise COVID faut-il souhaiter un retour de l'inflation ? Si oui, pour qui et comment ?

L'expression « monde sans inflation » est en réalité trompeuse : en fonction du degré de développement le taux d'inflation n'est pas le même entre les pays et les enjeux ne sont pas les mêmes non plus ! (I) Quelles implications normatives alors ? (II)

\* \* \*

Tout d'abord, si ce n'est pas le monde dans sa globalité qui est concerné, il convient de préciser quels pays sont touchés par le manque d'inflation et pourquoi (A); puis, a fortiori, il paraît légitime de mettre en évidence les enjeux liés à cette « l'auflation » (B).

Conformément aux analyses de Bela BALASSA et Paul SAMUELSON, les pays en rattrapage économique connaissent toujours un taux d'inflation structurellement plus élevé que les pays « à la frontière technologique » (P. AGHION) et une grande partie d'entre eux sont aujourd'hui en situation d'hyperinflation. Par exemple au Zimbabwe, le taux d'inflation avoisine les 280 % tandis que sous le régime de Nicolas MADURO, le Venezuela connaît des taux records, dépassant largement les 1 300 000 %. Il va ainsi sans dire que parler de « l'auflation » par ~~ce~~ ces pays est absurde. De fait, la baisse tendancielle du taux d'inflation sous la barre des 2 % concerne en réalité la majeure partie des PDEM. En effet, d'une part, on peut rendre compte d'un tel phénomène à l'aide du modèle du marché des fonds prétables :



### «Laflation» des les PDEM

On rappelle :  $S = \text{épargne}$  des ménages,  $I = \text{investissement des entreprises}$ ,  $i = \text{taux d'intérêt nominal}$

La courbe  $S$  est croissante du fait du modèle BAUMOL-TOBIN qui explique qu'au plus  $i$  est élevé, au plus le rendement de l'épargne est fort et donc que les ménages ont intérêt à épargner. Quant à la courbe  $I$ , on part du principe du  $Q$  de TOBIN :  $Q = Pm_k / i$  ( $Pm_k$  = productivité marginale du capital soit le rendement de  $I$ ,  $i$  est le coût de  $i$ ). Quant  $i$  diminue, il est profitable d' $I$  davantage puisque le  $Q$  augmente (rendement  $I$  > coût  $I$ ). Enfin, le point  $E$  correspond au niveau du  $i$  naturel (au sens de knut WICKSELL de l'école suédoise dans les années 1930) par lequel  $S = I$ . De fait, on s'appuie sur l'exemple du Japon depuis les années 1990 pour rendre compte de la faible inflation dans les PDEM aujourd'hui. Du fait de la théorie du «cycle de vie des ménages» (MODIGLIANI), on sait qu'une population vieillissante a tendance à épargner davantage d'où  $S \rightarrow S'$ . En parallèle, une telle structure

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 13

Session : 2021

Épreuve de : Eco., Socio et Histoire 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)
- Numérotter chaque page (cadre en bas à droite)
- Placer les feuilles A3 ouvertes, dans le même sens et dans l'ordre

de l'économie impose une baisse de  $PmK$  (une population vieillissante pousse davantage à faire tourner les machines et à s'accoutumer aux nouvelles technologies) d'où d'après le Q de TOBIN une baisse de  $I$  vers  $I'$  d'autant plus que les investissements immobiliers ont tendance à diminuer également dès lors que la population vieillit. On peut aussi extrapoler de tels phénomènes (et c'est le cas du Japon) : avec  $s \rightarrow s''$  et  $I \rightarrow I''$ , on remarque que le si naturel d'équilibre est négatif ( $-i''$ ) ; or, un taux d'intérêt ne peut pas être négatif et est soumis au plancher de la ZLB (Zero Lower Bound). Ainsi, l'équilibre  $E''$  est impossible, il y a donc ajustement par les quantités au niveau de la ZLB où  $I'' < s''$ . Or, une épargne supérieure à l'investissement se traduit bien dans l'économie par un recul du taux d'inflation (car manque de consommation notamment) et à long terme risque de causer une situation de stagnation déculaire c'est-à-dire une croissance atone voire inexistante. On peut en outre parler d'un processus de « japonification » ou « japonisation » de l'économie, phénomène qui touche empiriquement la plupart des économies avancées aujourd'hui d'où l'absence d'inflation dans ces pays là.

D'autre part, on peut rendre compte à partir d'une analyse de l'évolution de la structure du marché du travail. À l'heure de l'ubérisation de l'économie (« Gig Economy »), les emplois précaires et les CDD semblent faire consensus, encore plus avec la crise COVID qui a générée une hausse de nombre de personnes en sous-emploi et dans le halo autour du chômage (FREYSSINET) d'environ 2,2 millions d'individus. Or, du fait

d'un manque de protection des travailleurs, les salaires horaires sont extrêmement bas ce qui ne favorise pas une forte consommation et donc un retour de l'inflation dans les pays avancés. À la suite du cas Deliveroo, Emmanuel COMBE parle d'un retour des monopoles (un unique demandeur de travail) qui, du fait de leur "market power" peuvent fixer des salaires extrêmement bas ce qui n'est pas sans rappeler le principe « d'armée industrielle de réserve » évoqué par Karl MARX (Le Capital, 1867) à la suite des mouvements des exclusions au XIX<sup>e</sup> siècle en Angleterre. De plus, Alan B. KRUGER utilise l'expression « the rigged labour market » pour caractériser la structure du marché du travail aujourd'hui : pour lui, les clauses de non concurrence sont un frein pour l'accès à de nouveaux emplois plus rémunérateurs comme c'e fut le cas entre Apple et Google il y a quelques années lorsqu'Apple a mené Google d'une guerre économique après que Google ait proposé aux ingénieurs d'Apple des postes aux emplois mieux payés. Donc, sous perspective d'évolution de salaires) la consommation s'en trouve là encore impactée et donc de surcroît le taux d'inflation ne saurait repartir à la hausse. Enfin, les théories de la polarisation du marché du travail (PIORE et DOERINGER (1970), LINDBECK et SNOWER (1986)) montrent qu'il existe un marché primaire (CDI, hauts salaires, ...) et un marché secondaire (précarité salariale) qui évolue conformément à la structure de la société (loin du « modèle de la trappe » de H. MENDRAS, J.-M. VITTORY parle aujourd'hui de « société en Sable ») ; or, avec la crise COVID, le nombre de chômeurs a augmenté de même que le nombre de pauvres (environ 14 millions en France aujourd'hui) lesquels sont contraints d'accepter des emplois précaires pour subvenir à leurs besoins ("Gig economy" notamment) et donc là encore les perspectives de consommation sont maigres, d'où la faible inflation aujourd'hui dans les pays avancés.

On peut en faire ajouter que dans un contexte d'économies mondialisées, les entreprises ont tout intérêt à baisser leurs prix par

accroître leur compétitivité prix ce qui la<sup>'</sup> exige ne saurait favoriser un retour de l'inflation.

Quels enjeux alors pour ces pays en situation de « lowflation » ? La première grande menace redoutée est le risque déflationniste chez les pays avancés, en Europe notamment qui est une zone de pays similaires de par leur structure (ce Japon). Or, comme le disait John M. KEYNES (La Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie, 1936), « entre les deux démons que sont l'inflation et la déflation, il faut toujours favoriser l'inflation » ; en effet, la déflation peut être un processus pernicieux et pervers en tant qu'il est auto-entretenue et auto-renforçant. C'est le principe évoqué en particulier par Irving FISHER de la « debt-deflation » (The Debt-Deflation Theory of Great Depressions, 1933) : supposons, à la suite d'un moment MINSKY, l'éclatement d'une bulle financière comme en 1929 ou en 2008. Selon FISHER, puisqu'on assiste à une crise de dépenddettement privée, les entreprises doivent rembourser leurs dettes (rappelons qu'en 2008, la plupart des PME en France étaient largement endettées, sachant que les PME constituent 99% des entreprises nationales, on voit en quoi un tel problème va largement peser sur l'économie) et, pour ce faire, elles vont d'abord chercher de « l'argent facile » en faisant des ventes de détrousse (VP) afin de rembourser le plus rapidement possible (première cause de déflation) ; or, rembourser sa dette revient à "détirer" la monnaie et, d'après la théorie quantitative de la monnaie (TQM),  $\Delta M.V = \Delta P.Y$ , d'où un second canal de déflation. Par ailleurs, en 1911 dans Le pouvoir d'achat de la monnaie, FISHER expose cette équation :  $r = i - \Pi^2$ , où  $r$  = taux d'intérêt réel (raisonner en terme de pouvoir d'achat),  $i$  = taux d'intérêt nominal et  $\Pi^2$  = inflation anticipée. Puisque on l'a vu il y a déflation dans l'économie du fait des deux précédents canaux et qu'on se trouve en ZLB (1929 et 2008), on a  $\Pi < 0$  donc  $r$  augmente à  $i$  fixe et donc, selon FISHER, il y a une hausse de la charge réelle de la dette des entreprises qui vont devoir continuer à se déendettement plus ce qui va auto-entretenir le processus de déflation. Enfin, puisqu'on se trouve en contexte de « credit crunch » (incertitude radicale au sens de F. KNIGHT), les banques réclament des remboursements

rapides des dettes ce qui se traduit par de la destruction de monnaie et de la crise par de la déflation. Depuis le premier gros enjeu aujourd'hui dans les pays avancés est ce risque déflationniste (« ugly deflation ») par Claudio BORIO (Bank for International Settlements) accentué par la faible inflation dans ces pays.

Mais si la "debt-deflation" advient surtout en cas de crise financière, pourquoi s'inquiéter aujourd'hui ? En fait, bien sûr la TQM (relation entre M et P évoquée d'abord par Martin de AZPILCUETA au XVI<sup>e</sup> siècle puis par Jean BOUDIN 12 ans plus tard), les néochartalistes comme Stéphanie KELTON (Deficit Myths, 2019) considèrent que depuis les années 1980, dans les pays avancés (comme au Japon notamment), une hausse de M (via hausse de la base monétaire (BM ou M<sub>0</sub>)) n'entraîne plus une hausse de P (prix) (MMT ou Modern Monetary Theory). D'où part donc toute cette monnaie créée ? Sur les marchés financiers ! Comme le montre l'équation quantitative revisée :  $\Delta M \cdot Y = \Delta P \cdot Y \quad \Delta M \cdot Y = P \cdot Y + \Delta P \cdot Y$ , c'est-à-dire que la monnaie créée par les banques centrales alimente la spéculation sur les marchés financiers où la hausse des prix des actifs suit un processus presque exponentiel (courbe en S de dynamique des prix d'un actif qui répond au mimétisme girardien (René GIRARD, Message romantique et vérité romanesque, 1962) et aux "esprits animaux" (GALIEN, DESCARTES, "beauty contest" de KEYNES) qui fragilise le système financier et augmente le risque de crise financière. Or, comme le montrent Gaët GIRARD au sujet Thomas PIKETTY, c'est bien le cas aujourd'hui à l'heure de la crise COVID ; on crée de la monnaie de façon forcée, les BC rendent les plus riches encore plus riches. Dès PIKETTY et bien de générer un souffle à l'économie réelle et de faire advenir une inflation plus forte, elles ne font que creuser les inégalités entre riches et pauvres (condition récurrente précédent chaque grande crise financière dans l'histoire selon REINHART et ROGOFF dans This Time is Different, 2009).

\*

Ainsi, ce n'est pas le monde qui est sous inflation mais seulement les pays avancés, "vieux", "à la frontière technologique", lesquels sont aujourd'hui assis au risque déflationniste (zone euro).

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 13

Session : 2021

Épreuve de : Eco., Socio et Histoire ESCP BS / SKEMA

## Consignes

- Remplir soigneusement l'en-tête de chaque feuille avant de commencer à composer
- Réddiger avec un stylo non effaçable bleu ou noir
- Ne rien écrire dans les marges (gauche et droite)
- Numérotter chaque page (cadre en bas à droite)
- Placer les feuilles A3 ouvertes, dans le même sens et dans l'ordre

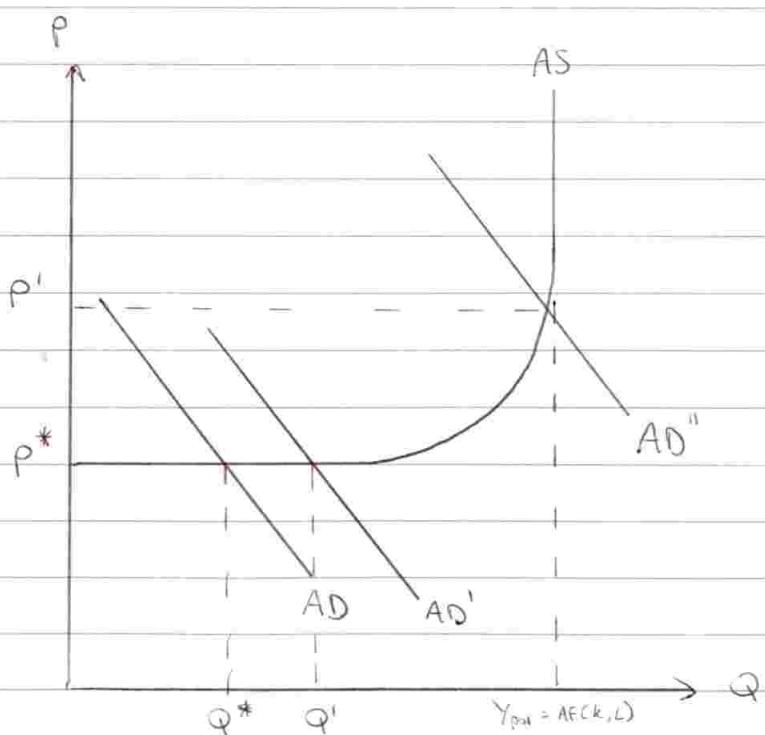
notamment) et à la montée d'une onde l'inquiète du fait de cette forte inflation. Quelles implications normatives alors ? Faut-il souhaiter un retour de l'inflation ? Les économistes néo-classiques, plus particulièrement les monetaristes (Milton FRIEDMAN, Inflation et Systèmes monétaires, 1968, Anna KREUGER Anna SCHWARTZ, ...) considéraient pourtant que l'inflation était le « mal incurable » en tant qu'il déforme le « signal-prix » (HAYEK) et en ce sens qu'il fallait lutter contre. En fait, comme le disait PARACELSE : « Tant est poison, rien n'est poison : c'est la dose qui fait le poison » ; or, l'inflation est aujourd'hui inexistant dans les POCM ce qui constitue un vice potentiel pour l'économie comme nous l'avons montré précédemment. Quelle légitimité alors à souhaiter un retour de l'inflation aujourd'hui et sous quelles conditions ce retour peut être opérant ?



Souhaiter un retour de l'inflation aujourd'hui n'est pas une folie ! En effet, le contexte actuel fait qu'un tel retour ne saurait être dangereux, au contraire (A), à condition d'avoir les bonnes

institutions (B).

D'une part, il va être dit que souhaiter un retour de l'inflation dans la plupart des pays en développement ne fait pas sens en tant que nous avons bien montré que la majorité partie d'entre eux connaissent une forte inflation. Conformément à la théorie structuraliste de la dégradation des termes de l'échange de PREBISCH et SINGER, ces pays subissent une inflation importée de fait de leur spécialisation (HECKSCHER-OHLIN) dans les matières premières et produits agricoles. Dans leur cas, ce sera un retour de l'inflation qu'il faudra instaurer mais du fait d'"États-mauvais" (Gunnar MYRDAL), l'enjeu reste de taille. Rappelons-nos sur l'analyse des PIGM : aujourd'hui, un retour de l'inflation ne semble pas poser de problème si l'on en croit l'analyse keynesienne explicitée via le modèle AS-AD suivant :



### L'inflation chez KEYNES

Par KEYNES, c'est lorsque les prix sont rigides du fait des coûts de menu et des asymétries d'information et c'est pourquoi,

en contexte d'équilibre de sous-emploi, toute relance de la demande globale ( $AD \rightarrow AD'$ ) ne peut pas influencer le niveau général des prix. Donc en tant que nous sommes en contexte de crise (incertitude radicale), relaxer la demande paraît être une solution privilégiée pour se rapprocher de l'équilibre de plein emploi des facteurs ( $Y$  potentielle), sauf qu'en fait ce point atteint, toute relance de  $AD$  entraînera que de l'inflation du fait des « anticipations rationnelles » (LUCAS, « Expectations And The Neutrality of Money », 1972). Donc de ce point de vue, l'inflation est le symptôme que l'économie est à son niveau de croissance potentielle et ~~après~~ tout ce qu'il faut pour l'inflation, abs relâcher la demande semble s'imposer à nos yeux la critique de la théorie keynésienne de l'« output gap » négatif.

De plus, avec l'équation de FISHER, on peut affirmer que de la même manière que lors des "30 Glorieuses" (Jean FOURTÉ) l'inflation permettrait de réduire la charge réelle de la dette d'un Etat et donc de favoriser les dépenses publiques de relance et d'aide. Avec une dette à hauteur de 120% du PIB en France, il va sans dire que l'inflation semble être la solution au "fardeau de la dette" (BENASSY - QUÉRÉ).

Comment faire advenir l'inflation alors et se démarquer encachée pour éviter toute dérivation ? En fait tout se fait simultanément aux institutions ! D'une part, du point de vue conjoncturel, on peut faire référence aux politiques monétaires renouvelées. À la suite de l'idée de l'« hélicoptère money » de FRIEDMAN (1968), Jezabel CUPPEY-SABBAYRAN avance l'idée du « dinosaure monétaire » selon laquelle la BCE créderait de la monnaie électronique sur le compte des agences directement par incitation à consommer (conformément au #QE4P sur Twitter de G. GIRAUD) ce qui permettrait d'éviter toute éviction de la monnaie vers les marchés financiers. On pourrait aussi avancer l'idée d'un "monde forcé" au sens de Silvio GESELL (L'Ordre économique naturel, 1916) qui perçoit au fil du temps sa valeur et incite les ménages à dépenser (solution au "Saving glut" de BERNANKE). Du côté des politiques budgétaires, Olivier BLANCHARD affirme qu'il existe un "free lunch" potentiel : puisque la BCE n'arrive plus à créer d'inflation, elle devrait financer directement les dépenses publiques

(complémentarité institutionnelle) de sorte à ce que le ratio dette publique / PIB soit en faveur de la croissance économique. Puisque les deux sont bons, alors on pourraient obtenir une croissance de sorte à ce que l'Etat investisse dans des bassins d'emploi (IA (O.PASSET), vert, ...) qui, grâce à la richesse financière par rebond l'inflation qui renforce la valeur réelle de la dette !

Du point de vue structurel, François VILLERAY DE GALLAU considère qu'il faudrait épurer l'actif des banques ganguerés par des « non performing loans » : au risque de faire des pertes, annuler tout ce type de dette permettrait de relancer la dynamique des crédits et de renforcer l'économie plus schumpétérienne en tant qu'on pourrait permettre à des start-ups innovantes de se financer plus aisément mais aussi permettre aux ménages d'augmenter leur consommation. Cela suppose notamment des politiques macro et microprudentielles par renforcer le système financier (mes en 2012, msu et MRAU en 2014, Ratios de Bâle Cooke et McDonough aujourd'hui insuffisants selon G. GIRARD, ...).

De plus, l'idée d'un salaire minimum européen permettrait de sauver le pouvoir d'achat des ménages (problème néanmoins en fonction de modèles sociaux, G. ESEINK-ANDERSEN, The Three Worlds of Welfare Capitalism, 1990) tandis qu'une reconnaissance du statut des travailleurs indépendant de la "Cig Economy" leur permettrait de bénéficier d'une protection syndicale à l'heure du retour des entreprises selon Lomax (par HICKS en 1932, un syndicat est une organisation de personnes visant à faire contrepoint au monopole de l'employeur !) et donc d'obtenir des salaires plus élevés qui permettraient de rebondir l'inflation puisque cela soutient leur consommation.



Code épreuve : 270

Nombre de pages : 13

Session : 2021

Épreuve de : Eco, Sodio et Histoire 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)
- Numérotter chaque page (cadre en bas à droite)
- Placer les feuilles A3 ouvertes, dans le même sens et dans l'ordre

En bref, ce n'est pas le monde qui est sous inflation, mais seulement les pays avancés, on l'a vu ! À l'heure de la stagnation structurelle et de la crise COVID, le contexte paraît de fait favorable à un retour de l'inflation dans ces pays sous condition d'avoir les bonnes institutions (politiques monétaires et budgétaires renouvelées ainsi que politiques structurelles), chose qui entraîne la lutte contre l'hyperinflation dans la plupart des PED/PMA. Ainsi, comme le disait Jean Monnet, « Rien n'est possible sans les hommes, mais rien n'est durable sans les institutions » et la crise actuelle pourrait bien être le moyen de redéfinir lesdites institutions en conformité avec les besoins présents. Si dans les années 1970 on voyait l'inflation, aujourd'hui elle apparaît comme une nécessité : il faut être doté pragmatique ou original, le cas échéant, et non dogmatique !

**NE RIEN ÉCRIRE DANS CE CADRE**

/

/