

Copie anonyme - n°anonymat :



A5-00007

ECO So His

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 10

Session : 2023

Épreuve de : E - S - H.

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)
- Numéroter chaque page (cadre en bas à droite)
- Placer les feuilles A3 ouvertes, dans le même sens et dans l'ordre

« La fonction du banquier central est d'enlever le bol de punch lorsque la fête commence à battre son plein » déclare MCCLESNEY. Cet ancien banquier central américain souligne en effet qu'après avoir soutenu la croissance par une politique de taux faible à tendance inflationniste, la banque centrale se doit de stabiliser l'économie en remontant les taux. Le premier objectif de la banque centrale est-il alors d'assurer la stabilité des prix ?

La banque centrale, dite « banque des banques », est une institution monétaire qui possède le monopole d'émission de monnaie fiduciaire et qui prend ainsi en charge la stabilité de l'étalon monétaire, par la lutte pour la stabilité des prix et du système bancaire national par le refinancement des banques de second rang. Toutes les banques centrales ne se fixent pas les mêmes objectifs primaires, et ces derniers vont largement moduler l'action de ces dites banques centrales sur l'économie. Le premier objectif de la Banque centrale européenne est en effet d'assurer la stabilité des prix, et le TFUE ajoute que sans préjudice de cette stabilité, la Banque centrale pourrait apporter un soutien aux économies de la zone EURO. Cependant, les objectifs primaires de la FED, la banque centrale américaine, sont bien différents et nous amènent à remettre en cause la légitimité d'un tel article. En effet, cette dernière a des objectifs primaires de stabilité des prix, de croissance et d'emploi. De plus, il s'agit de rappeler de quelle stabilité des prix parle-t-on ; en France, l'IPC calculé par l'INSEE tous les mois donne une indication de la variation des prix à la consommation sur une période donnée. L'inflation que mesure l'IPC peut être de différentes natures, et il est des

inflationnaires qui rendent les politiques conventionnelles de la BCE au service de cet article du TFUE obsolètes. Par exemple, l'absence de politique de change de la BCE face à une inflation importée de produits à faible élasticité ^{conventionnelles} prix comme le pétrole en 2023 montre que les politiques de la BCE au service d'une stabilité des prix peuvent ne pas suffire en fonction de la conjoncture économique. Il s'agit alors de comprendre pourquoi, à l'aune des enseignements de l'histoire économique, cet article du TFUE est toujours extrêmement pertinent et doit même être réexaminé sur le long terme.

Si le premier objectif d'une banque centrale est en effet d'assurer la stabilité des prix (I), en fonction de la conjoncture économique, du statut de cette banque centrale et de ses objectifs de court terme, la banque centrale semble cependant délaisser temporairement cette stabilité des prix au profit d'autres objectifs par d'autres moyens (II). Dès lors, les risques que représentent les politiques non-conventionnelles ainsi que le désamour que peut subir un tel article nous inciteront à réexaminer cet article du TFUE, en envisageant une stabilité des prix plus structurelle prenant en compte les enjeux contemporains (III).

Conformément à cet article, le premier objectif d'une banque centrale est en effet d'assurer la stabilité des prix (I). En effet, toute banque centrale lutte contre la maintenance des prix en défendant son étalon monétaire par différents canaux en maintenant la masse monétaire dans une logique monétariste (A). De plus, la lutte contre l'inflation est absolument primordiale quant à la crédibilité d'une telle banque, et la confiance accordée à une banque centrale, qui est ce qu'elle a de plus cher, est fonction de sa capacité à remplir cet objectif (B). Enfin, la banque centrale a pour objectif premier la lutte contre l'inflation quant aux coûts que cette dernière représente, voire la lutte contre la déflation, « qui soutient cet article (C)

La banque centrale assure la stabilité des prix en maintenant la masse monétaire en circulation par différents moyens. On considère alors toute variation des prix comme une variation plus rapide de la quantité de monnaie en circulation que la ^{variation de} quantité de richesse produite, conformément à la lecture monétariste de l'équation quantitative de la monnaie par Irving FISHER : $MV = PT$. L'hypothèse est que le niveau de circulation de la monnaie et le volume produit sont constants. Milton FRIEDMAN modernise la lecture statique de FISHER en émettant en effet en 1972 : « l'inflation est partout et toujours un phénomène monétaire, elle ne peut avoir lieu que dans le cas d'une variation plus grande de la masse monétaire que du volume produit. » Dès lors, dans cette logique monétariste, la banque centrale est en effet chargée d'assurer la stabilité des prix par un contrôle minutieux de cette masse monétaire. Cette dernière, dominée en grands agrégats comme $M1$ ou $M2$, varie largement en fonction de la création monétaire lors de l'octroi de crédit de la part des banques dites de second rang. Par un jeu d'écriture comptable, ces banques vont injecter de la nouvelle monnaie dans l'économie qui sera détruite lors du remboursement total du prêt. Lorsque le crédit s'emballe, la quantité de monnaie en circulation aussi, c'est pourquoi la banque centrale encadre plus ou moins directement ce crédit afin de respecter cet objectif primaire de stabilité des prix. Elle organise cette lutte pour la stabilité des prix en agissant sur différents canaux : le canal du taux d'intérêt, des actions, du ^{européen} taux de change et le canal subjectif. Par exemple, la banque centrale utilise beaucoup le canal du taux d'intérêt, qui consiste à augmenter ou baisser ses taux directs en fonction d'une surchauffe ou d'un ralentissement de l'économie. De fait, c'est par son rôle de refinancement des banques sur le marché interbancaire que la banque centrale va moduler l'octroi de crédit en modifiant le corridor des taux. Ce corridor est formé par un taux plafond, le taux de prêt marginal et un taux plancher, le taux de facilité de dépôt. Ainsi, par les taux d'intérêts, la banque centrale remplit vraisemblablement cet objectif de stabilité des prix, dans une logique monétariste de l'inflation.

La lutte pour la stabilité des prix est primordiale quant à l'effet que cette dernière a sur la confiance octroyée à cette banque centrale. Plus que partout en économie, la sphère monétaire est le lieu où la confiance est la plus importante. Kenneth ARROW écrivait : « la confiance est une institution invisible qui régit tout développement économique ». Cette citation prend tout son sens dans le cadre de cet article du TFOG. Une banque centrale qui n'arrive pas à assurer la stabilité des prix perd en crédibilité comme VILLEROY DE GALHAU, le gouverneur de la banque de France face aux réactions d'un journaliste lui demandant pourquoi ne pas laisser couler l'inflation. De fait, une perte de crédibilité et de confiance en une banque centrale est désastreuse pour cette dernière ; elle ne peut par exemple plus user du canal subjectif, qui consistait en la simple annonce d'une hausse prochaine des taux pour préparer les marchés financiers. Ainsi, rappelons que la monnaie émise par la banque centrale est la monnaie fiduciaire, qui est étymologiquement et économiquement basée sur la confiance de la banque centrale. Tout billet et toute pièce qui est en réalité une créance sur la banque centrale voient leur valeur être fonction de la confiance accordée à cette dernière. Aussi, dans ce que l'inflation peut infliger à la crédibilité d'une banque centrale, le premier objectif de la banque centrale est en effet d'assurer la stabilité des prix.

Assurer la stabilité des prix est d'objectif premier de la banque centrale, tant les coûts de l'inflation et de la déflation peuvent être importants. Au-delà de l'effet sur la confiance accordée à cette dernière, l'inflation capote des coûts divers que toute banque centrale entend éviter. Les coûts d'une dette liés à l'instabilité avec laquelle les agents sont tentés de débarrasser de la monnaie sont un exemple de ces coûts qui ne représentent qu'une perte sèche pour l'économie. Les coûts sociaux de l'inflation en général soutiennent que la stabilité des prix soient le premier objectif de toute banque centrale. L'érosion globale du pouvoir d'achat des Français et son ressenti a largement nourri des tensions sociales telles que les Gilets Jaunes ou

Copie anonyme - n°anonymat :

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 10.

Session : 2023

Emplacement
QR Code

Épreuve de : E. S. M.

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

encore plus récemment les tensions liées à la rigueur des traités. La manière dont l'inflation met en place un cadre propice aux tensions sociales souligne pourquoi la stabilité des prix doit être l'objectif premier de la banque centrale d'une banque.

Pependant, et l'équation quantitative de la monnaie le montre, l'inflation et la stabilité des prix peut être assurée par un soutien à la croissance de la production. Or, cet article du TFUE sous-entend que le soutien à la croissance ne se fait que sans préjudice de cette stabilité. De plus, le fonctionnement et les objectifs de la FED remettent en cause la validité d'un tel article.

Dès lors, montrons que la banque centrale peut délaisser cet objectif de stabilité des prix aux profits d'autres objectifs en fonction de la conjoncture économique, de ses objectifs de court terme et de son statut (II). Le rôle de prêteur en dernier ressort lui revient en cas de crise d'illiquidité de la part d'agents économiques divers (A). De plus, l'importance du taux de change dans une économie mondialisée nous invite à reconsidérer l'absence d'objectifs de change dans le TFUE (B). Enfin, les objectifs primaires de croissance, d'emploi et de stabilité des prix semble contredire la pertinence d'un tel article (C).

La banque centrale endosse en effet le rôle de prêteur en dernier ressort dans le cadre du refinancement global de l'économie. Aussi, en période de forte instabilité et de crise de confiance,

des banques peuvent refuser de refinancer d'autres banques qualifiées alors d'illiquides. Ces dites banques illiquides vont se refinancer auprès de la banque centrale sur le marché interbancaire au taux de prêt marginal. Aussi, en période d'instabilité, dans le rôle contra-cyclique qui est le sien, la banque centrale va se charger de stabiliser le système bancaire par exemple. Cet objectif de stabilité de l'économie a tout près à sembler dépasser largement celui de la stabilité des prix depuis 2015 avec le « Ouoi qu'il en coûte » de Mario DRAGHI, qui représente comment l'objectif premier d'une banque centrale peut être bousculé par la conjoncture. En effet,

la crise des dettes souveraines est due originellement au fait que la Grèce ait menti sur les chiffres de son déficit ce qui entraîna une crise de confiance et une dégradation de la note des obligations grecques par les agences de notations de comme Standard's and Poors. Aussi, la Grèce s'est trouvée dans une situation d'illiquidité. Si pendant un temps, elle a mené une politique d'austérité suite aux traditionnelles préconisations du FMI, la banque centrale européenne est intervenue par le biais de l'assouplissement quantitatif et qualitatif. Aussi, la BCE accepta de prendre en garantie, sans acheter directement de la dette ce qui est interdit par le TUE, des obligations d'états afin de répondre à cette crise des dettes souveraines. Dès lors, l'objectif de stabilité des prix fut délaissé au profit du sauvetage des finances publiques de la zone euro. Dans le cadre de cette politique monétaire non-conventionnelle, le premier objectif de la Banque Centrale est surtout la stabilité de l'économie.

Dans une économie mondialisée où les indices d'ouverture à l'internationale n'ont cessé de croître dans tous les secteurs, l'absence de la stratégie de change de la part de la BCE peut faire tâche. D'autant qu'il semble primordial pour lutter contre l'inflation d'avoir un taux de change importé

important. Tout d'abord, l'absence de stratégie de change dans la zone EURO pénalise les stratégies de développement par l'exportation dans le cadre d'une compétitivité-prix par exemple. Bernard ARNAUD, PDG de LVMH, s'offusque en effet : « Nous sommes les seuls au monde à ne pas utiliser le taux de change comme une arme économique. » En effet, la banque centrale chinoise a utilisé ses réserves de change pour nous éviter le yuwan de 20% pendant les années 2000 pour soutenir ses exportations à la suite de son intégration dans l'OTC. Aussi, l'objectif premier d'une banque centrale peut être d'avoir un taux de change inadéquation avec les besoins du pays. De plus, dans le cas d'une forte dépendance à l'étranger en ce qui concerne des biens à faible élasticité-prix comme le pétrole, avoir un taux de change fort et une monnaie forte peut prévenir du phénomène d'inflation importée dans le cadre d'une augmentation des prix de l'énergie. La chute de l'euro face au dollar conjuguée à la hausse du prix du baril de pétrole libellé en dollar a causé une inflation d'autant plus forte en Europe que la BCE n'a pas le taux de change comme objectif premier. Aussi, le taux de change devrait peut-être être aujourd'hui considéré comme un des objectifs premiers de la BCE.

La banque centrale américaine, ou réserve fédérale dite FED, concentre largement dans ses objectifs premiers une chose citée par cet article du TFUE. Cette dernière a des objectifs de croissance, d'emploi et de stabilité des prix. En effet, conjuguée à l'équation quantitative de la monnaie, de la croissance peut juguler les effets de l'inflation. Aussi, la FED présente une politique monétaire bien plus discrétionnaire que la BCE, afin de non plus baisser les taux pour cause de déflation crainte, mais pour soutenir l'investissement et la croissance. Aussi, la coordination entre les politiques budgétaires et monétaires est mise au service d'une policy mix car états et banques centrales ont les mêmes objectifs de croissance. C'est ainsi que le choc VOLCKER aux Etats-Unis a vu ses effets récessionnistes limités par une politique budgétaire expansionniste de la part de Ronald REAGAN. Aussi, la coopération entre un état et sa banque centrale dans le cadre d'un policy mix favorable à la croissance est rendue impossible par cet

objectif de stabilité des prix placé au-dessus de l'objectif de croissance par cet article du TFEU.

Dès lors, il s'agit d'envisager pourquoi cet article du TFEU reste en réalité plus que jamais pertinent à l'aune des crises qu'un objectif premier de croissance pour une banque centrale peut entraîner (A) et au regard des enjeux de long terme auquel l'économie va faire face (B).

Cet article du TFEU paraît en réalité relativement sage, car mettre au second plan les objectifs de croissance et d'emploi, c'est éviter des crises certaines. En effet, pour le prix Nobel d'Économie Paul KRUGMAN, c'est l'objectif de croissance, dépassant l'objectif de stabilité des prix, qui a entraîné la crise des subprimes. Dans son livre Pourquoi les crises reviennent toujours?, au chapitre « les bulles de Monsieur Greenspan », l'économiste explique que le crédit easing est ce qui a nourri dans un cadre de large dérégulation la bulle immobilière. En effet, dans une logique de croissance, les taux étaient faibles, donc les banques prêtaient plus facilement à n'importe qui, en sachant pertinemment qu'elles allaient pouvoir revendre ces prêts sous forme de CDO, un produit financier noté AAA par les agences de notations. La « complaisance mutuelle » qui régnait à Wall-Street à l'époque était originellement due à la futilité à laquelle les banques pouvaient s'endetter, sous couvert de croissance économique. Or, lorsque la bulle éclata, les retombées sur les populations furent désastreuses comme le montre le documentaire « Inside Jobs ». Aussi, intégrer la croissance comme objectif premier d'une banque centrale est dangereux. Cet article du TFEU apparaît alors comme austère certes, mais sage au regard des enseignements de l'histoire économique. Rappelons aussi que la responsabilité politique non-conventionnelle est celle de l'hyper-mod : les banques qui savent que la banque centrale les refinancera vont prendre des risques inconsidérés, pouvant mener à des crises. On comprend donc pourquoi la modération qui caractérise les allemands est pertinente et article du TFEU.

en tant que politique monétaire.

Copie anonyme - n°anonymat :

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 10

Session : 2023

Emplacement
QR Code

Épreuve de :

E. S. H.

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

Enfin, si avoir pour objectif premier la stabilité des prix prévient l'économie de la banque centrale en question d'être ébranlée par des crises, cet article du TFOE est d'autant plus pertinent qu'assurer la stabilité des prix aujourd'hui, c'est prendre en compte les enjeux de demain. Isabel SCHNABEL prévoit en effet une ^{triple} inflation structurelle à laquelle la BCE doit se préparer de répondre : une greenflation, une fossil-flation et une inflation climatique. Aussi, la green-flation est due au coût que représente la transition écologique pour les économies ; la fossil-flation correspond à une inflation due à l'augmentation à long terme du prix des énergies fossiles ; l'inflation climatique correspondrait au coût croissant des catastrophes naturelles de plus en plus fréquentes. Ainsi, si avoir pour objectif premier la stabilité des prix sur le long terme consiste à prendre en compte l'enjeu climatique, alors plus que jamais cet article du TFOE semble pertinent. On constate que la BCE a déjà démarré cette lutte contre l'inflation structurelle écologique grâce à l'octroi de Green Bonds et au développement de la finance verte. On constate enfin la pertinence de cet article aujourd'hui.

Pour conclure, si l'objectif premier de la Banque Centrale européenne ne permet en effet pas une politique monétaire en soutien à la croissance et tirant profit complètement de la

NE RIEN ÉCRIRE DANS CE CADRE

memorialisation, il apparaît en réalité que cet article du
TFUE reste pertinent aujourd'hui, d'autant plus au regard
des récentes crises et des enjeux écologiques. On
comprend donc pourquoi cet article doit être réexaminé dans
ce qui a de réaliste et de pertinent aujourd'hui.