

Copie anonyme - n°anonymat :



N9-00114

Eco So His

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 12

Session : 2023

Épreuve de : Économie sociologie et histoire ESCP BSISKEMA

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

En 2020, la Cour de Karlsruhe en Allemagne a lancé un arrêt contre la Banque Centrale Européenne et ses achats de dettes publiques sur le marché secondaire avec l'assouplissement quantitatif qu'elle considère être une forme de monétisation des dettes publiques. Alors que cet instrument lors des crises a été pendant des années justifié par l'objectif de stabilité des prix et de lutte contre le risque de déflation, il n'est plus justifié à l'heure actuelle avec le retour de l'inflation dans la zone euro. Ainsi, la Cour de Karlsruhe semble être dans une position de force tandis que la BCE parvient difficilement depuis l'automne 2021 à juguler cette inflation.

Le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne mentionne explicitement : "Le premier objectif de la Banque centrale est d'assurer la stabilité des prix", mais qu'en est-il réellement ? La Banque centrale peut être définie comme une institution financière qui dans un système financier et bancaire hiérarchisé conduit la régulation de ce système, la politique monétaire et la fonction de prêteur en dernier ressort, mais nous concentrerons dans ce sujet sur la BCE. La stabilité des prix quant à elle peut être définie comme une faible inflation, qui est la hausse cumulative et auto-entretenu du niveau général des prix, une baisse du pouvoir d'achat de la monnaie dans la zone euro et dans les traités cela correspond à une inflation moyenne de 2% par an. Il faut toutefois dissocier l'inflation de l'inflation sous-jacente qui désigne la hausse du niveau général des prix indépendamment des variations saisonnières de l'impact des mesures fiscales ou des changements de prix conjoncturels, ce qui est une mesure structurelle de l'inflation. Mais pourquoi souhaiter la stabilité prix ?

1/12

Quels sont les problèmes qui opposent l'inflation et inversement la déflation? Le traité mentionne que cela doit être l'objectif premier mais quel processus historique, politique et idéologique a-t-il conduit à ce choix? Les autres objectifs de la Banque centrale comme la stabilité financière, garantir un bon accès à la liquidité - par le système économique devraient-ils être favorisés? Alors que depuis la crise de 2008 la BCE ne semble pas en mesure avec ses instruments de parvenir à atteindre l'objectif des 2%, le retard de l'inflation aujourd'hui montre que les 2% deviennent une cible très basse difficilement atteignable. Dès lors, la BCE est-elle l'institution efficace et légitime pour remplir cette mission? Enfin, l'impératif écologique et les besoins d'investissements futurs risquent d'engendrer une forte inflation, alors dans un contexte de forts taux d'endettement publics la BCE doit-elle se réformer pour atteindre d'autres objectifs? "La politique monétaire ne peut pas tout" selon Mario Draghi et il semblerait que la combinaison de la politique monétaire et budgétaire soit le meilleur moyen d'assurer la stabilité des prix.

Nous venons tout d'abord pourquoi la stabilité des prix est le premier objectif de la BCE et comment elle le remplit (I). Puis nous tenterons d'analyser si elle réussit à remplir son mandat et si elle est capable d'assurer la stabilité des prix (II). Enfin, nous verrons que la Banque centrale devrait favoriser d'autres objectifs et qu'elle n'est pas l'unique institution pour assurer la stabilité des prix (III).

(I) En quoi l'inflation et la déflation sont-ils une "maladie sociale" (Villerois de Galland gouverneur de la Banque de France)? (A). Par quel processus historique est-ce au long du $XX^{\text{ème}}$ siècle la stabilité des prix est-elle devenue le premier objectif de la BCE? Le tournant a eu lieu dans les années 1970 avec la montée de la ^(B) contrainte extérieure et de la stagflation et la recours aux théories monétaristes qui a modifié les instruments d'intervention des Banques Centrales jusqu'à

nos jours (C).

Tout d'abord l'inflation et la déflation sont considérées comme ayant un impact négatif de long-terme sur le système économique et doivent être maîtrisées. L'inflation est un processus continu entraîné de hausse des prix qui détériore la qualité de l'information véhiculée par les prix, car quand les prix augmentent il peut y avoir des changements de prix relatifs, un changement de la structure des prix qui ne permet plus de hiérarchiser les valeurs et qui conduit à bouleverser les anticipations des agents. L'inflation constitue une perte de pouvoir d'achat de la monnaie qui réduit la demande et déprécie la valeur de l'épargne. De plus, lorsque cette inflation n'est plus contrôlée comme cela a été le cas avec la stagflation en France après les deux chocs pétroliers de 1973 et 1979, il y a une perte de crédibilité de la Banque Centrale et une perte de compétitivité des produits à l'export car ils deviennent plus chers à produire qu'à l'international si le taux d'inflation domestique est plus élevé. Cela a été un moteur de la désindustrialisation selon Patrick Artus en France avec La France sans ressources (2011) et Marie-Laure Virant dans une économie devenue mondialisée et qui subit la morsure de la contrainte extérieure qui réduit l'autonomie des politiques économiques nationales. La déflation est aussi un mal car la baisse des prix, même si à court-terme cela augmente le pouvoir d'achat, comprime l'offre, empêche l'ajustement des prix relatifs ce qui diminue la croissance potentielle avec une forte hausse du chômage car les entreprises investissent moins car leurs investissements revont moins rentables. Enfin, la déflation conduit aussi à une trappe monétaire car les taux d'intérêts deviennent si bas que les Banques Centrales ne peuvent conduire leur politique monétaire avec la trappe à liquidité.

Ainsi dans ces conditions, et les faits d'inflation des années 1970, Milton Friedman avec "A theory of consumption function" (1957) montre que les agents fixent leurs anticipations adaptatives selon les politiques (discrétionnaires passées des Banques Centrales qui préfèrent l'inflation au chômage selon la courbe de Phillips et selon leur revenu permanent (le revenu moyen de long-terme)). C'est pour cela que les Banques Centrales doivent être autonomes du pouvoir politique, mener des politiques de règles comme la règle du "k/2" qui est une augmentation de la masse monétaire suivant la croissance. Car pour les thèses monétaristes, "l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire en ce sens

qu'elle est et qu'elle ne peut être qu'une hausse de la quantité de monnaie plus rapide que la hausse de la production" (M. Friedman), selon la théorie quantitative de la monnaie de I. Fisher $MV = PT$ donc P le niveau général des prix, T le volume des transactions constant à court terme et V la vitesse de la circulation de la monnaie, si M la masse monétaire augmente avec une intervention de la Banque Centrale alors il y a cours de l'inflation.

L'arrivée de Paul Volcker en 1979 à la FED a marqué ce tournant des idées qui combat l'inflation avec une diminution de la quantité de monnaie, et cela sera repris par le traité de Maastricht en 1992 qui prépare la création de l'écu de 1993 par une convergence des niveaux d'inflation en Europe. Aussi d'un point de vue sociologique, la BCE doit par M. Aglietta et André Orléan dans Monnaie entre violence et confiance (2002) garantir les confiances "éthiques" (acceptation des institutions), "hiérarchique" (avoir un pouvoir d'injection) et "méthodique" (être un instrument convenablement étalé) de la monnaie et cela passe par un niveau d'inflation faible et stable, à même d'éviter la fuite face à la monnaie. Cela a amené à ériger la stabilité des prix comme premier objectif de la BCE.

Mais quels sont les instruments d'intervention de la BCE? D'abord elle dispose de l'instrument du canal du taux d'intérêt, avec les trois taux directeurs qui forment le "corridor des taux d'intérêt", le taux de facilité de dépôt qui est la rémunération des dépôts des Banques de 2nd rang à la BCE, le taux principal de refinancement "refin" qui désigne le coût à une semaine de la monnaie centrale en échange de stocks d'actifs mis en position et le taux de facilité de prêt marginal (du côté de monnaie centrale à court terme). Ces taux jouent sur la quantité de crédits distribués par les banques et donc les quantités de monnaie en circulation avec le mécanisme du "paiement encaissé". Ensuite depuis 2012 avec le discours du "Watergate tapes" de M. Draghi et 2015, la BCE conduit l'assouplissement quantitatif qui désigne le rachat de dettes d'Etat ou de Banques sur le marché secondaire pour réduire les primes de risque sur ces contrats et inciter à délivrer des crédits pour lutter contre le risque de déflation. Le système d'assouplissement qualitatif qui est un rachat d'actifs de mauvaise qualité des Banques pour améliorer la structure de leur bilan et les inciter à délivrer des crédits et à innover. Car en effet selon K. Wicksell dans Interest and prices 1898, lorsque le taux d'intérêt monétaire est inférieur au taux d'intérêt naturel (la croissance potentielle) alors les agents sont conduits avec

Copie anonyme - n°anonymat :

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 12

Session : 2023

Emplacement
QR Code

Épreuve de : Économie Sociologie et Histoire ESCP/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)
- Numéroté chaque page (cadre en bas à droite)
- Placer les feuilles A3 ouvertes, dans le même sens et dans l'ordre

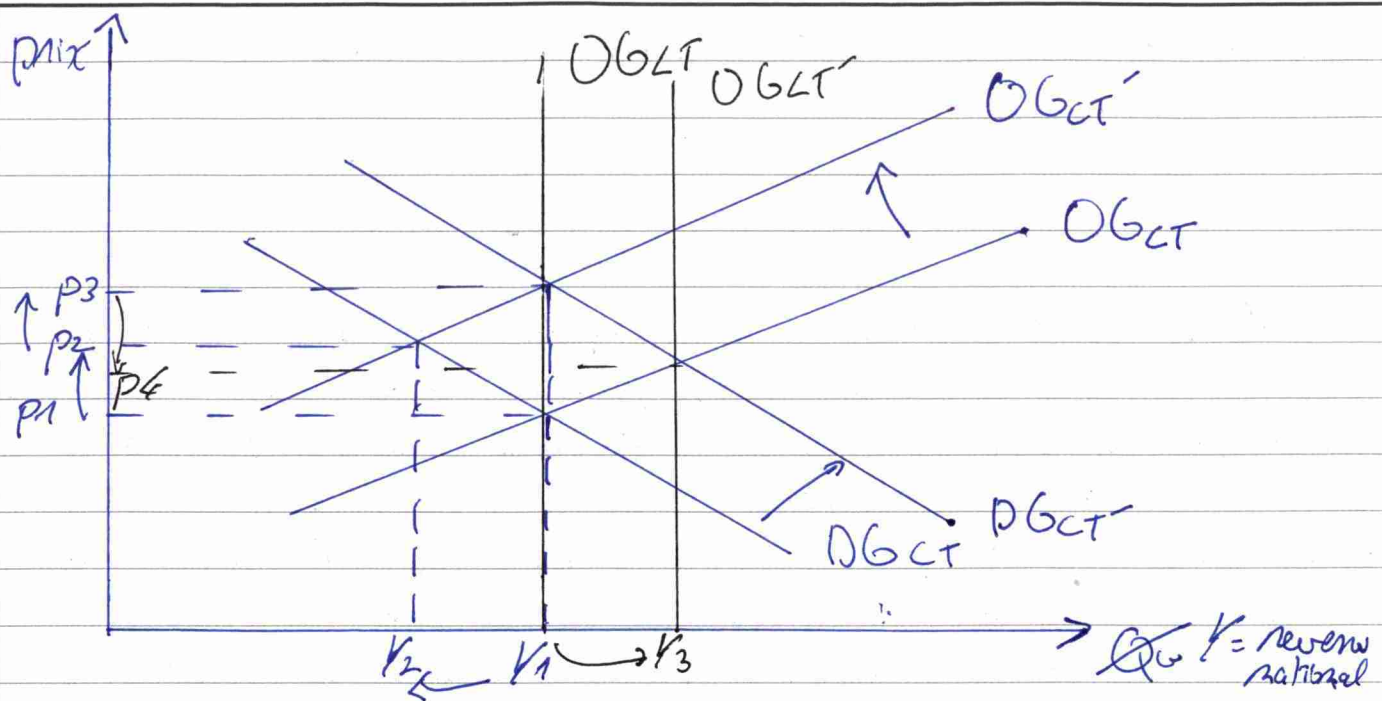
un effet de levier à investir et la production et le montant des crédits augmente et s'auto-entretient jusqu'à la crise de surproduction, mais à court-terme on voit de l'inflation et de la croissance. La BCE peut même avec le dernier élément de la "politique monétaire non conventionnelle" qui est le guidage prospectif, favoriser la stabilité des prix en amenant les anticipations des agents : elle dit ce qu'elle fait à l'avance.

(II) Nous avons alors vu que la stabilité des prix était un objectif primordial de la BCE qui est un acte de premier rang pour même cet objectif. Néanmoins depuis sa création, la BCE a-t-elle rempli son objectif? Et est-elle réellement en capacité de le réaliser. Nous voyons que ce n'est plus le cas depuis la crise de 2008 avec le risque de déflation (A), qu'elle n'arrive pas non plus à atteindre son objectif face à l'inflation actuelle (B) et qu'elle ne semble pas pouvoir assurer la stabilité des prix dans le futur (C).

Pour commencer, certes nous le régime de la Grande modération des années 1990-2000 avec une croissance forte et une inflation faible, la BCE a réussi à garantir son premier objectif, or depuis la crise de 2008 il semble qu'elle ne le peut plus face au risque de déflation. En effet l'inflation moyenne en France entre 2011 et 2020 a été d'environ 0,8% par an, bien loin des 2% et ce malgré les effets des politiques de taux zéros et de quantitative easing. L'inflation est allée monter dans "Le lien entre monnaie et inflation depuis 2008" (2020) que à l'image de la FED, avec une hausse annuelle moyenne de la base

monétaire de 15%, l'évolution de la masse monétaire n'a été que de 7% aux États-Unis et l'inflation de 1,4%. Ces résultats montrent la difficulté des Banques centrales à agir sur la déflation même si momentanément que sans cela, la situation aurait été bien pire. En fait, selon l'effet Costillon exercé dans Prix et Production de Meybeck 1931, l'inflation n'a lieu qu'au point d'entrée de la monnaie et elle déforme juste la structure des prix à la production qui augmente plus lentement que ceux à la consommation avec "le décalage de production". Or ici, le point d'entrée de la monnaie est le marché financier, donc l'effet n'est pas sur une hausse de niveau général des prix mais sur le gonflement de bulles spéculatives. La BCE ne semble pas avoir réussi à lutter contre le risque de déflation depuis 2009.

De plus, la tendance s'est inversée depuis peu avec la remontée de l'inflation, à 6% en glissement annuel en janvier 2023 (DARES) en France et la BCE conduit le "resserrement" (quantitatif et la remontée des taux directeurs (taux refi à 3,5% en mars 2023). Pourtant il y a toujours de l'inflation et elle semble indépendante des injonctions de la BCE. Cela est dû au fait que nous sommes depuis l'automne 2021 dans une phase de surchauffe post-covid et de tensions sur l'offre au niveau mondial et donc une augmentation des prix logique selon Agnès Bénassy-Quéré "DB Tréar" "Coup de chaud sur les prix". On peut représenter ce phénomène graphiquement avec le modèle "Offre globale - Demande globale" dans un contexte de concurrence imparfaite et de réduction de l'offre de court-terme (comme des confinements en Chine) "OCT" et une Demande de court-terme "DCT". On observe la contraction de l'offre de court-terme qui diminue les quantités et augmente les prix, peu soutenus la consommation et maintenant l'offre l'État intervient (comme un chèque émis par un plan d'aides) et fait remonter la courbe de demande, mais cela au prix d'encaisser plus d'inflation. Le seul moyen dans ce cas avec une inflation importée par une contraction de l'offre extérieure, est de mettre en place des mesures pour augmenter la croissance potentielle et l'offre de long-terme "OCT".



Ainsi par revenu à "p4" et augmenter la production "V3" la BCE ne peut rien et cela est une mission des politiques structurelles. Voilà pourquoi, dans le contexte actuel, la BCE ne semble pas en mesure de juguler l'inflation actuelle malgré les hausses de taux.

Pour comprendre que la BCE ne semble pas en mesure d'atteindre ses objectifs à long-terme, il faut analyser un double processus climatique entre le niveau d'épargne mondiale et l'impact du réchauffement. Par Ben Bernanke dans un discours de 2005 "The Global Saving Glut and the US Current Deficit", la baisse du taux d'intérêt mondial vient d'un afflux massif d'épargne étrangère aux États-Unis et dans la zone euro ce qui est combiné avec une pénurie d'actifs sûrs et d'une baisse du taux d'intérêt mondial. Ainsi par Olivier Blanchard dans le Grand Continent "La baisse du taux d'intérêt est un phénomène mondial", les taux sont inévitablement amenés à rediminuer car le Global Saving Glut reste toujours d'actualité, donc les Banques centrales sont contraintes de maintenir leurs taux pour combattre le risque de déflation. D'autre part, un débat a lieu sur l'inflation que causera le réchauffement climatique avec des destructions d'actifs et le coût des réparations. C'est le débat entre Nicholas Stern et W. Nordhaus qui respectivement proposent des taux d'actualisation de 1,4% et 5%, dans le cas de Nordhaus, il y aurait peu d'impact avec un coût moyen des dégâts de 5€ par les actifs futurs, mais par Stern l'inflation sera très forte. Dès lors, face à ce phénomène d'échec structurel, la BCE ne semble pas en mesure d'atteindre son premier objectif sur le long-terme.

Cependant elle reste un acteur légitime dans le processus d'inflation monétaire classique.

(III) Nous avons donc compris que même si la BCE demeure un acteur de premier plan pour la stabilité des prix, des problèmes d'ordre structurel font qu'elle ne peut réellement atteindre cet objectif. De plus, en vertu de cette relative inefficacité, la BCE devrait-elle favoriser d'autres objectifs, ou bien au contraire la BCE a-t-elle trop d'objectifs qui l'empêchent d'assurer le premier d'entre-eux? Nous venons que la BCE a aussi une mission de stabilité financière et de transition écologique qu'elle doit atteindre (A), puis que la BCE est en fait contrainte par la dominance "budgétaire" (B) et enfin que la politique budgétaire peut compléter la politique monétaire pour efficacement assurer la stabilité des prix (C).

Tout d'abord, la crise de ²⁰⁰⁷ 2008 a révélé l'impéditrice stabilité de la BCE avec une crise de liquidité et une crise de solvabilité des Banques de 2nd rang. En effet, dans le dilemme entre inflation et solvabilité des acteurs financiers, la BCE doit aussi prendre en compte la stabilité financière car après la crise des subprimes, c'est la faillite ou du moins une partie des risques financiers qui ont entraîné la crise, puis le risque de déflation. En effet, comme une chute du PIB conduit à une baisse des prix forte, la BCE doit aussi favoriser l'aide aux acteurs avec la fonction de prêteur en dernier ressort et l'usage des taux pour la stabilité des prix, en plus des conséquences sociales néfastes. Et c'est pour cela que selon M. Aglietta "Politique monétaire : nouveaux défis et nouveaux horizons 2013-2014", l'instrument des taux directeurs ne suffit plus et l'usage du quantitative easing est justifié pour la stabilité financière. La BCE pourrait aussi comme le propose la Banque de France "Le "Lycée Vert": les banques centrales et l'ère des risques climatiques", mener une refonte de ses méthodes et de ses objectifs avec la prise en compte de l'incertitude et de l'impact des écosystèmes sur l'économie et les risques financiers, des dépréciations d'actifs. La Banque Centrale Européenne a donc un objectif premier mais d'autres sont complémentaires et elle ne peut pas en faire abstraction 8 / 12

Copie anonyme - n°anonymat :

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 12

Session : 2023

Emplacement
QR Code

Épreuve de : *Economie, sociologie et histoire ESCP ISKEMA*

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

Deuxièmement, la BCE, dans les faits est aussi contrainte par la "discipline budgétaire" qui est la subordination de la politique ^{monétaire} à la politique budgétaire. Ainsi, la BCE ne peut pas seulement favoriser la stabilité financière ^{et des prix} mais elle doit d'abord implicitement garantir la soutenabilité des dettes publiques. Tandis que des plans de relance ont lieu (comme le plan "France relance" post-covid) qui alimentent en partie l'inflation. La BCE détient aujourd'hui environ 25% des dettes publiques de la zone euro, le processus a eu lieu depuis la crise des dettes souveraines de 2011-2014 avec l'impératif de réduire aussi les spreads de taux, comme le montre P. Anton Fiaschi "Les déséquilibres entre le Nord et le Sud de la zone euro" (2014) avec un taux moyen d'intérêt de 2% dans le Nord (Allemagne, France, Pays-Bas) et de 10% dans le Sud (Irlande, Italie, Espagne, Portugal), sous peine de voir l'euro disparaître. Les divergences se sont accrues depuis avec une dette publique en 2022 de 113% en France contre 49% aux Pays-Bas par exemple et la BCE doit éviter de remonter les taux trop rapidement car il pourrait y avoir une nouvelle crise (le service de la dette pourrait être le premier poste de dépense du budget français en 2027 selon le ministère de l'économie). La BCE n'a donc pas dans les faits totalement comme objectif premier la stabilité des prix.

L'Union européenne avec ses 27 États membres, y compris les membres de la zone euro, n'a pas de politique budgétaire commune malgré des règles et des accords sur la coordination des déficits publics comme le Traité d'Amsterdam de 1997 et le Pacte de Stabilité et de Croissance ou le Traité sur la stabilité et

La coordination et la gouvernance de 2012 qui instituent des règles en termes de dettes plafonnées (60% du PIB) ou de déficit (3% ^{du PIB} par an) et le budget de l'UE demeure à environ 1% du PIB de l'UE. Or la politique budgétaire peut aussi être efficace pour assurer la stabilité des prix en complément de la BCE. En effet, comme l'explique P. Artis dans "L'ajustement de la pression fiscale et l'inflation peut être efficace" (2023), "si les taux directeurs s'élevaient, l'austérité budgétaire ne résoudrait le problème de l'inflation actuelle. La TVA est un impôt inflationniste car unique par tout le monde et sur tous les biens à la consommation, mais dans un contexte de besoins croissants d'investissements publics dans la transition écologique et de fortes inégalités entre rémunération du capital et du travail : augmenter l'impôt sur le revenu des personnes les plus riches ou des sociétés peut ralentir le rythme de l'inflation sans trop de conséquences sociales et atteindre les 2%. Il faudrait dans ce cas bien accentuer le processus d'intégration européenne au niveau budgétaire, comme l'endettement commun de 750 milliards du plan "Next Generation EU" pour assurer la stabilité des prix (en augmentant l'offre de long-terme ou au moins réduire l'inflation).

Pour conclure, le TFEU mentionne un objectif "premier" très important pour la stabilité économique, qui résulte de changements de doctrines économiques économiques en Europe et dont les moyens d'application sont nombreux. Pourtant dans les faits la BCE n'a pas réussi à lutter contre le risque de déflation, ou l'inflation pour avoir les 2% d'inflation du mandat, et l'avenir ne semble pas permettre à la BCE de poursuivre cet objectif seul et atteindre cet objectif. Ainsi, la BCE doit tout d'abord garantir la stabilité financière et contribuer à la lutte contre le réchauffement climatique. Enfin, en reprenant Draghi, "la Banque centrale ne peut pas tout" 10/12

et pour assurer la stabilité des prix, il faut une combinaison de la politique monétaire et de la politique budgétaire fédérale dans l'UE.