

# Copie anonyme - n°anonymat :

Eco So His

Z0-00127



Code épreuve :

Nombre de pages : 8

Session : 2023

Épreuve de : ESH

## 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

La hausse des prix mesurée par l'IPCH en France en ce premier trimestre de 2023 est de 7,4% et est d'environ 9% en moyenne au sein de l'Union Européenne avec certains pays de l'Est où l'inflation monte jusqu'à 20%. Ces chiffres records incitent à questionner le rôle de la Banque centrale européenne. En effet, comment peut-on connaître une telle hausse des prix quand, comme l'indique le TFUE, "le premier objectif de la Banque centrale est d'assurer la stabilité des prix". Contrairement à la Réserve Fédérale des Etats-Unis qui a comme objectif d'assurer une stabilité des prix couplée avec le plein-emploi, la BCE quant à elle a comme unique objectif cette stabilité des prix. D'autant plus que le début de l'année 2022, un an avant cette inflation galopante, fut marqué par un risque déflationniste. Ainsi, la question du premier objectif de stabilité des prix de la Banque centrale se pose avec acuité au regard de l'actualité qui semble montrer une Banque Centrale défailante quant à sa fonction principale de stabilité des prix.

Ainsi, la Banque centrale européenne fut créée avec l'euro en 1998 avec comme objectif principal d'assurer la stabilité des prix. Quant à elle, la stabilité des prix désigne une inflation ciblée, "close but below 2%" car une inflation trop proche de 0% entraînerait un risque déflationniste dont il est très dur d'en sortir après comme on peut le voir avec la situation du Japon. Plusieurs enjeux émanent donc de cette directive énoncée par le TFUE, le premier étant naturellement d'étudier les outils permettant à la BCE d'assurer la stabilité des prix puis il faudra comprendre comment après de longues années de stabilité des prix l'UE peut-elle connaître une telle instabilité aujourd'hui.

Plus encore, il conviendra ainsi d'étudier les expédients possibles de la BCE pour renouer avec son premier objectif. Plus encore, il faudra questionner pourquoi assurer principalement la stabilité des prix et non la stabilité financière, tout aussi importante. En effet, cette directive date de la création de la BCE mais les instruments utilisés par les banques centrales ont dû s'adapter et il faudra questionner ce qu'il en est réellement aujourd'hui. Enfin, il conviendra de déterminer si cet objectif de la BCE est tout simplement atteignable.

Au regard de l'instabilité des prix actuelle, dans quelle mesure la Banque centrale européenne peut-elle remplir son premier objectif d'assurer la stabilité des prix et devrait-elle remplir d'autres objectifs?

Il semble que la Banque centrale européenne ait longtemps rempli sa fonction d'assurer la stabilité des prix et qu'elle dispose aujourd'hui de nombreux outils pour y parvenir (I). Cependant, la récente instabilité des prix, autant le risque déflationniste que l'inflation galopante d'aujourd'hui, semble mettre en évidence une certaine défaillance de la BCE et ses outils (II) qui nécessite de remettre en question la portée de l'intervention de la BCE pour envisager de nouvelles formes d'intervention permettant d'assurer la stabilité des prix (III).

\*

\*

\*

La BCE semble disposer de tous les outils nécessaires pour assurer la stabilité des prix (A) et cela a fonctionné pendant une longue période où l'inflation était parfaitement maîtrisée (B).

Ainsi, la BCE comme toutes les banques centrales peut agir sur les prix par le biais de sa politique monétaire et dispose de nombreux canaux de transmission pour transmettre sa politique monétaire à l'économie réelle. Le canal qui a été

le plus utilisé est le canal du taux d'intérêt. Ainsi, la BCE peut faire varier son taux d'intérêt directeur pour déterminer le coût d'emprunt des banques secondaires et influencer ainsi la masse monétaire en circulation. Puis conformément aux travaux de Fisher dans The Purchasing Power of Money en 1911 sur la théorie quantitative de la monnaie, la relation  $M.V = P.T$  (M: Masse monétaire, V: Vitesse de circulation, P: Prix, T: Nombre de transactions) indique avec l'hypothèse que V et T sont constants que toute augmentation de la masse monétaire entraîne une augmentation des prix. Ainsi, il semble assez simple avec ce canal du taux d'intérêt pour la BCE d'assurer la stabilité des prix via des politiques monétaires expansionnistes ou de rigueur selon la conjoncture. D'autant plus que la BCE possède d'autres canaux de transmission au cas où le canal du taux d'intérêt ne fonctionnerait pas comme le canal des anticipations qui permet à la BCE d'agir sur les anticipations des agents économiques par le biais d'annonces trompeuses ou non, "si vous m'avez compris, c'est que je me suis mal exprimé" afin d'empêcher des phénomènes de thésaurisation ou à l'inverse d'emballlement du crédit pour assurer ainsi la stabilité des prix. Ainsi, la BCE possède de nombreux outils lui permettant d'assurer sa fonction de stabilité des prix et cela a fonctionné pendant de nombreuses années.

En effet, la BCE a longtemps réussi à assurer la stabilité des prix et celle-ci a permis à l'activité économique et aux différents chocs exogènes et crises économiques de ne pas avoir d'effets trop néfastes sur l'activité économique. Cet objectif de stabilité des prix fut ainsi respecté quelle que soit la conjoncture et notamment après la crise de 2008 où contrairement à la FED qui a ce double objectif de plein-emploi et stabilité des prix et qui a donc baissé ses taux directeurs pour relancer l'activité économique, la BCE n'a pas immédiatement baissé ses taux et l'a fait très progressivement pour ne pas provoquer d'inflation qui aggraverait la situation économique. D'autant plus que selon l'hypothèse de Schwartz, la stabilité des prix entraînerait la stabilité financière, ce qui montre l'importance de ce premier objectif de la BCE. Empiriquement, la baisse des taux d'intérêt de la FED à 1% le 11 septembre 2001 et

ce pendant 6 ans fut une cause majeure de la crise de 2008, or cette politique monétaire inflationniste n'aurait pas eu lieu au sein de l'UE avec cet objectif de stabilité des prix. Ainsi, la longue stabilité des prix et l'objectif en lui-même s'expliquent par les effets néfastes de l'instabilité, et notamment le risque de déflation par la dette théorisé par Fisher dans The Debt-Deflation Theory of Great Recessions en 1933 résumé par "plus ils remboursent, plus ils doivent", où la déflation engendre une augmentation du taux d'intérêt réel qui limite la consommation et entraîne une spirale déflationniste. De l'autre côté, l'inflation provoque une baisse du pouvoir d'achat avec un effet-revenu négatif et peut provoquer de l'attentisme. Ainsi, cet objectif de stabilité des prix longuement respecté par la BCE semble primordial.

Cependant, la BCE semble avoir des outils de stabilisation des prix aujourd'hui défaillants et imposant des limites (A) qui entraînent à l'arrivée de chocs exogènes l'incapacité de garantir la stabilité des prix (B)

\* \* \*

Ainsi, plutôt récemment, les outils conventionnels de transmission de la politique monétaire ont laissé paraître des défaillances qui empêchent la BCE de stabiliser les prix et l'obligent à utiliser des outils non-conventionnels. En effet, comme le note Agnis Benassy-Quere dans Economie monétaire internationale en 2015, la BCE avait en 2012 baissé ses taux d'intérêt de 2% en espérant obtenir 5% d'inflation mais cela n'a provoqué que 0,5% d'inflation. Agnis Benassy-Quere montre alors que le canal du taux d'intérêt est aujourd'hui obsoleète car les banques commerciales financent beaucoup moins l'économie réelle, ce qui a pour cause de diriger l'inflation vers les marchés financiers et surtout l'immobilier où l'on observe une hausse des prix phénoménales, avec un mètre carré à Paris passant d'environ 3 300 € à 10 000 € en seulement 20 ans. Ainsi, la BCE a dû avoir recours aux instruments non-conventionnels et notamment le Quantitative Easing aujourd'hui

# Copie anonyme - n°anonymat :

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 8

Session : 2023

Emplacement  
QR Code

Épreuve de : ESH

## 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

utilisé principalement par la BCE. Le Quantitative Easing consiste ainsi en un rachat de titres contre des obligations permettant de contrôler plus ou moins aisément la liquidité. Cependant, le Quantitative Easing étant l'outil le plus utilisé, la BCE a par conséquent émis un très grand nombre d'obligations au nom de cette stabilité des prix à taux très bas, cela limite ainsi largement les possibilités de manœuvre du taux d'intérêt de la BCE car si elle venait à augmenter fortement les taux pour mettre en place une politique monétaire de rigueur, cela rendrait illiquides toutes les obligations à taux bas et provoquerait une grave crise qui n'arrangerait pas la stabilité des prix. Ainsi, les instruments conventionnels étant devenus obsolètes et les instruments non-conventionnels comme le Quantitative Easing limitant la manœuvre de la BCE, il semble devenir difficile pour la BCE d'assurer la stabilité des prix.

En effet, le récent risque déflationniste suivi de l'inflation de 9% en UE semble montrer la défaillance de la BCE dans son premier objectif d'assurer la stabilité des prix. Ainsi, les chocs exogènes à l'origine de la hausse des prix sont principalement les conséquences de la guerre en Ukraine, de la flambée des prix de l'énergie qui s'en suit. L'inflation semble ainsi être causée en grande partie par un goulot d'étranglement de l'offre, donc une inflation par les coûts qui est difficilement maîtrisable par la BCE. En effet, en cas d'inflation par une baisse de l'offre, l'Etat est mieux placé pour limiter l'inflation en instaurant par

exemple un prix-plafond où l'Etat assumerait les pertes, plus encore cela dépend aussi du niveau d'auto-suffisance du pays, expliquant les différents niveaux d'inflation au sein même de l'UE, allant de 6% à 22%, ce qui montre surtout que si le premier objectif de la Banque centrale est d'assurer la stabilité des prix, cela ne veut pas dire qu'elle peut le faire toute seule et ne peut pas garantir cette stabilité sans l'aide des Etats. Ainsi, si le premier objectif de la BCE est d'assurer la stabilité des prix, cela reste un objectif et elle n'a pas les outils pour stabiliser les prix quelle que soit la conjoncture.

\*

\*

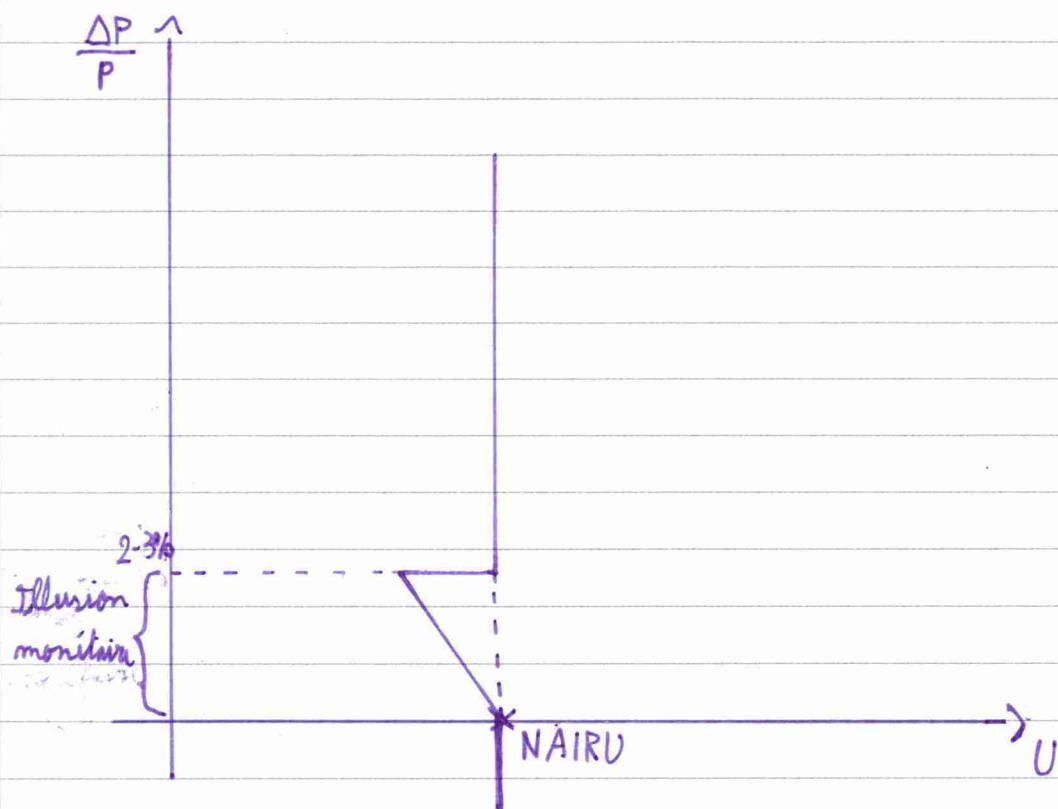
\*

Ainsi, il faudrait envisager de mettre en place les interventions de la BCE les plus efficaces aujourd'hui afin qu'elle assure la stabilité des prix (A) mais aussi envisager l'inclusion d'autres objectifs aussi importants que la BCE pourrait remplir (B).

Face à l'instabilité des prix, il semble ainsi que les instruments conventionnels comme non-conventionnels ne soient pas tout le temps efficaces, notamment face à l'incertitude des banques commerciales finançant moins l'économie réelle. Ainsi, il faudrait utiliser d'autres instruments permettant une transmission directe vers l'économie réelle. Agnis Benassy-Quere parlait dans *Economie monétaire internationale* de "monnaie hélicoptère", c'est-à-dire que jeter de l'argent dans les rues depuis un hélicoptère serait le moyen le plus efficace pour la politique monétaire. Plus encore, le canal des anticipations de la BCE était accusé de tromper les anticipations rationnelles des agents par les économistes néoclassiques, ce qui a valu d'opter pour l'instrument non-conventionnel garantissant au mieux la stabilité des

prix qui est le Forward Guidance qui consiste à indiquer très clairement la politique monétaire envisagée afin de guider les anticipations des agents économiques. La BCE a opté aujourd'hui pour un guidage delphique imposant de promettre de choisir la politique monétaire en fonction de la conjoncture. Ainsi, ce Forward Guidance permettrait une transparence empêchant les asymétries d'information et garantissant le premier objectif de la Banque centrale.

Enfin, la BCE pourrait aussi envisager d'inclure d'autres objectifs centraux au même titre que la stabilité des prix. En effet, l'hypothèse de Schwartz impliquant que la stabilité des prix garantit la stabilité financière ne semble pas vérifiée empiriquement, selon le paradoxe de la tranquillité de Minsky dans Stabilizing an unstable economy en 1982 qui montre que c'est dans les périodes de faible inflation que le risque de crise financière augmente le plus avec un emballement du crédit jusqu'au "moment Minsky" où les anticipations se retournent et la crise apparaît. Ainsi, la BCE devrait comme le prévoit la règle de Taylor augmentée de Blanchard pouvoir garantir la stabilité des prix, la croissance et la stabilité financière. Plus encore, la BCE pourrait à l'instar de la FED allier la stabilité des prix avec un objectif de plein-emploi, ce qui est possible selon Friedman qui montre dans The Theory of Monetary Reform en 1978 que les agents économiques sont victimes d'illusion monétaire et ne perçoivent pas une légère hausse des prix, ce qui permettrait selon la courbe de Phillips de réduire le chômage tout en assurant la stabilité des prix avec une inflation plutôt faible. On peut ainsi représenter la courbe de Phillips de Friedman alliant ces deux objectifs:



### Courbe de Phillips selon Friedman avec illusion monétaire

Ainsi, la BCE pourrait avoir plusieurs objectifs principaux sans compromettre pour autant sa fonction d'assurer la stabilité des prix.

\*

\*

\*

Nous nous étions ainsi demandé dans quelle mesure la BCE pourrait-elle remplir son objectif de stabilité des prix.

Il semble que la BCE ait réussi pendant longtemps à garantir cette stabilité des prix tout en faisant face à des soubresauts de la structure économique l'obligeant à varier ses outils. Cependant, la récente instabilité des prix montre que la BCE a besoin de nouveaux instruments et d'être soutenue dans chaque pays par les Etats. Enfin, ces nouveaux instruments semblent pouvoir mieux fonctionner et la BCE pourrait envisager de remplir d'autres objectifs tout aussi importants.