



Nous n'avons volontairement pas corrigé les imperfections de forme qui peuvent survenir dans chaque copie.

Concours externe

2^{ème} épreuve d'admissibilité : Economie

Meilleure copie

Note : 18/20

Si la littérature économique consacre de nombreux développements à l'inflation et aux risques qu'elle comporte pour l'économie réelle, elle se fait plus discrète sur le phénomène de déflation dont les conséquences économiques sont pourtant au moins tout aussi dommageables.

Alors que les expériences d'hyperinflation (Allemagne au début des années 1920 et Argentine dans les années 1980) - qui ont durablement marqué les économies qui les ont éprouvées et les esprits - ont fait de la lutte contre l'inflation une priorité de politique économique, la situation inédite de déflation que connaît le Japon dès 1990 fait apparaître un risque nouveau, particulièrement préjudiciable à l'économie et contre lequel il est extrêmement difficile de lutter.

Se caractérisant par une baisse généralisée du niveau des prix et des salaires, la déflation se définit également par la spirale autoentretenu en laquelle elle consiste. En situation déflationniste, le comportement attentiste des agents économiques (en particulier des ménages) dont la consommation diminue entretient la baisse des prix, qui entretient à son tour la baisse des salaires, de la consommation, etc.

La déflation, qui se différencie de la désinflation (ralentissement de la hausse généralisée des prix), fait aujourd'hui l'objet d'une attention générale et renouvelée : la situation de l'économie mondiale, associant faible croissance et faible inflation - résultat d'évolutions structurelles et de facteurs conjoncturels - semble en effet propice à l'apparition d'un risque déflationniste d'autant plus préoccupant que la « décennie perdue japonaise » (P. Krugman) a souligné les difficultés des pouvoirs publics à enrayer ce type de phénomène. A la priorité de la lutte contre l'inflation, caractéristique des trois dernières décennies, succède donc le souci d'éviter que le risque de déflation, aujourd'hui réel quoiqu'inégalement réparti, ne se manifeste. La modification des priorités et le renouvellement des conditions d'intervention des banques centrales dans l'économie consécutifs à la crise initiée en 2007-2008 (politiques monétaires non conventionnelles) soulignent, par une amusante ironie, que les banques centrales et les gouvernements espèrent un retour de l'inflation et œuvrent pour en renforcer les anticipations.

Ces craintes vis-à-vis de la déflation semblent doublement justifiées. En premier lieu, le contexte économique mondial est source d'inquiétudes légitimes quant à la manifestation d'un risque déflationniste inégalement réparti (1) mais concernant tant les économies des pays développés (OCDE) que celles des pays émergents (Chine en particulier) ou en développement (Amérique latine notamment). Par ailleurs, il existe, au plan théorique, un consensus sur les risques et dangers associés à la déflation

ainsi que sur les difficultés d'y faire face. Sans cette perspective, les anticipations d'inflation sont une condition nécessaire mais non suffisante à la sortie de situations déflationnistes. Le retour d'une croissance durable et soutenue pour l'ensemble des économies pourrait constituer un solide rempart contre les tendances déflationnistes (II).

* * *

*

Le contexte économique mondial, caractérisé par une faible inflation et une croissance peu dynamique, semble propice à l'apparition d'un risque déflationniste (A). Réel, ce risque est toutefois inégalement réparti et les inquiétudes concernent en premier lieu la zone euro (B).

Conséquences des mutations structurelles des économies et du commerce mondial ainsi que d'éléments conjoncturels, l'économie mondiale présente une situation où inflation et croissance sont particulièrement faibles.

La faiblesse de l'inflation, en particulier dans les économies de l'OCDE, s'analyse notamment comme le succès des politiques monétaires menées, depuis les années 1980 par des banques centrales indépendantes et crédibles (Barro, Gordon, 1983) ayant permis de maîtriser le niveau de l'inflation et des anticipations. Le consensus sur la nécessité de poursuivre un objectif d'inflation « proche mais supérieur à 2% » se retrouve dans le mandat de la BCE comme dans les objectifs des autres banques centrales des pays industrialisés (Royaume-Uni, Etats-Unis, Nouvelle-Zélande...). Ces politiques monétaires ont ainsi permis de réduire les pressions inflationnistes – sur la période 1997-2007, le taux d'inflation évolue donc autour de 2% en Europe- de manière durable. La « grande modération » (B. Bernanke) a pour conséquence des taux d'inflation stables et faibles.

La faiblesse de l'inflation est aussi la conséquence de l'intégration croissante des économies, dont la concurrence accrue permet la baisse des prix. Enfin, le mouvement de tertiarisation des économies développées et émergentes contribue à réduire le volume des biens échangés dans le monde, dans la mesure où les services ne sont pas facilement exportables. L'enrichissement et le vieillissement des populations s'accompagnent également d'une consommation accrue de services (l'élasticité revenu des produits industriels est inférieure à 1, illustrant la préférence pour les services à mesure que les revenus augmentent). Ainsi, la baisse du volume des biens échangés, qui risque de s'accroître avec le rattrapage des économies émergentes, et la hausse de la consommation de services principalement nationaux contribuent à réduire les prix des produits échangés, conséquence directe de la contraction de la demande adressée à l'économie mondiale. Il résulte de l'ensemble de ces facteurs une diminution de l'inflation sous-jacente de long terme.

Par ailleurs, la situation de croissance faible que connaissent la plupart des pays de l'OCDE s'explique en partie par l'essoufflement des gains de productivité résultant notamment du mouvement de désindustrialisation à l'œuvre depuis les années 1970, situation que des éléments conjoncturels viennent accentuer.

La croissance faible de l'économie mondiale est, tout d'abord, en partie la conséquence de la crise survenue en 2007-2008. N'épargnant aucune économie mais touchant plus durement les Etats-Unis et les pays européens, la crise a entamé le potentiel de croissance des économies de l'OCDE et a contribué à ralentir la croissance des pays émergents. La crise des dettes souveraines (2010-2011) survenue en zone euro a prolongé les effets récessifs et durablement affaibli les pays européens qui peinent aujourd'hui à retrouver une croissance soutenue.

L'intégration des économies a joué un rôle dans les difficultés conjoncturelles des pays de l'OCDE : la réduction de la demande adressée notamment aux pays émergents mais également aux autres partenaires commerciaux a aussi entretenu la faiblesse de la croissance mondiale. Les préoccupations

récentes sur le ralentissement de la croissance chinoise illustrent aujourd'hui encore les liens entre les économies et la fragilité de la croissance des pays de l'OCDE.

Le ralentissement de la croissance chinoise entraîne une réduction de ses importations, problématique pour ses partenaires commerciaux et la faiblesse de la demande mondiale diminue en retour ses exportations.

Enfin, les récentes évolutions du prix du pétrole (depuis juin 2014) et du cours des matières premières constituent pour les pays exportateurs une baisse de leurs revenus et donc une baisse de leur demande vis-à-vis du reste du monde. Pour les pays importateurs, la réduction du prix du pétrole et des matières premières entretient la faiblesse de l'inflation (importée).

Ainsi, la mollesse de la croissance de la plupart des économies combinée à un niveau d'inflation durablement faible voire en baisse comme en Europe depuis 2012 entretient un risque sérieux de déflation. Toutefois, si ce risque est global et concerne ou pourrait concerner à l'avenir un certain nombre d'économies, les craintes les plus fortes se trouvent aujourd'hui en zone euro où l'amélioration de la conjoncture, en particulier depuis le début de l'année 2015, n'a pas fait totalement disparaître le spectre de la déflation. La Chine, dont la croissance ralentit depuis le T1 2015 est confrontée à d'importantes poussées déflationnistes. L'évolution du taux d'inflation chinois de janvier 2011 à janvier 2015 témoigne d'une importante diminution sur une courte période (-3 points) pour atteindre un niveau inférieur à 2% en fin de période. Les secteurs tirant la croissance (construction, marché immobilier) semblent s'essouffler, accentuant les difficultés de l'économie chinoise dont les exportations ne sont plus que faiblement tirées par la faiblesse de la demande mondiale. Par ailleurs, les projections réalisées par le FMI (Perspectives de l'économie mondiale, avril 2015) soulignent l'importance du risque de déflation en Amérique latine ainsi que dans de nombreux autres pays. Les perspectives pour 2016 illustrent l'amélioration des conditions économiques permises par le retour probable de la croissance au Japon, aux Etats-Unis et en Amérique latine. La situation de la zone euro est en revanche préoccupante pour 2016 puisqu'il s'agit de l'unique bloc où le risque de probabilité de déflation augmente.

En dépit d'un contexte économique favorable ayant permis de récentes améliorations de la situation économique et une légère reprise de la croissance en zone euro, le risque de déflation demeure très fort. Tout d'abord, la politique monétaire accommodante menée par la BCE entretient la faiblesse des taux d'intérêt. Les politiques de consolidation budgétaires mises en œuvre à partir de 2011, en particulier dans les pays périphériques, ont brutalement réduit la demande intérieure, ralenti voire réduit la hausse des salaires et leurs conséquences peinent à s'estomper. De manière durable, l'économie européenne présente un fort taux de chômage (11% en moyenne) qui entretient la pression à la baisse des salaires. L'offre des entreprises semble excédentaire, résultant de la faiblesse d'utilisation des capacités de production. Par ailleurs, en dépit de la baisse des coûts permise par la réduction du prix des intrants (pétrole, matières premières) et de la dépréciation de l'euro dont les effets sont potentiellement positifs pour les entreprises, le cycle d'investissement s'avère très peu dynamique en Europe. La reprise observable semble donc fragile et principalement tirée par des facteurs exogènes (évolution de l'euro, du prix du pétrole et des matières premières) et les anticipations d'inflation demeurent faibles, signe que le climat de confiance nécessaire à la reprise d'une croissance durable n'est pas véritablement restauré. Ainsi, le risque de déflation en zone euro peut être écarté de manière temporaire mais les craintes pourraient ressurgir en cas de nouveau choc économique ou évolution des conditions aujourd'hui favorables.

* * *

Particulièrement propice à l'apparition de situations déflationnistes, le contexte économique mondial recentre les objectifs de politique économique sur la nécessité de retrouver une croissance forte et durable. Si les projections du FMI témoignent d'un optimisme quant à la plupart des économies mondiales, la zone euro demeure particulièrement exposée au risque de déflation. Aux incertitudes qui

peuvent entourer la probabilité ou la temporalité d'un tel risque semble répondre la certitude que la déflation est à craindre. Les économistes s'accordent en effet sur l'existence de conséquences particulièrement déstabilisatrices pour l'économie réelle des phénomènes de déflation (A) ainsi que sur les difficultés pour les autorités politiques et monétaires à mobiliser de manière efficace les outils à leur disposition dans un contexte particulièrement contraint et délicat (B).

La nécessité de préserver l'économie des phénomènes de déflation s'explique tout d'abord par les conséquences négatives et durables dont ils sont à l'origine. La spirale qui caractérise la déflation illustre son caractère « total » : touchant l'ensemble de l'économie par les mécanismes propagateurs qu'elle met en œuvre, elle se traduit par une réduction de la croissance – résultant de la baisse cumulée de la consommation et de l'investissement – et par une paupérisation des agents économiques – résultant de la baisse des salaires et de la baisse des prix – risquant, si elle se prolonge, d'altérer de manière durable le potentiel de l'économie considérée. Par ailleurs, le caractère autoentretenu des mécanismes déflationnistes soulignent les difficultés à enrayer une telle logique. L'expérience japonaise au cours des années 1990 témoigne de la difficulté, une fois le phénomène installé, à en briser la logique. Ainsi, si les anticipations d'inflation sont nécessaires à la sortie de déflation, l'exemple du Japon illustre également qu'elles ne sont pas une condition suffisante du succès de la lutte contre la déflation et qu'elles ne permettent pas d'éviter la non-matérialisation de ce risque.

Par ailleurs, la déflation est un mécanisme redouté par les économistes car il peut exister des avantages – temporaires et circonscrits – à la déflation. Ainsi la déflation salariale peut-elle être recherchée et mise en place pour doper la compétitivité – coût d'un pays. Ce type de stratégie, éminemment non coopérative, risque d'être généralisée et aboutit, in fine, à un jeu à somme nulle pour les pays mais à une paupérisation des agents économiques (ménages). Le recours au mécanisme de la déflation par la dette peut également être mobilisé par un agent économique endetté. Il consiste ainsi à vendre des actifs pour en faire baisser le prix et améliorer in fine la situation financière initiale. Cette stratégie est également dangereuse dans la mesure où les phénomènes de contagion et les logiques autoréalisatrices sont particulièrement fortes sur les marchés financiers.

Enfin, la déflation peut aussi être le résultat de certaines mesures ou situations économiques. Si le phénomène de désinflation peut être recherché et encouragé dans une économie en proie à des tensions inflationnistes, la déflation peut être le résultat – malheureux – d'une politique de désinflation trop poussée. Le chômage, particulièrement important en Europe et en augmentation sur le long terme, est également un facteur à prendre en compte dans la mesure où il augmente la probabilité de déflation d'une économie (X. Timbeau, 2013).

Forts de ces constats, les pouvoirs publics ne sauraient ainsi s'exonérer de mettre en place les moyens d'éviter ou de limiter tout risque déflationniste. En la matière, en revanche, leurs capacités d'actions sont fortement contraintes. Le retour à une croissance durable et soutenue pourrait par conséquent s'avérer la piste la plus sérieuse et le meilleur rempart contre les tendances déflationnistes. L'expérience déflationniste japonaise démontre en premier lieu l'inefficacité des outils traditionnels de politique économique. C'est ainsi que la Bank of Japan a mené, dans les années 1990s, une politique d'assouplissement quantitatif (« quantitative easing », QE), non conventionnelle à l'époque car inédite. Le renouvellement des conditions de mise en œuvre de la politique monétaire depuis 2008-2009 s'est caractérisée par le recours à des instruments non conventionnels semblables à ceux utilisés par le Japon dans les années 1990 et semble aujourd'hui demeurer l'horizon des banques centrales tant que le niveau de l'inflation et des anticipations demeurera faible. Toutefois, les politiques de QE comportent des risques (excès de liquidités favorables au développement de bulles, mouvements de capitaux intensifiés avec un potentiel déstabilisateur fort pour l'économie) et leur succès pour ancrer les anticipations semble aujourd'hui relatif. La principale difficulté qui résulte d'une situation déflationniste se manifeste donc, pour les autorités en charge de la politique monétaire, par une perte de l'instrument principal de politique monétaire en temps normal. L'utilisation du taux d'intérêt s'avère en effet inefficace en situation de

« trappe à liquidité » (J.M. Keynes) ou en présence de taux d'intérêt négatifs (comme c'est le cas en Europe depuis le T4 2014). Ces éléments sont ainsi à l'origine de questionnements sur le niveau optimal d'inflation dans une économie. Certains économistes dont O. Blanchard soulignent la nécessité de modifier les mandats et les comportements des banques centrales et d'observer une inflation plus importante en « temps normal », comprise entre 4 et 6%. Le relèvement du taux et de la cible d'inflation permettrait notamment aux banques centrales de conserver plus longtemps l'outil du taux d'intérêt. Notons que les banques centrales qui disposent de l'outil que constitue le taux de change (ce qui n'est pas le cas dans une zone monétaire comme la zone euro) peuvent y recourir pour tenter d'initier un mouvement de hausse des prix. Par ailleurs, en zone euro où la politique de la BCE demeure accommodante, la question de la sortie des politiques non conventionnelles (« exit strategies ») pourrait constituer une option, à condition que la croissance soit durablement revenue. En effet, le calibrage de la politique monétaire doit être extrêmement fin pour ne pas briser la reprise économique. La Fed, qui a annoncé une remontée progressive de ses taux directeurs s'est engagée dans cette voie. L'observation des conditions économiques dans les mois à venir aux Etats-Unis pourrait s'avérer utile pour les perspectives à plus long terme de la zone euro.

Les conditions d'efficacité de la politique monétaire se sont durcies avec le risque déflationniste qui menace la zone euro.

Si la confiance est une condition de l'ancrage des anticipations d'inflation qui ne se décrète pas, les pouvoirs publics peuvent agir sur le climat économique afin de permettre les conditions d'une croissance solide et durable. A cet égard, la mise en œuvre de réformes structurelles pourrait être encouragée, en particulier en zone euro. Une politique de formation efficace centrée sur le développement du capital humain (G. Becker) pourrait ainsi permettre une meilleure rémunération des travailleurs, laquelle exercerait une pression à la hausse sur les salaires et les prix. Etant donné que les entreprises ont un réel besoin de travailleurs qualifiés, cela pourrait également réduire le taux de chômage, lequel exerce des pressions déflationnistes importantes (cf. supra, X. Timbeau).

Par ailleurs, des efforts en matière de R&D et des politiques de soutien à l'innovation permettraient, dans la perspective de la transition écologique et numérique, la constitution de monopoles temporaires, conformément à la pensée de J.A. Schumpeter, qui auraient pour conséquence, temporaire également, une hausse des prix. Ces mesures permettraient en outre d'opérer une montée en gamme des économies européennes, améliorant leur compétitivité et réduisant les tentations de pratiquer, pour y parvenir, des politiques de déflation salariale.

Notons toutefois que l'ensemble de ces mesures sont à articuler avec les contraintes particulièrement fortes qui pèsent sur les finances publiques des Etats européens, en particulier dans un contexte de renforcement de la surveillance économique et budgétaire.

Redoutée et redoutable en raison de ses effets récessifs et potentiellement durables sur l'économie réelle, la déflation est aujourd'hui au cœur des préoccupations de politique économique. Difficile à appréhender et à maîtriser, le risque déflationniste pose d'importants défis aux autorités politiques et monétaires dont les outils traditionnels sont globalement inefficaces. Si les risques de déflation peuvent être contournés par une politique agissant suffisamment tôt pour en prévenir la manifestation, les expériences déflationnistes avérées, plus rares, n'ont pas apporté d'éclairage univoque sur les solutions pour en sortir. De manière générale, il semble que seule une croissance solide et durable puisse empêcher la manifestation d'un phénomène de déflation, élément sur lequel les pouvoirs publics peuvent effectivement et efficacement agir.