

## Concours d'accès, en 2024, au cycle préparatoire au concours interne

### Epreuve de rédaction d'un exposé sur une question d'actualité d'ordre politique, économique, social ou international

Meilleure copie

Note : 17,5/20

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

Sujet d'ordre économique :

**Quelles politiques face à l'inflation ?**

L'inflation s'est établie à 5,7% en moyenne dans la zone euro en 2023. En conséquence, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé, en septembre 2023, le maintien de ses taux directeurs à des niveaux restrictifs (4,5% pour le taux de refinancement principal, 4,75% pour la facilité de prêts et 4% pour la facilité de dépôts).

L'inflation constitue un phénomène durable et auto-entretenu de hausse du niveau général des prix, selon l'Insee.

L'inflation a des effets ambigus sur les agents économiques. Une forte inflation contribue à la baisse du pouvoir d'achat des ménages et à la baisse de l'investissement des entreprises, ce qui engendre une baisse de la demande et donc du produit intérieur brut (PIB). L'inflation réduit néanmoins le ratio dette/PIB et redonne ainsi de l'espace budgétaire aux Etats.

Face aux effets ambigus de l'inflation, les politiques publiques doivent être bien articulées entre elles. Des politiques contracycliques doivent être mises en œuvre pour lutter efficacement contre l'inflation, tandis que des politiques structurelles doivent venir soutenir la croissance potentielle.

Afin de lutter contre les conséquences négatives de l'inflation sur l'activité, des politiques contra-cycliques ont été mises en œuvre pour contenir l'inflation et préserver l'activité (I). Face au choc inflationniste lié à la guerre en Ukraine, des politiques contracycliques et structurelles ont été adoptées mais doivent aujourd'hui être adaptées face au recul progressif de l'inflation et à la faible croissance (II).

I. En vue de lutter contre les conséquences néfastes de l'inflation, des politiques contracycliques ont été mise en œuvre dès 2020.

A. L'inflation a fluctué avec l'évolution du cycle économique et a des causes monétaires et réelles

L'inflation fluctue en fonction de l'orientation du cycle économique.

Ainsi, pendant la reconstruction (1950-1973), l'inflation moyenne dans l'OCDE était de 10,9%.

A partir des années 1990 s'instaure une période de « grande modération » (Eichengreen, 2019) caractérisée par une faible inflation et une faible cyclicité de l'économie.

L'indépendance des banques centrales crédibilise leur politique de lutte contre l'inflation, cette dernière s'établissant en moyenne à environ 2,5% dans l'OCDE sur la période 1990-2007.

La crise financière de 2008 suivie par la crise des dettes souveraines en zone euro fait craindre un risque de déflation en zone euro en 2015 et 2016 en raison de la faiblesse de la demande agrégée.

L'inflation est un phénomène aux causes monétaires et réelles.

Une hausse de la monnaie en circulation conduit à une hausse des prix (Friedman, 1968).

Néanmoins, les causes réelles de l'inflation sont prédominantes aujourd'hui. Elles trouvent leurs sources dans les rigidités nominales de l'économie (Keynes, 1936) : face à une hausse de la demande, les prix et les salaires vont s'ajuster imparfaitement dans une économie en sous-emploi (boucle prix-salaires) ; face à un choc d'offre, la hausse des coûts de production va être répercutée par les entreprises dans leur prix de vente (inflation importée).

#### B. La hausse de l'inflation dès 2021 a été combattue par la mise en œuvre rapide et décisive de politiques contracycliques

Alors même que la BCE n'était pas parvenue à enclencher pleinement son cycle de normalisation de sa politique monétaire (arrêt des achats d'actifs au titre de l'APP en décembre 2018 mais maintien de taux directeurs bas), la BCE est intervenue via ses achats de titres pour soutenir la liquidité et donc les conditions de financement sur les marchés financiers dès mars et avril 2020. Pour prévenir la fragmentation de la zone euro via l'écartement des taux des obligations souveraines, elle met en place son programme d'achat de titres « pandemic emergency purchase programm ».

Ces achats de titre ont permis d'ancrer les anticipations d'inflation en faisant baisser les taux d'intérêt de long terme. Grâce à cela, l'inflation en zone euro se maintient à 0,50% en 2020 et 2,6% en 2021.

En parallèle, la politique budgétaire devient expansionniste. Après le plan d'urgence pour soutenir les dispositifs d'activité partielle et fournir des garanties aux entreprises (plan France Relance ; programme Next Generation EV de 750 milliards d'euros), des plans d'investissement sont déployés (plan France 2030).

II. Face au choc inflationniste de 2022 lié à la hausse du prix des matières premières et de l'énergie, des politiques contracycliques et structurelles ont été mises en œuvre mais elles devront prochainement être adaptées face au recul progressif de l'inflation et au risque de stagnation séculaire.

#### A. Face au choc inflationniste de 2022, des politiques contracycliques ont soutenu l'activité et des politiques structurelles ont favorisé la hausse de la croissance potentielle.

En réaction à la hausse de l'inflation en 2022 qui s'établit à plus de 7% en zone euro, la politique monétaire de la BCE est devenue restrictive et la politique budgétaire expansionniste.

S'agissant de la politique monétaire, la BCE a resserré sa politique monétaire conventionnelle comme sa politique monétaire non conventionnelle.

En ce qui concerne, la politique monétaire conventionnelle, la BCE a procédé à des hausses successives de ses taux directeurs entre juillet 2022 et octobre 2023 (4,50% pour l'opération de refinancement principal, 4,75% pour la facilité de prêts et 4% pour la facilité de dépôts. L'objectif de cette politique restrictive est de resserrer les conditions de financement dans l'économie en faisant monter les taux d'intérêt de court terme sur le marché interbancaire. L'élévation des taux courts sera répercutée par les banques dans les taux des crédits qu'elles accordent, ce qui freinera la consommation des ménages et l'investissement des entreprises, et ce, a fortiori dans une zone euro très bancarisée.

En parallèle, la BCE a déployé un nouvel instrument de politique monétaire non conventionnelle : le « Transmission Protection Instrument ». A l'instar de l' « Outright Monetary Transaction » de 2012, il s'agit d'un engagement de la BCE à acquérir des titres de dette publique des Etats membres de la zone euro sur le marché secondaire en cas de hausse des écarts de taux souverains (« spreads ») non liée à l'évolution des fondamentaux économiques. Ce faisant, la BCE protège les conditions de financement des Etats membres de la zone euro sur les marchés financiers. Si cet instrument n'a pas vocation à être mis en œuvre, il vise à prévenir tout risque de re-fragmentation de la zone euro lié à une mauvaise tarification du risque.

De plus, la BCE maintient le réinvestissement des titres acquis au titre du « pandemic emergency purchase programme » au moins jusque fin 2024.

L'objectif global de la politique monétaire de la BCE consiste à maintenir des taux d'intérêt de cours terme élevés pour faire baisser l'inflation, tout en faisant baisser les taux d'intérêt de long terme via ses mesures non conventionnelles pour ancrer les anticipations d'inflation dans un contexte de peuplement de la courbe de Philipps.

Second volet des politiques contracycliques, la politique budgétaire a, quant à elle, été expansionniste. En France, le bouclier tarifaire limitant la hausse des prix du gaz et de l'électricité de détail a permis de réduire l'inflation de 3 points de pourcentage sur un au deuxième trimestre 2022 où elle s'est établie à 5,2% (Insee, 2022, rapport économique). Ces mesures budgétaires ont permis de préserver le pouvoir d'achat des ménages.

En parallèle, les dispositifs de garanties (prêts garantis par l'Etat) et de reports de paiement de cotisations sociales ont contribué à préserver la capacité d'investissement des entreprises.

De plus, des politiques structurelles ont été déployées afin de renforcer le potentiel de croissance de l'économie.

Les plans d'investissement France 2030 et NGEU généreront des externalités positives qui soutiendront les gains de productivité.

En France, la réforme de l'assurance chômage centrée sur la modulation de la durée d'indemnisation en fonction du niveau du chômage vise à réduire le taux de chômage et à flexibiliser le marché du travail.

La réforme des retraites contribue également à la hausse de la croissance potentielle. Un report de deux ans de l'âge de départ à la retraite entraîne une hausse de 1% du PIB à l'horizon cinq ans (DG Trésor, 2022, Effet d'une mesure d'âge).

#### B. Le recul progressif de l'inflation et le risque de stagnation séculaire invitent à adapter l'orientation des politiques contracycliques et à renforcer les politiques structurelles.

A court terme, l'orientation des politiques contracycliques doit être révisée au vu du lent repli de l'inflation.

Il convient notamment de veiller au « nouveau partenariat » entre la politique monétaire et la politique budgétaire (Schnabel, 2021, Discours à Jacksonhole). Le « policy mix » doit être finement calibré dans un contexte de forte variabilité des prix. Il serait opportun de sortir des dispositifs de soutien budgétaires à mesure que l'inflation recule et que la politique monétaire se détend. La BCE a annoncé que ses taux directeurs atteindront graduellement 2,75% d'ici la fin 2024. Les dispositifs de soutien budgétaire pourront donc être arrêtés à cette date. Le FMI recommande d'ailleurs de ne pas maintenir ces dispositifs de manière pérenne (FMI, 2022, World Economic Outlook).

Afin de calibrer finement les politiques monétaires et budgétaires un « Conseil européen du crédit » pourrait être institué (Monnet, 2021, La banque providence). Adossé ou non au Parlement européen, il serait indépendant de la BCE mais composé de membres suffisamment experts pour dialoguer avec la BCE pour prendre des décisions budgétaires en phase avec l'orientation de la politique monétaire.

A long terme, les politiques de croissance devraient permettre de faire reculer le risque de stagnation séculaire (Hansen, 1939) caractérisé par une croissance potentielle durablement faible. Ce risque est réel puisqu'en février 2024 la France a revu ses prévisions annuelles de croissance pour 2024 de 1,4% à 1% et que le taux de croissance potentielle est de 1,35% sur la période 2022-2027.

Pour augmenter la croissance potentielle, des investissements publics doivent être faits dans des secteurs à forts gains de productivité. La Cour des comptes en identifie trois : transitions écologique et numérique, cybersécurité (Rapport de 2021 sur la croissance française) tandis que le rapport Tibi de 2019 identifie 22 secteurs émergents porteurs de croissance future : hydrogène, ...

Enfin dans son rapport de 2023 sur la France au titre de l'article IV, le FMI recommande de poursuivre la réforme de l'assurance chômage vers plus de dégressivité pour les hauts salaires et la réforme des retraites en vue d'unifier les régimes.

\*\*\*

Si les politiques contracycliques doivent être adaptées face au recul progressif de l'inflation, les politiques structurelles de réforme doivent être poursuivies pour renforcer la résilience de l'économie face aux chocs (tels les chocs inflationnistes).