

Copie anonyme - n°anonymat : 440024



N4-00086
440024
Eco So His

Code épreuve : 270

Nombre de pages : 10

Session : 2023

Épreuve de : Economie, Sociologie et histoire ESCP BS/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

" Le premier objectif de la Banque centrale est d'assurer la stabilité des prix "

En 2020, Christine Lagarde, présidente de la BCE, annonce son " Everything Necessary for as long as needed ". Face à la crise du Covid-19, dans une période de faible inflation, C. Lagarde s'éloigne de son objectif premier de stabilité des prix avec ce plan de " Quantitative easing " (assouplissement quantitatif). Cependant, le retour de l'inflation en 2022 (6% sur l'année) force la BCE à renouer avec " le premier objectif de la Banque centrale est d'assurer la stabilité des prix " (TFUE).

La Banque centrale est une institution, nationale ou à l'échelle d'une union monétaire, chargée de la mise en œuvre de la politique monétaire. Elle peut être indépendante ou non du gouvernement. Elle oriente l'économie, dans un sens considéré souhaitable, par les canaux de transmission de sa politique monétaire à la sphère réelle. La Banque centrale se fixe un mandat (stabilité des prix pour la BCE) ou un double mandat (croissance et plein-emploi pour la FED). La stabilité des prix est communément établie par un taux d'inflation proche de 2%. Ainsi, au moment du Traité sur le fonctionnement de l'Union Européenne (TFUE), en 1997 lors du Traité d'Amsterdam, la BCE se fixe la stabilité des prix comme objectif premier. Cependant, au vu de

l'histoire économique et des diverses crises qui ont frappé l'Europe - et le monde en général - il apparaît que la stabilité des prix n'a pas toujours été la priorité des banques centrales. Les enjeux sont alors de comprendre si les objectifs de la BCE - et plus généralement des Banques centrales - ont évolué au gré du contexte économique, si les objectifs dépassent celui de stabilité des prix établi en 1997 et si ils sont compatibles ou contradictoires. En effet, si les objectifs de la Banque centrale se sont élargis, en reste-t-il un prioritaire ou sont-ils interdépendés les uns aux autres en fonction du contexte ?

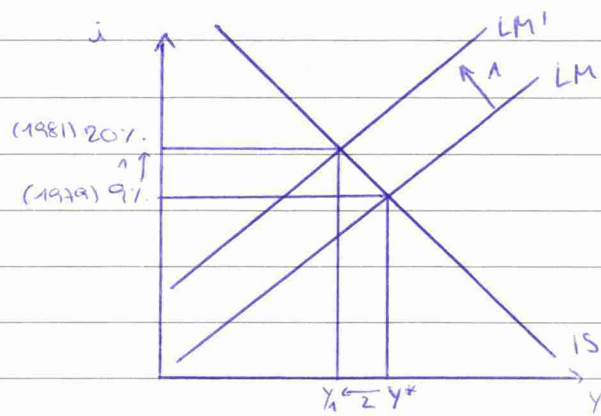
En définitive, dans quelle mesure l'apparition de nouveaux objectifs menace-t-elle l'objectif premier de la Banque centrale, d'assurer la stabilité des prix et une politique monétaire efficace ? Si le premier objectif de la Banque centrale est d'assurer la stabilité des prix (I), celui-ci se voit cependant concurrencé par de nouveaux objectifs issus des crises et de la conjoncture (II). Dès lors, au vu du contexte économique actuel, il s'agit d'interroger la capacité de la Banque centrale à concilier ses différents objectifs (III).

Le premier objectif de la Banque centrale Européenne - et objectif central des Banques centrales en général - est d'assurer la stabilité des prix. En effet, cet objectif est l'ADN des Banques centrales, créées dans ce but (A). De plus, cet objectif permet une lutte efficace contre l'inflation (B). Enfin, la manière d'assurer la stabilité des prix a évolué (C).

Les banques centrales ont été créées dans des périodes de crise ou à caractère inflationniste. L'objectif premier de stabilité des prix et l'ADN

des Banques centrales. En effet, en période de tension, les économies souhaitent une plus grande régulation pour mieux encadrer l'activité. En ce sens, les Banques centrales ont été créées pour respecter la loi de J. TINBERGEN, On the theory of economic policy qui préconise un instrument par objectif macroéconomique fixé. La Banque centrale, est donc celle de stabilité des prix. En ce sens, la Banque de France a été créée en 1800 au moment du franc germinal dont la mise en circulation pouvait se révéler inflationniste. De la même manière, la FED est instaurée en 1913, au lendemain de la banqueroute de 1907. Ainsi les Banques centrales ont été créées pour assurer la stabilité des prix ce qui en fait un objectif premier.

De plus, affecter à une Banque centrale indépendante le rôle d'assurer la stabilité des prix permet une lutte contre l'inflation plus efficace. Cela participe à l'établissement comme objectif premier. En effet, la non indépendance entre le gouvernement et la Banque centrale entraîne selon SARGENT et WALLACE, Some unpleasant monetarist arithmetic une "dominance fiscale" d'une politique monétaire inféodée à la budgétaire. En ce sens, pour permettre une lutte efficace contre l'inflation, KYDLAND et PRESCOTT, en 1977 dans Rules rather than discretion, préconise une Banque centrale indépendante avec une politique de règle établie via des critères. Cela permet un objectif premier de stabilité des prix par une lutte contre l'inflation efficace. Par exemple, en 1979, le taux d'inflation américain atteint 14%. Fort de ce constat, Paul VOLCKER alors président de la FED mène une politique de désinflation en remontant les taux d'intérêt directeurs de la FED de 9% en 1979 à 20% en 1981⁽¹⁾, ce qui diminue massivement la production⁽²⁾ et donc l'inflation.



Le choc Volcker
1979-1981

La désinflation compétitive de la FED est très efficace. Ainsi affecter à la Banque centrale l'objectif premier d'assurer la stabilité des prix, c'est garantir une lutte contre l'inflation efficace.

La stabilité des prix à 2% d'inflation a été assurée de différentes manières par la Banque centrale. En effet jusqu'aux années 90, l'économie connaît des taux d'inflation supérieurs à 2%. La Banque centrale doit lutter contre l'inflation. Cependant à partir des années 90, les économies développées entrent dans la low inflation avec des taux d'inflation inférieurs à 2%. La cible de stabilité de 2% d'inflation devient une borne inférieure à atteindre. Cela dure jusqu'à 2021 où l'inflation fait son grand retour. Face à cette situation, Jérôme POWELL à la direction de la FED change en 2020 la cible d'inflation de 2% pour un système de niveau de prix. Ceci signifie que la Banque centrale doit avoir 2% d'inflation en moyenne, pour permettre aux Banques Centrales d'accepter une inflation plus forte que 2% sous couvert d'une compensation des 10 dernières années de "Low inflation". Assurer la stabilité des prix par la Banque centrale ne s'est pas manifesté de la même manière depuis sa création.

La Banque centrale a pour objectif premier la stabilité des prix, ce qui permet une lutte contre l'inflation efficace. Cependant face aux

Copie anonyme - n°anonymat : 440024

Code épreuve : 270

Nombre de pages :

Session : 2023

Emplacement
QR Code

Épreuve de : Éco., Socio. et histoire ESCP BS / SKETA

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

crises qui rythment l'activité économique, les Banques centrales ne pouvaient plus se limiter à ce simple objectif et ont dû élargir leur rôle.

L'objectif de stabilité des prix des Banques centrales est concurrencé par de nouveaux objectifs. En effet, la Banque centrale ne peut pas se limiter à son objectif premier (A) et voit ses objectifs évoluer au gré de chaque crise (B) et de la conjoncture (C).

La banque centrale ne peut pas se limiter à son objectif premier d'assurer la stabilité des prix. Son rôle doit prendre en compte la sphère réelle. En effet, en temps de crise, la Banque centrale doit prendre en compte l'activité économique. Selon N. FRIEDMAN et SCHWARTZ, Une histoire monétaire des États-Unis, 1963, le rôle de la FED - mais aussi de la BCE et des autres banques - a évolué suite au flasco de la crise de 1929. Les jeunes banques centrales n'ont pas voulu intervenir, stipulant que la crise ne relevait pas des objectifs fixés par leur mandat. Les politiques monétaires procycliques menées par l'Europe et les États-Unis ont plongé le monde dans la Grande Dépression. Les objectifs de la Banque centrale ont donc été élargis de la stabilité des prix au rôle de prêteur en dernier ressort.

Au gré des nouvelles crises, les objectifs des Banques centrales évoluent en apprenant des crises passées. BEN BERNANKE dans Rémoire de crise, 2015, relate de la phénoménologie d'apprentissage de Banques centrales à partir de la Grande Dépression. Par exemple, au moment de la crise financière des subprimes, en 2008, la BCE et le FED mènent de concert des politiques monétaires contracycliques massives et endorment le rôle de prêteur en dernier ressort. Les Banques centrales mettent en place des programmes de rachat d'actifs massifs : APP (asset purchase programme) en Europe et Plan POLSON ou TARP aux États-Unis. Elles élargissent leur champ d'action et se fixent dès 2009 au cours du G20 de Londres le nouvel objectif de stabilité financière par la création du FSB : le Financial Stability Board. En 2016, J. COUPEY SOUBEYRAN, dans Politique monétaire et politique macroprudentielle, propose donc une règle de Taylor augmentée pour guider la politique de banque centrale :

$$i = r^* + \alpha(\pi - \pi^*) + \beta(y^* - y) + \lambda(s - s^*)$$

avec i le taux directeur de la Banque centrale, α , β et λ des coefficients, π : le taux d'inflation, π^* : le taux d'inflation souhaité, $(y^* - y)$: l'output gap et $(s - s^*)$: la stabilité financière. L'objectif de stabilité de prix de Banque centrale est accompagné par d'autres objectifs au gré des crises.

Les objectifs de la Banque centrale évoluent aussi avec les transformations de l'économie réelle, de la conjoncture. En effet, dans les années 70, la globalisation financière qui passe par les "3D" de H. BOURGUINAT (Les vestiges de la finance internationale, 1987) bouleverse l'économie mondiale et la manière de mener des politiques monétaires. Face à cette

situation, V. COUDERT, Politiques monétaires et macro-mu-
dentielles, 2017, explique que les objectifs de la
Banque Centrale Européenne se sont transformés
à partir de cette période. La BCE doit veiller à
l'application des réglementations prudentielles instaurées
par les ratios de Bâles de la Banque des Règlements
Internationaux (BRI). L'objectif de la BCE est désor-
mais, aussi, d'assurer la soutenabilité des banques.
Cela passe par l'application du fonds propre (10%) du
coefficient anticyclique et du coefficient systémique
initié avec les ratios de Bâle III. Les objectifs de
la Banque Centrale évoluent avec la conjoncture économique

L'objectif premier de la Banque Centrale
de stabilité des prix se voit donc concurrencé
par de nouveaux objectifs. Les derniers sont à la
fois la conséquence de l'évolution de la
conjoncture économique et de ses enjeux, et
des crises économiques. Cependant, le contexte
économique actuel particulier questionne sur
la compatibilité de objectifs.

Le contexte économique actuel interroge
la capacité de la Banque Centrale à concilier
son objectif premier de stabilité des prix et ses
objectifs annexes. En effet le contexte actuel de sortie de
crise et de retour de l'inflation confronte plusieurs
objectifs (A). Le contexte pose la question du rôle de
la Banque Centrale face aux risques qui pèsent sur
la soutenabilité de finances des États (B) et leur
manque de convergence et coordination (C).

Aujourd'hui, le contexte de sortie de crise
se heurte au retour brutal de l'inflation et questionne
le rôle de la Banque Centrale. En effet, la
crise du Covid-19 a amené un nouvel objectif

à la politique monétaire de la BCE : la transition énergétique. Les recommandations de S. COUPPEY SOUBÉYRAN, de 2021 dans Le rôle de la politique monétaire dans la transition énergétique, qu'elle appelle les « options vert clair » ont été appliquées par la diffusion de « Green Bonds » par Christine Lagarde. Cependant cette transition coûteuse se heurte au défi de l'inflation. L'inflation en 2022 est à la fois conjoncturelle, liée à la pandémie et la guerre en Ukraine et plus structurelle. ISABELLE SCHNABEL dans « A new age of energy inflation », discours de 2022 explique que la BCE est confrontée à une triple inflation : inflation climatique, tonification et greenflation. L'objectif premier de la BCE face au retour de l'inflation est d'assurer la stabilité des prix, mais avec des outils renouvelés car les causes structurelles de l'inflation sont liées à l'écologie. La Banque centrale renoue aujourd'hui avec son objectif premier d'assurer la stabilité des prix mais doit élaborer des outils adaptés à cette lutte.

De plus la question des objectifs de la Banque centrale est renouvelée face au statut des finances publiques. En effet, pendant 10 ans, sous couvert de risque déflationniste (cycle mondial d'inflation inférieure à 2%), les Banques centrales et surtout la BCE ont mené de politiques de quantitative easing. Selon P. ARTUS dans La folie des Banques centrales, 2016, la BCE a eu des « Banques centrales pyrammiques ». En plus de baisser leur taux directeurs quasiment à la « zero lower bound », la BCE a racheté les obligations de États de la zone euro sur le marché secondaire pour rester conforme à l'article 125 du TFUE. Mais aujourd'hui, l'inflation recentre la BCE sur son objectif premier de stabilité des prix par un retour au « quantitative tightening ». La BCE a remonté ses taux de manière brutale (OPR à 3,5% en avril 2023) et a annoncé garder en stock de dette constant. Les États vont se refinancer sous l'œil attentif du marché financiers et des agences de notation. En 2023, l'Agence France Trésor va

Copie anonyme - n°anonymat : 440024

Emplacement QR Code	Code épreuve : 270	Nombre de pages :	Session : 2023
	Épreuve de : Éco., Socio. et histoire ESCP BS / SKETIA		
Consignes <ul style="list-style-type: none">• 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)• Numérotter chaque page (cadre en bas à droite)• Placer les feuilles A3 ouvertes, dans le même sens et dans l'ordre			
<p>émette 270 milliards d'euros d'obligations assimilables au Trésor (OAT) sur les marchés financiers. Le fait que la Banque centrale ait trop élargi ses objectifs (hors de son cadre initial d'application de stabilité des prix) menace aujourd'hui la soutenabilité des États.</p> <p>Enfin la «normalisation» de la politique monétaire de la Banque centrale Européenne et son recentrage sur l'objectif premier de stabilité des prix questionne la coordination et la convergence entre les États européens et entre les Banques centrale nationale. P. ARTUS dans son dernier ouvrage publié en 2022 <u>Regard sur la zone euro</u> s'interroge sur le statut de la zone euro en sortie de crise. Selon lui, l'attitude de la BCE ces 10 dernières années n'était pas conforme à son objectif premier de stabilité des prix fixé par l'article 3 de TFUE. Aujourd'hui, le retour d'une politique monétaire qu'il juge «normale» dévoile la grande fragilité et l'hétérogénéité croissante de la zone euro. Cela est illustré par la hausse des spreads de taux de la zone euro particulièrement entre l'Italie et l'Allemagne. Il faut selon lui une plus grande convergence et coordination pour permettre la survie de la zone euro. Le retour de la BCE à son objectif premier de stabilité des prix questionne <u>la zone euro: élatement ou fédération?</u> (pour reprendre le titre de l'ouvrage de 2012 de N. AGLIETTA). Ainsi suite à 10 ans de prise en compte de nouveaux</p>			
			9/12

objectifs et de politique monétaire "lexiste" de la BCE, le retour de l'inflation et de l'objectif de stabilité des prix bouleverse l'équilibre de la zone euro en dévoilant sa grande hétérogénéité.

En définitive, les Banques centrales se sont fixées un objectif de stabilité des prix, objectif premier pour la BCE d'après le TFUE. L'objectif d'un taux d'inflation autour de 2% a pourtant été inféodé à de nouveaux objectifs amenés par les crises et l'évolution de la conjoncture depuis 1997. Aujourd'hui, le retour brutal de l'inflation met les Banques centrales face à la peut-être trop grande multiplication de leurs objectifs au cours des 20 dernières années. Le retour à un paradigme classique de stabilité de prix n'est pas sans conséquence pour l'économie réelle et les banques - perturbées depuis 10 ans par une baisse massive des taux et des politiques monétaires non conventionnelles. Enfin face à la globalisation financière toujours plus accrue, G. UGEUX dans Wall Street à l'assaut de la démocratie en 2022 explique qu'il faut surveiller de près les effets de la brutale remontée de taux sur les marchés financiers, alimentés par un excès de liquidité depuis les années 2000.

