

ENS DE LYON - Concours Lettres et sciences humaines

Session 2019

Épreuve d'admission : *Economie*

Série :...SES

A L'ATTENTION DU (DE LA) CANDIDAT(E)

Vous devez impérativement :

- 1- écrire lisiblement vos noms et prénoms,
- 2- signer, ci-dessous,
- 3- présenter au jury votre pièce d'identité munie d'une photographie,
- 4- remettre votre sujet au jury à la fin de la présentation.

Nom :

Prénom :

Signature :

Sujet : Par quels canaux la politique monétaire peut-elle favoriser la croissance ?

Document 1 : « La BCE, les taux bas et la croissance » Eric Dor – The Conversation – 16 juin 2016 – Extraits

Document 2 : « Les politiques monétaires peuvent-elles garantir la croissance économique ? » Sergio Focardi – The Conversation – 6 juillet 2017 – Extraits

Document 1

La Banque centrale européenne (BCE), les taux bas et la croissance

Eric Dor – The Conversation – 16 juin 2016 – Extraits

Après avoir mesuré les difficultés à lutter contre les tendances déflationnistes, la BCE mène une politique monétaire exceptionnelle qui a pour objectif de diminuer fortement les taux d'intérêt dans la zone euro. La BCE est très critiquée en Allemagne, accusée de ruiner les épargnants et les retraités. Face à ces critiques, la BCE a déployé plusieurs arguments de défense. [...]

Les taux très bas sont-ils justifiés par la croissance et l'inflation ?

Mario Draghi, président de la BCE, a affirmé récemment que « les taux d'intérêt bas sont un symptôme de croissance basse et d'inflation basse. Ce n'est pas la conséquence de la politique monétaire ». Il a également dit que « les taux d'intérêt sont bas parce que la croissance est basse et l'inflation est basse ».

[...]

Les thèses économiques controversées sur lesquelles la BCE se base

[Pour la BCE,] les perspectives contemporaines de croissance réelle et d'inflation sont si basses que la banque centrale est obligée de contraindre les taux d'intérêt réels à diminuer vers des valeurs basses atypiques, pour respecter son mandat. [...]

Pour justifier une telle conception, la BCE s'appuie explicitement sur des arguments économiques qui sont dérivés de théories très controversées.

La BCE s'appuie sur la théorie des fonds prêtables, qui a pourtant été largement réfutée pour une économie monétaire en sous-emploi, et sur sa version récente qui est la thèse de l'excès d'épargne. L'idée initiale était que les taux d'intérêt des pays industrialisés seraient déprimés par l'afflux d'épargne en provenance des pays émergents. Ceux-ci cherchaient en effet à dégager des surplus de balance commerciale, puis à investir l'excès d'épargne qui en résultait en actifs sûrs émis par les pays occidentaux.

Ensuite, le raisonnement a été étendu à un excès d'épargne qui serait la contrepartie de l'énorme surplus commercial de l'Allemagne et d'une partie du reste de la zone euro. D'une part, la BCE utilise cet argument pour encore affirmer que même sans son intervention, les taux à long terme seraient naturellement orientés à la baisse. D'autre part, la BCE use de cette argumentation pour expliquer que l'excès d'épargne de la zone euro doit être corrigé par une relance de l'investissement que la banque centrale doit provoquer par des taux très bas.

[...]

Les ménages regagneraient comme emprunteurs ce qu'ils perdent comme prêteurs

La BCE affirme que les ménages allemands sont aussi des emprunteurs qui bénéficient de taux très réduits. La diminution des intérêts reçus par les ménages est en effet compensée globalement par une réduction des intérêts payés, d'après les données. Évidemment, ce sont des ménages différents qui prêtent et qui empruntent. La politique monétaire de la BCE a donc provoqué une immense redistribution de revenus entre les ménages qui épargnent et les emprunteurs.

[...]

Document 2

Les politiques monétaires peuvent-elles garantir la croissance économique ?

Sergio Focardi – The Conversation – 6 juillet 2017 – Extraits

[...]

Achat d'action, monnaie hélicoptère : vers de nouvelles politiques ?

Pour répondre à la crise financière, les banques centrales ont abaissé les taux d'intérêt à pratiquement zéro et, afin d'injecter de la liquidité, ont commencé à acheter des actifs à des institutions financières non bancaires.

L'objectif de cette politique d'assouplissement quantitatif était d'encourager ces institutions à rééquilibrer leurs portefeuilles et à acheter des actifs à plus hauts risques (dont des actions). Cela afin d'augmenter la capacité d'investissement des entreprises et donc de stimuler l'économie.

[...]

Cependant, cette politique n'a pas donné les résultats escomptés. Pour y remédier, les banques centrales envisagent d'autres mesures non conventionnelles, comme la monnaie hélicoptère.

Cette politique implique que les banques centrales distribuent de l'argent « libre » à tous les individus, afin que ces derniers consomment et relancent ainsi l'économie.

La monnaie hélicoptère peut-elle fonctionner ? C'est discutable. Incertains quant à leur avenir, les individus peuvent choisir d'économiser cet argent. De plus, s'ils choisissent de le dépenser, il est probable qu'une partie de leurs achats iront vers des produits fabriqués à l'étranger.

Enfin, en créant une plus grande masse monétaire, l'argent hélicoptère peut résulter en une méfiance généralisée par rapport à la monnaie, ce qui serait désastreux pour l'économie.

Vers une nouvelle crise financière ?

Mais au fond, comment expliquer l'échec des politiques non conventionnelles ?

La première explication possible est que l'argent nouvellement créé ne soit pas arrivé dans l'économie réelle, mais soit resté sur les marchés financiers.

Ne voyant pas l'opportunité de nouveaux investissements, les acteurs de l'économie réelle ont peu emprunté ; au contraire, les marchés financiers, en utilisant l'effet de levier financier, ont eu un grand besoin de liquidités pour financer l'achat d'actions.

Ainsi, aux États-Unis, de mars 2009 à septembre 2016, le S&P 500 (l'indice boursier des 500 entreprises représentatives de l'économie américaine) est passé de 730 à 2 175 – cette augmentation correspondant à un gain annuel de 18 %.

Sur la même période, la valeur nominale du Produit national brut américain est passée de 14 500 à 18 879 milliards de dollars, ce qui correspond à un gain annuel de 3,5 %. Quant au revenu médian des familles américaines, il est resté pratiquement constant depuis 1999, à environ 70 000 \$ annuels.

L'argent créé par les banques centrales est donc resté sur les marchés financiers, ce qui a peut-être créé les conditions d'une prochaine crise financière. Ainsi, les prêts n'ont pas été justifiés par des profits réels, mais par l'augmentation de la valeur des actifs.

[...]