

---

**INTRODUCTION  
AUX POLITIQUES  
ÉCONOMIQUES**

---



BERTRAND BLANCHETON

---

**INTRODUCTION  
AUX POLITIQUES  
ÉCONOMIQUES**

---

DUNOD

Graphisme de couverture : Pierre-André Gualino  
Illustration de couverture : © metamorworks/Fotolia.fr  
Mise en pages : Lumina Datamatics, Inc.

Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.

Le Code de la propriété intellectuelle du 1<sup>er</sup> juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements



d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour

les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du

Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).

© Dunod, 2020  
11, rue Paul Bert, 92240 Malakoff  
www.dunod.com  
ISBN 978-2-10-081062-8

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2° et 3° a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

# Table des matières

Introduction	1
Première partie	
<b>Les politiques économiques conjoncturelles</b>	5
<b>Chapitre 1 Les objectifs de court terme</b>	7
1. Les objectifs finaux	7
1.1 Réduire l' <i>output gap</i> : soutenir la croissance à court terme	7
1.2 Quasi plein-emploi et chômage naturel	9
2. Les objectifs intermédiaires	11
2.1 La stabilité des prix	11
2.2 L'équilibre externe	14
2.3 Les interdépendances et les grands principes	17
<b>Chapitre 2 Les instruments de politique économique conjoncturelle</b>	25
1. La politique budgétaire	25
1.1 Définitions	26
1.2 Les stabilisateurs automatiques de la conjoncture	27
1.3 Les politiques de relance	28

1.4 Les effets du déficit budgétaire	29
1.5 La politique budgétaire en France sous la V <sup>e</sup> République	31
<b>2. La politique salariale et des revenus</b>	<b>34</b>
2.1 Leviers d'action	34
2.2 Évolutions récentes	36
<b>3 La politique monétaire</b>	<b>37</b>
3.1 Les grands principes : réactivité et innovation	37
3.2 La Banque centrale	38
3.3 La politique monétaire dite conventionnelle	39
3.4 La politique monétaire dite « non conventionnelle »	41
<b>4. La politique de change</b>	<b>44</b>
4.1 Une prérogative gouvernementale	44
4.2 Les dévaluations	45
4.3 Les stratégies de dépréciation en change flexible	48
<b>5. Combinaisons et articulation : le <i>policy mix</i></b>	<b>49</b>
5.1 <i>Policy mix</i> dans le modèle IS/LM	49
5.2 Le succès d'un <i>policy mix</i> convergent : la relance Kennedy-Johnson aux États-Unis	51
5.3 <i>Policy mix</i> divergents	53
<b>6. Les rapports de force entre politique monétaire et politique budgétaire</b>	<b>55</b>
6.1 Indépendance, autonomie, confiance	55
6.2 Les justifications de l'autonomie, la crédibilité de la politique monétaire	56

6.3	Les écueils et les risques de l'autonomie	57
6.4	La complexité des interactions	58
<b>Chapitre 3</b>	<b>Les structures et l'environnement : marges de manœuvre et conditions d'efficacité des politiques</b>	<b>65</b>
1.	La composition sectorielle de l'économie	65
1.1	Industrie, gains de productivité et croissance potentielle	65
1.2	Développement des services et affaiblissement de la croissance	67
1.3	L'économie numérique, quelle perspective de croissance ?	68
2.	Anticipations des agents et viscosités des prix	69
2.1	Vue concrète des enjeux	69
2.2	La prise en compte des anticipations dans la conduite des politiques macroéconomiques	69
2.3	Les enjeux de la vitesse d'ajustement des prix	71
2.4	Vers des règles de politiques économiques	73
3.	L'intensité de l'ouverture économique	73
3.1	L'ouverture commerciale	74
3.2	Vue globale de l'ouverture commerciale : une mondialisation contestée	75
3.3	L'ouverture financière	78
3.4	Le triangle des incompatibilités	79
3.5	Le trilemme de Rodrik	81

## Deuxième partie

---

# Les politiques économiques structurelles

87

### Chapitre 4 Structurer un projet de développement pour le pays 89

- 1. La soutenabilité environnementale 89
  - 1.1 L'épuisement des ressources 90
  - 1.2 Les dérèglements climatiques 91
  - 1.3 Les enjeux liés à l'eau à travers le monde 93
  - 1.4 Le développement durable 94
- 2. La politique démographique 95
  - 2.1 L'accroissement très rapide de la population mondiale 96
  - 2.2 Une population plus urbaine 99
  - 2.3 Le vieillissement démographique de l'Europe 100
  - 2.4 La politique démographique du Japon 102
- 3. Indicateurs et critères de développement 103

### Chapitre 5 Répartition et modèle de capitalisme 111

- 1. Agir sur les inégalités 112
  - 1.1 Une notion complexe 112
  - 1.2 Les revenus, aspect central des inégalités 113
  - 1.3 L'absence de normes d'équité en matière de distribution des revenus 115
  - 1.4 La dynamique de long terme des inégalités selon Kuznets 117
  - 1.5 Mondialisation économique et inégalités de revenus 119
  - 1.6 Inégalités et croissance économique 121



1.7	La relative stabilité des inégalités de revenus en France	123
<b>2.</b>	<b>Degré de « socialisation » des activités</b>	<b>124</b>
2.1	Une tendance lourde à la montée de l'intervention publique	125
2.2	Modèles de capitalisme	126
<b>3.</b>	<b>La politique fiscale</b>	<b>129</b>
3.1	Éléments de définition	129
3.2	Typologies des impôts	130
<b>Chapitre 6</b>	<b>Les politiques de dynamisation de la croissance potentielle</b>	<b>137</b>
1.	Dynamique intersectorielle et croissance économique	137
2.	La politique agricole	139
2.1	La nature large de la politique agricole	139
2.2	Les succès du protectionnisme offensif de la politique agricole commune de 1962 à 1992	140
2.3	L'échec des réformes de la PAC depuis 1992	142
3.	Les opportunités de l'« économie bleue » pour la France	143
4.	La politique industrielle	144
4.1	Définition	144
4.2	Articulation avec d'autres politiques structurelles	145
4.3	Politique industrielle et innovation	146
5.	Les politiques de l'emploi	149
5.1	Mesures générales <i>versus</i> mesures ciblées	149
5.2	Politiques actives <i>versus</i> politiques passives	150

<b>Chapitre 7</b>	<b>Les politiques d'insertion dans la mondialisation</b>	155
1.	<b>La politique commerciale</b>	156
1.1	Nature de la politique commerciale	156
1.2	Les instruments de la politique commerciale	157
1.3	Les débats protection/libre-échange	159
2.	<b>La compétitivité qualité</b>	163
2.1	Définitions	163
2.2	La construction de la qualité	165
2.3	La promotion et la protection du luxe	166
3.	<b>Le contrôle des mouvements internationaux de capitaux</b>	167
3.1	Les débats sur les effets de la mobilité internationale des capitaux	167
3.2	Contrôler les mouvements de capitaux, la proposition de Tobin	169
4.	<b>Le choix d'un régime de change</b>	172
4.1	Spectre des régimes de change	172
4.2	La fixité : la stabilité au prix d'un renoncement aux outils monétaires	173
4.3	La flexibilité : une capacité d'ajustement aux chocs au prix de risques de mésalignement et de forte volatilité	174
4.4	La fragilité des régimes intermédiaires	175
5.	<b>L'intégration régionale</b>	176
5.1	Les étapes de l'intégration économique	176
5.2	La théorie des zones monétaires optimales	177

<b>Conclusion</b>	187
<b>Conseils pour la dissertation</b>	188
1. La réflexion autour du plan	188
2. La rédaction de l'introduction	189
3. La rédaction des parties et sous-parties	190
3.1 La clarté d'expression et de style	190
3.2 Le degré de maîtrise des concepts et des mécanismes	191
3.3 La capacité d'inscrire une affirmation dans un cadre théorique	191
3.4 L'étendue de la culture économique et historique	191
3.5 La qualité de la démonstration	191
Annexe aux conseils pour la dissertation ou pour un oral (leçon)	192
<b>QCM</b>	194
<b>Corrigé</b>	206
<b>Bibliographie</b>	207
<b>Liste des graphiques</b>	209



# Introduction

On appelle politiques économiques l'ensemble des actions mises en place par les pouvoirs publics pour corriger des « déséquilibres » économiques jugés dommageables. L'appréciation de « ce qui ne va pas » doit, en principe, se fonder sur une théorie économique. La théorie propose une représentation rigoureuse et cohérente de l'ensemble de la réalité économique. Elle débouche sur des implications normatives et permet de prévoir les effets à attendre de telle ou telle action de politique publique.

L'économie est une science humaine et sociale. Les interactions entre les agents économiques, les déterminismes, les anticipations, la confiance jouent un rôle important dans la dynamique économique. Plusieurs théories cherchent à appréhender cette réalité complexe. Celles-ci peuvent déboucher sur des politiques économiques très différentes. L'économiste Paul A. Samuelson a souvent rappelé que la connaissance empirique ne permettait toujours pas de trancher les débats théoriques. Il n'y a donc pas une vérité en matière de politiques économiques. Cela étant, le choix d'un modèle théorique (et de la politique économique qui en découle) doit se faire sur la base de la proximité des hypothèses de ce modèle avec les caractéristiques de l'environnement économique (degré d'ouverture, degré de flexibilité des prix...).

À court terme, c'est-à-dire sur un horizon inférieur à deux ans, les corrections économiques peuvent concerner un soutien à apporter à la croissance, la création d'emploi, la stabilisation des prix, l'équilibrage des relations extérieures. À plus long terme d'autres enjeux apparaissent : la protection de la planète et la soutenabilité du développement économique, la répartition des revenus et des patrimoines, l'orientation sectorielle de l'économie, la dynamisation des forces motrices de la croissance (innovation, capital humain), le bon fonctionnement des marchés, la pertinence de l'insertion de l'économie nationale dans la mondialisation.

Le concept de « préférences de politiques économiques » renvoie d'ailleurs au choix de l'opinion (ou des autorités) de privilégier soit

l'activité, soit la stabilité. Ces choix sont d'autant plus délicats que les interdépendances entre les objectifs sont nombreuses et évolutives. Des arbitrages renvoient aussi à l'horizon temporel : privilégier le court terme peut accentuer les déséquilibres à plus long terme ! Il en va ainsi de la pratique prolongée du déficit des administrations publiques qui alimente la dette publique ; de la dérégulation financière qui accroît les risques de formation de bulles spéculatives ; de l'intensification de l'exploitation naturelle qui soutient la croissance à court terme mais pose à plus long terme des problèmes d'épuisement des ressources.

Les politiques économiques recèlent donc de nombreux enjeux et leur conduite apparaît complexe.

Une manière traditionnelle de les présenter consiste à distinguer deux types de politiques économiques : les politiques conjoncturelles et les politiques structurelles. Cette typologie sert d'ossature à notre ouvrage.

**Les politiques conjoncturelles** cherchent à contrôler la demande globale en agissant à court terme sur une ou plusieurs de ses composantes. La situation la plus probable est celle d'une insuffisance de la demande qui, dès lors, doit être soutenue. Les politiques conjoncturelles sont dites d'inspiration keynésienne en raison notamment de leur horizon temporel et, de manière liée, de la justification analytique de leur efficacité. John M. Keynes a beaucoup contribué à démontrer l'efficacité des politiques budgétaire et monétaire sur la courte période (*Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, 1936).

La politique économique conjoncturelle a quatre grands objectifs : la croissance, l'emploi, la stabilité des prix et l'équilibre externe. Les quatre objectifs ne peuvent pas être placés rigoureusement sur le même plan contrairement à ce que suggère la notion de « carré magique de Kaldor ». Les deux premiers recherchés en priorité par les politiques économiques sont la croissance économique et l'emploi (objectifs d'activité). Les deux autres objectifs (stabilité des prix et équilibre externe) sont plus relatifs, et sont désignés comme des objectifs de stabilité. En effet, on serait indifférent à vivre dans une économie avec un taux d'inflation de 12-15 % par an si l'activité y était dynamique et le taux de chômage très faible. Lorsqu'un gouvernement privilégie les objectifs de stabilité c'est, le plus souvent, en vue de créer les conditions les plus propices pour le développement de l'activité sur le long terme. Il peut alors justifier la mise en œuvre de politiques dites de stabilisation ou de

rigueur qui sont susceptibles de se révéler coûteuses à court terme en augmentant le taux de chômage par exemple.

Quatre outils de politique économique conjoncturelle peuvent être identifiés : la politique budgétaire, la politique salariale et des revenus, la politique monétaire, la politique de change. Chacun de ces instruments peut être associé à une composante de la demande qui constitue son canal de transmission privilégié mais non exclusif (respectivement les dépenses publiques, la consommation, l'investissement et la composante externe – exportations moins importations). L'efficacité des outils conjoncturels est très liée aux caractéristiques structurelles de l'économie : son degré d'ouverture commerciale et financière, sa composition sectorielle, le degré de rigidité des prix...

**Les politiques structurelles** se préoccupent à plus long terme de la soutenabilité environnementale et sociale du développement économique du pays, de sa croissance potentielle mais aussi des conditions de fonctionnement des marchés (évolution de la structure de marché et modification du comportement des agents notamment). Cette définition laisse deviner le caractère extrêmement large des politiques structurelles et les difficultés d'une approche exhaustive dans ce domaine. Parmi les très nombreuses politiques structurelles, citons : les politiques agricole, industrielle, de la recherche, les actions en faveur des services, la politique démographique, les politiques de santé, les politiques de l'emploi, les politiques sociales, le choix d'un régime de change, la politique commerciale, la définition de stratégies nationales d'insertion dans la mondialisation, les politiques de régulation financière...

Les politiques structurelles mises en œuvre entre le début des années 1980 et 2007 ont une inspiration libérale assez nette, elles se caractérisent par la recherche de plus de concurrence et de flexibilité sur les marchés d'*inputs* avec comme point de repère théorique le « phare » de la concurrence pure et parfaite. Depuis la crise financière de 2008-2009, des politiques plus interventionnistes sont à l'œuvre à travers, par exemple, un resserrement de la régulation financière et une nette montée du protectionnisme. En 2020, la gestion de la crise du Covid-19 a conduit les gouvernements à mettre en œuvre des mesures d'exception en rupture avec l'économie de marché (reports de factures, aides directes aux entreprises, confinement des populations...).

Agir sur les structures par des stratégies de long terme permet en principe de dessiner un modèle de développement pour le pays. Un État stratège doit fixer un horizon en matière de soutenabilité environnementale, d'évolution de la composition sectorielle de l'économie, de démographie, d'aptitude à innover, de définition de secteurs stratégiques et de capacité de l'économie nationale à tirer profit de la mondialisation.

Les politiques économiques constituent donc un objet innovant. Non seulement les autorités changent parfois de paradigme mais, surtout, elles imaginent fréquemment de nouveaux outils : en matière de politique fiscale (nouveaux impôts), de politique monétaire (*quantitative easing*, taux d'intérêt négatifs...), de politique commerciale (formes grises de protectionnisme...).



# Première partie

## Les politiques économiques conjoncturelles

Une manière de caractériser les politiques économiques conjoncturelles est de se référer à un triptyque traditionnel : **objectifs, instruments, structures**. Cette présentation sert de base à nos développements. Le tableau ci-dessous propose une vue d'ensemble des politiques économiques : une association préférentielle entre objectifs, instruments conjoncturels et composantes de la demande prioritairement ciblées ainsi que des séries de contraintes qui ont vocation à évoluer sous l'impulsion de politiques structurelles.

Essai de vue d'ensemble des politiques économiques

Objectifs	Composantes de la demande	Instruments	Structures (contraintes)
Croissance	Dépenses publiques	Politique budgétaire	Ressources (énergétiques, maritimes...), composition sectorielle de l'économie, modèle de capitalisme (degré de réglementation des marchés, degré de socialisation des activités...)

Introduction aux politiques économiques

Objectifs	Composantes de la demande	Instruments	Structures (contraintes)
Emploi	Consommation	Politique salariale	Population, population active, caractéristiques du marché du travail, système éducatif, formation tout au long de la vie, protection sociale...
Stabilité des prix	Investissement	Politique monétaire	Système financier, rapport aux risques, degré de rigidités des prix, nature des anticipations...
Équilibre externe	Exportations/ importations	Politique de change	Régime de change, ouverture commerciale et financière, accords régionaux, firmes multinationales, organisation des paiements internationaux...

Si l'on se réfère à une identité comptable qui traduit l'équilibre sur le marché des biens et services, la demande globale =  $G + C + I + (X - M)$ , avec  $G$  désignant les dépenses publiques,  $C$  la consommation privée,  $I$  l'investissement privé,  $X$  les exportations et  $M$  les importations.

# Les objectifs de court terme

## Introduction

Les politiques économiques conjoncturelles ont quatre grands objectifs : la croissance, l'emploi, la stabilité des prix et l'équilibre externe. Les quatre objectifs ne peuvent pas être placés rigoureusement sur le même plan. La croissance et l'emploi (objectifs d'activité) constituent **les véritables objectifs finaux des politiques économiques** et doivent être recherchés en priorité. Les deux autres objectifs (objectifs de stabilité) ont une signification plus relative, et peuvent être **considérés comme des objectifs intermédiaires**. Privilégier les objectifs de stabilité peut être coûteux en termes de ralentissement de l'activité à court terme, mais cela est censé créer un meilleur environnement pour le développement de l'activité sur le long terme.

## Objectifs

**Hiérarchiser** les objectifs de politiques conjoncturelles.

**Comprendre** les interactions entre objectifs de politiques conjoncturelles.

**Contextualiser** les arbitrages entre objectifs.

## 1 Les objectifs finaux

### 1.1 Réduire l'*output gap* : soutenir la croissance à court terme

Soutenir la croissance du produit intérieur brut (PIB) est un objectif final pour un gouvernement. En effet, le PIB global d'une économie fonde le poids économique du pays et le PIB par tête mesure le niveau de vie

des habitants. Si le PIB est critiqué en termes de capacité à mesurer la performance économique<sup>1</sup>, il reste l'indicateur phare d'un tableau de bord macroéconomique. Sur un horizon de court terme, l'objectif des autorités est de faire en sorte que la croissance effective soit égale à la croissance potentielle (qui correspond à une « pleine utilisation » des capacités de production). Les politiques conjoncturelles permettent de réduire l'écart de production (*output gap*) qui représente cette différence entre la croissance effectivement constatée et la croissance potentielle de l'économie. Le tableau page 6 suggère que la politique budgétaire est affectée, de façon préférentielle, au soutien de la croissance, mais les autres instruments de politique conjoncturelle notamment la politique monétaire peuvent également y concourir.

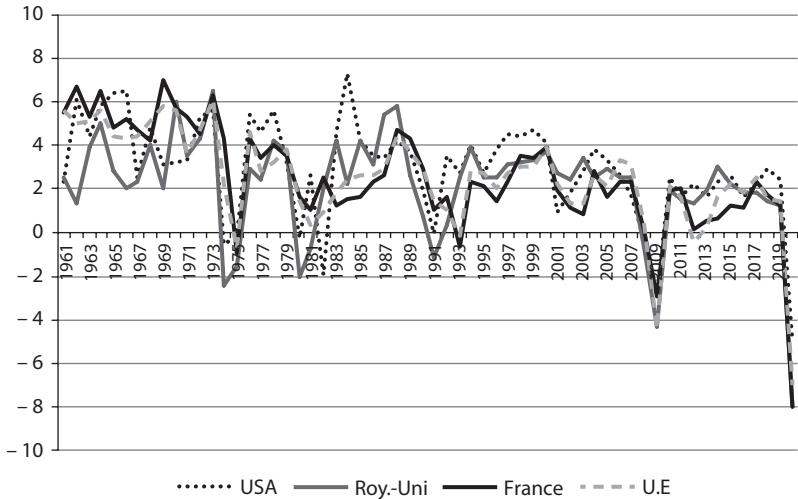
Le graphique 1.1 ci-dessous qui retrace la croissance du PIB réel de plusieurs économies sur une longue période rappelle que la stabilisation de la croissance est difficile à atteindre. Le graphique montre l'instabilité de la croissance du PIB, souvent perturbée par des chocs (énergétiques par exemple en 1973-1974 et 1979), des tensions financières (2000-2001 et 2008-2009) ou la propagation d'un virus (crise liée au Covid-19 en 2020). Le graphique fait aussi ressortir une tendance de long terme au ralentissement de la croissance des « pays de tête » en même temps que leurs fortes interdépendances.

Sur un horizon de long terme, les autorités doivent chercher à dynamiser le potentiel de croissance économique en mettant en œuvre des politiques structurelles. Celles-ci consistent à adapter les institutions aux évolutions de l'environnement, à influencer la dynamique intersectorielle de l'économie et surtout à booster les forces motrices de la croissance du PIB. L'économiste américain Robert Solow, père du modèle néoclassique de croissance, met alors en évidence deux moteurs exogènes de croissance : le progrès technique (conçu comme un don de la sphère scientifique à la sphère économique) et la population. Les théories de la croissance endogène, apparues au milieu des années 1980 à travers les travaux de Paul Romer, Robert Lucas,

---

1. Il n'intègre ni le travail domestique, ni l'engagement associatif. Il enferme le progrès dans une vision exclusivement monétaire et matérialiste. Il ne tient pas compte non plus des externalités négatives sur l'environnement et n'est pas capable de mesurer les progrès nés de l'accès plus rapide à des services (voir BLANCHETON B., 2020, *Sciences économiques*, Malakoff, Dunod, 4<sup>e</sup> édition).

Philippe Aghion ou Peter Howitt, critiquent cette conception exogène. Elles soulignent que des décisions internes au système peuvent également accroître le stock de capital technique et humain, et que des externalités positives issues de la formation et de la recherche peuvent être source de croissance.



Source : Banque mondiale, 2020 (prévisions pour 2020).

**Graphique 1.1** Taux de croissance du PIB réel des États-Unis, de l'Union européenne, du Royaume-Uni et de la France entre 1961 et 2020

## 1.2 Quasi plein-emploi et chômage naturel

L'emploi fonde l'identité sociale de l'individu, il est à la base de son intégration sociale. L'implication de tous dans le projet économique d'un pays est porteuse de cohésion sociale. Sur ces bases, l'emploi est, bel et bien, un objectif final des politiques conjoncturelles. Mais l'ambition d'un taux de chômage égal à zéro n'est pas réaliste ! Il peut être imaginé dans deux situations idéal-typiques qui ne correspondent pas au fonctionnement des économies contemporaines :

- dans une économie de type soviétique, sans évolution, si chacun conserve le même emploi toute sa vie ;

- en concurrence pure et parfaite, si la transparence de l'information est complète et la mobilité de la force de travail parfaite. Dans ces hypothèses, un individu qui perd son travail le soir pourrait en occuper un autre le lendemain matin.

Dans la réalité, le marché du travail est caractérisé par des rigidités et des frictions. Les ajustements prennent du temps : une personne qui perd son travail a besoin de temps pour en trouver un nouveau. L'ajustement détermine un volant permanent de chômeurs, plus ou moins grand selon les économies.

Sur ces bases en macroéconomie, le taux de chômage dit « naturel » peut constituer un objectif de court terme pour le gouvernement. Il est souvent qualifié de quasi plein-emploi. Le taux naturel est le niveau de chômage observé lorsque la croissance atteint son niveau potentiel. Cette notion est proche de celle de NAIRU (*Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment*), un taux de chômage neutre vis-à-vis de l'inflation, qui n'accélère pas les prix à la consommation, ni n'exerce d'effet déflationniste.

Le niveau du taux de chômage naturel est propre à chaque économie. Il en révèle les caractéristiques structurelles. Il se compose d'une composante frictionnelle et d'une composante d'inadéquation (défaut de correspondance entre l'offre et la demande de travail) :

Chômage naturel = chômage frictionnel + chômage d'inadéquation.

Le chômage frictionnel dépend notamment :

- de la mobilité de la force de travail ;
- des caractéristiques de l'indemnisation du chômage, des règles en matière de licenciement ;
- de l'efficacité des organismes de placement...

La composante d'inadéquation dépend de facteurs systémiques capables d'expliquer pourquoi les caractéristiques de l'offre de travail en termes de compétences ne sont pas en phase avec les attentes des entreprises. L'organisation du système éducatif peut être questionnée dès lors que, comme en France, des emplois vacants sont identifiés dans des secteurs (métiers de bouche, restauration, métiers d'art au sein des filières haut de gamme...) et que des diplômés de master restent sans emploi dans d'autres domaines (certains secteurs des humanités par exemple).

À court terme, par les politiques conjoncturelles de soutien de la demande, l'objectif est de rapprocher le taux de chômage vers son taux naturel. En réduisant l'*output gap* à néant, les gouvernements combattent la composante conjoncturelle du chômage.

Une économie n'est pas condamnée à subir un taux naturel élevé sur la longue durée. Elle peut par des politiques structurelles le diminuer : améliorer la mobilité des travailleurs, faire évoluer les organismes de placement, transformer le système éducatif...

## 2 Les objectifs intermédiaires

---

### 2.1 La stabilité des prix

L'objectif de stabilité des prix consiste à maîtriser l'inflation autour d'un taux jugé optimal. Rappelons que l'inflation peut se définir comme une hausse générale, durable et auto-entretenu du niveau des prix. On parle d'inflation lorsque le gonflement des prix à la consommation présente une dimension spatiale (il concerne l'ensemble des prix), temporelle (il est à l'œuvre sur plusieurs périodes) et mécanique (la hausse des prix est alimentée par une indexation salariale).

La stabilité des prix est censée créer le meilleur environnement pour le développement de l'activité. En effet, même anticipée, l'inflation a des coûts. Si certains sont négligeables (coûts de menus, coûts d'étiquettes – modification des prix affichés par les commerçants...), d'autres peuvent grandement freiner la croissance notamment dans un contexte de forte ouverture internationale.

Si l'inflation est forte (de l'ordre de plusieurs dizaines de % par an), les prix deviennent un vecteur d'informations bruité, les agents ont des difficultés à discerner ce qui dans la hausse d'un prix signale une distorsion entre l'offre et la demande de ce qui relève d'une progression nominale de l'ensemble des prix... l'incertitude grandit, il devient de plus en plus difficile de faire des projections [HAYEK, 1945].

Au niveau commercial, le pays qui réalise plus d'inflation que ses partenaires commerciaux perd de la compétitivité-prix.

### Exemple

- Soient deux pays A et B liés par un régime de change fixe, la parité
- est, par hypothèse, de 1 pour 1. Un entrepreneur du pays A vend
- un produit P 100 et l'entrepreneur de B le même produit P 100. Si
- on fait l'hypothèse que les coûts de transaction sont nuls, l'entre-
- preneur de A exporte vers B à 100. Si le pays A a un taux d'inflation
- annuel de 10 % et le pays B un taux de 20 %, l'entrepreneur de
- A vendra et exportera en fin de période à 110 alors que B vendra
- à 120 (sous réserve d'absence de comportement de marge), le recul
- de la compétitivité de B est évident. Cette inflation fait par ailleurs
- peser une menace sur la viabilité du régime de change...

Au niveau financier, un supplément d'inflation pose un problème dit « de crédibilité » pour un pays : le rendement réel des capitaux n'est pas correctement garanti, les capitaux aujourd'hui très mobiles auront tendance à se détourner de l'économie nationale, les taux d'intérêt nationaux vont subir une pression à la hausse *via* l'introduction d'une prime de risque inflationniste.

Si l'inflation a des coûts, *a contrario* la déflation (taux d'inflation négatif) ne saurait être visée. On ne dispose pas d'outil de politique économique efficace pour en sortir. La déflation apparaît comme un véritable cercle vicieux combinant potentiellement diminution de la consommation (pourquoi acheter aujourd'hui ce qui sera moins cher demain !) et de l'investissement en raison de taux d'intérêt réels élevés.

En effet, si l'on se réfère à la relation de Fisher  $(1 + i) = (1 + r) \times (1 + p)$  avec  $i$ , le taux d'intérêt nominal,  $r$ , le taux d'intérêt réel et  $p$ , le taux d'inflation ; nous pouvons écrire qu'approximativement  $r = i - p$ . Un taux d'inflation négatif est associé à un taux d'intérêt réel positif potentiellement élevé.

L'économiste Irving Fisher a aussi montré qu'un haut niveau d'endettement des agents économiques pouvait aggraver la déflation et être un facteur d'amplification d'une crise économique. Les agents économiques peuvent subitement prendre conscience de leurs dettes et vendre massivement leurs actifs pour les rembourser. Ces ventes, si elles se généralisent, entraînent la baisse du prix des actifs, si bien que la part de l'endettement sur la valeur des actifs s'accroît [FISHER, 1933].



De même, si l'inflation est voisine de zéro, les taux d'intérêt nominaux se trouvent trop près de la trappe à la liquidité : dès lors, on ne peut plus mobiliser la politique monétaire conventionnelle en cas de besoin urgent (chocs de natures diverses). On prend le risque de basculer dans la déflation.

### DÉFINITION

D'après l'économiste Robertson, disciple de Keynes, la **trappe à la liquidité** désigne un niveau minimal des taux d'intérêt en deçà duquel ils ne sauraient descendre.

Sur ces bases, l'objectif de stabilité des prix consiste, au cours des dernières décennies, à rechercher un taux d'inflation voisin de 2 %. Ainsi en zone euro, l'objectif de la Banque centrale européenne (BCE) était au départ une hausse de l'indice harmonisé des prix à la consommation inférieure à 2 % par an sur le moyen terme ; mais, en juin 2003, au terme d'un processus d'évaluation, le Conseil des gouverneurs a précisé l'objectif en évoquant une inflation « proche de 2 % ».

L'affichage d'un objectif d'inflation bas et crédible a pour vertu d'ancre les anticipations des agents économiques. Si la Banque centrale annonce un objectif d'inflation de  $x$  % et s'y tient, au sein de l'économie, les salariés vont être en mesure de négocier des hausses de salaires nominaux sur la base de cette inflation anticipée (sans dérapage, ni tension sociale). Les épargnants voient le rendement réel des capitaux garanti, les investisseurs se projettent plus facilement vers l'avenir. Cela crée un environnement de stabilité propice au développement de l'activité économique d'après les économistes libéraux. Sur cette base, la crédibilité et la transparence de la Banque centrale deviennent décisives (voir page 54).

Le concept de crédibilité de la Banque centrale est assez difficile à cerner. En effet, de manière intuitive, est crédible ce qui peut être cru : la Banque centrale doit être capable de tenir ses engagements. Mais en même temps, une politique monétaire n'est crédible que si elle est en conformité avec le fonctionnement de l'économie et par conséquent que si elle est capable de s'adapter aux transformations de l'environnement. La Banque centrale doit faire preuve de pédagogie. La transparence désigne sa capacité à expliquer ses choix et sa conduite aux agents économiques.