

La politique économique et l'élaboration de l'équilibre.

Introduction :

Contrairement aux autres branches de l'analyse économique qui s'intéressent aux firmes ou aux individus, la politique économique a pour objet d'étudier les interventions publiques dans la vie économique.⁶²

Afin de compenser les défaillances du marché, l'intervention de l'Etat dans la vie économique reste au cœur du débat économique et politique actuel. De récentes théories économiques et techniques économétriques s'y intéressent dans le but de maximiser la croissance et réaliser le bien être social.

Notre analyse va se baser sur la politique économique conjoncturelle à travers la politique budgétaire dans le but d'assurer une meilleure allocation des ressources par le redéploiement des finances publiques d'une part et de la politique monétaire à travers le rôle que peut jouer la monnaie dans le circuit économique et la régulation de cette dernière par la banque centrale d'autre part.

Dans ce chapitre, nous nous proposons de présenter ces différentes politiques économiques conjoncturelles et leur rôle dans l'élaboration de l'équilibre à travers deux sections. La première section concernera la définition de la politique budgétaire et la politique monétaire, leurs objectifs et leurs réactions en économie ouverte par le modèle Mundell-Fleming en différents régimes de change tandis que la seconde aura pour base les principes de la politique conjoncturelle, ses fondements ainsi que les dilemmes qu'elle peut contracter dans l'élaboration de l'équilibre.

⁶² Alain Beitone, Les instruments de la politique conjoncturelle, Cahiers Français N°335, Décembre 2006, p14.

Section 1: L'élaboration de l'équilibre.

A travers cette section, nous tenterons de mener une réflexion sur le rôle de l'Etat dans l'élaboration de l'équilibre global en économie ouverte (modèle Mundell- Fleming) par l'intermédiaire de deux instruments de la politique économique conjoncturelle qui sont la politique budgétaire et la politique monétaire, et cela en prenant compte de la typologie du régime de change pratiqué (fixe ou flexible) ainsi que le degré de mobilité des capitaux existante.

1-1 L'élaboration de l'équilibre par la politique budgétaire :

Avant d'étudier la politique budgétaire et ses effets sur la demande et l'équilibre, nous devons d'abord connaître quelques notions primordiales telles que le budget de l'Etat, ses composantes, le solde budgétaire, son financement ainsi que l'endettement public.

1-1-1 Le budget de l'Etat :

1-1-1-1 Définition du budget :

Le budget de l'Etat peut être défini comme l'ensemble de documents préparés par le gouvernement (pouvoir exécutif) et votés par le parlement (pouvoir législatif) afin de prévoir et autoriser les ressources et les dépenses de l'Etat pendant une année ⁶³.

Aussi, l'élaboration du budget de l'Etat est régie par quelques principes à savoir :

- Le principe d'annualité ou de périodicité : signifie que l'autorisation des ressources et dépenses de l'Etat doit être votée chaque année, en prenant en considération le point de départ de la période budgétaire (généralement fixée au début de l'année civile c'est-à-dire à partir du 1^{er} janvier, mais qui peut changer en fonction des périodes de rentrées fiscales par exemple que l'année budgétaire commence le 1^{er} octobre au Etats Unis ou le 1^{er} avril en Grande-Bretagne ⁶⁴).
- Le principe de l'unité et d'universalité : Tandis que le premier traduit l'obligation de faire figurer dans un document unique toutes les recettes et les charges de l'Etat afin de

⁶³ François Duruel Buisson, Budget et pouvoir financier, DALLOZ 2001, P10.

⁶⁴ Jacques Percebois, Economie des finances publiques, Armand Colin, 1991, p 13.

donner une vision globale du budget, le deuxième implique le détail de toutes recettes et dépenses et interdit toute compensation entre elles (éviter les soldes entre rubriques) ⁶⁵.

- Le principe de spécialité : Il signifie que les montants des opérations présentées sur la loi de finance ainsi que leur nature doivent être précisément indiqués, ce qui permet au parlement d'avoir des informations suffisantes et non ambiguës .
- Le principe de l'équilibre : Pendant longtemps, la règle de l'équilibre budgétaire a été considérée comme indispensable, mais l'accroissement des interventions de l'Etat dans la régulation de l'économie a rendu les déficits budgétaires plus acceptables car un équilibre budgétaire obtenu au détriment d'un investissement productif est jugé comme un "mauvais équilibre" ⁶⁶.

⁶⁵ Stanislas Godefroy, Le budget de l'Etat, la documentation française, 2010,p 45.

⁶⁶ Jacques Percebois, OPCIT, p16.

1-1-1-2 La structure du budget :

Le budget de l'Etat se compose de deux grandes parties à savoir : les recettes et les dépenses de l'Etat.

- A. Les recettes de l'Etat⁶⁷** : se composent à leur tour de recettes courantes (ordinaires) et de recettes en capital (extraordinaires).

les recettes de l'Etat	
Recettes courantes	<ol style="list-style-type: none">1. D'origine fiscale : comme impôts et taxes qui forment la partie la plus importante des recettes, et se composent d'impôts directs qui sont perçus sur le revenu ou fortune des ménages et entreprises, et d'impôts indirects qui sont perçus lors des utilisations des revenus (achat de bien et services), aussi, ils peuvent être répertoriés en :<ul style="list-style-type: none">▪ Impôts sur la consommation comme la taxe sur la valeur ajoutée TVA ou la taxe intérieure de consommation sur produits énergétiques TICPE.▪ Les prélèvements sur les revenus comme l'impôt sur le revenu global IRG, l'impôt sur les sociétés et l'impôt sur les revenus des personnes de profession commerciale ou artisanale.▪ Les impôts sur la propriété et le capital comme la taxe foncière, et de droits de donation et succession.2. D'origines diverses : comme les revenus du patrimoine et domaine de l'Etat, taxes sur produits brut des jeux, revenus versés par les organismes publics, dividendes des entreprises dont l'Etat est actionnaire, et recettes des amendes.
Recettes en capital	Il s'agit essentiellement d'emprunts publics en plus de ventes de terrains ou d'immeubles appartenant à l'Etat.

⁶⁷ Guy Quaden, Politique Economique, Labor Edition, 2000, p 129.

B. Les dépenses de l'Etat⁶⁸ : se composent de dépenses courantes (de fonctionnement) et de dépenses en capital.

les dépenses de l'Etat	
Dépenses courantes	<ol style="list-style-type: none">1. La consommation publique comme : les salaires et traitements versés aux employés et fonctionnaires de l'Etat, achat de fourniture, loyers...2. Les dépenses de transfert comme : les transferts consacrés aux ménages (allocations familiales, bourse d'études...), aide au développement pour l'étranger, contribution au déficit de la sécurité sociale.3. Les intérêts de la dette publique ou charge de la dette.
Dépenses en capital	Comportant les dépenses d'investissement publics comme les infrastructures de base, le BTP, le financement des entreprises publiques ainsi que le remboursement du principal de la dette publique.

Par conséquent, le budget de l'Etat se compose de :⁶⁹

- Budget courant qui comporte les recettes courantes et les dépenses courantes.
- Budget en capital qui comporte les recettes en capital et les dépenses en capital.

⁶⁸ Guy Quaden, op.cit, p 125.

⁶⁹ Arnold Heertje, Patrice Pieretti, Philippe Barthélemy, Principe d'économie politique, Deboeck Edition, 2000, p298.

1-1-1-3 Le solde budgétaire et son financement :

Le solde budgétaire se définit comme la différence entre les recettes fiscales et les dépenses de l'Etat, ainsi on se retrouve devant trois situations ⁷⁰ :

Soit : le solde budgétaire $SB = T - (G + Tr)$

Avec $\left\{ \begin{array}{l} T : \text{impôts et taxes.} \\ G : \text{dépenses publiques.} \\ Tr : \text{revenus de transfert.} \end{array} \right.$

- Recettes = dépenses \implies solde budgétaire = 0 \implies **Equilibre** budgétaire.
- Recettes > dépenses \implies solde budgétaire > 0 \implies **Excédent** budgétaire.
- Recettes < dépenses \implies solde budgétaire < 0 \implies **Déficit** budgétaire.

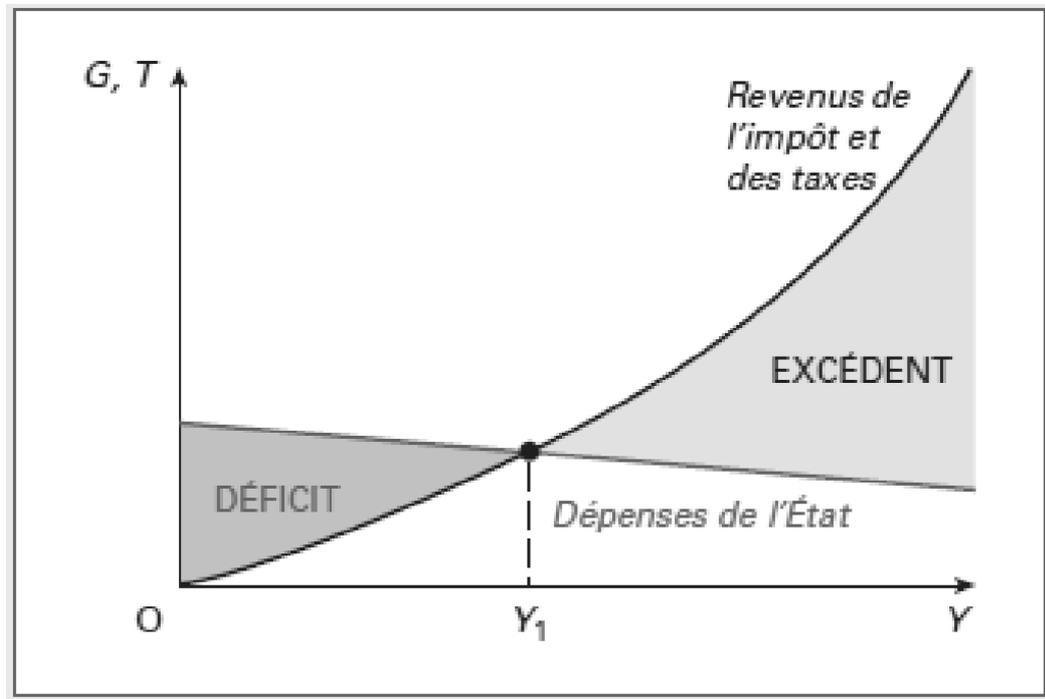
En fait, on remarque que le déficit budgétaire a une relation avec la demande globale d'un côté et les niveaux du PIB de l'autre ⁷¹. En effet, s'il ya une diminution d'injections ou de dépenses publiques G ou une augmentation de fuites ou d'impôts T, cela va se traduire par une baisse de demande globale et, par conséquent, par une réduction du déficit.

Par ailleurs, l'évolution du PIB a un rôle primordiale dans l'accumulation ou la résorption du déficit car lorsqu'il ya une forte croissance économique, les revenus augmentent ainsi que les impôts, tandis que les revenus de transfert en faveur des chômeurs diminuent, d'où une baisse du déficit (figure 3-1).

⁷⁰ Paul Krugman, Robin Wells, OPCIT, p 455.

⁷¹ John Sloman et Alison Wide, Principes d'économie, Pearson Edition, 2011, p 534.

Figure 3-1 : Revenu national et évolution du déficit ou de l'excédent budgétaire.



Source : John Sloman et Alison Wide, OPCIT, p 534.

En revanche, s'il s'agit d'un excédent budgétaire, il peut être mis en réserve afin de servir à un remboursement anticipé d'emprunt public ou permettre un allègement fiscal dans les années à venir. Sinon, s'il résulte un déficit, ce dernier peut être **financé** par :

- Les réserves budgétaires accumulées au cours des années précédentes.
- La liquidation d'actifs par la vente de titres ou de biens immeubles appartenant à l'Etat.
- La monétisation du déficit connue aussi sous le nom de " planche à billets ", consiste en un crédit octroyé par la banque centrale à l'Etat (en prêtant directement au trésor public) afin de faire face à son déficit , or cette méthode est généralement bannie car ses conséquences sont porteuses d'inflation⁷².
- L'emprunt public qui se traduit par la vente de titres de créances par le gouvernement (sous forme de bons de trésors ou d'obligations publiques) à des investisseurs (banques, assurances, ménages) en contrepartie à des versements en capital et intérêts pendant une certaine durée⁷³.

Or, un déficit budgétaire persistant est toujours couvert par des endettements lourds et donc des charges d'intérêts supplémentaires à l'avenir. On dit souvent que les concepts du **déficit public** et de **la dette publique** sont liés car à chaque fois que les déficits augmentent les dettes ont tendance à augmenter parallèlement (tableau 3-1). Mais cela ne doit pas mener à les confondre : le premier correspond à la différence entre des dépenses excessives et les recettes fiscales limitées durant l'année, alors que le second est défini comme la somme d'argent que l'Etat doit à un moment particulier afin de financer son déficit⁷⁴, autrement dit, à un cumul des déficits annuels sur plusieurs périodes.

⁷² Agnès Bénassy-Quéré, Benoît Coeuré, Pierre Jacquet, Jean Pisani-Ferry, Politique économique, De Boeck, 2005, p140.

⁷³ Ulrich Kohli, Analyse macroéconomique, De Boeck, 1999, p 134.

⁷⁴ Paul Krugman, Robin Wells, OPCIT, p p 635-636.

Tableau 3-1 : Déficits, excédents et dettes des Etats (en % du PIB).

Pays	Déficits (-) ou excédents (+)			Dettes publiques		
	Moyenne 1991-1995	Moyenne 1996-2000	Moyenne 2001-2008	Moyenne 1991-1995	Moyenne 1996-2000	Moyenne 2001-2008
Belgique	-6,5	-1,3	-0,3	139,2	125,2	93,7
France	-4,7	-2,6	-2,9	51,2	68,3	62,6
Allemagne	-2,9	-1,7	-2,5	46,6	61,6	64,8
Grèce	-11,2	-4,0	-4,3	99,3	108,9	97,6
Irlande	-2,5	+2,1	+0,7	90,8	55,8	29,1
Italie	-9,9	-3,1	-3,1	127,6	131,0	105,2
Japon	-1,6	-5,8	-5,0	75,0	113,2	168,2
Pays-Bas	-3,5	-0,2	-0,6	91,6	79,6	49,2
Suède	-7,4	+1,1	+1,4	74,9	76,9	47,9
Royaume-Uni	-6,0	-0,3	-2,6	44,7	50,9	41,1
États-Unis	-4,5	0,0	-3,5	73,8	66,9	61,3
Zone euro	-5,2	-2,1	-2,0	70,9	80,8	68,2

Source : John Sloman et Alison Wide, OPCIT, p 533.

Donc, un déficit budgétaire persistant fait augmenter la dette publique qui peut se composer d'une dette intérieure correspondante aux emprunts contractés auprès des résidents, et d'une dette extérieure correspondante aux montants empruntés auprès du reste du monde. La dette extérieure peut être *totale* (brute), c'est à dire la totalité des créances du reste du monde détenues sur l'Etat ou *nette* correspondante à la différence entre la dette extérieure brute et les créances de l'Etat détenues sur le reste du monde ⁷⁵.

Cette augmentation excessive de la dette publique tant brute que nette*peut mener l'Etat à une incapacité de paiement qui le pousse à faire des prélèvements fiscaux massifs ou monétiser sa dette auprès de la banque centrale engendrant plus d'inflation, réduisant la croissance à long terme et ayant des effets d'éviction sur l'investissement (puisqu' il y'aurait une hausse des taux d'intérêts en parallèle à la monétisation).

En revanche, il existe deux indicateurs de santé budgétaire très utilisés connus sous : **solvabilité** de l'Etat et **soutenabilité** de la dette publique ⁷⁶.

Concernant la solvabilité, nous savons qu'un gouvernement n'est pas soumis aux mêmes contraintes qu'un agent privé car il a une durée de vie infinie (on parle de contrainte budgétaire inter temporelle). Cependant, le montant total actualisé des impôts et emprunts futurs doit être au moins égal à la somme actualisée des dépenses futures et la dette publique (intérêts inclus) ⁷⁷.

Le second indicateur est expliqué par le ratio **dette / PIB** qui démontre la soutenabilité de la dette publique lorsque cette dernière reste stable en pourcentage du PIB et son insoutenabilité lorsqu'elle croît continuellement ⁷⁸.

⁷⁵ John Sloman et Alison Wide, OPCIT, p 532.

*L'utilisation de ratio de dette publique nette est plus pertinent que celui de la dette brute puisque les actifs ou créances de l'Etat peuvent être mobilisables pour contribuer au remboursement de la dette.

⁷⁶ Thomas Brand, La gestion de la dette publique, la documentation française, 2010, p 216.

⁷⁷ Patrick Artus, Efficacité et limites de l'emploi de la politique budgétaire, revue française d'économie, 1989, N°4, p 38.

⁷⁸ Paul Krugman, Robin Wells, OPCIT, p 645.

1-1-2 La politique budgétaire :

1-1-2-1 Définition et objectifs de la politique budgétaire :

« *La politique budgétaire est le processus consistant à manipuler les impôts et les dépenses publiques aux fins de contribuer à amortir les oscillations du cycle économique et de favoriser le maintien d'une économie progressive assurant un degrés d'emploi élevé, affranchie de toutes poussées excessives d'inflation ou de déflation* » par Paul Samuelson⁷⁹ .

Autrement dit, la politique budgétaire est un instrument de la politique économique qui consiste à utiliser des recettes et dépenses budgétaires afin d'agir sur l'activité économique en réalisant les objectifs du carré magique à savoir : stabilité des prix, plein emploi, croissance économique et équilibre extérieur.

D'un autre côté, nous savons que généralement les économistes admettent qu'à court terme, l'économie est d'inspiration keynésienne, c'est-à-dire que c'est la demande qui détermine le niveau de production et non le contraire d'où le rôle de l'intervention de l'Etat pour pallier le niveau trop fort ou trop faible de cette demande par un solde budgétaire déficitaire ou excédentaire.

En effet, en période de basse conjoncture, l'Etat peut intervenir en pratiquant une *politique de relance* de la demande appelée aussi *politique budgétaire expansionniste* en maniant les niveaux de recettes ou de dépenses publiques de la façon suivante :

- Soit par la diminution des impôts qui va agir sur la consommation des ménages par une hausse du revenu disponible⁸⁰, sur l'investissement en encourageant les investisseurs privés grâce la baisse des contributions ainsi que sur les exportations qui peuvent être vendues à des prix plus bas et donc devenir plus compétitives. Cette politique budgétaire maniant les impôts est aussi appelée *politique fiscale*⁸¹.
- Soit par la hausse des dépenses publiques qui va agir sur la consommation publique et l'investissement public et donc sur la demande globale.

⁷⁹ Olivia Montel-Dumont, La politique budgétaire, la documentation française, 2010, p 95.

⁸⁰ T. De Montbrial, E. Fanchart, Introduction à l'économie, Dunod Edition, 2004, p303.

⁸¹ Jean-Marie Monnier, La politique fiscale, la documentation française, Paris, 2010, p111.

De la même façon, en période de haute conjoncture ou de surchauffe de l'économie, c'est-à-dire lorsque le niveau de la demande globale dépasse celui de l'offre globale et afin de diminuer les tendances inflationnistes, l'Etat intervient en pratiquant une *politique de rigueur* pour diminuer la demande globale appelée *politique budgétaire restrictive* en augmentant les niveaux de recettes ou en diminuant celui des dépenses publiques.

Ainsi, ces politiques budgétaires conjoncturelles agissent en contre courant des fluctuations de la conjoncture d'où leur appellation de *politiques anticycliques*.

1-1-2-2 Les fondements de l'action budgétaire :

L'essence de la politique budgétaire passe par le biais du multiplicateur budgétaire, le stabilisateur automatique et les politiques discrétionnaires menées par le gouvernement.

A. Le multiplicateur budgétaire : son rôle est de mesurer l'effet de variations autonomes de budget sur le revenu, et se divise en :

- *Multiplicateur de dépenses :* comprend le multiplicateur d'achats publics ainsi que le multiplicateur de transfert, avant de les évoquer on doit d'abord avoir l'équation du multiplicateur comme suit :

Soit un modèle keynésien en économie ouverte tel qu'on l'a étudié au chapitre précédent où la fonction IS s'écrit :

$$Y = - (b / D)r + [(- cTx_0 + cTr_0 + C_0 + I_0 + G_0 + X_0 - M_0) / D] \text{ ou bien}$$

$$Y = (1 / D) * (- br - cTx_0 + cTr_0 + C_0 + I_0 + G_0 + X_0 - M_0) \quad \text{avec :}$$

$$D = 1 - c + c tx + c tr + m - a.$$

Le multiplicateur connu généralement sous l'initiale **K** est égal à la quantité **1/D**, c'est-à-dire que toute variation d'éléments entre parenthèses a pour conséquence d'engendrer une variation K fois supérieure de Y⁸².

Ainsi, le multiplicateur d'achats publics mesure l'effet d'une hausse d'achats publics sur le revenu où chaque augmentation ΔG entraîne une augmentation $\Delta Y = (1/D) \Delta G$.

⁸² Michel Cabannes, Les politiques conjoncturelles, Armand Colin Edition 1998, p18.

Quant au multiplicateur de transferts sociaux, il est plus faible que celui d'achats publics et exerce un effet initial sur le revenu disponible et non sur le revenu global, chaque augmentation ΔTr entraîne une augmentation $\Delta Y = (c/D) \Delta Tr$.

- *Multiplicateur de fiscalité* : Il est négatif car toute augmentation d'impôts diminue le revenu disponible et donc la demande globale. Aussi, ce multiplicateur est plus faible que celui d'achats publics et exerce un effet initial sur le revenu disponible et non sur le revenu global⁸³, sa valeur absolue est égale à celle du multiplicateur de transfert, chaque augmentation ΔTx entraîne une augmentation :

$$\Delta Y = (-c/D) \Delta Tx.$$

En revanche, selon le **théorème d'Haavelmo** connu sous le nom du budget équilibré, si on augmente d'une quotité égale les achats publics et les impôts, cela va entraîner une hausse du produit car l'impulsion par les achats est supérieure au freinage par la fiscalité⁸⁴.

Haavelmo explique que lorsque l'augmentation d'impôts est intégralement dépensée, le revenu global augmente d'autant en laissant inchangés la consommation et le revenu disponible, donc chaque augmentation $\Delta Tx = \Delta G$ entraîne une augmentation :

$$\Delta Y = (-c/D) \Delta Tx + (1/D) \Delta G.$$

$$\Delta Y = [(1-c)/D] \Delta G.$$

B. Le stabilisateur budgétaire automatique : on entend par stabilisateur automatique, tout effet exercé sur la demande globale par la réaction spontanée du budget aux fluctuations conjoncturelles⁸⁵.

Le stabilisateur automatique exerce son effet par le biais de l'impôt personnel et les paiements de transfert comme les paiements d'assurance- chômage⁸⁶.

⁸³ Richard Hemming, Selma Mahfouz, Axel Schummelpfening, Fiscal policy and economic activity during recessions in advanced economies, Document de travail N°02/87, Bulletin du FMI, 2002, p 238.

⁸⁴ Philippe Darreau, Croissance et politique économique, De Boeck Edition, 2003, p 83..

⁸⁵ Michel Cabannes, OPCIT, p21.

⁸⁶ Pierre Duguay et Rabeau Yves, Les effets macroéconomiques de la politique budgétaire de Keynes à la synthèse néo-classique, Revue économique N°4 1989, p 601.

En d'autres termes, en cas de récession ou de surchauffe de l'économie, certaines réactions de politiques budgétaires se produisent spontanément sans adoptions de nouveaux textes et sans choix discrétionnaire de la part des autorités gouvernementales qui auront besoin de délai nécessaire pour décider puis voter et appliquer leurs politiques, car ces réactions sont déjà existantes parmi les structures institutionnelles⁸⁷.

Le stabilisateur automatique est donc un dispositif parmi les dispositifs des politiques publiques qui tend à amortir les variations de la demande agrégée dans un sens ou dans l'autre⁸⁸. Parmi ces dispositifs, nous pourrions citer les effets de la fiscalité et du système d'allocations chômage sur la demande agrégée.

En fait, en période de ralentissement ou de choc négatif de demande qui devrait à son tour engendrer du chômage, les taxes et impôts sur le revenu diminuent mécaniquement tandis que les dépenses d'allocations chômage augmentent, contribuant à soutenir le revenu disponible et la consommation et ainsi, la chute de production et d'emploi sera automatiquement moindre.

Enfin, nous pourrions dire que lorsque les prélèvements baissent en période de ralentissement et augmentent en période d'expansion, contribuant à amortir les variations conjoncturelles de l'activité économique, il s'agit bien du mécanisme de stabilisateur automatique.

C. La politique budgétaire discrétionnaire : c'est une politique budgétaire pratiquée par le gouvernement lorsque les stabilisateurs budgétaires automatiques ne sont plus suffisants devant un déséquilibre important, par la modification du niveau d'imposition et de dépenses publiques afin de stabiliser l'économie⁸⁹.

⁸⁷ Jean Pascal Bassino, Jean Yves Leroux, Pascal Michelena, , Les politiques économiques, Foucher Edition, 2005, p88.

⁸⁸ Robert M Solow, Peut-on recourir à la politique budgétaire ? Est-ce souhaitable ?, Revue de l'OFCE N° 83, Octobre 2002, p 18.

⁸⁹ John Sloman et Alison Wide, OPCIT, p 537.

Cette politique budgétaire volontariste consiste à pallier l'insuffisance des dépenses privées par une augmentation des dépenses publiques ou par la diminution des charges fiscales afin d'augmenter le niveau du revenu disponible. Une telle politique est basée sur le mécanisme du multiplicateur keynésien⁹⁰, car l'accroissement de dépenses publiques va engendrer des revenus supplémentaires qui vont nourrir la demande intérieure adressée aux entreprises qui vont à leur tour augmenter leurs investissements ainsi que leurs emplois et donc distribuer des revenus supplémentaires, c'est tout un effet cumulatif qui se crée depuis une simple augmentation de dépenses publiques visant à stimuler l'activité économique.

Néanmoins, beaucoup d'économistes restent sceptiques à propos de l'utilité de la politique budgétaire discrétionnaire en raison des délais de conception et de mise en œuvre, contrairement aux stabilisateurs économiques estimés beaucoup plus utiles⁹¹.

1-1-2-3 Critiques et contestations :

Les effets défavorables sur l'activité économique engendrés par la politique budgétaire font que cette dernière tend à être de plus en plus critiquée.

Tout d'abord, cette remise en cause met en évidence **l'effet d'éviction** de la demande privée par la demande publique, car l'augmentation des dépenses publiques suscite un endettement supplémentaire et un accroissement d'offre de titres publics qui fait grimper les taux d'intérêts, or cette hausse des taux réduit la demande privée par le canal d'investissements des entreprises qui vont être découragées, ce qui annule une partie d'augmentation initiale de la demande⁹².

De plus, afin d'éviter les **fuites d'épargne et d'importation**, cette hausse supplémentaire de demande engendrée par augmentation des dépenses publiques, au lieu d'être épargnée, elle doit être consommée par l'achat de produits nationaux plutôt que des produits importés de l'étranger dans une économie de plus en plus ouverte, faisant réduire l'effet de la politique budgétaire expansionniste⁹³.

⁹⁰ Gilles Koléda, OPCIT, p 77.

⁹¹ Paul Krugman, Robin Wells, OPCIT, p 645.

⁹² Olivia Montel-Dumont, OPCIT, p 98.

⁹³ Gilles Koléda, OPCIT, p77.

Ensuite, selon le théorème **d'équivalence Ricardienne** ou équivalence **Barro-Ricardo** qui démontre l'inefficacité des politiques d'emprunt, la politique budgétaire perd son effet de multiplicateur Keynésien suite aux anticipations des agents⁹⁴.

En fait, ce théorème stipule que lorsque les dépenses publiques sont financées par une hausse d'impôts ou par emprunt, cela revient au même au niveau des effets macroéconomiques, car dans le second cas, les ménages vont anticiper une hausse d'impôts future permettant de rembourser la dette, et pour y faire face ils épargnent le surplus de revenu distribué grâce à l'augmentation de dépenses publiques, ce qui annule les effets de l'expansion budgétaire.

Donc la baisse de l'épargne publique exprimée par le déficit est compensée par l'augmentation de l'épargne privée et la dépense globale ne se modifie pas⁹⁵.

En outre, la politique budgétaire peut avoir des **délais de réaction** importants c'est-à-dire des décalages entre le moment de prise de décision par les autorités et son application réelle, et qui sont déterminants pour l'efficacité de cette politique.

En effet, lorsqu'un gouvernement décide de pratiquer une politique de relance par exemple, un certain délai va s'écouler entre le moment de prise de conscience par les politiques de la situation de déséquilibre existante et celui de la mise en œuvre effective des mesures prises⁹⁶, sauf qu'il ne faut pas que ce délai soit long car il est possible que l'économie soit déjà dans une phase d'amélioration spontanée au moment où les effets de la relance commencent à intervenir.

Dans ce cas précis, la politique budgétaire est non seulement inefficace mais elle peut créer une surchauffe de l'économie engendrant de l'inflation, et au lieu de répondre à son objectif initiale va plutôt créer des effets négatifs.

Enfin, un déficit budgétaire persistant est toujours couvert par des **endettements lourds** et donc des charges d'intérêts supplémentaires à l'avenir qui risquent de devenir insoutenables par rapport au niveau des recettes de l'Etat⁹⁷.

⁹⁴ Philippe Darreau, OPCIT, p85.

⁹⁵ Michel Cabannes, OPCIT, p 24.

⁹⁶ Christophe Strassel, Les délais d'action de la politique budgétaire, la documentation française, 2010, p 106.

⁹⁷ Masaaki Shirakawa, Soutenabilité de la dette publique, Revue de la stabilité financière N°16, Avril 2012, p199.

1-1-3 La politique budgétaire au sein du modèle Mundell-Fleming :

Comme en économie fermée, et afin de résorber le chômage en cas d'équilibre de sous-emploi, le gouvernement met alors en œuvre une politique budgétaire expansionniste par l'augmentation des dépenses publiques ou la baisse des impôts autonomes ; sauf qu'en économie ouverte, l'intervention de l'Etat diffère selon le système de change pratiqué (fixe ou flottant).

Pour plus de précision, avant d'étudier la politique budgétaire au sein de différents régimes de change, nous devons d'abord comprendre l'efficacité de cette politique par rapport à la pente de la courbe LM puis celle de la courbe IS.

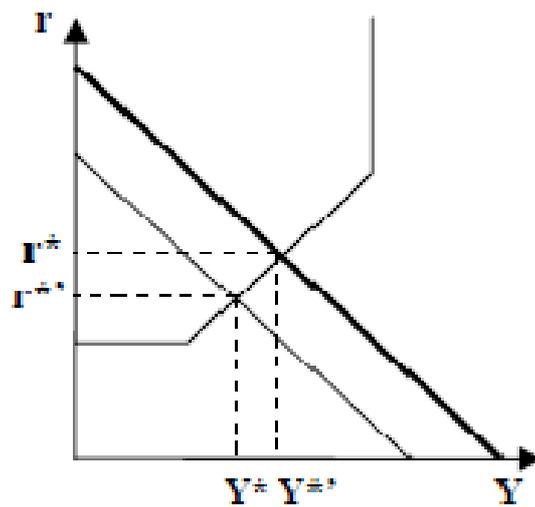
1-1-3-1 La politique budgétaire selon les pentes de IS et LM :

- **Selon la pente de LM :** l'effet de la politique budgétaire expansionniste va dépendre de la valeur du taux d'intérêt selon trois cas à savoir :
 - a. Le cas général : une politique budgétaire expansionniste va engendrer une augmentation de demande effective qui va être suivie par une augmentation d'offre de la part des entreprises d'où une augmentation du niveau de production Y (figure 3-2).

Par ailleurs, suite à l'émission de nouveaux titres par le gouvernement afin de financer son déficit budgétaire, l'offre de titres sur le marché monétaire va augmenter provoquant une chute de cours de titres, et comme ce dernier est en relation inverse avec le taux d'intérêt (comme en la expliqué au chapitre précédent), celui-ci va augmenter.

Toutefois, suite à l'augmentation initiale du revenu Y , l'investissement subit une augmentation (mécanisme d'accélérateur) qui va aussitôt être diminuée par la hausse du taux d'intérêt (effet d'éviction), mais globalement la politique budgétaire sera efficace.

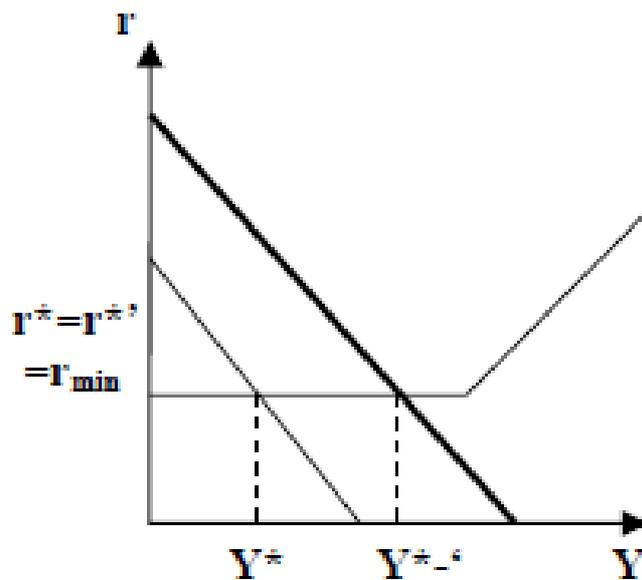
Figure 3-2 : La politique budgétaire et le cas général de la pente LM.



Source : Christian Descamps, Précis de macroéconomie, Ellipses Edition, 2012, p164.

- b. La trappe à liquidité : dans ce cas les effets de la politique budgétaire sur le produit Y sont similaires au cas général sauf que le déficit budgétaire va être financé par l'absorption des sur liquidités puisqu'on est dans un cas de trappe à liquidité, donc il n'y aura pas d'augmentation de taux d'intérêt ni d'effet d'éviction sur l'investissement (figure 3-3)⁹⁸.

Figure 3-3 : La politique budgétaire et le cas de trappe à liquidité de la pente LM.



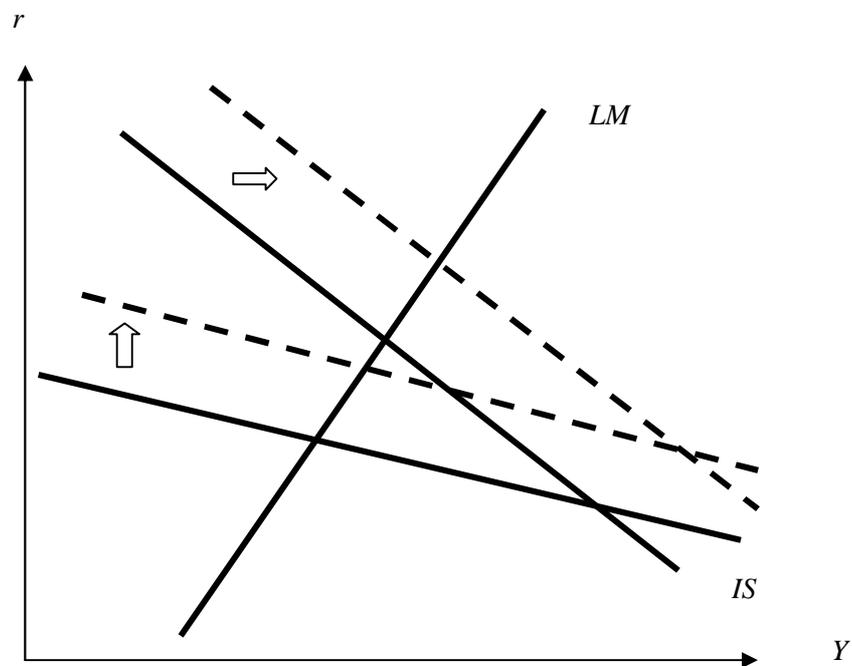
Source : Christian Descamps, *op.cit.*, p164.

⁹⁸ Alain Beitone, La courbe LM et la trappe à liquidité, Cahiers Français N°335, Décembre 2006, p15.

- **Selon la pente de IS** : l'effet de la politique budgétaire est d'autant plus efficace lorsque la pente de IS est moins plate.

En effet, lorsque la courbe IS est plate, l'investissement devient plus sensible au taux d'intérêt, ce qui fait que l'effet d'éviction est plus important et par conséquent, la politique budgétaire est moins efficace.

Figure 3-5 : La politique budgétaire et la pente IS.



Source : Christian Bialès, OPCIT, p 55.

1-1-3-2 La politique budgétaire en régime de change fixe :

En régime de change fixe, la parité de la monnaie nationale doit rester fixe par rapport aux autres monnaies grâce à l'intervention de la banque centrale.

- **Mobilité des capitaux relativement faible :**

Lorsque la mobilité des capitaux est imparfaite, la pente de BP est positive c'est-à-dire qu'une hausse de taux d'intérêt améliore la balance des capitaux BK, et donc un nouvel équilibre de la balance des paiements, requiert un revenu Y plus élevé, ce qui détériore la balance des transactions courantes d'un montant suffisant pour revenir à l'équilibre initial.

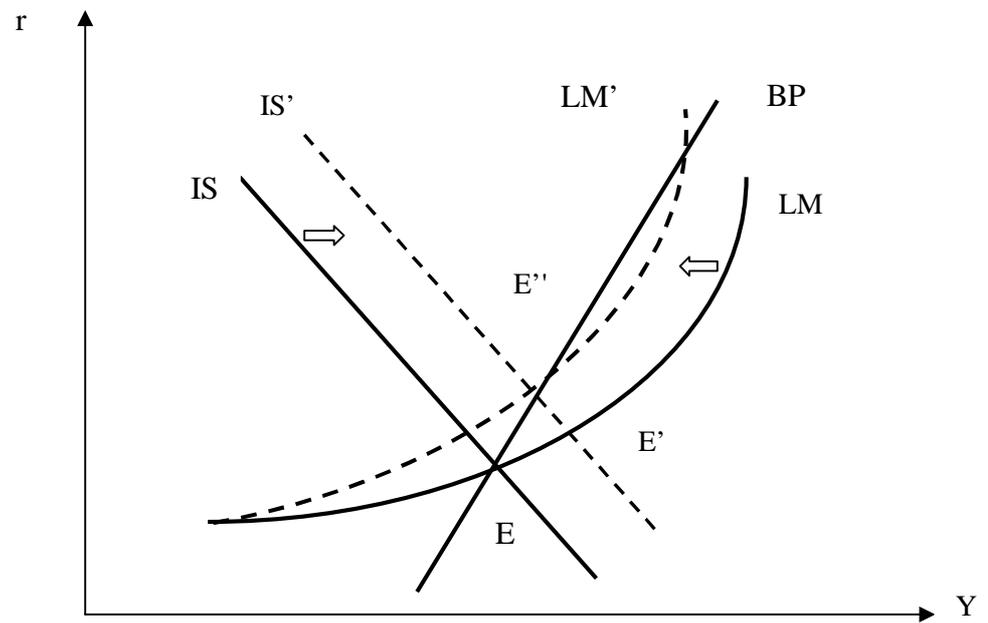
Cependant, si les pouvoirs publics utilisent une politique budgétaire expansionniste afin d'avoir un équilibre global IS-LM-BP répondant au plein emploi, graphiquement la courbe IS glisse vers la droite en IS' (figure 3-6), sauf que le nouvel équilibre interne se trouve sous la courbe BP et donne un déséquilibre externe causé par une balance des paiements déficitaire qui va entraîner une sortie de devises et une dépréciation de la monnaie nationale.

Or, comme en est en régime de change fixe, afin de garder la même parité de sa monnaie, la banque centrale intervient sur le marché des changes en vendant des devises contre l'achat de sa monnaie, ce qui va entraîner une contraction de la masse monétaire et un déplacement de la courbe LM vers la gauche en LM' d'où une élévation de taux d'intérêt⁹⁹.

En revanche, cette hausse de taux d'intérêt va être défavorable pour l'investissement et crée un effet d'éviction ce qui fait que le revenu correspondant à l'équilibre E'' est inférieur à celui obtenu en E' .

⁹⁹ Peter H. Lundert, Thomas A. Pugel, Economie internationale, *Economica* 1996, p 666.

Figure 3-6 : La politique budgétaire en régime de change fixe avec faible mobilité de capitaux.



Source : Christian Bialès, OPCIT, p 82.

- **Mobilité parfaite des capitaux :**

Lorsqu'il y a une liberté totale de mouvements de capitaux, cela veut dire que le taux d'intérêt national est équivalent au taux mondial et la courbe BP devient horizontale.

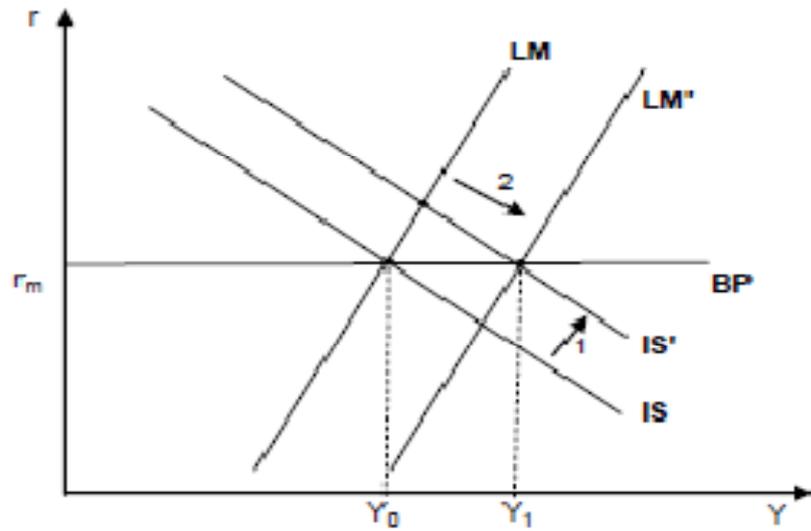
Cependant, si les pouvoirs publics utilisent une politique budgétaire expansionniste afin d'avoir un équilibre global IS-LM-BP répondant au plein emploi, graphiquement la courbe IS glisse vers la droite en IS' (figure 3-7), sauf que le nouvel équilibre interne se situe au dessus de la courbe BP et donne un déséquilibre externe causé par une balance des paiements excédentaire qui va entraîner une entrée de devises et une appréciation de la monnaie nationale.

Or, comme on est en régime de change fixe, afin de garder la même parité de sa monnaie, la banque centrale va donc augmenter son offre de monnaie afin de neutraliser l'effet de l'appréciation du taux de change c'est-à-dire qu'elle va intervenir sur le marché des changes en vendant sa propre monnaie contre des devises, ce qui va entraîner une augmentation de la masse monétaire et un déplacement de la courbe LM vers la droite en LM' d'où une diminution du taux d'intérêt¹⁰⁰.

En revanche, aucun effet d'éviction n'est produit et la politique budgétaire est totalement efficace en parfaite mobilité de capitaux, mais moins meilleure lorsque la mobilité de capitaux est relativement faible.

¹⁰⁰ Gilles Koléda, OPCIT, p 143.

Figure 3-7 : La politique budgétaire en régime de change fixe avec parfaite mobilité de capitaux.



Source : Gilles Koléda, OPCIT, p 144.

1-1-3-3 La politique budgétaire en régime de change flottant :

En régime de change flottant, le maintien de la parité de la monnaie nationale ne se pose plus, et la valeur de cette dernière va dépendre de la loi de l'offre et de la demande au sein du marché de change sans aucune intervention de la banque centrale.

- **Mobilité des capitaux relativement faible :**

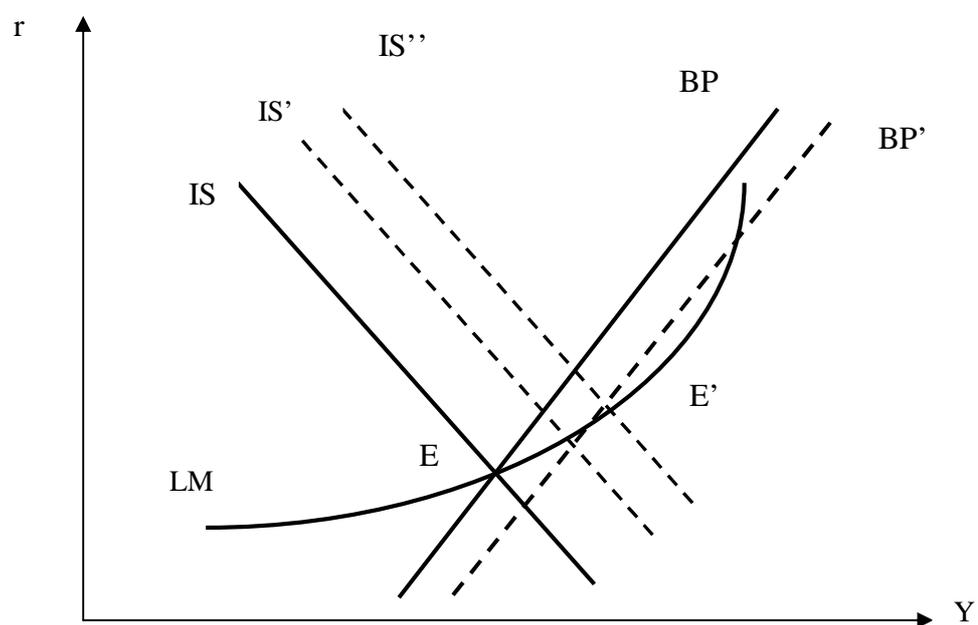
Lorsque les autorités utilisent une politique budgétaire expansionniste afin d'avoir un équilibre global IS-LM-BP répondant au plein emploi, graphiquement la courbe IS glisse vers la droite en IS' (figure 3-8), sauf que le nouvel équilibre interne se trouve sous la courbe BP et donne un déséquilibre externe causé par une balance des paiements déficitaire qui va entraîner une sortie de devises et une dépréciation de la monnaie nationale.

Or, comme on est en régime de change flexible, suite à cette dépréciation de la monnaie nationale, les exportations vont être encouragées et les importations freinées, ce qui pousse la courbe BP vers la droite et IS se déplace à nouveau sur la droite en IS'' , jusqu'à ce que l'équilibre global soit atteint en E' ¹⁰¹.

En revanche, malgré une hausse du taux d'intérêt défavorable pour l'investissement, il ya eu une augmentation importante du revenu Y de E en E' grâce à l'effet expansionniste qu'engendre la dépréciation du taux de change sur le niveau d'activité économique.

¹⁰¹ Peter H. Lundert, Thomas A. Pugel, OPCIT, p 710.

Figure 3-8 : La politique budgétaire en régime de change flexible avec faible mobilité de capitaux.



Source : Christian Bialès, OPCIT, p 84.

- **Mobilité parfaite des capitaux :**

Lorsque le gouvernement applique une relance budgétaire afin d'avoir un équilibre global IS-LM-BP répondant au plein emploi, graphiquement la courbe IS glisse vers la droite en IS' (figure 3-9), sauf que le nouvel équilibre interne se situe au dessus de la courbe BP et donne un déséquilibre externe causé par une balance des paiements excédentaire qui va entraîner une entrée de devises et une appréciation de la monnaie nationale.

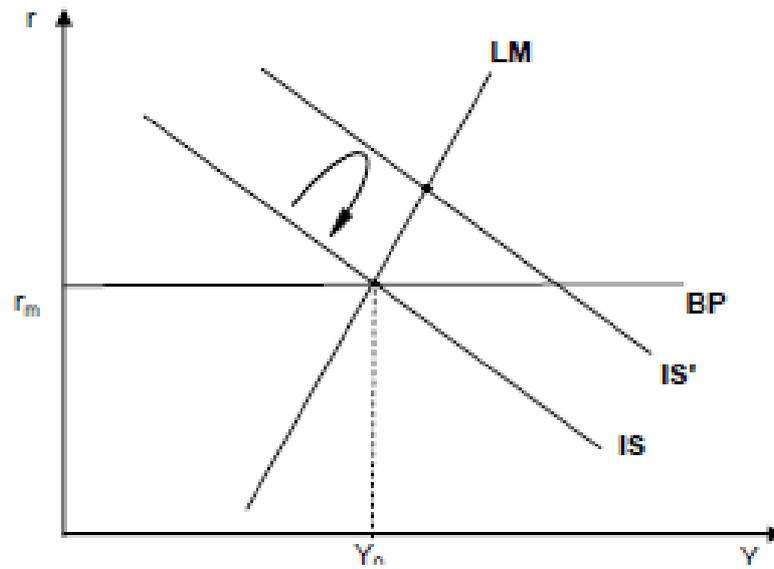
Or, comme en est en régime de change flexible, suite à cette appréciation de la monnaie nationale, les exportations vont être freinées contrairement aux importations qui vont être encouragées, et la courbe IS va revenir sur elle-même ¹⁰².

Par conséquent, dans le modèle Mundell-Fleming et en régime de change flottant, la politique budgétaire est totalement inefficace en parfaite mobilité de capitaux, en revanche elle est meilleure lorsque la mobilité de capitaux est relativement faible. ¹⁰³

¹⁰² Gilles Koléda, OPCIT, p 144.

¹⁰³ Munir A.Sheikh, Patrick Grady, Paul H.Lapointe, L'efficacité de la politique budgétaire en économie ouverte, L'Actualité économique, vol 56, N°4, 1980, p 508.

Figure 3-9: La politique budgétaire en régime de change flexible avec parfaite mobilité de capitaux.



Source : Gilles Koléda, OPCIT, p 144.

1-2 L'élaboration de l'équilibre par la politique monétaire :

Au même titre que la politique budgétaire, la politique monétaire est partie intégrante de la politique économique et sa conception dépend étroitement à celle de la monnaie d'où sa dénomination.

1-2-1 La conception de la politique monétaire :

Tout comme la monnaie, la politique monétaire peut avoir plusieurs conceptions à savoir une conception classique, keynésienne et monétariste.

1-2-1-1 Selon la vision classique :

En raison du principe de dichotomie adapté par le modèle classique, la politique monétaire expansive est non seulement inefficace et n'a aucune incidence sur la sphère réelle, mais elle a en plus des effets négatifs par sa réaction unique sur la sphère monétaire en engendrant des pressions inflationnistes.

Autrement dit, selon le principe de la monnaie voile, la quantité de monnaie n'a aucune influence sur le secteur réel, son unique rôle est d'assurer le niveau général des prix comme l'explique la théorie quantitative de la monnaie (abordée au chapitre I), donc s'il existe une bonne raison de pratiquer une politique monétaire c'est bel et bien pour assurer la stabilité des prix en luttant contre le phénomène d'inflation.

Ainsi, afin d'atteindre l'objectif final de lutte contre l'inflation, il suffit de viser un objectif intermédiaire de la politique monétaire qui est le contrôle de la masse monétaire mené par la banque centrale¹⁰⁴.

Or, un contrôle pertinent de la masse monétaire n'est mené que par une institution indépendante afin d'éviter toute pression de pouvoir politique (pour des fins électorales par exemple), permettant de mieux maîtriser l'inflation¹⁰⁵.

¹⁰⁴ Jean Pascal Bassino, Jean Yves Leroux, Pascal Michelena, OPCIT, p 58.

¹⁰⁵ Michel Cabannes, OPCIT, p 37.

1-2-1-2 Selon la vision keynésienne :

Dans ce type de conception, le principe de dichotomie n'existe plus et les phénomènes monétaires ont une influence sur les phénomènes réels, et donc la politique monétaire devient un instrument efficace de la politique conjoncturelle dont les objectifs finals optent pour la stabilité de la conjoncture et l'activité économique, (amélioration du niveau d'emploi et la stabilité des prix) à travers l'utilisation de son objectif intermédiaire privilégié qui est le taux d'intérêt.

En fait, d'après Keynes, en situation de sous-emploi, dans une économie de basse conjoncture, une politique monétaire expansive réduit le taux d'intérêt et permet de relancer l'activité économique par la stimulation d'investissements et donc du produit.

En contrepartie, lorsque l'économie est en surchauffe, le rôle d'une politique monétaire restrictive est de combattre l'inflation en augmentant le taux d'intérêt afin de freiner la demande globale¹⁰⁶.

Or, cette efficacité de la politique monétaire est conditionnelle et dépend des deux points suivant¹⁰⁷ :

- La baisse de taux d'intérêt doit se traduire par une hausse de l'investissement, c'est-à-dire que si l'investissement n'est pas élastique au taux d'intérêt, la baisse de ce dernier est sans effet sur le revenu (lorsque la courbe IS est verticale).
- L'accroissement de l'offre de monnaie doit mener à une baisse du taux d'intérêt, or cette condition n'est pas toujours vérifiée en particulier dans le cas de trappe à liquidité (lorsque la courbe LM est horizontale et l'élasticité de la demande de monnaie au taux d'intérêt est infinie).

¹⁰⁶ Antoine Bouveret, Henri Sterdyniak, Les modèles de taux de change, équilibre de long terme, dynamique et hystérèse, Revue de l'OFCE N°93, Avril 2005, p 264.

¹⁰⁷ Michel Cabannes, OPCIT, p 38.

1-2-1-3 Selon la vision monétariste :

Milton Friedman condamne l'utilisation de la politique monétaire expansionniste, car elle est considérée comme source d'inflation à long terme, d'où la stabilité des prix est devenue l'objectif final de la politique monétaire pour les monétaristes.

En revanche, la politique monétaire expansionniste affecte les variations de l'économie à court terme à cause du retard des anticipations par les agents, car lorsque la quantité de monnaie augmente, les encaisses nominales détenues par les agents augmentent à leur tour poussant ses derniers à accroître leur consommation d'où une augmentation momentanée de demande¹⁰⁸.

Par ailleurs, cette augmentation de la demande issue d'une illusion monétaire face à une offre relativement stable, a pour conséquence de faire augmenter les prix, poussant les agents de mieux en mieux anticiper cette expansion monétaire en reconstituant leurs encaisses réelles.

Autrement dit, à chaque expansion monétaire les agents anticipent une hausse d'inflation leur poussant à épargner plus aujourd'hui pour être à même de consommer demain, c'est à dire une diminution de la consommation face à une augmentation de l'épargne et donc une contraction de la demande d'où la condamnation de la politique monétaire à long terme.

Et, afin d'atteindre son objectif final qui est la stabilité des prix, l'école monétariste suit la logique de la théorie quantitative de la monnaie, et choisi comme objectif intermédiaire le contrôle de l'évolution d'un agrégat monétaire (le plus souvent l'agrégat M3)¹⁰⁹.

¹⁰⁸ Michel Cabannes, OPCIT, p 38.

¹⁰⁹ Gilles Koléda, OPCIT, p 79.

1-2-2 La politique monétaire :

1-2-2-1 Définition et objectifs de la politique monétaire :

La politique monétaire est un instrument de la politique économique qui opte pour le contrôle de la masse monétaire émise par la banque centrale et agit sur les conditions monétaires de financement de l'économie¹¹⁰.

Pendant les trente glorieuses, l'importance de la politique monétaire était reléguée au second plan après la politique budgétaire, car la lutte contre l'inflation était sacrifiée au profit d'une plus grande croissance possible, mais à partir des années soixante-dix, le premier choc pétrolier et les tentions inflationnistes qui y ont suivies, la politique monétaire commençait à regagner ses lettres de noblesse en étant considérée comme un bon outil pour réguler la conjoncture en favorisant croissance et stabilité des prix¹¹¹.

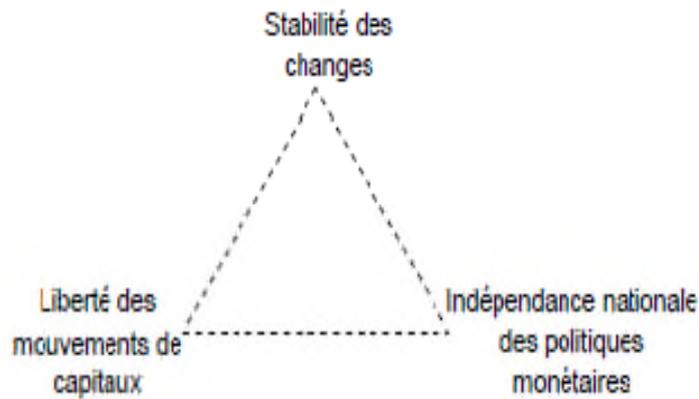
Or, dans les années soixante, l'économiste R. Mundell a démontré dans sa théorie de "triangle des incompatibilités", qu'il est impossible d'avoir simultanément une politique monétaire autonome, une fixité des taux de change ainsi qu'une bonne intégration financière, autrement dit, si on opte pour une politique monétaire indépendante, on doit choisir entre les deux autres objectifs restants à savoir la stabilité des changes ou la liberté de mouvements de capitaux, comme l'a démontré le SMI dans les années 70-80, où la libre circulation des capitaux et l'autonomie de la politique monétaire ont été obtenues au détriment d'une stabilité des changes¹¹².

¹¹⁰ Jean Pascal Bassino, Jean Yves Leroux, Pascal Michelena, OPCIT, p 56.

¹¹¹ Ludovic Aubert, La politique monétaire, élément de théorie et pratiques des banques centrales, Document de travail, Institut de recherches économiques et sociales, Paris, 2001, p 05.

¹¹² Michel Cabannes, OPCIT, p 44.

Figure 3-10: Le triangle des incompatibilités de Mundell.



Source : Michel Cabannes, OPCIT, p 44.

Aussi, la politique monétaire, selon la conjoncture, devient expansive en période de crise, permettant une reprise de l'activité au détriment de la stabilité des prix, ou restrictive en cas de surchauffe de l'économie afin de réduire les tentions inflationnistes au risque de voir la croissance diminuer¹¹³.

Cependant, afin d'atteindre **les objectifs finals**, les autorités cherchent à atteindre d'abord **les objectifs intermédiaires** en matière de politique monétaire souvent connus sous le nom de **canaux de transmission** de la politique monétaire, qui représentent les mécanismes par lesquels une décision de la politique monétaire affecte les comportements réels des agents économiques.¹¹⁴

¹¹³ Jean Pierre Patat, la politique monétaire, la documentation française, 2010, p 195.

¹¹⁴ Jean Pascal Bassino, Jean Yves Leroux, Pascal Michelena, OPCIT, p 67.

Ces canaux de transmission sont recensés par la théorie économique au nombre de quatre à savoir : le canal du taux d'intérêt, le canal des actifs financiers, le canal du crédit et enfin le canal du taux de change.

1. Le canal du taux d'intérêt :

Ce canal dont le but est de démontrer comment le taux d'intérêt peut affecter le niveau d'activité économique, est mis en évidence dans le modèle IS-LM et représente le moyen privilégié des keynésiens.

En fait, la transmission de la politique monétaire par ce canal agit en deux étapes :

- Effet sur les entreprises : une contraction monétaire génère un impact négatif sur le niveau d'investissement des entreprises ainsi que sur le volume des mouvements de capitaux à court terme à travers une hausse de taux d'intérêt, ce qui va détériorer la demande globale. Une telle pratique s'avère utile en situation de surchauffe de l'économie.

Par contre, en situation de récession, une expansion monétaire conduit à une baisse du taux d'intérêt qui va relancer l'investissement puis la demande globale grâce à l'effet multiplicateur¹¹⁵.

- Effet sur les ménages emprunteurs : aussi, la hausse du taux d'intérêt directeur par la banque centrale va alourdir la charge des coûts des prêts contractés par les ménages, les poussant à diminuer leur consommation et donc à une diminution de la demande globale par la suite¹¹⁶.

¹¹⁵ Agnès Bénassy-Quéré, Benoît Coeuré, Pierre Jacquet, Jean Pisani-Ferry, OPCIT, p 234.

¹¹⁶ Françoise Drumetz, Christian Pfister, Politique monétaire, De Boeck 2010, p 99.

2. Le canal des actifs financiers :

Nous savons que lorsque le taux d'intérêt diminue, cela va faire augmenter la valeur des actifs financiers détenues par les ménages ou les entreprises tels les actions et les obligations, car la demande de ces actifs augmente par les épargnants qui préfèrent les acquérir mieux que d'acquérir les nouveaux actifs financiers rémunérés à des taux d'intérêts inférieurs.

Suite à cette revalorisation de patrimoine, les ménages peuvent profiter de cet effet de richesse et augmenter leur consommation, ainsi que pour les entreprises qui vont voir leur situation financière renforcée leur permettant plus d'investissements¹¹⁷.

Ce canal est aussi appelé le canal du cours des actions ou le canal du ratio Q de Tobin (1969)¹¹⁸, qui se définit comme le rapport entre la valeur boursière de l'entreprise et le coût de renouvellement du capital.

Ainsi le mécanisme de transmission par ce canal est le suivant : lorsque le taux d'intérêt diminue, le cours des actions augmente, ce qui va faire monter le ratio Q (ratio Q est supérieur à 1) ; autrement dit, la hausse des cours des actions fait diminuer le coût de renouvellement du capital et donc investir devient moins onéreux, par conséquent, la baisse des taux d'intérêts a permis de dynamiser l'investissement et, par la suite, la demande globale et l'activité économique¹¹⁹.

¹¹⁷ Agnès Bénassy-Quéré, Benoît Coeuré, Pierre Jacquet, Jean Pisani-Ferry, OPCIT, p 234

¹¹⁸ Françoise Drumetz, Christian Pfister, OPCIT, p 104.

¹¹⁹ Jean Pascal Bassino, Jean Yves Leroux, Pascal Michelena, OPCIT, p 68.

3. Le canal du crédit bancaire :

Ce troisième canal de transmission de la politique monétaire met l'accent sur le rôle des banques et les intermédiaires financiers pour résoudre les problèmes d'asymétrie d'informations sur le marché des crédits entre prêteurs et emprunteurs¹²⁰.

Ce canal de transmission se compose du canal étroit et du canal large de crédit :

- *Le canal étroit de crédit*, appelé aussi canal du crédit bancaire, explique qu'il existe une imparfaite substituabilité entre les sources de financement externes et internes des agents économiques, et même au sein de financement externe, le financement bancaire est imparfaitement substituable au marché financier.

Cependant, certains agents économiques comme les ménages et les petites et moyennes entreprises n'ont pas accès au marché financier et dépendent essentiellement des banques pour leur financement externe, ce qui engendre une inélasticité de la demande de crédit par rapport aux variations du taux d'intérêt, et pousse les banques à rationner leur offre de crédits plutôt que d'augmenter leur taux d'intérêt débiteur.

Ainsi, le canal étroit du crédit bancaire est particulièrement important dans la transmission de la politique monétaire au secteur réel, plus par son effet quantité à travers le volume des prêts distribués que par son influence sur les taux d'intérêts¹²¹.

- *Le canal large du crédit* : (appelé aussi l'accélérateur financier)
Contrairement au canal étroit du crédit qui se limite au rôle du crédit bancaire dans la transmission de la politique monétaire à travers le secteur bancaire uniquement, le canal large est lié à l'ensemble des financements externes (marché bancaire et marché financier).

¹²⁰ Michel Cabannes, OPCIT, p 41.

¹²¹ Lorent Clerc, Rapport sur Les mesures non conventionnelles de politique monétaire, Publication Banque de France, Focus N°4, 23 avril 2009., p 2.

Or, la spécificité de ce canal consiste à ce que la banque centrale, à travers sa politique monétaire, puisse influencer la situation financière des agents emprunteurs et affecte ainsi leur décisions d'investissement¹²².

Autrement dit, une politique monétaire restrictive par l'augmentation du taux d'intérêt va détériorer la position financière des entreprises emprunteuses par la hausse de leurs charges d'intérêts d'une part, et de l'autre, par la baisse des cours de leurs actifs affectant leur richesse nette et la valeur de leur garanties, d'où l'appellation de ce canal par l'accélérateur financier qui montre la propagation du choc initial de la politique monétaire à la situation financière globale des entreprises.

Donc, une restriction monétaire se traduit par une destruction du bilan de l'entreprise la poussant à freiner ses investissements ainsi que l'activité économique en général¹²³.

¹²² Jean Pascal Bassino, Jean Yves Leroux, Pascal Michelena, OPCIT, p 69.

¹²³ Christian Bordes, La politique monétaire, La découverte Edition, 2007, p 26.

4. Le canal du taux de change :

Avant d'entamer ce quatrième canal de transmission de la politique monétaire, nous allons d'abord citer quelques concepts clés en relation avec ce mode de transmission, telle la définition du marché de change en passant par les régimes de change existants ainsi que quelques politiques de change comme celle de la dévaluation de la monnaie nationale et ses effets, et ceci afin de nous faciliter la compréhension du rôle du taux de change comme objectif intermédiaire de la politique monétaire.

4.1 La définition du marché de change : Puisque le taux de change est défini comme le prix d'une monnaie exprimé en une autre monnaie, le marché des changes est bien considéré comme le lieu de rencontre entre offreurs et demandeurs de différentes monnaies ou devises afin d'aboutir à la fixation de ce prix qu'est le taux de change.

Aussi, le marché de change est, d'une part, un marché au continu, ouvert 24h/24 grâce à la collaboration de plusieurs places financières en raison des décalages horaires et de l'autre, un marché dit de gros où n'interviennent généralement que les intermédiaires financiers tels les banques centrales pour la régulation du cours de leurs monnaies ainsi que les courtiers et les banques commerciales qui interviennent pour le compte de leurs clients¹²⁴.

Cependant, l'échange des devises au sein de ce marché se fait selon le degré de convertibilité de ces monnaies, car du moment où la monnaie échangée est convertible, cette convertibilité peut être soit une convertibilité partielle (dite du compte courant) qui concerne les opérations du commerce extérieur, en plus celles des transferts courants et les revenus du travail et des investissements, soit une convertibilité totale appelée convertibilité du compte financier et autorise toutes transactions sans justification¹²⁵.

¹²⁴ Gilles Koléda, OPCIT, p 131.

¹²⁵ Agnès Bénassy-Quéré, Benoît Coeuré, Pierre Jacquet, Jean Pisani-Ferry, OPCIT, p 284.

4.2 Les régimes du taux de change : Le régime du taux de change est défini comme l'ensemble de règles et de mécanismes qui assurent le degré de flexibilité du taux de change ainsi que les relations entre les monnaies. Autrement dit, il représente la manière dont les autorités souhaitent influencer les cours de leurs monnaies et doit faire l'objet d'une déclaration au FMI¹²⁶.

Ainsi, il est possible de regrouper les différents régimes de change existants en deux types extrêmement opposés à savoir : le taux de change fixe et le taux de change flexible.

- **Le régime de change fixe :** Dans ce régime, les monnaies des pays sont définies par rapport à une parité de référence ou à un étalon qui peut être sous forme de métal précieux, devise ou panier de devises (comme le cas des unions monétaires).¹²⁷

Ce taux de change fixe dans sa version pure, indexe à chaque monnaie des pays membre une parité officielle fixe par rapport à l'étalon choisi qui ne peut être modifiée, il s'agit donc d'une fixité irrévocable.

Le concept de ce régime consiste en l'intervention de la banque centrale afin de préserver la parité de sa monnaie, lorsque cette dernière s'apprécie, la banque centrale vend sur le marché des changes de la monnaie nationale contre des devises afin de réduire son cours et maintenir sa valeur initiale.

De la même façon, en cas de dépréciation de la monnaie, la banque centrale achète sur le marché des changes sa propre monnaie contre ses réserves en devises pour faire augmenter la valeur de la monnaie nationale.

¹²⁶ Agnès Bénassy-Quéré, Benoît Coeuré, Pierre Jacquet, Jean Pisani-Ferry, OPCIT, p 283.

¹²⁷ Jean Pierre Patat, la politique de change, la documentation française, 2010, p 203.

- **Le régime de change flottant (flexible):** Dans ce régime, le taux de change se fixe librement par la loi de l'offre et la demande sur le marché des changes, et donc les autorités monétaires n'ont pas à intervenir pour défendre leurs monnaies qui peuvent s'apprécier ou se déprécier selon les forces de marché.

Entre ces deux régimes extrêmes, se trouvent d'autres régimes de change intermédiaires à savoir :

- **Le système de change fixe ajustable :** Dans ce système, les pays membres autorisent des marges de fluctuations de leurs monnaies selon deux cas :
 - *Les interventions marginales* dans lesquelles les autorités monétaires interviennent lorsque leurs monnaies atteignent les limites inférieures (cours planchés) ou supérieures (cours plafonds) des marges de fluctuations et, ceci afin de ramener les taux de change à l'intérieur de ces fourchettes.
 - *Les interventions intra-marginales :* Elles ont un caractère préventif et laissent le choix aux banques centrales d'intervenir dès lors que les fluctuations de leurs monnaies atteignent les 75% des marges autorisées¹²⁸.
- **Le "currency board "** ou caisse d'émission selon laquelle, la banque centrale choisit une monnaie de rattachement généralement le dollar ou l'euro, et détermine une parité fixe entre sa propre monnaie et l'autre monnaie nationale choisit et ne peut créer de la monnaie que dans une proportion stricte de ses réserves en devises .
Ce régime de change à été inauguré par l'Argentine en 1991, on le trouve aussi dans nombreux pays comme l'équateur, Hong Kong, Bosnie et la Bulgarie¹²⁹.
- **La parité glissante :** Dans ce système, la parité de référence peut être modifiée régulièrement vis-à-vis d'une monnaie ou un panier de monnaie lorsqu'il s'avère

¹²⁸ Jean Pascal Bassino, Jean Yves Leroux, Pascal Michelena, OPCIT, p 183.

¹²⁹ Agnès Bénassy-Quéré, Benoît Coeuré, Pierre Jacquet, Jean Pisani-Ferry, OPCIT, p 285.

indispensable de compenser les écarts d'inflation importants avec le pays de la monnaie de référence¹³⁰.

- **Le flottement géré ou administré :** C'est un système qui se rapproche nettement des changes flottants mais, dans ce cas, ce flottement est géré par la banque centrale afin d'éviter une volatilité excessive du taux de change, et aider à mieux le gérer.

Cependant, afin de garder le caractère spéculatif des changes flexible, aucune information n'est divulguée aux intervenants concernant le moment ou le montant de l'intervention de la banque centrale¹³¹.

Typologie des régimes de change.



¹³⁰ Christian Bialès, Le taux de change, Cahiers d'Economie et gestion n°61 mars1999, p 18.

¹³¹ Jean Pascal Bassino, Jean Yves Leroux, Pascal Michelena, OPCIT, p 185.

Ainsi, le choix par un pays d'un régime de change s'avère très important dans la mesure où il définit les modalités d'insertion de l'économie nationale dans l'économie mondiale, et les politiques économiques adéquates à la réalisation des ajustements macroéconomiques, car les marges de manœuvres dont un pays dispose diffèrent selon le régime de change adopté.

4.3 La dévaluation : Contrairement à la dépréciation qui est un phénomène qui se fait sans intervention officielle, comptant sur la loi de l'offre et de demande de monnaie dans un régime de change flexible, la question d'une dévaluation ne peut se poser que dans un régime de change fixe impliquant une décision purement politique de modification de la parité entre la monnaie nationale et une ou plusieurs monnaies étrangères¹³².

Considérée comme un acte de politique économique par l'intermédiaire des politiques de change, la dévaluation apparaît comme l'ultime moyen pour rétablir la confiance et éviter la banqueroute et la cessation de paiement suite aux ventes successives de réserves en devises par la banque centrale pour maintenir le cours de sa monnaie nationale, et cela grâce à la diminution de la valeur étrangère de cette dernière.

Par ailleurs, même si la cause habituelle de la dévaluation est le déséquilibre extérieur accompagné ou pas d'un déséquilibre intérieur, il est important de distinguer entre la dévaluation de basse conjoncture et celle de haute conjoncture à travers les politiques d'accompagnement de chacune¹³³.

¹³² Pierre Hubert Breton, Armand-Denis Schor, La dévaluation, Bouchene Edition, 1993, p 5.

¹³³ Idem, p 67.

En fait, en période de récession, les mesures d'accompagnement de la dévaluation cherchent à relancer la machine économique plutôt que de la ralentir, en appliquant des politiques expansionnistes, en soutenant le crédit par la baisse des taux d'escompte et en augmentant la masse monétaire par des opérations d'open market, donc pour éviter la déflation dans ces conditions, la hausse des prix est un des objectifs essentiels de la dévaluation.

Cependant, les mesures d'accompagnement d'une dévaluation de haute conjoncture se révèlent être complètement opposées aux précédentes, car dans une situation de surchauffe d'économie où l'inflation est arrivée à un certain niveau, des mesures compensatoires par un plan d'austérité s'imposent pour réduire l'absorption interne à côté de la dévaluation, afin de permettre le redressement de la balance commerciale, comme par exemple la restriction de crédit ou l'accroissement de la pression fiscale, ou encore la hausse des taux d'intérêts qui va remplir une double mission : primo par sa répercussion négative sur l'inflation et secundo par son retour positif sur les actifs, ce qui va compenser l'effet de la dévaluation en empêchant une sortie de capitaux à court terme¹³⁴.

Concernant le taux de dévaluation, il est déconseillé que la valeur de la monnaie nationale soit trop diminuée causant des préjudices aux revenus réels et pouvoirs d'achats des consommateurs surtout les fonctionnaires et les retraités. Mais aussi, il ne faut pas que ce taux de dévaluation soit trop faible poussant à des opérations de spéculations par les consommateurs à travers l'achat d'importantes quantités de biens par crainte de hausse de prix provoqués par de nouvelles dévaluations possibles¹³⁵.

¹³⁴ Ben Patterson, Dagmara Sienkiewicz, Xavier Avila, Taux de change et politique monétaire, Document de travail du Parlement Européen, Luxembourg, Août 2000, p 45.

¹³⁵ Hadj Nacer Abderahmane, Economie générale du taux de change, Enag Edition, Alger, 1989, p22.

Aussi, la dévaluation a principalement trois effets à savoir un effet de prélèvement extérieur, un effet de substitution et un effet revenu¹³⁶.

- *L'effet de prélèvement extérieur* appelé aussi " l'effet prix", consiste à expliquer la hausse automatique du prix des importations suite à la dévaluation causant une détérioration des termes de l'échange.

Pour être plus clair, prenons l'exemple suivant :

Soit le taux de change du dinar par rapport au dollar avant puis après la dévaluation : $1\$ = 90 \text{ DA}$ avant la dévaluation.

$1\$ = 100 \text{ DA}$ après la dévaluation.

Le prix d'un bien national coûte 200 DA, une fois en dollar devient :

$200/90 = 2.23 \$$ avant la dévaluation.

$200/100 = 2 \$$ après la dévaluation.

En parallèle, Le prix d'un bien étranger coute 500 \$, une fois en dinar :

$500 \times 90 = 45.000 \text{ DA}$ avant la dévaluation.

$500 \times 100 = 50.000 \text{ DA}$ après la dévaluation.

Nous en déduisons qu'après la dévaluation, il ya d'abord un effet-prix négatif par un renchérissement en monnaie nationale du prix des importations et une diminution du prix des exportations, ce qui va provoquer une détérioration des termes de l'échange par la dégradation du solde commercial.¹³⁷

Cet effet-prix est démontré sur le graphique de "la courbe en J " par la zone : 0-t₁ qui représente la partie descendante de cette courbe (figure 3-11).

¹³⁶ Jean Pascal Bassino, Jean Yves Leroux, Pascal Michelena, OPCIT, p 185.

¹³⁷ Michel Cabannes, OPCIT, p 55.

- *L'effet de substitution* ou bien l'effet quantité représente le deuxième effet qu'entraîne la dévaluation, mais cette fois-ci de façon positive car, grâce à leur compétitivité prix, les produits nationaux vont se substituer aux produits étrangers à l'intérieur et à l'extérieur et, par conséquent, cette hausse des exportations accompagnée d'une baisse des importations va améliorer la balance commerciale en volume.

Sauf que, pour que cet effet positif sur la balance se réalise et la variation des volumes compense celle des prix, les élasticités prix des demandes d'exportations et d'importations doivent être suffisantes, d'où le théorème de Marshall-Lerner-Robinson connu sous le nom du théorème des élasticités critiques, qui démontre que la dévaluation améliore le solde de la balance commerciale, à condition que la somme des valeurs absolues des élasticité prix des exportations et d'importations soit supérieure à l'unité .¹³⁸

$$|\varepsilon_x| + |\varepsilon_M| > 1 .$$

Cet effet-quantité est démontré sur le graphique de "la courbe en J " par la zone : t₁-t₂ qui représente la partie ascendante de cette courbe avec une montée progressive à cause des délais de réactions des agents.¹³⁹

- *L'effet revenu* : afin de mieux comprendre cet effet, nous devons revenir à l'équation d'équilibre global en économie ouverte :

$$Y = C + I + G + (X - M) \dots\dots\dots(1)$$

$$\text{Avec : } \begin{cases} C + I + G = A \text{ (l'absorption)} \\ X - M = B \text{ (le solde de la balance commerciale)} \end{cases}$$

$$\text{Donc : } Y = A + B \dots\dots\dots(2)$$

¹³⁸ Agnès Bénassy-Quéré, Benoît Coeuré, Pierre Jacquet, Jean Pisani-Ferry, OPCIT, p 294.

¹³⁹ Charle Kindelberger et Peterh Lindert, Economie internationale , Economica ,Paris 1981, p 342.

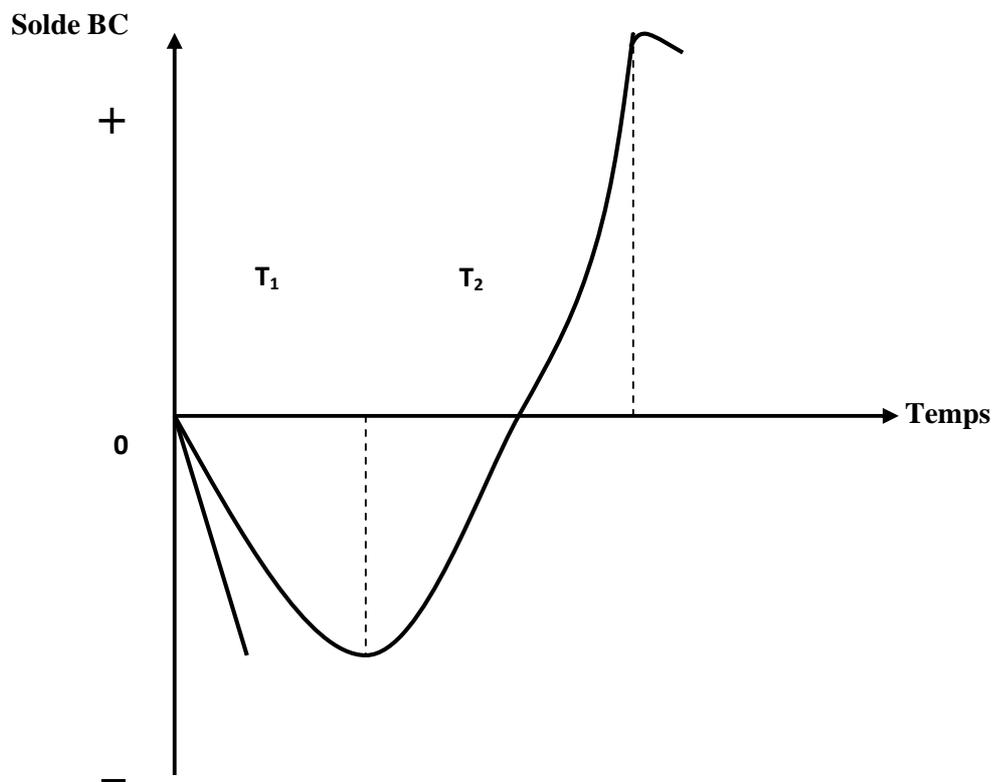
Par conséquent, lorsque l'effet de substitution fait améliorer le solde de la balance commerciale B , alors selon l'équation (2) si les prix sont rigides, la hausse de B entraîne une hausse de Y .

D'un autre côté, cette hausse du revenu va entraîner une hausse de la demande interne (absorption) qui doit être assurée par une hausse de production afin d'éviter la hausse des prix, sauf que, la question qui se pose est de savoir si cette demande interne va se répercuter sur les biens nationaux ou étrangers provoquant dans le deuxième cas une hausse d'importation et une dégradation du solde de la balance commerciale.

Cet effet-revenu est démontré sur le graphique de "la courbe en J" au-delà de la zone t_2 en annulant partiellement l'effet quantité par la hausse des prix ou d'importations¹⁴⁰.

¹⁴⁰ Jean Pascal Bassino, Jean Yves Leroux, Pascal Michelena, OPCIT, p 188.

Figure 3-11: La courbe en J.



Source : Jean Pascal Bassino, Jean Yves Leroux, Pascal Michelena, OPCIT, p 188.

Ainsi, nous pouvons à présent, décrire le rôle du taux de change dans la transmission de la politique monétaire, qui est issu d'une relation décroissante entre le taux d'intérêt et le taux de change¹⁴¹.

En effet, lorsque les taux d'intérêts baissent suite à une politique monétaire expansionniste (un accroissement de l'offre de monnaie), cela rend la monnaie nationale moins attrayante, car la baisse des taux d'intérêts fait fuir les capitaux vers la recherche de meilleurs placements, d'où la diminution de la valeur de la monnaie nationale.

Or cette dépréciation de la monnaie nationale par l'effet substitution, va permettre l'amélioration du solde extérieur grâce à la compétitivité prix des exportations face à des importations plus coûteuses une fois libellées en monnaie nationale, ce qui va stimuler la demande globale par l'effet revenu¹⁴².

¹⁴¹Jérôme Creel, Henri Sterdyniak, La politique monétaire sans monnaie, Revue de l'OFCE N°70, Juillet 99,p 125.

¹⁴² Christian Bordes, OPCIT, p28.

1-2-2-2 Les instruments de la politique monétaire :

Comme la masse monétaire ne doit pas être trop élevée, provoquant une chute de la valeur de monnaie tant à l'intérieur par le biais d'inflation qu'à l'extérieur via la baisse du taux de change, la banque centrale peut diriger le système monétaire par l'intermédiaire de trois actions politiques à savoir : le réescompte, les réserves obligatoires et l'open market.

1. La politique du réescompte : (ou politique du taux de refinancement) ¹⁴³

Etant le moyen de régulation monétaire le plus ancien, cet instrument implique la soumission des banques commerciales à la banque centrale sur le marché interbancaire, par le biais du contrôle de la liquidité bancaire à travers le taux de réescompte pratiqué par la banque centrale.

Autrement dit, lorsque les clients demandent à leur banque de leur escompter des effets de commerce, cette dernière peut se refinancer auprès de la banque centrale pour s'approvisionner en liquidités moyennant le paiement d'un taux de réescompte.

Si la banque centrale afin d'éviter toute tension inflationniste souhaite réduire la masse monétaire, il lui suffira d'augmenter les taux d'intérêts de ses services de refinancement, qui vont être répercutés par les banques commerciales sur les charges associés aux prêts de leurs clients. Cette augmentation des taux d'intérêts des prêts découragera la demande de crédit, ce qui doit affecter la liquidité et la création monétaire des banques.

¹⁴³ Agnès Bénassy-Quéré, Benoît Coeuré, Pierre Jacquet, Jean Pisani-Ferry, OPCIT, p 250.

Aussi, la politique du réescompte compte deux effets à savoir : un effet quantité et un effet prix ; le premier porte sur le volume de la masse monétaire en circulation, alors que l'effet prix, démontre le rôle directeur que joue le taux de réescompte dans la détermination des taux d'endettement, en l'occurrence les taux d'intérêts débiteurs que les banques commerciales appliquent à leurs opérations d'escompte, car pour que ces dernières puissent calculer leurs taux elles doivent revenir d'abord sur le taux directeur de la banque centrale pour ensuite y ajouter diverses commissions et primes de risque¹⁴⁴.

Cependant, l'efficacité de cet instrument de la politique monétaire est assez limitée car il n'affecte que les banques qui ont un besoin de refinancement.

2. La politique des réserves obligatoires :

Cet instrument de politique monétaire se traduit par l'obligation faite par la banque centrale aux banques commerciales de conserver une fraction non rémunérée de leurs dépôts en monnaie banque centrale, donc une partie de ces dépôts gelée auprès de la banque centrale permet de limiter les montants des crédits octroyés et contrôler la liquidité, en plus de son ancien rôle qui servait de garanties des déposants en cas de panique financière¹⁴⁵.

Ainsi toute augmentation ou diminution du taux " r " des réserves obligatoires tend à accélérer ou diminuer l'expansion monétaire à travers deux effets :

- *Un effet quantité* qui s'exerce sur la liquidité et qui apparaît à travers la formule suivante :

$$\Delta M = \Delta E \cdot k$$

¹⁴⁴ André Chaineau, Mécanismes et politique monétaire, PUF, 1974, p 131.

¹⁴⁵ Michel Cabannes, OPCIT, p 46.

Avec: $\left\{ \begin{array}{l} \text{le multiplicateur du crédit } k = \frac{1}{r+b-rb} \\ \Delta M \text{ la nouvelle liquidité.} \\ \Delta E \text{ l'encaisse ou réserves excédentaires.} \\ r \text{ le taux des réserves obligatoires.} \\ b \text{ la préférence pour les billets.} \end{array} \right.$

Ou bien : $\Delta M = \Delta E \cdot \frac{1}{r+b-rb}$

A partir de cette formule, nous déduisons que toute variation de r va affecter à la fois ΔE ainsi que le multiplicateur k . car, par exemple, lorsque les réserves obligatoires diminuent, ces dernières vont laisser place aux réserves excédentaires d'un côté et, de l'autre, la valeur du multiplicateur k va être modifiée dans le sens contraire de r c'est-à-dire augmenter. Par conséquent, les effets engendrés sur les encaisses vont être multipliés par ceux exercés sur le multiplicateur pour faire élever la création monétaire ΔM ¹⁴⁶.

- *Un effet prix* ou plutôt un effet coût : Lorsque le taux de réserves obligatoires augmente cela signifie qu'une partie supplémentaire non rémunérée de l'actif des banques va être gelée, réduisant la rentabilité des concours bancaires et freinant la distribution de crédits supplémentaires¹⁴⁷.

¹⁴⁶ André Chaineau, OPCIT, p 164.

¹⁴⁷ Michel Cabannes, OPCIT, p 47.

3. La politique d'open market :

Cet instrument consiste en l'achat ou la vente directe de titres par la banque centrale sur le marché monétaire ou plus exactement sur le marché des valeurs négociables .

Autrement dit, lorsqu'il ya un surplus de liquidité, la banque centrale peut intervenir en vendant des titres (bons de trésor) afin d'absorber le surplus de monnaie en circulation, ce qui va faire diminuer leur cours (trop d'offres), et par la suite augmenter les taux d'intérêts, pénalisant les prêts et les concours bancaires ainsi que les opérations de refinancements.

Cependant, dans le cas contraire c'est-à-dire en situation déflationniste, en achetant des titres, la banque centrale fournit des liquidités et fait augmenter le cours de ces titres, provoquant une baisse des taux d'intérêts¹⁴⁸.

Aussi, cette politique engendre-t-elle deux effets : un effet quantité et un effet prix ; concernant le premier, comme nous l'avons expliqué ci-dessus, lorsque la banque centrale achète ou vend des titres aux banques commerciales, cela va se répercuter d'abord sur la liquidité bancaire à travers les injections ou les ponctions de liquidité pratiquées et ensuite sur la masse monétaire par le jeu du multiplicateur du crédit.

Quant à l'effet prix, il est assez évident et s'exerce conjointement sur les cours des titres et le taux d'intérêt, car lorsque la banque centrale est vendeuse les cours d'effets vont baisser, et comme il existe une relation décroissante entre le cours du titre et le taux d'intérêt, celui-ci augmente¹⁴⁹.

¹⁴⁸ Françoise Drumetz, Christian Pfister, Politique monétaire, De Boeck 2010, p 130.

¹⁴⁹ André Chaineau, OPCIT, p 154.

1-2-2-3 La stratégie de la politique monétaire :

Comme toute stratégie, celle de la politique monétaire a le devoir de coordonner des actions pour atteindre son objectif. L'objectif principal est la stabilité des prix par l'intermédiaire d'une banque centrale indépendante, crédible et transparente.

De nos jours, dans un contexte de politique monétaire, lorsqu'on évoque le mot "stratégie", le ciblage d'inflation est souvent pris comme référence qu'il soit stricte ou flexible.

Dans le même contexte, à côté du ciblage d'inflation, il y a eu dans les années 90 une méthode complémentaire à celle du ciblage connue sous le nom de règle de Taylor qui indique le chemin à suivre par les banques centrales dans la pratique de leur politique monétaire en combinant deux variables à savoir l'inflation cible et l'output gap ou l'écart de production.

Enfin, et même dans les moments de crises les plus critiques, la politique monétaire peut user d'une stratégie parmi les plus efficaces, en employant un panorama de mesures dites non conventionnelles lui permettant d'influencer le coût de financement de l'économie.

1-2-2-3-1 La politique de ciblage de l'inflation :

Le ciblage de l'inflation (Inflation Targeting), connu sous le nom d'objectif quantifié de stabilité des prix, est défini selon Bernanke (1999) comme une structure pour la politique monétaire caractérisée par l'annonce publique de cibles quantitatives officielles ou de fourchettes cibles pour le taux d'inflation, à une ou plusieurs échéances, ainsi que par l'annonce explicite d'un niveau d'inflation prédéfini faible et stable comme objectif premier de politique monétaire¹⁵⁰.

Autrement dit, la notion de ciblage d'inflation peut être résumée en quelques points :

- Contrairement à une politique monétaire ordinaire qui utilise des objectifs intermédiaires comme les agrégats monétaires vu leur relation avec l'inflation, la stratégie de ciblage est directement orientée vers son objectif en utilisant plusieurs indicateurs concernant la situation globale de l'économie, sans lien de causalité entre ces derniers et l'objectif final¹⁵¹.
- La banque centrale en pratiquant la politique de ciblage, peut choisir entre une politique de ciblage strict dont l'unique but est de ramener l'inflation vers sa cible sans prendre en considération les variables réelles tels la production et le chômage, contrairement au ciblage flexible à travers lequel la banque centrale accorde de l'importance à minimiser les fluctuations de l'économie réelle en parallèle avec le but de stabilité des prix¹⁵².
- L'objectif de stabilité des prix peut être quantifié autour d'un point cible (par exemple 2%), ou plutôt autour d'une fourchette déterminant deux extrémités minimale et maximale à ne pas dépasser (entre 1 et 3%)¹⁵³.
- La politique de ciblage se fait explicitement au grand public à travers des rapports et publications périodiques sur l'inflation (inflation report) avec un

¹⁵⁰ Ludovic Aubert, La politique monétaire : élément de théorie et pratiques des Banques centrales, Document de travail pour LIRES (l'Institut de Recherches Economiques et Sociales), Paris, Décembre 2001, p 27.

¹⁵¹ Christian Bordes, *opcit*, p43.

¹⁵² Françoise Drumetz, Christian Pfister, *opcit*, p 77.

¹⁵³ Mark Carney, La stratégie de maîtrise de l'inflation, Publication Banque du Canada, Avril 2012, p2.

degré de transparence et de communication de haut niveau, influençant d'une manière directe les anticipations d'inflation¹⁵⁴.

- Une situation budgétaire saine renforce la crédibilité du ciblage de l'inflation, car si le gouvernement finance les déficits budgétaires en empruntant à la banque centrale, cela va imposer des objectifs contradictoires à cette dernière face à la politique de ciblage.¹⁵⁵

1-2-2-3-2 La règle de Taylor :

En 1993, l'économiste John Taylor a proposé une fonction qui détermine les réactions que doit avoir la banque centrale Américaine en terme de politique monétaire afin d'arriver à ses objectifs¹⁵⁶.

Cette fonction permet à la banque centrale de déterminer l'évolution des taux d'intérêts à court terme en fonction de deux variables : la première est le taux d'inflation par rapport au taux d'inflation cible, et la deuxième est celle du taux de croissance par rapport au taux de croissance potentielle.

La forme générale de cette fonction est la suivante ¹⁵⁷:

$$r = r^* + a (\pi - \pi^*) - b (y - y^*)$$

Ou encore souvent sous la forme :

$$r = r^* + a (\pi - \pi^*) - b (U - U_n)$$

¹⁵⁴ Herrendorf . B, Inflation targeting as a way of precommitment, Oxford Economic papers N°50, 1998,pp431-448.

¹⁵⁵ Alina Carare, Andréa Scheachter, Mark Stone, Mark Zehmer, Establishing initial conditions in support if inflation targeting, Document de travail N°02/102, Bulletin du FMI, 2002, p233.

¹⁵⁶ Ludovic Aubert, opcit, p 21.

¹⁵⁷ Christian Bordes, OPCIT , p 31.

Avec:

$$\left\{ \begin{array}{l} r \text{ le taux d'intérêt nominal.} \\ r^* \text{ le taux d'intérêt nominal visé (en relation avec } \pi^* \text{).} \\ \pi \text{ le taux d'inflation.} \\ \pi^* \text{ le taux d'inflation cible.} \\ y \text{ le taux de croissance.} \\ y^* \text{ le taux de croissance potentielle.} \\ U \text{ le taux de chômage courant.} \\ U_n \text{ le taux de chômage structurel.} \\ a \text{ et } b \text{ des coefficients positifs.} \end{array} \right.$$

A partir de cette équation, la banque centrale doit analyser d'abord la situation de l'économie pour ensuite la comparer à ses propres objectifs ; lorsque $\pi > \pi^*$, c'est à dire lorsque l'inflation dépasse la cible d'inflation choisie par la banque centrale, cette dernière doit élever le taux d'intérêt au dessus du taux d'intérêt visé, ce qui va contribuer à freiner la croissance, élever le chômage et donc réduire l'inflation.

Concernant le coefficient "a", plus il est élevé et plus la banque centrale va être contrainte d'augmenter son taux d'intérêt à court terme, aussi selon la règle de Taylor ce coefficient doit être supérieur à 1, car lorsque l'inflation augmente, pour que la banque centrale puisse diminuer le niveau de dépense, elle doit d'abord augmenter le taux d'intérêt réel, et pour cela, le taux d'intérêt nominal doit augmenter plus que de 1 pour 1 par rapport à l'écart d'inflation $\pi - \pi^*$ ¹⁵⁸.

Dans la même logique, lorsque le taux de chômage est supérieur au taux de chômage naturel ou le taux de croissance est inférieur au taux potentiel, la banque centrale doit baisser son taux d'intérêt.

Adoptée au sein des banques centrales, cette nouvelle règle leur permet d'assouplir leur politique monétaires ou plutôt la durcir à partir d'une opération d'arbitrage entre une cible d'inflation et un taux de croissance potentiel¹⁵⁹.

¹⁵⁸ Olivier Blanchard, Daniel Cohen, opcit,p 527.

¹⁵⁹ Romain Baeriswyl, Camille Cornaud, Transparence et efficacité de la politique monétaire, Document de travail du BETA (Bureau d'économie théorique et appliquée), Strasbourg, Janvier 2007, p 11.

1-2-2-3-3 Les mesures non conventionnelles de la politique monétaire :

Dans certains cas de crise, la politique monétaire ne peut parvenir à ses objectifs finals par l'emploi de ses instruments habituels qui deviennent insuffisants et inefficaces. La banque centrale intervient alors en appliquant des mesures dites "non conventionnelles" c'est-à-dire des mesures qui ne reflètent pas la conduite habituelle de la politique monétaire¹⁶⁰.

Parmi les cas de dysfonctionnement des canaux de transmission de la politique monétaire, nous pouvons évoquer celui où le niveau du taux directeur suite à la dégradation de la conjoncture économique, a atteint le niveau plancher près de 0% en dessous duquel il ne peut être abaissé, du coup, si l'inflation anticipée est déjà négative, les taux réels peuvent devenir très élevés décourageant l'investissement et contribuant au déclenchement d'une spirale déflationniste.

Outre l'obstacle des taux directeurs, il peut s'agir du blocage du canal du crédit dans les cas où les banques ont enregistré des pertes qui les poussent à réduire les prêts ou encore lors de situations économiques désastreuses engendrant des pertes de confiances et augmentant les primes de risques et, par conséquent, les coûts des prêts bancaires augmentent énormément et pénalisent l'octroi des crédits.

En réponse à ces cas de dysfonctionnement, il existe trois grandes catégories de mesures non conventionnelles à travers des:

- Augmentations massives de la quantité de monnaie en circulation connue sous le nom *d'assouplissement quantitatif* (quantitative easing) visant à contourner l'obstacle du blocage des taux directeurs par l'augmentation de la demande de monnaie qui va relancer la dépense¹⁶¹.

Mais, dans une situation similaire à la trappe à liquidité où les taux d'intérêts sont suffisamment bas, les agents ont une préférence pour la monnaie plutôt que les titres.

¹⁶⁰ Françoise Drumetz, Christian Pfister, *opcit*, p 199.

¹⁶¹ Sylvie Matherat, Philippe Mongars, L'action des banques centrales, Publication Banque de France, Focus N° 3, janvier 2010, p 48.

Une préférence expliquée par les anticipations des agents qui stipulent que les taux d'intérêt ont atteint le taux minimum et ne peuvent qu'augmenter provoquant une baisse des cours des titres, et donc toute injection supplémentaire de liquidité va être thésaurisée par les agents contre tout investissement, ce qui va faire prolonger encore la récession.

C'est pourquoi, très souvent, l'offre de monnaie à travers des opérations d'open market va servir à l'achat de titres de la dette publique par la banque centrale permettant à l'Etat de financer son déficit public, autrement dit, les politiques d'assouplissement quantitatif les plus utilisées sont celles dirigées vers le financement des déficits budgétaires des Etats¹⁶².

- *Orientation des anticipations des taux futurs* par laquelle la banque centrale peut ancrer les anticipations futures des agents qui jouent un rôle important dans la détermination de l'équilibre macroéconomique, en s'engageant à maintenir les taux directeurs à un niveau très bas pendant une certaine période.

Or, cet engagement doit se faire d'une façon explicite à travers des publications par exemple, en posant des conditions préalables à toute augmentation future et en indexant celle-ci à un certain niveau d'inflation au dessus duquel la banque centrale doit augmenter son taux directeur¹⁶³.

Ainsi, cette mesure non conventionnelle permet d'agir sur la demande et l'encourager en période de récession, mais une fois le risque de déflation écarté, l'engagement initial sera rompu en relevant les taux d'intérêt plus haut que promis.

¹⁶² Olivier Loisel, Jean Stéphane Mésonnier, Les mesures non conventionnelles de politique monétaire face à la crise, Publication Banque de France, N° 1, Avril 2009, p 5.

¹⁶³ Lorent Clerc, *opcit*, p 4.

- Déblocage des marchés de crédit par un *assouplissement des conditions de crédit* ou "crédit easing" et cela, par la substitution de la banque centrale aux banques commerciales et au marché monétaire pour le financement de l'économie¹⁶⁴.

Cette substitution de la banque centrale peut se faire par l'élargissement de la gamme de crédits à refinancer ou par le financement direct en achetant des agents privés leurs billets de trésorerie, bons hypothécaires ou obligations privées leur permettant un financement direct, chose extraordinaire aux fonctions de la banque centrale¹⁶⁵.

Néanmoins l'efficacité de cette politique non conventionnelle est dépendante à la structure de financement de l'économie, elle est meilleure dans une économie où le financement par émission de titres dépasse le financement par l'intermédiation bancaire.

Tableau 3-2 : Les mesures non conventionnelles de la politique monétaire.

Objectif	Mesure	Achats de titres publics	Achats de titres privés	Engagement à maintenir les taux
Augmenter la quantité de monnaie dans l'économie		Oui	Oui si pas de stérilisation	Non
Agir sur les anticipations d'inflation et la courbe des taux		Oui	Oui à travers les primes de risque	Oui
Débloquer les marchés du crédit		Non	Oui	Non

Source : Lorent Clerc, *opcit*, p 4.

¹⁶⁴ Sylvie Matherat, Philippe Mongars, *opcit*, p 48.

¹⁶⁵ Françoise Drumetz, Christian Pfister, *opcit*, p 202.

1-2-3 La politique monétaire au sein du model mundell-fleming :

De la même façon que nous avons étudié la politique budgétaire en économie ouverte, nous allons évoquer le rôle de la politique monétaire tout d'abord, selon les pentes de LM et IS puis, sous les différents régimes de changes.

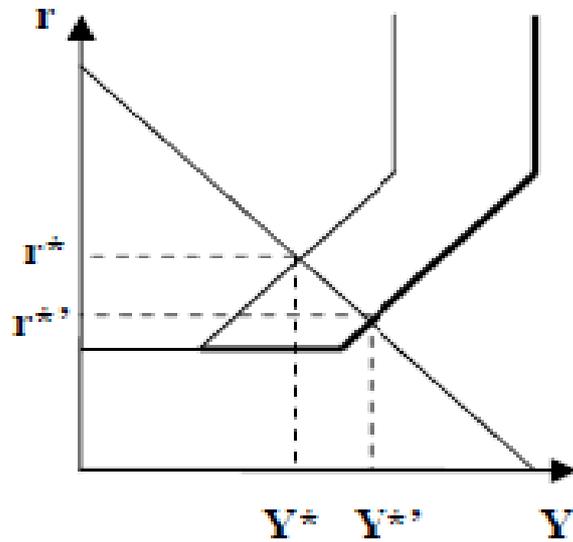
1-2-3-1 la politique monétaire et les pentes de IS et LM :

- **Selon la pente de LM :** l'effet d'une politique monétaire expansionniste va dépendre de la valeur du taux d'intérêt selon les trois cas suivants :

- a. Le cas général et le cas de la zone classique : Une politique monétaire expansionniste se traduit par une augmentation de demande ou d'achat de titres par les institutions monétaires, ce qui va faire augmenter le cours des titres et par conséquent, le taux d'intérêt va diminuer. (figures 3-12 et 3-13)

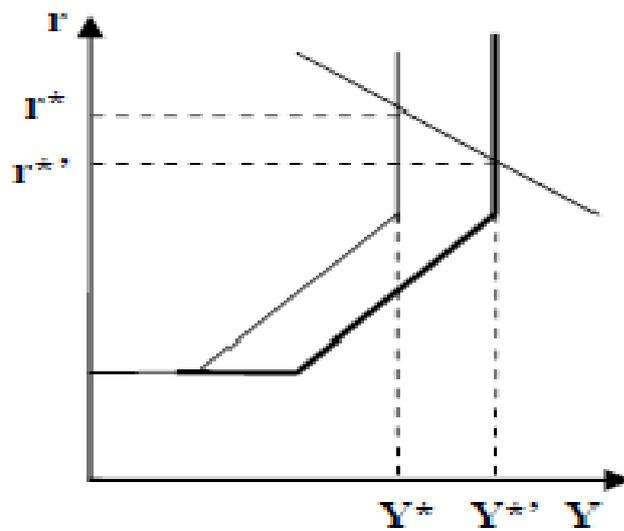
Cette diminution du taux d'intérêt va contribuer à stimuler l'investissement et donc la demande globale, ainsi, la politique monétaire est efficace aussi bien pour l'investissement que pour le produit Y.

Figure 3-12: La politique monétaire et le cas général de la pente LM.



Source : Christian Descamps, Précis de macroéconomie, Ellipses Edition, 2012, p167.

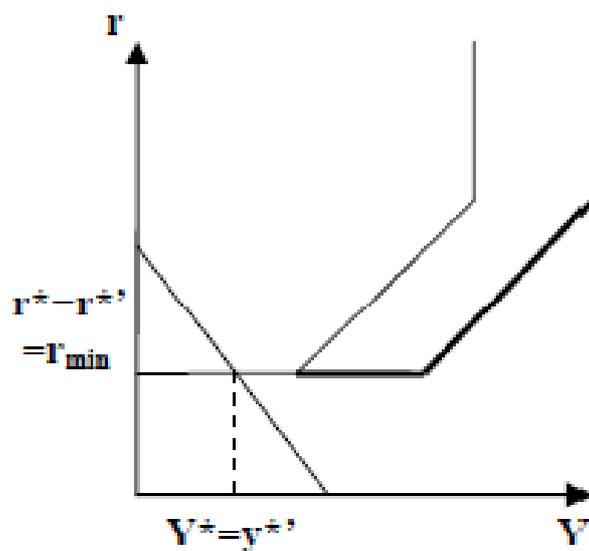
Figure 3-13: La politique monétaire et le cas de zone classique de la pente LM.



Source : Christian Descamps, Idem.

- b. La trappe à liquidité : dans cette zone, une politique monétaire expansionniste ne fait qu'aggraver la situation de surliquidité qui existe déjà. En effet, une augmentation de la masse monétaire ne peut être absorbée que par une forte baisse de taux d'intérêt, or ce dernier est déjà à son niveau minimum et ne peut plus baisser.

Figure 3-14: La politique monétaire et le cas de trappe à liquidité de la pente LM.

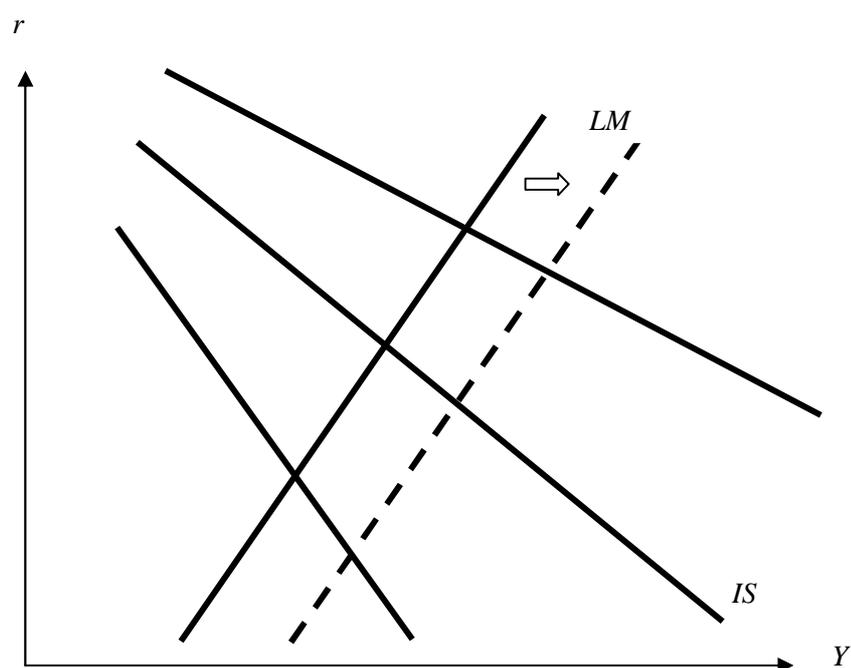


Source : Christian Descamps, OPCIT, p167.

- **Selon la pente de IS** : plus la courbe IS est de pente plate, plus la variation du revenu Y est importante (figure 3-15).

En effet, une politique monétaire expansionniste va engendrer une baisse de taux d'intérêt stimulant l'investissement et la demande effective, d'où l'augmentation du revenu.

Figure 3-15: La politique monétaire et la pente IS.



Source : Christian Bialès, OPCIT, p 56.

1-2-3-2 La politique monétaire en régime de change fixe :

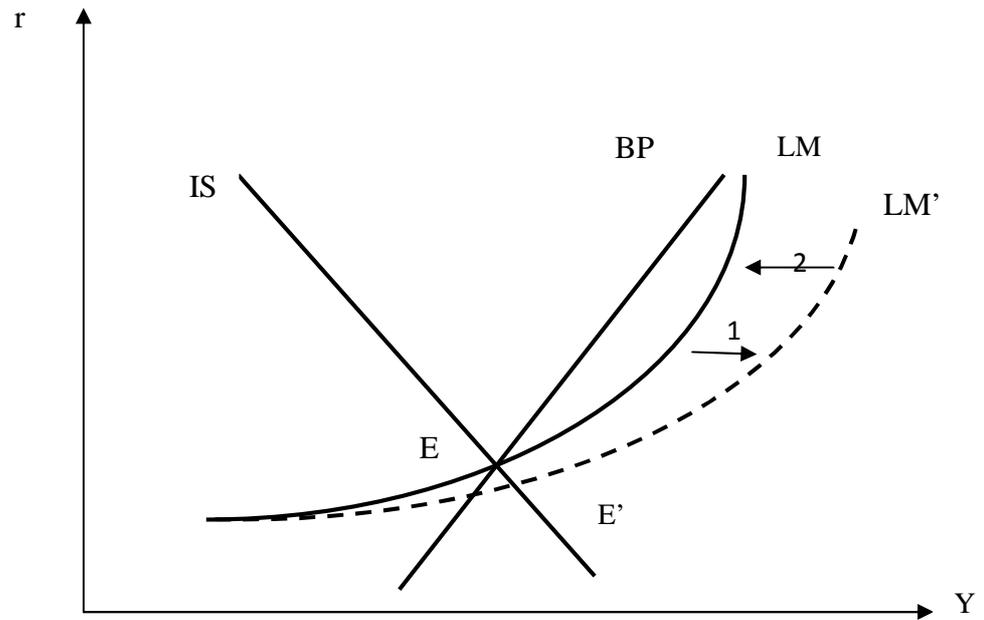
Lorsque le gouvernement décide de pratiquer une politique monétaire expansionniste, une augmentation de masse monétaire fait glisser la courbe LM vers la droite en LM', toutefois, le nouvel équilibre interne en E' se situe au dessous de la courbe BP et donne un déséquilibre externe causé par une balance des paiements déficitaire qui va entraîner une sortie de devises et donc une dépréciation de la monnaie nationale.

Or, comme on est en régime de change fixe, afin de garder la même parité de sa monnaie, la banque centrale va donc diminuer son offre de monnaie pour neutraliser l'effet de la dépréciation du taux de change, c'est-à-dire qu'elle va intervenir sur le marché des changes en achetant sa propre monnaie contre des devises, cela va entraîner une contraction de la masse monétaire, et, la nouvelle courbe LM revient à son point initial ¹⁶⁶.

Par conséquent, il n'ya eu aucune progression du revenu Y, et la politique monétaire en régime de change fixe s'avère inefficace que ce soit en situation de faible ou de parfaite mobilité de capitaux.

¹⁶⁶ Peter H. Lundert, Thomas A. Pugel, OPCIT, p 664.

Figure 3-16: La politique monétaire en régime de change fixe.



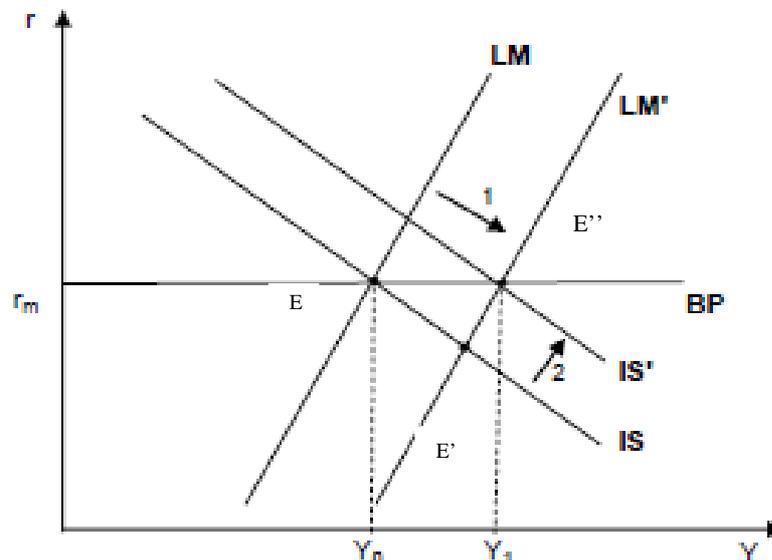
Source : Christian Bialès, OPCIT, p85.

1-2-3-3 La politique monétaire en régime de change flottant :

Lorsque le gouvernement décide de pratiquer une politique monétaire expansionniste, une augmentation de masse monétaire fait glisser la courbe LM vers la droite en LM', sauf que le nouvel équilibre interne en E' se situe au dessous de la courbe BP et donne un déséquilibre externe causé par une balance des paiements déficitaire, qui va entraîner une sortie de capitaux et donc une dépréciation de la monnaie nationale, cela va encourager les exportations et freiner les importations d'où un glissement de la courbe IS vers la droite jusqu'au point du nouvel équilibre global en E''¹⁶⁷.

Finalement, nous constatons que le revenu Y a fortement accru, et donc la politique monétaire en régime de change flexible s'avère très efficace que ce soit en situation de faible ou de parfaite mobilité de capitaux¹⁶⁸.

Figure 3-17: La politique monétaire en régime de change flexible.



Source : Gilles Koléda, OPCIT, p 145.

¹⁶⁷ Peter H. Lundert, Thomas A. Pugel, OPCIT, p 706.

¹⁶⁸ Paul Krugman, Maurice Obstfeld, Economie internationale, De Boeck 1999, p 634.

Section 2: Principes et limites de la politique économique conjoncturelle.

Penser les politiques économiques, c'est penser l'intervention de l'Etat dans l'économie de marché et justifier la nécessité de cette intervention dans plusieurs domaines, en raison d'imperfections de marché conduisant à des situations socialement inacceptables, d'où la définition de la politique économique qui consiste en la manipulation délibérée par l'Etat d'un certain nombre d'instruments ou de moyens afin d'atteindre certaines fins ou objectifs¹⁶⁹.

Cette définition met la lumière sur les principaux composants de la politique économique qui sont :

- Les objectifs : Afin d'obtenir le bien être social, en 1971 Nicolas Kaldor a mentionné dans son carré magique les quatre buts à atteindre et qui sont : une bonne croissance économique (taux de croissance de PIB), un plein emploi des facteurs de production (mesuré par le taux de chômage), une stabilité des prix (à travers le taux d'inflation), et enfin, l'équilibre extérieur (par le solde de la balance des paiements).
- Les instruments : Pour atteindre ces objectifs, l'Etat dispose de plusieurs instruments selon le type de politique économique préconisé, c'est-à-dire :
 - a. *Soit : Une politique économique conjoncturelle* qui agit à court terme en prenant des mesures ponctuelles afin de modérer une surchauffe ou sortir d'une crise, et cela grâce à ses deux principaux instruments que sont la politique budgétaire et la politique monétaire, qui peuvent aussi être pratiquées simultanément sous forme de politique mixte.¹⁷⁰

¹⁶⁹ Guy Quaden, opcit, Labor Edition, 2000, p09.

¹⁷⁰ Thierry Pouch, La politique économique : mondialisation et mutations, L'harmattan Edition, 2006, p 15.

b. *Soit une politique économique structurelle* qui cherche à obtenir croissance et stabilité mais, cette fois ci, à long terme en modifiant la structure de la vie économique à travers plusieurs instruments à savoir : la politique sociale, la politique de l'environnement, la politique industrielle, la politique agricole, la politique des transports, la politique du logement...etc.¹⁷¹

- L'Etat : ou les pouvoirs publics, consiste en un réseau d'organisations et d'institutions diverses qui interviennent à des niveaux différents dans le domaine de la politique économique comprenant¹⁷² :

1. *Le Gouvernement* composé de l'ensemble des ministres et même du chef de l'Etat ou du Président dans quelques pays, constituant le noyau principal dans la formulation des politiques économiques.
2. *Le Parlement*, délégué des mains du peuple souverain, qui sert en particulier à contrôler les décisions de la politique économique comme voter les dépenses et les recettes de l'Etat.
3. *L'Administration* : ce sont les institutions administratives et les organismes ayant pour rôle la préparation et l'exécution des décisions économiques des politiques, comme la banque centrale et les organismes de la sécurité sociale.
4. *Les tribunaux* : qui veillent au respect des législations à caractère économique comme toute autre législation juridique (comme la législation de la concurrence ou la politique des prix).

¹⁷¹ OCDE, La politique économique contra-cyclique, Département des affaires économiques, Note de politique économique N°1, 2010, p 06.

¹⁷² Guy Quaden, *opcit*, p 24.

2-1 Les fondements de la politique économique :

L'intervention de l'Etat dans l'économie obéit à l'une des deux conceptions opposées à savoir : la conception libérale et la conception interventionniste.

Selon la première conception, l'Etat ne doit pas intervenir dans l'activité économique, car pour les libéraux, seul le jeu de l'offre et la demande permet de déterminer le prix d'équilibre. Autrement dit, dans un marché autorégulateur, l'Etat est minimal et doit juste veiller au besoin de sécurité éprouvé par tout individu qui se sent menacé par ses semblables¹⁷³, ainsi qu'aux fonctions de justice, défenses et de politique étrangère, il s'agit donc de l'Etat gendarme.

Cependant, avec la crise des années trente, il s'est avéré que l'on ne peut avoir une confiance totale dans le laisser-faire, les marchés ne se régulaient pas seuls, et l'Etat devait intervenir dans l'activité économique afin de garantir le plein emploi et placer un système de sécurité sociale, c'est ainsi que l'Etat providence voit le jour¹⁷⁴.

L'économiste américain Richard Musgrave, dans sa théorie des finances publiques (1959), élabore une typologie des fondements de l'intervention des pouvoirs publics dans une économie de marché en distinguant trois fonctions de l'Etat, qui sont : la fonction d'allocation des ressources, La fonction de redistribution des richesses et des revenus et la fonction de stabilisation de la conjoncture, où chaque fonction tend à remédier une défaillance de marché (market failure) par une politique économique adéquate¹⁷⁵.

¹⁷³ Teulon Frédéric, l'Etat et la politique économique, PUF édition, paris, 1998, p 24.

¹⁷⁴ Elie Cohen, De la réglementation à la régulation : Histoire d'un concept, Problème Economique N° 2680 septembre 2000, p 01.

¹⁷⁵ Serge d'Agostino, Les politiques économiques, Cahiers français N° 335, 2005, P 03.

2-1-1 La fonction d'allocation des ressources : Elle trouve sa justification dans les cas suivants :

- Les effets de rendements croissants : Il existe des entreprises bénéficiant d'un rendement d'échelle croissant (car les coûts unitaires diminuent lorsque la production augmente, du fait de la répartition des coûts fixes sur le volume de production), les rendant plus performantes sur le marché au point de pouvoir former des monopoles et éradiquer tout concurrent potentiel.

Dans ce cas de figure, s'il s'agit d'entreprises travaillant dans le domaine de l'énergie ou l'électricité, l'intervention de l'Etat est bien fondée et doit agir en sorte que ces entreprises ne puissent abuser de leur rendement croissant pour pénaliser les concurrents nationaux, et cela en posant des protections au marché national, en les nationalisant ou par le plafonnement du degré d'ouverture de l'économie nationale.¹⁷⁶

- L'existence des externalités : qui représentent les conséquences positives ou négatives des activités économiques de certains agents sur le bien-être d'autres agents. Dans ces conditions, l'Etat intervient en pratiquant une politique fiscale afin de pénaliser les agents économiques à l'origine d'externalités négatives (le principe du pollueur payeur qui doit s'appliquer sur certaines entreprises polluant l'atmosphère par leur rejets de gaz toxique) et détaxant par des subventions les agents économiques à l'origine d'externalités positives (comme les entreprises qui veillent au bien-être de l'environnement en recyclant leurs déchets)¹⁷⁷.
- La production des biens collectifs : ce sont des biens qui peuvent être consommés simultanément par un grand nombre de consommateurs (tout le monde peut profiter du bien à partir du moment où il est produit) comme l'éclairage public, les services rendus par l'éducation nationale, et santé et les infrastructures de base, dont la production demande des investissements coûteux qui peuvent dépasser la capacité financière des investisseurs privés. Par conséquent, l'Etat doit assumer la production de ces biens ou aider les privés à les produire.¹⁷⁸

¹⁷⁶ Serge d'Agostino, opcit, p 04.

¹⁷⁷ Teulon Frédéric, opcit, p 14.

¹⁷⁸ Raymond Barre, Jacques Fontanel, opcit, p 19.

2-1-2 La fonction de redistribution des richesses et des revenus : Afin de réaliser l'objectif de justice sociale et corriger la répartition des revenus issue du fonctionnement de l'économie de marché pour une meilleure cohésion sociale, l'Etat doit assurer les transferts publics entre agents économiques aisés et moins aisés, sous forme d'allocations familiales, aides au logement, pensions, aides aux étudiants, comme il peut moduler les prix publics en fonction des revenus des consommateurs et leur situation sociale comme les loyers des HLM et les tarifs spéciaux pour le transport...etc.¹⁷⁹

Il existe aussi des situations où des agents économiques peuvent être dépourvus de revenus pour des raisons qui les dépassent comme par exemple la ruine des agriculteurs suite à des inondations ou à la sécheresse, dans ces cas là, l'Etat doit intervenir au nom de la solidarité nationale, en donnant des allocations financées par des prélèvements fiscaux sur les autres agents économiques.¹⁸⁰

2-1-3 La fonction de stabilisation de la conjoncture : Afin de maintenir les grands équilibres macroéconomiques qui sont le plein emploi, la stabilité des prix et l'équilibre du commerce extérieur, l'Etat doit intervenir en situation de haute comme de basse conjoncture par les politiques budgétaires et monétaires adéquates à chaque situation.¹⁸¹

Cette fonction est fondée sur la logique keynésienne de la demande effective selon laquelle l'Etat doit appliquer des politiques conjoncturelles de relance ou de rigueur dans le but de moduler le niveau de la demande globale pour une croissance meilleure et donc un niveau de chômage réduit et une inflation stable.

¹⁷⁹ N.Bouzidi, Les instruments de régulation économique, Revue IDARA de l'ENA (Ecole Nationale d'Administration), volume06, N°02, Alger, 1996, p 34.

¹⁸⁰ Serge d'Agostino, opcit, p 05.

¹⁸¹ Axel Hulseneier, Les nouvelles frontières de l'Etat, Problème Economique N°2680, septembre 2000, p 28.

2-2 les principes de la politique économique :

L'adoption d'une politique économique exige au préalable une connaissance de l'environnement économique pour mieux mesurer les variables qu'on veut utiliser afin d'aboutir au objectifs souhaitables.

Dans cette optique, l'intervention de l'Etat doit prendre en considération les deux principes de la politique économiques à savoir : le principe de cohérence connu sous le nom de règle de Tinbergen et le principe d'efficience appelé règle de Mundell.

2-2-1 Le principe de cohérence ou règle de Tinbergen :

A travers cette règle, J .Tinbergen explique qu'une politique économique doit avoir au moins autant d'instruments que d'objectifs, autrement dit, la condition d'une cohérence minimale du comportement de l'Etat, est que ce dernier utilise dans son intervention dans l'économie un nombre d'instruments égal à celui des objectifs qu'il souhaite atteindre.¹⁸²

En effet, la réalisation de l'équilibre global est dépendante à la fois de l'équilibre interne et de l'équilibre externe, ce qui exige la réalisation de deux objectifs qui nécessitent au moins deux instruments qui sont par exemple la politique budgétaire destinée à la réalisation de l'équilibre interne, et la politique monétaire concernant l'équilibre externe.¹⁸³

Cependant, comme l'équilibre externe est réalisé automatiquement sous un régime de change flexible, les deux politiques monétaire et budgétaire seront affectées à la réalisation de l'équilibre interne seulement. Donc, dans ce cas là, le nombre d'objectifs est inférieur à celui des instruments utilisés ce qui augmente le degré de cohérence de la politique économique.¹⁸⁴

¹⁸² Gérard Duthil, William Marois, Politiques économiques, Ellipses Edition, 1997, p 27.

¹⁸³ Daniel Jean-Marc, La politique économique, PUF, Paris 2008, p 29.

¹⁸⁴ P.Gravot, Les incertitudes de la politique économique en économie ouverte, Revue Economique, vol 31, N° 2, mars 1980, p 258.