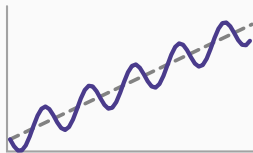


Principes de macroéconomie

Chapitre 11 : Politique monétaire et politique budgétaire



Jaouad Madkour

Faculté d'Économie et de Gestion de Tanger · 27 août 2026

La politique monétaire

La politique budgétaire

Faut-il stabiliser

Ce qu'il faut retenir

La politique monétaire

La chaîne de transmission

taux directeur $\longrightarrow$ taux de marché $\longrightarrow I$ et $C \longrightarrow$ demande globale

Une baisse du taux rend le crédit moins cher, stimule l'investissement et la consommation durable, et déplace la demande globale vers la droite.

La théorie de la préférence pour la liquidité

La banque centrale fixe l'offre de monnaie; la demande de monnaie décroît avec le taux d'intérêt.

Le **taux d'intérêt** équilibre ce marché — et c'est par lui que la politique monétaire atteint la demande globale.

Application en gestion

Le **taux de change** — une baisse des taux déprécie la monnaie et soutient les exportations nettes.

Les **prix d'actifs** — des taux plus bas élèvent la valeur des actions et de l'immobilier, ce qui accroît la richesse perçue et la consommation.

Ces canaux comptent d'autant plus que l'économie est ouverte et financiarisée.

Quatre difficultés

1. **Les délais** — plusieurs trimestres entre la décision et son effet.
2. **La borne inférieure** — le taux ne peut guère descendre sous zéro.
3. **La transmission** — des banques fragiles ne répercutent pas la baisse.
4. **Les anticipations** — l'effet dépend de ce que les agents croient que la banque centrale fera ensuite.

Pourquoi l'indépendance et la crédibilité comptent

Le chapitre 2 l'a montré : c'est l'inflation **imprévue** qui coûte cher. Une banque centrale crédible ancre les anticipations, ce qui lui permet d'agir sans que les prix s'emballent.

Une banque centrale soumise au pouvoir politique est soupçonnée de vouloir financer les déficits — le chapitre 8 en a donné la conséquence. Les anticipations d'inflation se dégradent, et la politique monétaire perd son efficacité avant même d'avoir agi.

La crédibilité est un instrument, au même titre que le taux directeur.

La politique budgétaire

Les effets multiplicateurs

L'effet multiplicateur

Une dépense publique supplémentaire devient le revenu de quelqu'un, qui en dépense une partie, laquelle devient un autre revenu.

L'effet total sur la demande globale **dépasse** la dépense initiale.

Le multiplicateur, chiffré

Si les ménages consomment une fraction c de tout revenu supplémentaire :

$$\text{multiplicateur} = \frac{1}{1 - c}$$

Pour $c = 0,75$:

$$\frac{1}{1 - 0,75} = 4$$

Une dépense de 100 engendrerait, dans ce cadre simplifié, une hausse de 400 de la demande globale.

Définition

1. **L'éviction** — la hausse des taux réduit l'investissement privé (chapitre 4).
2. **Les importations** — une part de la dépense fuit vers l'étranger.
3. **Les impôts et anticipations** — les ménages qui prévoient une hausse future d'impôts épargnent davantage.

Application en gestion

Les multiplicateurs estimés se situent généralement bien en dessous de la valeur théorique, et varient fortement selon les circonstances.

Ils sont plus élevés en **récession**, lorsque des ressources sont inemployées et que les taux sont bas — donc l'éviction faible. Ils sont plus faibles à plein emploi et en économie très ouverte.

C'est une grandeur empirique, non un paramètre théorique : voilà pourquoi le débat sur la relance est un débat d'économétrie.

Stabilisateurs automatiques

Certains mécanismes soutiennent la demande **sans décision** : l'impôt progressif recule quand les revenus baissent, l'indemnisation du chômage augmente quand l'emploi se dégrade.

Leur avantage décisif

Ils ne souffrent d'**aucun délai** de décision — la difficulté principale de la politique discrétionnaire.

Ils agissent au moment exact où c'est nécessaire, et se retirent d'eux-mêmes ensuite. Beaucoup d'économistes leur accordent davantage de confiance qu'aux plans de relance décidés au coup par coup.

Faut-il stabiliser

Les arguments pour l'intervention

- L'ajustement spontané est **lent**, et son coût se compte en chômage.
- Les récessions détruisent du capital humain durablement — les chômeurs de longue durée perdent en employabilité.
- Les stabilisateurs automatiques agissent déjà : la question est celle du degré, non du principe.

Les arguments contre

- Les **délais** font parfois arriver la relance après la reprise, amplifiant le cycle au lieu de l'amortir.
- Les prévisions sont **peu fiables**, et l'on agit à l'aveugle.
- Le biais politique pousse à dépenser en récession sans économiser en expansion, d'où une **dette croissante**.

Intuition

Les deux camps acceptent le modèle du chapitre 10. Ils divergent sur des **grandeurs** : à quelle vitesse l'économie s'ajuste-t-elle seule, et quelle est la valeur du multiplicateur ?

Ce sont des questions **positives**, au sens du chapitre 2 de *Principes d'économie* — donc tranchables par les données, en principe. Qu'elles ne le soient pas encore complètement tient à la difficulté d'identifier des effets causaux en macroéconomie, faute d'expériences.

C'est exactement le problème auquel s'attaque le cours d'*Inférence causale* au niveau Master.

Ce qu'il faut retenir

Cinq points

1. La politique **monétaire** agit par le taux d'intérêt, le change et les prix d'actifs.
2. Ses limites : **délais**, borne inférieure, transmission, anticipations — d'où l'importance de la **crédibilité**.
3. La politique **budgétaire** agit par un **multiplicateur**, $1/(1 - c) = 4$ en théorie, bien moindre en pratique.
4. **Éviction**, importations et anticipations le réduisent; la **récession** l'augmente.
5. Les **stabilisateurs automatiques** évitent le problème des délais.

La suite

Reste le dernier des dix principes : à court terme, réduire l'inflation coûte du chômage. Le chapitre 12 l'établit, et referme le cours.