

MOÏSE SIDIROPOULOS
ARISTOMÈNE VAROUDAKIS

**Macro-
économie
en
pratique**

É
C
O
S
U
P

2^E ÉDITION

DUNOD

Éditorial : Guillaume Clapeau et Sandrine Paniel

Fabrication : Damien Naranin

Couverture : Studio Dunod

Mise en pages : Lumina Datamatics

© Dunod, 2023

11, rue Paul Bert, 92240 Malakoff

www.dunod.com

ISBN 978-2-10-085835-4

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

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

● Table des matières

Introduction	1
Chapitre 1 L'activité macroéconomique à court terme	7
1. L'équilibre sur le marché des biens	8
1.1 Les composantes de la demande globale	8
1.2 La détermination du revenu d'équilibre	14
2. L'équilibre sur le marché de la monnaie	19
2.1 La demande de monnaie	19
2.2 L'offre de monnaie	22
2.3 Le taux d'intérêt et l'équilibre sur le marché de la monnaie	26
3. L'équilibre macroéconomique	31
3.1 L'équilibre sur les marchés des biens, de la monnaie et des titres	31
3.2 L'action des politiques budgétaire et monétaire	33
Chapitre 2 Les conséquences de l'ouverture internationale de l'économie	42
1. La balance des paiements et la détermination du taux de change	43
1.1 Le compte courant extérieur d'une économie ouverte	46

1.2 La détermination du taux de change	50
1.3 Du régime des changes fixes au régime des changes flexibles	53
2. L'équilibre macroéconomique en régime de changes fixes	57
2.1 Le marché des biens	57
2.2 Le marché de la monnaie et des titres	59
2.3 L'équilibre et l'impact des politiques et des chocs extérieurs	61
3. L'équilibre en changes flexibles et choix du régime de change	67
3.1 L'impact des politiques monétaire et budgétaire	67
3.2 Le choix du régime de changes	69

Chapitre 3	Le moyen terme : inflation, chômage et ajustement structurel	76
1.	L'équilibre à moyen terme avec ajustement des prix	77
1.1	La demande agrégée de l'économie	77
1.2	L'offre agrégée de l'économie	78
1.3	L'équilibre macroéconomique à court et à moyen termes	82
1.4	L'impact des politiques macroéconomiques et des chocs	86
2.	La relation entre inflation et chômage	88
2.1	Inflation, anticipations et taux de chômage : la relation de Phillips	89
2.2	Le taux naturel de chômage et les politiques de l'emploi	99

3.	L'ajustement structurel des économies ouvertes	103
3.1	Équilibre avec biens échangeables et biens non échangeables	103
3.2	L'ajustement structurel et le remboursement de la dette extérieure	106
Chapitre 4	Les politiques macroéconomiques et leurs limites	113
1.	Les contraintes de la rationalité des anticipations	114
1.1	Les anticipations rationnelles et les politiques de stabilisation	114
1.2	La nécessité d'un renouveau de l'analyse macroéconomique	119
1.3	La cohérence dans le temps et la nécessité de crédibilité des politiques	123
2.	Crédibilité de la politique monétaire et contraintes sur sa conduite dans un contexte de crise	126
2.1	Des solutions visant à établir la crédibilité de la banque centrale	127
2.2	Les règles de politique monétaire pratiquées par les banques centrales	130
2.3	Les limites des règles en périodes de crise exceptionnelle	133
3.	La soutenabilité de la dette publique	136
3.1	La contrainte budgétaire de l'État et l'évolution de la dette publique	136
3.2	Quand la dette publique est-elle excessive ?	140

Chapitre 5	Le long terme : la croissance économique	152
1.	Les faits stylisés de la croissance économique	153
1.1	Décollages et convergences des économies	153
1.2	Les sources de la croissance économique	157
1.3	À qui profite la croissance économique ?	160
1.4	Les limites de la croissance économique	165
2.	La croissance comme phénomène exogène	169
2.1	Le rôle de l'accumulation du capital et de l'épargne	169
2.2	Le rôle du progrès technique et du capital humain	174
2.3	Équilibres multiples et pièges de pauvreté	178
3.	Croissance endogène	180
3.1	Le rôle des externalités dans l'accumulation des facteurs	180
3.2	Les sources de croissance endogène	183
3.3	Intermédiation financière et croissance	187
Chapitre 6	Les crises financières et leur gestion	193
1.	Les crises bancaires	194
1.1	Les mécanismes des crises bancaires	194
1.2	La prévention et la résolution des crises bancaires	200
2.	Les crises de change	204
2.1	Surévaluation du taux de change et déséquilibres fondamentaux	205

2.2 Les crises de change autoréalisatrices et le rôle de la spéculation	209
2.3 Les crises de change, symptômes de malaises financiers plus profonds	211
3. Les crises de la dette souveraine	214
3.1 Les causes des défauts sur la dette publique	215
3.2 L'interaction des crises et les effets de contagion	219
Chapitre 7 Macroéconomie en union monétaire	225
1. Comment gérer les asymétries avec une monnaie unique ?	226
1.1 Les avantages d'une union monétaire	226
1.2 Coûts d'une union monétaire	229
1.3 Critères des zones monétaires optimales	232
2. Les politiques macroéconomiques avec une monnaie unique	239
2.1 La politique monétaire dans le cadre de la zone euro	239
2.2 Politique budgétaire : le dilemme de la flexibilité et de la discipline	243
3. La fragilité d'une union monétaire incomplète	248
3.1 La vulnérabilité de la zone euro aux crises de la dette	249
3.2 Le fédéralisme budgétaire	251
3.3 L'union bancaire	254
Bibliographie	260
Liste des focus thématiques	269

Introduction

Notre quotidien est inondé d'informations se rapportant à des événements macroéconomiques : le nombre de chômeurs qui augmente ou qui diminue ; la croissance du revenu national au dernier trimestre et son accélération ou sa chute ; les fluctuations de l'inflation des prix à la consommation ; la dette publique qui augmente dangereusement ; les taux d'intérêt qui s'inscrivent en hausse ou en baisse ; le taux de change de l'euro qui fléchit ou qui renchérit, compromettant la compétitivité de notre pays, etc. Les gouvernements se disent satisfaits ou préoccupés de ces évolutions et réagissent en augmentant les impôts ou, au contraire, en annonçant des cadeaux fiscaux et des augmentations des dépenses publiques. Il est donc évident que ces événements macroéconomiques ont des répercussions importantes sur notre bien-être, même si celles-ci ne sont pas ressenties immédiatement. Pourtant, ils sont souvent perçus comme des événements isolés, difficiles à placer dans un schéma d'ensemble. Ce sont, en quelque sorte, des arbres qui cachent la forêt, dont les contours et la perspective globale souvent nous échappent.

La macroéconomie est la branche de la science économique qui essaie de « cartographier la forêt » en mettant de l'ordre dans la manière dont ces événements, *a priori* disparates, sont appréhendés et analysés. Son enseignement se fait souvent à l'aide de modèles d'un niveau d'abstraction élevé. Ceux-ci sont confrontés à la réalité par des analystes et des chercheurs, soucieux de valider leurs implications pour les rendre utiles aux décideurs politiques. Un clivage existe, toutefois, entre les analyses théoriques (dites aussi « académiques ») et les approches qui privilégient l'étude des faits et des implications concrètes des modèles pour la politique économique. L'enseignement de la macroéconomie se fait souvent au niveau académique, en négligeant les aspects pratiques et les enseignements tirés de la réalité.

Un premier parti pris dans cet ouvrage est de mettre l'accent sur les aspects pratiques de la macroéconomie. Notre démarche se veut *à l'interface* entre les analyses théoriques et le « monde réel ». Nous essayons à chaque niveau de rapprocher les analyses macroéconomiques

théoriques des réalités issues de l'observation empirique. Le but est de mieux comprendre les mécanismes et concepts à travers des études de cas présentées en encadrés, sous forme de « focus ». On en décompte 50 tout au long de l'ouvrage. En parallèle, on met systématiquement l'accent sur les vérifications empiriques des mécanismes ou phénomènes étudiés afin que le lecteur puisse se faire une idée de l'ordre de grandeur et de l'importance des phénomènes.

Malgré leur indéniable utilité, les modèles macroéconomiques ont recours à l'abstraction qui n'éclaire cependant pas l'ensemble des phénomènes étudiés. À cela s'ajoute la formalisation mathématique qui, bien que garantissant la rigueur des raisonnements, constitue une barrière à la compréhension des concepts et des mécanismes étudiés. Un deuxième parti pris de l'ouvrage est donc d'éviter, à quelques exceptions près, le recours à la formalisation. Ainsi, même si nous appréhendons les phénomènes macroéconomiques de façon théorique, nous privilégions l'exposé notionnel et, lorsque cela est nécessaire, le raisonnement à l'aide d'outils graphiques. Ces derniers permettent de préserver la rigueur des analyses, tout en facilitant l'assimilation des mécanismes étudiés.

Le troisième parti pris de l'ouvrage est d'aborder la macroéconomie dans sa complexité actuelle. Cette complexité tient tout d'abord aux bouleversements économiques profonds entraînés par la crise financière mondiale de 2008-2009. Jusqu'à la crise, la macroéconomie traditionnelle adoptait une vision bénigne des fluctuations économiques. Comme noté par Olivier Blanchard, professeur au MIT et ex-économiste en chef du Fonds monétaire international (FMI), cette vision reflétait à la fois les approches théoriques alors en vigueur en macroéconomie et un environnement extérieur qui semblait de plus en plus porteur¹. La période allant des années 1990 à la crise financière mondiale a d'ailleurs été surnommée « Grande Modération ». Selon Blanchard, les approches théoriques présentaient un monde dans lequel les fluctuations économiques étaient régulières et autocorrectrices. Pour les agents économiques, cela impliquait que l'observation du passé permettait de prévoir l'avenir et de

1. BLANCHARD O., 2014, "Where Danger Lurks", *Finance & Development*, IMF, vol. 51, n° 3, septembre.

former des anticipations « rationnelles » de celui-ci. La crise a montré qu'il était nécessaire de réévaluer cette vision en profondeur. Des chocs d'ampleur limitée pouvaient avoir des effets importants et plonger les économies dans la crise. Cette éventualité, bien que connue des économistes, semblait relever du passé, à travers notamment la crise des années 1930, du moins pour les économies avancées.

La crise Covid-19 s'est produite en 2020 à un moment où l'économie mondiale, surtout en Europe, était encore en convalescence de la crise de 2008-2009 et de la crise de la zone euro en 2010-2012. La pandémie a plongé les économies dans la récession la plus profonde depuis les années 1930. Il est possible d'étudier les mécanismes qui ont provoqué la récession avec les outils standard d'analyse économique discutés dans l'ouvrage. En revanche, soutenir les économies face aux répercussions de la pandémie a nécessité l'application de nouveaux instruments de politique, ou l'application plus audacieuse d'instruments existants. La sortie de la crise Covid en 2021 a posé des nouveaux défis à cause de la résurgence de l'inflation. La guerre en Ukraine en 2022 a accentué ces défis, en provoquant un choc énergétique analogue à celui des années 1970, qui pousse les économies vers la stagflation. Nous examinons ces évolutions et les défis de politique économique dans de nouveaux encadrés pour la deuxième édition. À l'heure actuelle, les dommages économiques potentiels à plus long terme de la pandémie et de la guerre en Ukraine ne sont pas encore visibles avec certitude. Des moteurs qui ont propulsé l'économie mondiale pendant les trente dernières années, notamment la mondialisation du commerce et de la finance, semblent avoir rencontré des avaries.

La complexité de la macroéconomie actuelle tient également à des facteurs institutionnels, notamment au fait que les politiques économiques sont souvent menées dans un cadre supranational et non plus exclusivement national. Le cas de l'Union monétaire européenne en est l'exemple le plus fort. Analyser les phénomènes macroéconomiques et leurs impacts nationaux appelle en conséquence des outils d'analyse nouveaux. Nous essayons donc d'intégrer, dans la mesure du possible, les développements récents reflétant cette complexité croissante de l'analyse macroéconomique.

Notre analyse est structurée en sept chapitres, couvrant une large thématique macroéconomique enseignée dans les cursus universitaires en sciences économiques. Les chapitres 1 et 2 étudient les phénomènes macroéconomiques de court terme. Le court terme est entendu comme une période de temps relativement courte pour que les mécanismes d'adaptation de l'économie aux changements jouent pleinement. On s'intéresse notamment aux raisons pour lesquelles les économies connaissent des fluctuations, marquées par des récessions plus ou moins profondes et par des phases d'expansion plus ou moins soutenues. Le chapitre 1 élabore les fondements de ce cadre d'analyse macroéconomique dans l'hypothèse simplificatrice que l'économie est fermée aux échanges avec l'étranger. Le chapitre 2 prolonge cette analyse en étudiant les conséquences de l'ouverture de l'économie au reste du monde. Ces deux chapitres examinent les phénomènes macroéconomiques en privilégiant le rôle de la demande dans les ajustements face aux chocs subis et aux changements des politiques.

Le chapitre 3 se place dans une perspective de moyen terme, entendue comme une période de temps suffisamment longue pour que les mécanismes d'ajustement puissent jouer. On se focalise sur l'interaction entre l'offre et la demande dans l'adaptation de l'économie aux chocs et aux changements de politiques. On met l'accent sur la relation entre l'inflation et le chômage, ainsi que sur les ajustements de la structure productive de l'économie que les variations de la demande peuvent entraîner.

Le chapitre 4 prend appui sur l'analyse des trois premiers chapitres en se focalisant sur les questions de politiques macroéconomiques. Il met l'accent sur le rôle des anticipations des agents (particuliers et entreprises), qui conditionnent la crédibilité des politiques menées par les décideurs publics. Il passe également en revue les débats concernant l'efficacité des politiques en période de crise survenus plus récemment. Il analyse aussi la soutenabilité de la dette publique et ses implications pour la conduite de la politique budgétaire, questions que la crise a mises en exergue dans les débats.

Le chapitre 5 adopte une perspective de long terme, en s'attachant à l'analyse de la croissance économique. Il vise à expliquer les différences persistantes de niveau de vie entre pays. Il cerne les facteurs à l'origine de la croissance du revenu sur de longues périodes, ainsi que les différences de dynamisme de croissance entre pays.

Le chapitre 6 analyse les crises financières, ainsi que les politiques destinées à les prévenir et à les gérer. Il se concentre sur les crises bancaires, les crises de change (ou crises de la balance des paiements) et les crises de la dette publique. Il analyse aussi la manière dont ces crises interagissent, avec des conséquences économiques et sociales souvent dévastatrices.

Le chapitre 7 étudie les problèmes macroéconomiques spécifiques des unions monétaires et les modalités d'exercice des politiques économiques dans celles-ci. Il passe en revue, notamment, les défis posés par l'asymétrie des chocs affectant les pays membres d'une union monétaire. Il analyse aussi, à la lumière de la crise de la dette souveraine, les réformes pour pallier la fragilité de la zone euro.

Des questions d'évaluation des connaissances, à la fin de chaque chapitre, permettent de tester la bonne compréhension par l'étudiant des concepts et mécanismes présentés.