



THINK • STIMULATE • BRIDGE

**TEXT
BOOK** SERIES

An abstract architectural graphic in shades of teal and dark green. It features a series of parallel lines that create a sense of depth and perspective, resembling a modern building's facade or a series of steps. The lines are arranged in a way that they seem to recede into the distance, creating a dynamic and geometric composition.

Analyse macroéconomique et politiques de stabilisation

Pierre-Richard Agénor



Analyse macroéconomique et politiques de stabilisation

Pierre-Richard Agénor

À propos du Policy Center for the New South

Le Policy Center for the New South (PCNS) est un think tank marocain dont la mission est de contribuer à l'amélioration des politiques publiques, aussi bien économiques que sociales et internationales, qui concernent le Maroc et l'Afrique, parties intégrantes du Sud global.

Le PCNS défend le concept d'un « nouveau Sud » ouvert, responsable et entreprenant ; un Sud qui définit ses propres narratifs, ainsi que les cartes mentales autour des bassins de la Méditerranée et de l'Atlantique Sud, dans le cadre d'un rapport décomplexé avec le reste du monde. Le think tank se propose d'accompagner, par ses travaux, l'élaboration des politiques publiques en Afrique, et de donner la parole aux experts du Sud sur les évolutions géopolitiques qui les concernent. Ce positionnement, axé sur le dialogue et les partenariats, consiste à cultiver une expertise et une excellence africaines, à même de contribuer au diagnostic et aux solutions des défis africains.

Policy Center for the New South

Suncity Complex, Building C, Av. Addolb, Albortokal Street, Hay Riad, Rabat, Morocco

Tél. : +212 5 37 54 04 04

Fax : +212 5 37 71 31 54

Site : www.policycenter.ma

Les opinions exprimées dans les publications du Policy Center for the New South sont celles des auteurs. Tous droits réservés © 2018 Policy Center for the New South.

Dépôt Légal : 2018MO3875

ISBN : 978-9920-36-319-8

SOMMAIRE

Avant-propos	1
Introduction et vue d'ensemble.....	5
1 Pourquoi une macroéconomie du développement ? .	13
1 Les rigidités du secteur d'offre	15
1.1 Structure de la production	15
1.2 La segmentation du marché du travail.....	16
2 Un système financier dominé par les banques.....	16
3 Les contraintes sur les finances publiques	17
4 L'enjeu primordial de la gestion du taux de change.....	19
5 La faiblesse des institutions.....	20
6 La vulnérabilité aux chocs externes.....	20
7 La persistance de la pauvreté.....	22
8 Application : Faits stylisés des fluctuations.....	23
2 Comptes agrégés et contraintes budgétaires	27
1 Production, revenu et dépense.....	27
2 Matrice de cohérence comptable	28
2.1 Opérations en compte courant.....	31
2.2 Opérations en compte capital.....	33
3 Identités comptables et contraintes budgétaires	34
3.1 Produit intérieur brut et absorption	35
3.2 Contrainte budgétaire de l'État	36
3.3 Contrainte budgétaire du secteur privé.....	37
3.4 Contrainte budgétaire du secteur extérieur.....	37
3.5 Bilan du système financier.....	38
3.6 Équilibre épargne-investissement	39
4 Les déficits jumeaux	40
5 Application : Une MCC pour le Maroc.....	41

3	Consommation, épargne, et investissement	45
1	Consommation et épargne	47
1.1	L'hypothèse du revenu permanent	47
1.2	Le Modèle du cycle de vie	50
1.2.1	Le modèle de base.....	51
1.2.2	Âge et ratio de dépendance	57
1.3	Autres déterminants	59
1.3.1	Niveaux du revenu et incertitude du revenu.....	60
1.3.2	Liens intergénérationnels	61
1.3.3	Contraintes de liquidité	61
1.3.4	Inflation et stabilité macroéconomique	62
1.3.5	Épargne publique	63
1.3.6	La charge de la dette et l'imposition	64
1.3.7	Sécurité sociale, pensions et assurance	65
1.3.8	Fluctuations des termes de l'échange.....	66
1.3.9	Approfondissement financier	67
2	Investissement	68
2.1	L'accélérateur flexible	68
2.2	Le coût du capital	69
2.3	Incertitude et irréversibilité	70
2.4	Autres déterminants	75
2.4.1	Rationnement du crédit.....	75
2.4.2	Accès limité aux devises étrangères	76
2.4.3	Le taux de change réel.....	76
2.4.4	Investissement et capital publics.....	76
2.4.5	Instabilité macroéconomique	77
2.4.6	La charge de la dette	77
3	Application : L'investissement privé en Tunisie	78
4	Soldes budgétaires et soutenabilité de la dette publique	81
1	Structure des finances publiques.....	82
1.1	Sources conventionnelles de recettes et de dépenses.....	82
1.2	Seigneurage et financement inflationniste	83
1.3	Activités quasi-budgétaires et passifs conditionnels.....	85
2	La contrainte budgétaire de l'État.....	88
3	Évaluer la position de la politique budgétaire	92
3.1	Soldes structurels et soldes cycliques.....	93

3.2	La mesure de l'impulsion budgétaire	95
4	Cohérence et soutenabilité	97
4.1	Un cadre de cohérence	97
4.2	Soutenabilité budgétaire et soutenabilité extérieure	104
5	Contrainte intertemporelle et solvabilité.....	106
6	Application : Solde budgétaire cyclique au Maroc	111
5	Politique budgétaire et stabilité des finances publiques	115
1	Effets macroéconomiques des finances publiques.....	115
1.1	Un modèle simple.....	116
1.1.1	Production.....	116
1.1.2	Ménages	117
1.1.3	Banques commerciales.....	118
1.1.4	Banque centrale et gouvernement	119
1.1.5	Conditions d'équilibre des différents marchés	119
1.2	Équilibre macroéconomique	120
1.3	Effets de la politique budgétaire	122
1.3.1	Hausse de la dépense publique.....	122
2	La gestion budgétaire des chocs externes.....	127
2.1	Prix des produits de base et soldes budgétaires.....	127
2.2	Recettes exceptionnelles et fonds de stabilisation.....	128
3	L'austérité budgétaire est-elle expansionniste ?	130
4	Les règles budgétaires	132
4.1	Définition, justification et taxonomie.....	132
4.1.1	Définition d'une règle budgétaire.....	132
4.1.2	Pourquoi une règle budgétaire ?	133
4.1.3	Taxonomie des règles budgétaires	135
4.2	Panorama des règles budgétaires actuelles	137
4.3	La mise en œuvre des règles budgétaires	138
4.3.1	Le choix et l'opérationnalisation des objectifs.....	139
4.3.2	Le calcul du déficit structurel	141
4.3.3	Le rôle d'un comité budgétaire indépendant	142
4.3.4	Le rôle d'un fonds de stabilisation.....	142
5	Application : Les règles budgétaires au Chili.....	143

6	Le système financier et le mécanisme de transmission de la politique monétaire	147
1	Le rôle des banques commerciales	149
2	Instruments de la politique monétaire	151
2.1	Instruments directs	151
2.2	Instruments indirects	152
3	Le mécanisme de transmission : Vue d'ensemble	154
3.1	L'impact sur les taux du marché	155
3.2	Le canal du taux d'intérêt.....	155
3.2.1	Effets sur la demande globale.....	155
3.2.2	Effets sur le secteur d'offre	157
3.3	Le canal du taux de change	158
3.4	Le canal du prix des actifs	159
3.5	Le canal du crédit.....	160
3.5.1	Le canal strict du crédit ou canal du crédit bancaire	160
3.5.2	Le canal large du crédit ou canal du bilan	161
3.6	Le canal du capital bancaire	163
3.7	Le canal de la prise de risque	163
3.8	Le rôle des anticipations.....	164
3.9	Synthèse et évidences empiriques	165
4	Le rationnement du crédit.....	168
5	Politique monétaire et dollarisation	174
6	Application : Taux directeur et taux bancaires.....	176
7	Le mécanisme de transmission de la politique monétaire : Un cadre d'analyse	181
1	Un modèle de base en économie fermée	182
1.1	Production exogène.....	183
1.1.1	Ménages	183
1.1.2	Entreprises.....	184
1.1.3	Banques commerciales	185
1.1.4	Banque centrale	186
1.1.5	Condition d'équilibre du marché des biens	187
1.1.6	Équilibre macroéconomique	187
1.1.7	Effets de la politique monétaire.....	192
1.2	Production endogène et besoins en fonds de roulement	196
1.2.1	Extensions du modèle de base.....	197

1.2.2	Équilibre macroéconomique	199
1.2.3	Politique monétaire.....	202
2	Économie ouverte en régime de changes fixes.....	209
2.1	Structure du modèle.....	209
2.1.1	Entreprises.....	209
2.1.2	Ménages	211
2.1.3	Banques commerciales.....	213
2.1.4	Banque centrale	213
2.1.5	Indice du coût de la vie et salaire réel	213
2.1.6	Conditions d'équilibre de marché.....	214
2.2	Équilibre macroéconomique	215
2.3	Effets de la politique monétaire.....	218
2.3.1	Hausse du taux directeur	218
2.3.2	Hausse du ratio de réserves obligatoires.....	220
3	Économie ouverte en régime de changes flexibles	221
3.1	Structure du modèle.....	221
3.2	Équilibre macroéconomique	225
3.2.1	Équilibre interne.....	225
3.2.2	Équilibre externe	227
3.3	Effets de la politique monétaire.....	232
3.3.1	Hausse du taux directeur	232
3.3.2	Hausse du ratio de réserves obligatoires.....	234
4	Extensions.....	236
4.1	Réserves excédentaires	236
4.2	Les actifs immobiliers comme garanties bancaires.....	237
4.3	Dimension dynamique.....	239

8	La régulation macroprudentielle et la stabilité financière.....	241
1	Pourquoi la régulation macroprudentielle ?	242
1.1	Régulation microprudentielle et macroprudentielle.....	242
1.2	Dimensions du risque systémique	243
2	Objectifs de la régulation macroprudentielle	244
3	Les instruments macroprudentiels	245
3.1	Instruments liés au capital bancaire	246
3.2	Instruments de gestion de la liquidité bancaire.....	248
3.3	Instruments sectoriels.....	248
3.4	Utilisation pratique et efficacité.....	248

4	Effets des politiques macroprudentielles	249
4.1	Ratio des réserves obligatoires	249
4.2	Taxe sur les prêts bancaires	251
5	Politiques macroprudentielle et monétaire.....	254
5.1	La complémentarité des instruments.....	255
5.2	Politique monétaire et stabilité financière	256
6	Application : La régulation prudentielle en Corée	257
9	Dynamique de l'inflation et programmes de désinflation	261
1	Sources de l'inflation	262
1.1	Hyperinflation et inflation chronique.....	262
1.2	Déficits budgétaires, seigneurage et inflation	263
1.3	Autres sources de l'inflation chronique	270
1.3.1	Inertie salariale.....	270
1.3.2	Taux de change et termes de l'échange	271
1.3.3	La fréquence de l'ajustement des prix.....	273
1.3.4	Prix des produits alimentaires	273
1.3.5	Incohérence temporelle et biais d'inflation	274
2	Ancrages nominaux de désinflation	277
2.1	Contrôlabilité et efficacité	278
2.2	Sentiers d'ajustement et coûts relatifs	278
2.3	Crédibilité, engagement budgétaire et flexibilité.....	281
2.4	La phase de flexibilisation	282
3	Programmes de désinflation et crédibilité	283
3.1	Sources des problèmes de crédibilité.....	283
3.2	Améliorer la crédibilité.....	285
3.2.1	<i>Big Bang</i> ou gradualisme.....	285
3.2.2	Indépendance de la banque centrale.....	286
3.2.3	Contrôles des prix.....	288
4	Application : Le programme de stabilisation de l'Égypte, 1992-97..	291
10	Le ciblage d'inflation	295
1	Un cadre de base en économie fermée	296
1.1	Le ciblage d'inflation au sens strict	297
1.2	Arbitrages et ciblage au sens flexible	301

2	Un cadre d'économie ouverte.....	306
3	Comparaison avec les stratégies alternatives.....	308
3.1	Le ciblage du taux de change.....	309
3.2	Le ciblage monétaire	310
3.3	Le ciblage du revenu nominal	312
4	Conditions de mise en place du ciblage d'inflation	313
4.1	Indépendance de la banque centrale.....	314
4.2	L'absence de « dominance fiscale »	315
4.3	L'absence d'une cible de taux de change <i>de facto</i>	315
4.4	La santé du système financier	316
4.5	Impératifs de transparence et de responsabilité.....	316
5	Aspects opérationnels	318
6	Ciblage d'inflation et stabilité financière.....	320
7	Application : Le cas des pays en développement	320
11	Intégration financière et flux de capitaux.....	323
1	Mesures de l'intégration financière	324
2	Gains et coûts liés à l'intégration financière	326
2.1	Gains potentiels	326
2.1.1	Diversification du risque, lissage de la consommation	326
2.1.2	Meilleure allocation internationale du capital.....	332
2.1.3	Discipline macroéconomique.....	333
2.1.4	Efficience et stabilité plus grandes du système bancaire	333
2.2	Coûts potentiels.....	333
2.2.1	Concentration des flux et manque d'accès.....	334
2.2.2	Allocation sous-optimale des flux de capitaux	334
2.2.3	Perte de stabilité macroéconomique	335
2.2.4	Contagion et volatilité des flux de capitaux	336
2.2.5	Risques liés à la pénétration des banques étrangères	337
3	Comment tirer le meilleur parti de l'ouverture financière internationale ?	339
3.1	Promouvoir les flux de capitaux à long terme	339
3.2	Maintenir la discipline macroéconomique.....	340
3.3	Gérer les risques d'inversion des capitaux à court terme	340
3.4	Renforcer la régulation et la supervision financière.....	341
4	Application : Le cycle financier mondial.....	342

12 Régimes de change, crédibilité et crises financières 347

1	Les régimes de change	348
1.1	Typologie générale.....	348
1.2	Régimes de caisses d'émission.....	350
1.3	Régimes de marges de fluctuation	351
2	Choix d'un régime de change.....	352
2.1	Questions conceptuelles.....	352
2.2	Les évidences empiriques	354
2.3	Un guide pratique.....	357
3	Arbitrages de politique économique et crédibilité du taux de change	361
4	Taux de change, flux commerciaux et production.....	369
4.1	Dévaluation et balance commerciale	370
4.2	Dévaluation et production avec des intrants importés	375
5	Sources des crises de change	384
5.1	Incohérence des fondamentaux	385
5.2	Décideurs rationnels et facteurs auto-réalisateurs.....	394
6	Crises bancaires et crises de change.....	405
7	Application : La crise de change turque, 2000-01	410

13 Déterminants, effets et gestion des flux de capitaux à court terme 413

1	Déterminants des flux de capitaux à court terme	414
1.1	Facteurs d'impulsion	414
1.2	Facteurs d'attraction.....	415
2	Les effets des flux de capitaux à court terme	416
3	La gestion des flux de capitaux à court terme.....	419
3.1	La flexibilité du taux de change	419
3.2	Intervention et stérilisation	421
3.3	Les contrôles de capitaux.....	425
3.3.1	Justification des contrôles de capitaux	425
3.3.2	Nature des contrôles de capitaux.....	427
3.3.3	Les contrôles de capitaux en pratique.....	429
3.4	Les mesures macroprudentielles	431
4	Application : Les contrôles de capitaux au Brésil.....	431

14 Politiques macroéconomiques, chômage et pauvreté 435

1	Structure du marché du travail	436
1.1	Structure de base	437
1.1.1	Le secteur informel urbain	438
1.1.2	Le secteur formel urbain	439
1.2	Distribution de l'emploi et du chômage	440
1.3	Emploi et salaires dans le secteur public	440
1.4	Institutions et réglementations du marché du travail	441
1.4.1	Salairé minimum	442
1.4.2	Protection de l'emploi	443
1.4.3	Coûts non salariaux et assurance chômage	445
1.4.4	Syndicats et structures de négociation collective	446
2	Le modèle Harris-Todaro	447
3	Politique budgétaire, emploi, et chômage	451
3.1	Structure du modèle	452
3.1.1	Le secteur formel	453
3.1.2	Le secteur informel	458
3.1.3	Consommation et richesse	459
3.1.4	Marché des biens du secteur informel	460
3.1.5	Le marché du travail informel	461
3.1.6	État	462
3.2	Solution et stabilité dynamique	462
3.3	Hausse de la dépense publique	470
4	Application : Récessions, chômage et pauvreté	473

15 Modèles empiriques pour l'analyse des politiques macroéconomiques..... 475

1	Les modèles macroéconométriques	476
2	Les modèles VAR et VAR-X	478
2.1	Structure de base d'un modèle VAR	478
2.2	Les modèles VAR-X	480
2.3	Limitations	482
3	Les modèles DSGE	482
3.1	Les modèles DSGE de première génération	483
3.2	La prise en compte des frictions financières	484
3.3	Limites et perspectives	485
4	Application : Un modèle VAR-X pour le Maroc	486

4.1	Variables totalement interactives	486
4.2	Variables partiellement interactives.....	487
4.3	Variables strictement exogènes	488
4.4	Gains en termes de degré de liberté	489
Bibliographie		491
Table des documents.....		527

AVANT-PROPOS

Promouvoir la croissance et améliorer les niveaux de vie demeurent les principaux objectifs de la politique économique dans les pays en développement. De ce point de vue, une leçon importante des dernières décennies est que la volatilité macroéconomique et financière peut restreindre la capacité des décideurs à atteindre ces objectifs. En particulier, l'instabilité des prix relatifs et de l'inflation peut avoir un effet négatif sur le rendement du capital et la décision d'investir ; à son tour, la faiblesse de l'investissement peut freiner la croissance économique et contribuer à la persistance de la pauvreté.

Dans le même temps, il est maintenant reconnu que les rigidités microéconomiques peuvent avoir des effets importants sur les déséquilibres macroéconomiques, aussi bien internes qu'externes. Par exemple, le plafonnement des taux d'intérêt nominaux par la banque centrale peut entraîner des taux réels négatifs, ce qui à son tour peut affecter l'équilibre entre l'épargne et l'investissement et contribuer à des déficits durables du compte courant de la balance des paiements.

L'importance de la stabilité macroéconomique et financière pour l'amélioration à long terme des niveaux de vie a conduit au cours des vingt dernières années à un profond renouvellement de l'analyse macroéconomique dans les pays en développement, tant sur le plan analytique qu'empirique. Le présent ouvrage se situe directement dans la lignée de cette approche méthodologique, communément appelée maintenant la *macroéconomie du développement*. Cette approche souligne la nécessité, dans l'analyse macroéconomique, de prendre en compte de manière systématique les principales caractéristiques structurelles des pays en développement. La perspective sous-jacente est que ces caractéristiques jouent un rôle essentiel à la fois dans la transmission des chocs liés aux politiques macroéconomiques et dans la réponse des agents à ces chocs. Il est donc indispensable de les intégrer dans la conception des modèles destinés à guider la gestion macroéconomique à court terme.

De ce point de vue, cet ouvrage se situe directement dans la lignée de mes longues années de recherche sur les fondements analytiques de l'analyse macroéconomique dans les pays en développement. Depuis quelques années, cette recherche a été conduite en partie dans le contexte du Maroc, suite à mon association avec Policy Center for the New South. Cette influence est reflétée dans les références au pays qui apparaissent dans les différents chapitres – notamment au niveau des applications concrètes destinées à illustrer certains

points méthodologiques. En même temps, l'ouvrage n'est pas limité au Maroc ; il couvre en fait l'ensemble des pays à moyen revenu. Ce choix reflète ma conviction qu'une bonne compréhension des expériences internationales est pleine d'enseignements pour guider les choix des décideurs dans chaque pays – même si les différences structurelles entre les pays font que les leçons de ces expériences ne sont pas toujours directement transposables d'un pays à l'autre.

Le présent ouvrage fournit donc au public francophone un traitement approfondi et rigoureux des enjeux actuels liés à l'analyse et à la gestion macroéconomique dans les pays en développement. Ce faisant, il intègre les avancées les plus récentes sur les plans analytique et empirique, de manière à guider au mieux les choix des décideurs.

La structure et le contenu de cet ouvrage en font une référence principalement pour les étudiants de second cycle poursuivant un diplôme avancé (niveau maîtrise ou doctorat) en sciences économiques en général, ou plus spécifiquement en économie publique ou en économie monétaire. Pour en tirer le meilleur parti, il est donc nécessaire d'avoir des connaissances de base suffisantes en microéconomie et en macroéconomie. De plus, même si le champ couvert est large, la nature relativement indépendante de la plupart des chapitres donne aux enseignants une marge de manœuvre raisonnable dans le choix de la liste exacte des thèmes à couvrir au cours d'un semestre de cours. En particulier, certaines parties de l'ouvrage peuvent être utilisées pour des enseignements avancés en économie publique (chapitres 4 et 5), en économie monétaire (chapitres 6, 7, 8 et 10), ou en économie internationale (chapitres 11, 12, et 13).

Les économistes professionnels intéressés par un traitement rigoureux, mais pas excessivement formalisé, des récents développements en matière d'analyse macroéconomique trouveront également cet ouvrage d'une grande utilité. Ce groupe inclut les économistes des pays en développement traitant quotidiennement des questions de gestion macroéconomique (banques centrales, Ministères de l'économie et des finances), les économistes travaillant dans les organisations internationales sur les questions de développement, et les économistes des institutions financières privées.

Je tiens à remercier Policy Center for the New South pour son soutien sans faille au cours de toute la période de gestation de cet ouvrage. Ma reconnaissance va tout particulièrement à l'endroit de Hamza Saoudi pour son assistance dans la préparation d'une partie du matériel pédagogique (en particulier la matrice de cohérence comptable pour le Maroc présentée dans le chapitre 2) et ses commentaires détaillés sur la première mouture de l'ouvrage. Plusieurs enseignants spécialisés en macroéconomie dans les universités marocaines, tout particulièrement Hachimi Alaoui, Hind Lebdaoui, Lahcen Oulhaj,

M'hammed Tahraoui, Said Tounsi, et Abdelkhalek Touhami, ainsi que Abdelaaziz Ali, Carlo Janvier, Florian Léon et Emmanuel Pinto Moreira, ont également offert des remarques et suggestions qui ont permis d'améliorer significativement la version initiale. Je reste néanmoins seul responsable des opinions émises.

INTRODUCTION ET VUE D'ENSEMBLE

En 1996 paraissait, aux presses de l'Université de Princeton aux États-Unis, mon ouvrage *La macroéconomie du développement*, écrit conjointement avec Peter J. Montiel. L'avancée qu'a représenté cet ouvrage dans le domaine de l'économie du développement s'est révélée considérable et a façonné un grand nombre d'études et de réflexions menées par la suite sur les questions de gestion macroéconomique dans les pays moins avancés. Il a en effet représenté l'une des premières tentatives systématiques d'intégration dans un cadre cohérent des interactions complexes entre les politiques d'ajustement de court terme et de long terme. Auparavant, la plupart des ouvrages dans le domaine de l'économie du développement se concentraient sur la croissance de long terme et traitaient les questions macroéconomiques comme une distraction. *La macroéconomie du développement* a pris une direction opposée et s'est concentrée presque exclusivement sur les questions de politique macroéconomique.

Depuis cette première publication trois nouvelles éditions ont vu le jour, la dernière en date publiée en 2015. À chaque fois, le contenu et la structure de l'ouvrage ont été adaptés afin de refléter les questions les plus pressantes en matière de gestion macroéconomique dans les pays en développement, et d'intégrer les avancées les plus récentes sur les plans analytique et empirique. La nature fondamentale de l'ouvrage n'a donc pas changé au cours du temps. En même temps, il reste destiné pour l'essentiel aux étudiants de troisième cycle, aux chercheurs spécialisés, et aux macroéconomistes professionnels ayant une formation technique relativement avancée.

L'objet du présent ouvrage est de fournir au public francophone une introduction plus accessible (à un niveau approprié pour les étudiants en maîtrise en sciences économiques, ou première année de doctorat), tout en gardant un degré appréciable de rigueur, à l'analyse et à la gestion macroéconomique à court terme dans les pays en développement à moyen revenu. Comme dans mes travaux antérieurs, l'ouvrage continue de souligner le besoin de prendre systématiquement en compte les caractéristiques structurelles fondamentales de ces pays pour l'analyse macroéconomique. La perspective sous-jacente est que les caractéristiques économiques structurelles jouent un rôle important à la fois dans la transmission des décisions de politique macroéconomique et la réponse des agents économiques à ces décisions. Il est donc essentiel de prendre en compte ces implications dans la conception des modèles macroéconomiques, aussi bien théoriques qu'appliqués,

destinés à guider les choix des décideurs. Ceci est d'autant plus important que promouvoir la croissance économique et augmenter les niveaux de vie demeurent au premier rang de l'agenda de la politique économique dans la plupart des pays en développement.

En même temps, le lecteur notera que l'ouvrage n'aborde pas en tant que telles les questions de croissance économique à moyen et long termes. Les questions liées à l'ajustement structurel en général ne sont pas non plus traitées en détail. Ma conviction est qu'un examen approfondi des questions d'analyse et de gestion macroéconomiques à court terme auxquelles sont confrontés actuellement les pays en développement – questions qui, comme noté ultérieurement, nécessitent d'emblée un cadre d'économie ouverte, et donc par nature plus complexe à analyser – nécessite à lui seul un ouvrage spécialisé. Les questions de croissance sont bien entendu fondamentales pour réduire de manière durable la pauvreté et augmenter les niveaux de vie dans le monde en développement, mais la diversité et la complexité de ces questions – le rôle du capital humain, des investissements publics, de l'innovation, du développement financier, et de l'égalité des genres, ainsi que les interactions entre la croissance et la répartition, l'environnement et le changement climatique, pour ne citer que quelques-unes – justifient largement d'y consacrer un traitement tout aussi approfondi que celui proposé dans les pages qui suivent.

L'ouvrage consiste en 15 chapitres, organisés comme suit. Le chapitre 1 définit le champ d'études et les objectifs de la macroéconomie du développement. L'accent est mis, comme indiqué antérieurement, sur la nécessité de prendre en compte à la fois, et de manière systématique, les caractéristiques structurelles et les fondements microéconomiques des règles de décision des agents, qui peuvent refléter les contraintes liées à leur environnement, dans l'analyse macroéconomique. Le chapitre propose une liste des caractéristiques structurelles qui sont (à mes yeux du moins) importantes pour le raisonnement macroéconomique dans les économies en développement, telles que la désagrégation de la structure de production, les distortions associées à l'information imparfaite dans le secteur financier et le rôle des garanties bancaires, les besoins de financement à court terme des entreprises, la segmentation du marché du travail et son lien avec la pauvreté, la volatilité des flux de capitaux à court terme, et la vulnérabilité aux chocs externes. Ces deux dernières caractéristiques permettent de souligner également l'importance de mener d'emblée la réflexion macroéconomique dans un cadre d'économie ouverte.

Le chapitre 2 présente les relations entre la comptabilité nationale et les contraintes budgétaires des agents. Les trois premières parties décrivent les concepts de base, les relations entre les opérations courantes et financières et leurs liens avec les contraintes budgétaires sectorielles, et les identités fondamentales que tout modèle macroéconomique doit satisfaire. La question des déficits jumeaux

(l'apparition simultanée d'un déficit budgétaire et d'un déficit en compte courant) est ensuite discutée. L'application du chapitre porte sur la construction d'une matrice de cohérence comptable (une présentation synthétique des comptes nationaux) pour le Maroc.

Le chapitre 3 décrit les comportements de consommation, d'épargne, et d'investissement des agents économiques. La première partie porte sur les facteurs explicatifs de la consommation et de l'épargne dans les pays en développement ; y sont incluses à la fois les théories standards (l'hypothèse du revenu permanent et le modèle du cycle de vie) et plusieurs extensions destinées à capter les facteurs qui ont été identifiés sur le plan empirique comme jouant un rôle significatif dans les pays en développement – y compris les niveaux de revenu et la variabilité du revenu, les relations inter-génération, les contraintes de liquidités, l'inflation et l'instabilité macroéconomique, le comportement d'épargne de l'État, la sécurité sociale et les systèmes de pension, et les variations des termes de l'échange. La deuxième partie du chapitre porte sur les déterminants de l'investissement privé et inclut une brève revue des modèles standards (qui soulignent les effets de l'accélérateur et du coût du capital) et une analyse du rôle de l'incertitude et de l'irréversibilité. L'idée que les investisseurs dans les pays en développement opèrent généralement dans un environnement beaucoup plus incertain que celui des pays avancés fait qu'une attention particulière est accordée à cette question. Comme dans le cas de la consommation et de l'épargne, plusieurs facteurs additionnels importants dans les études empiriques portant sur les pays en développement sont discutés, à savoir le rationnement du crédit, les fluctuations du taux de change réel, l'investissement public, l'instabilité macroéconomique et la charge de la dette extérieure. L'application proposée dans ce chapitre est une analyse des déterminants de l'investissement privé en Tunisie.

Les chapitres 4 et 5 portent sur la politique budgétaire et ses effets macroéconomiques. Le chapitre 4 débute par une description de la composition des sources conventionnelles des recettes et des dépenses publiques dans les pays en développement. Les sources implicites de recettes et d'engagements (telles que le seigneurage et la taxe d'inflation, et les passifs conditionnels) sont ensuite examinées, ainsi que leurs implications pour la mesure du déficit budgétaire du secteur public. La deuxième partie spécifie la contrainte budgétaire de l'État et décrit différents concepts de mesure des déficits budgétaires. La troisième partie présente une technique simple destinée à mesurer les effets à court et à moyen termes de la politique budgétaire. Les deux parties suivantes analysent les questions associées à la soutenabilité de la dette publique et à la solvabilité du secteur public. L'application proposée porte sur le calcul du solde budgétaire cyclique au Maroc. Le chapitre 5, quant à lui, examine tour à tour les effets macroéconomiques des finances publiques dans un modèle macroéconomique simple, la gestion budgétaire des chocs externes, et

le lien entre l'ajustement budgétaire, les anticipations et l'activité économique. Le rôle des règles budgétaires est également discuté en détail, avec comme application la formulation et la performance de ces règles au Chili.

Les chapitres 6 et 7 portent sur le système financier et la politique monétaire. Le chapitre 6 porte sur la structure du système financier et ses implications pour le mécanisme de transmission de la politique monétaire dans les pays en développement. Il commence par une description des principales caractéristiques du système financier dans ces pays, notamment le rôle joué par les banques dans le processus d'intermédiation financière et le rôle des restrictions gouvernementales. La nature et le mode d'opération des instruments indirects de la politique monétaire sont ensuite discutés, ainsi que les sources des imperfections du marché des prêts bancaires et ses conséquences en termes de rationnement du crédit. La troisième partie examine le mécanisme de transmission de la politique monétaire et la quatrième les implications d'un degré élevé de dollarisation (une situation dans laquelle les agents domestiques utilisent à la fois les monnaies nationale et étrangère comme moyen de transaction et comme réserve de valeur) pour la politique monétaire. L'application porte sur la relation entre le taux directeur de la banque centrale et la dynamique des taux bancaires dans un groupe de pays avancés et en développement. Le chapitre 7, pour sa part, présente un cadre d'analyse de l'impact de la politique monétaire, en économie fermée tout d'abord, puis en économie ouverte, en présence de changes fixes et flexibles. Plusieurs extensions sont également discutées. Le modèle présenté dans ce chapitre (qui étend celui introduit dans le chapitre 5) est un outil fondamental d'analyse macroéconomique dans une économie en développement où les banques jouent un rôle prépondérant dans le système financier.

Le chapitre 8 analyse le rôle des politiques macroprudentielles, et ses liens avec la politique monétaire, pour atteindre la stabilité financière et macroéconomique. La crise financière mondiale de 2007-09 a montré que pour atténuer les risques systémiques auxquels le système financier fait face, la surveillance financière et la supervision bancaire doivent adopter une approche *macroprudentielle*, et non plus exclusivement *microprudentielle*.¹ En même temps, elle a rappelé qu'une politique monétaire axée sur la stabilité du taux d'inflation ne suffit pas pour garantir à la fois la stabilité macroéconomique et la stabilité financière. La première partie de

1 Cette crise commence par toucher le secteur des prêts hypothécaires à risque (*subprime mortgages*) aux États-Unis à partir de juillet 2007 et s'amplifie avec la crise bancaire et financière de l'automne 2008, qui débute lorsque plusieurs établissements financiers américains entrent en cessation de paiement, et sont soit sauvés de justesse par la banque de la Réserve fédérale (comme cela s'est produit pour la compagnie d'assurance AIG) soit rachetés par des concurrents (comme ce fut le cas pour Lehmann Brothers). La crise de liquidité et la crise de confiance associées à cette deuxième phase ont ensuite contribué à sa propagation au reste du monde. Voir par exemple Artus et al. (2008) et Banque de France (2009, 2010) pour une revue détaillée des causes et des réponses apportées.

ce chapitre examine en détail le pourquoi de la régulation macroprudentielle et ses objectifs, tandis que la seconde est consacrée aux instruments macroprudentiels eux-mêmes. Les effets de la politique macroprudentielle (sous la forme d'une taxe sur les prêts bancaires) sont étudiés dans la quatrième partie, en utilisant une extension du modèle présenté dans le chapitre 7. Les liens entre les politiques macroprudentielle et monétaire sont ensuite examinés. L'application proposée porte sur la régulation macroprudentielle en Asie.

Le chapitre 9 porte sur l'inflation et les politiques de désinflation. La première partie analyse les sources de l'inflation chronique et de l'hyperinflation. Elle commence par un examen du lien entre les déficits budgétaires, le seignuriage et l'inflation élevée, et se poursuit par une analyse des différentes sources d'une forte inflation, à savoir l'inertie des salaires, la dépréciation du taux de change, les chocs des termes de l'échange et le biais d'inflation associé au manque de crédibilité. La deuxième partie examine les facteurs qui affectent le choix des ancrages nominaux dans les programmes de désinflation, en se concentrant notamment sur les dynamiques macroéconomiques associées aux programmes de stabilisation ancrés sur la monnaie ou le taux de change. La troisième partie se focalise sur le rôle de la crédibilité dans la désinflation. Elle passe en revue les sources des problèmes de crédibilité et les moyens par lesquels les décideurs politiques peuvent renforcer (ou au contraire affaiblir) leur crédibilité, en particulier l'indépendance de la banque centrale et les contrôles des prix. L'application proposée dans ce chapitre porte sur le programme de stabilisation de l'Égypte, 1992-97.

Le chapitre 10 porte sur le ciblage d'inflation – un régime de politique monétaire qui a gagné en popularité un peu partout dans le monde au cours des deux dernières décennies. Il fait de l'inflation (faible) l'objectif direct et primordial de la politique monétaire, et implique l'annonce d'une cible d'inflation, sous forme d'une fourchette ou d'une valeur ponctuelle. Il conduit également la banque centrale à adopter une règle d'intervention préemptive, fondée sur l'évolution anticipée de l'inflation, en partie du fait des retards dans le mécanisme de transmission. Les deux premières parties du chapitre examinent la détermination de la politique monétaire en économie fermée et en économie ouverte. Une comparaison avec les stratégies alternatives (le ciblage du taux de change, le ciblage monétaire, et le ciblage du revenu nominal) est menée dans la troisième partie. Les conditions de mise en place du ciblage d'inflation sont discutées dans la cinquième partie. Le lien entre ciblage d'inflation et stabilité financière – une question cruciale dans le contexte actuel, aussi bien dans les pays développés qu'en développement – est ensuite abordée. L'application proposée porte sur l'expérience des pays en développement avec ce type de régime de politique monétaire.

Le chapitre 11 porte sur l'intégration financière et les flux de capitaux. La première partie porte sur la mesure de l'intégration financière, tandis que la

deuxième porte sur les gains et les coûts liés à cette intégration. La troisième partie est consacrée aux mesures qui peuvent aider les pays à tirer le meilleur parti de l'ouverture financière internationale. L'application proposée porte sur les déterminants du cycle financier mondial.

Le chapitre 12 analyse différentes questions liées à la gestion du taux de change dans les pays en développement. Il débute par une typologie des régimes de taux de change dans ces pays. La deuxième partie identifie les différents critères qui peuvent affecter le choix d'un régime de change et souligne les conflits potentiels qui peuvent survenir entre eux. Comprendre la nature de ces conflits est important car, comme l'histoire des crises financières le démontre, les défis de politique économique changent au cours du temps ; pour y répondre, les régimes de change doivent aussi être adaptés aux circonstances. La troisième partie explore le rôle des facteurs de crédibilité ainsi que les implications des incohérences entre les politiques budgétaire et de change pour la viabilité d'un régime de taux de change fixe. Les liens entre le taux de change, la compétitivité et les mouvements de la balance commerciale sont examinés dans la quatrième partie. La cinquième partie examine les canaux par lesquels les ajustements du taux de change peuvent induire des effets contractionnistes sur la production, une question qui demeure très largement controversée. La dernière partie porte sur les déterminants des crises financières. Elle passe en revue différents types de modèles des crises monétaires qui mettent en relief à la fois les facteurs fondamentaux et non fondamentaux, tels que les changements de perception des marchés. L'application proposée est une analyse des causes de la crise financière turque de 2000-01.

Le chapitre 13 examine les déterminants des flux de capitaux et les différents instruments que les pouvoirs publics peuvent utiliser pour gérer les effets macroéconomiques de ces flux. Après une discussion du rôle des facteurs d'impulsion et des facteurs d'attraction comme déterminants des mouvements de capitaux, quatre types de réponse sont analysés : la flexibilité du taux de change, les interventions sur le marché des changes, les contrôles de capitaux, et les mesures macroprudentielles. Au cours des dernières années ces différents instruments ont souvent été utilisés (parfois de manière agressive) dans de nombreux pays à moyen revenu ; mais la question de leur efficacité reste ouverte. L'application proposée porte sur les contrôles de capitaux au Brésil.

Le chapitre 14 examine les relations entre les politiques macroéconomiques, le chômage, et la pauvreté. Il débute par une revue des principales caractéristiques du marché du travail dans les pays en développement. Ces caractéristiques portent sur les sources de la segmentation de ce marché, la distribution de l'emploi et du chômage, et les institutions et réglementations du marché du travail (notamment l'existence d'un salaire minimum, la protection de l'emploi, les indemnités pour

perte d'emploi, et le rôle des syndicats et des structures de négociation collective). Un modèle canonique de segmentation du marché du travail, le modèle Harris-Todaro, est alors présenté, suivi d'un modèle macroéconomique plus complet dans lequel l'impact de la dépense publique sur la production, l'emploi et le chômage est analysé. L'application proposée porte sur la mesure des relations entre les récessions économiques, le chômage et la pauvreté.

Le chapitre 15 présente différents types de modèles quantitatifs pour l'analyse des politiques macroéconomiques. La première partie est consacrée aux modèles économétriques, tandis que la seconde présente les modèles dits VAR et VAR-X. La troisième partie est consacrée aux modèles d'équilibre général stochastique dynamique (DSGE en anglais), une classe de modèles qui est devenue un instrument privilégié d'analyse macroéconomique et de prévision dans les banques centrales – aussi bien dans les pays développés qu'en développement. Après discussion d'un modèle DSGE simple, et de la calibration, estimation et solution de ce type de modèles, l'accent est mis sur l'importance de prendre en compte les frictions financières et le régime macroprudentiel. Les limitations de chaque type de modèles sont également discutées. L'application proposée porte sur un modèle VAR-X pour le Maroc.

Pour faciliter la tâche au lecteur, étudiant comme enseignant, un matériel pédagogique d'accompagnement est disponible en ligne (sous certaines restrictions) sur le site de Policy Center for the New South. Il comprend une Annexe technique, qui résume (sans démonstrations systématiques) les principaux résultats mathématiques utilisés dans l'ouvrage, les Appendices techniques signalés dans le texte et, pour chaque chapitre, des fichiers Powerpoint de présentation, des exercices d'application, et des documents spécifiques en accès libre (articles et rapports officiels principalement), pour la plupart cités en référence.