

La politique monétaire

Accroches :

- Hayek, 1975 : Il faut « trouver un moyen de protéger la monnaie de la politique ».
- Keynes : L'inflation est « l'un des événements les plus significatifs de l'histoire économique ».

Définitions :

- Politique monétaire : « ensemble des moyens mis en œuvre par un État ou une autorité monétaire pour agir sur l'activité économique par la régulation de sa monnaie » (Banque de France), elle vise généralement un objectif de stabilité des prix bien qu'elle puisse poursuivre d'autres objectifs de stabilité de la production, de stabilité financière ou de stabilité des taux de change.
- Inflation : « perte du pouvoir d'achat de la monnaie, qui se traduit par une augmentation générale et durable du niveau des prix des biens et des services » ; elle est mesurée par l'évolution de l'indice des prix à la consommation.
- Désinflation : diminution du taux d'inflation.
- Déflation : gain de pouvoir d'achat de la monnaie, qui se traduit par une diminution générale et durable des prix.
- Indice des prix à la consommation (IPC) : instrument de mesure de l'inflation élaboré par l'Insee, qui permet d'estimer, entre deux périodes données, la variation moyenne des prix des produits consommés par les ménages sur la base de l'observation d'un panier fixe de biens et services, actualisé chaque année.
- Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) : notion utilisée par Eurostat, qui permet de faire des comparaisons entre pays de la zone euro ; l'IPCH est plus élevé que l'IPC d'environ un point, notamment car il suit des prix nets des remboursements de la sécurité sociale tandis que l'IPC suit des prix bruts.
- Taux d'intérêt directeur : taux d'intérêt fixé par une banque centrale pour les prêts qu'elle accorde aux banques commerciales qui en ont besoin, et qui déterminent le niveau des taux d'intérêt pratiqué par ces banques lorsqu'elles accordent des crédits aux agents économiques.
 - Taux de rémunération des dépôts : rémunération des dépôts des banques de second rang.
 - Taux de refinancement (0,5 point plus élevé que le taux de rémunération des dépôts) : rémunération des liquidités à court terme des banques de second rang.
 - Taux de prêt marginal (0,25 point plus élevé que le taux de refinancement) : coût des emprunts auprès de la banque centrale pour 24 heures.
- Assouplissement quantitatif : opération d'achat par une banque centrale de grandes quantités de titres financiers sur le marché secondaire.

Enjeux :

- La politique monétaire est, avec la politique budgétaire, le principal outil pour agir sur le niveau d'activité économique et donc sur les prix. Elle a longtemps été mobilisée à cette fin pour réduire le taux de chômage et stimuler l'activité, créant ainsi de l'inflation.
- Après le monétarisme, la maîtrise du niveau des prix est devenue l'objectif principal de la politique monétaire. L'atteinte de cet objectif suppose toutefois que la banque centrale mène une action crédible et indépendante, alors que les effets de la politique monétaire sur le niveau d'activité et la stabilité financière constituent une incitation à mobiliser celle-ci à d'autres fins que la seule stabilité des prix.
- Si l'action de la BCE a été efficace pour faire face aux épisodes d'inflation et ancrer les anticipations vis-à-vis de l'euro, plusieurs propositions visent à assigner davantage d'objectifs secondaires à la politique monétaire européenne.

La politique monétaire peut-elle assurer la stabilité des prix tout en poursuivant des objectifs secondaires ?

Face aux phénomènes inflationnistes, les banques centrales cherchent à favoriser l'activité économique en assurant la stabilité des prix (1).

La maîtrise de l'inflation est l'objectif principal de la politique monétaire, justifié par les effets négatifs associés à une inflation incontrôlée (A).

Le maintien d'un niveau modéré d'inflation est un objectif majeur des économies contemporaines (1).

La maîtrise de l'inflation s'est imposée comme un objectif prioritaire pour les pouvoirs publics.

- ➔ Alors que, du fait des deux chocs pétroliers de 1973 et 1979, le taux d'inflation moyen était de 10 % dans l'OCDE entre 1973 et 1981, la période de « **grande modération** » (Stock et Watson, Has the business cycle changed and why?, 2003) qui s'est écoulée entre 1985 et 2000 a été caractérisée par une inflation faible (moins de 3 %) et peu variable, ainsi que par une faible volatilité économique.
- ➔ Un facteur majeur est l'**indépendance des banques centrales**, qui devient la norme à partir des années 1990 dans les pays développés (l'indépendance de la Banque de France est organisée par la loi du 4 août 1993, puis la politique monétaire est confiée à la BCE en 1998) et est **corrélée à la maîtrise de l'inflation** sur longue période (Alesina et Summers, 1993).

Les banques centrales visent un niveau faible mais positif d'inflation.

- ➔ Alors que l'inflation demeure à des **niveaux faibles lors des années 2000 et 2010** (moins de 2 % en moyenne dans la ZE), le risque principal devient la déflation (FMI, World Economic Outlook 2015 : la probabilité de survenance d'une crise déflationniste en ZE est supérieure à 25 % en 2015). La BCE fixe alors des taux nuls, voire faiblement négatifs entre 2016 et 2022.
- ➔ Une **remontée de l'inflation** est observée à partir de 2021 sous l'effet des goulets d'étranglement sur les chaînes de valeur mondiale (Santacreu et LaBelle, 2022) et de la hausse des dépenses publiques dans l'OCDE (NBER, Barro et Bianchi, 2023). A partir de 2022, les **tensions sur les prix de l'énergie** provoquées par la guerre en Ukraine provoquent un pic d'inflation : entre 2021 et 2024, le taux moyen d'inflation en glissement annuel est de 4,8 % en France, 6,0 % en Allemagne, 5,4 % en zone euro et 6,3 % aux Etats-Unis. Les banques centrales réagissent alors en augmentant fortement les taux directeurs (jusqu'à 4,50 % en zone euro et 5,25 %-5,50 % aux Etats-Unis).
- ➔ Les taux d'inflation se sont aujourd'hui stabilisés à des **niveaux plus modérés**, avec une inflation en glissement annuel de 0,7 % en France, 2,1 % en Allemagne, 2,2 % en ZE et 2,4 % aux Etats-Unis à date de mai 2025.

Les effets négatifs associés à une inflation non maîtrisée justifient de rechercher la stabilité des prix (2).

Le risque d'une inflation auto-entretenue.

- ➔ **Boucle prix-salaires** : lorsque les négociations salariales conduisent à des revalorisations trop rapides et trop importantes, la hausse des salaires, qui augmente la demande, conduit à une hausse des prix qui exerce un effet inflationniste (Cagan, 1956).
- ➔ **Boucle prix-profits** : les entreprises peuvent être incitées, par motif de précaution face à l'inflation ou par recherche de profit, à répercuter plus que proportionnellement la hausse de l'inflation sur les prix, augmentant leurs profits tout en alimentant l'inflation.

Les effets sociaux négatifs de l'inflation. L'inflation pèse de manière régressive sur le niveau de vie des ménages (Siklos, 2018) mais les effets ne sont pas fonction du niveau de revenu car la variabilité des effets de l'inflation au sein des catégories de revenu est plus forte que la variabilité entre les catégories de revenu (CAE, Les politiques publiques au défi du retour de l'inflation, 2023).

Le maintien d'un niveau faible mais positif d'inflation est optimal pour l'économie.

- ➔ L'inflation peut exercer des effets positifs, en permettant de prendre en compte les gains de qualité dans les prix des produits ou services (Bullard et Keating, 1995 : **impact positif sur le PIB** lorsque le niveau d'inflation est inférieur à 4 %) ou à travers la **corrélation négative entre inflation et chômage** résultant des baisses non anticipées de salaires réels (**courbe de Philipps**, 1958).
- ➔ Elle entraîne aussi des effets négatifs, dès lors que des hausses d'inflation non anticipées exercent un **effet négatif sur la productivité** en faussant les signaux-prix (Lucas, 1972) et que l'évolution de l'inflation devient **imprévisible au-delà d'un seuil proche de 10 %**, entraînant des coûts estimés à – 0,5 point de PIB et – 1,5 point d'investissement (Barro, 1997).
- ➔ Au total, le « bon » niveau d'inflation serait compris **entre 1,5 % et 4 %** selon Akerlof (2000).

L'effet de la politique monétaire sur l'activité permet aux banques centrales, lorsqu'elles sont crédibles, de maîtriser l'inflation (B).

En manipulant la quantité de monnaie en circulation, la politique monétaire agit sur l'activité économique (1).

La quantité de monnaie en circulation a un effet de court terme sur la consommation et les taux d'intérêt.

- **A long terme**, l'offre de monnaie n'exerce pas d'effet sur les grandeurs réelles de l'économie (Hume, Of money and Of interest, 1752) car selon la **théorie quantitative de la monnaie** (Fisher, 1911), une hausse de la masse monétaire a pour seul effet d'augmenter les prix dans une proportion équivalente (Friedman, 1970 : l'inflation est « toujours et partout un phénomène monétaire »).
- **A court terme**, les **rigidités nominales** permettent à une augmentation de la quantité de monnaie, imparfaitement suivie par la hausse des prix ou des salaires, de modifier le niveau des valeurs réelles, comme le taux d'intérêt réel et la consommation (Keynes, 1936) ; ces rigidités peuvent être l'existence de coûts de menu (Mankiw, 1985), l'information imparfaite des producteurs qui perçoivent une hausse générale des prix comme une hausse du prix relatif de leur produit (Phelps, 1970) ou les contrats emboîtés (Taylor, 1980).
- Une expansion monétaire conduit ainsi à une baisse du taux d'intérêt nominal à court terme ce qui, en l'absence d'ajustement par les prix, se résout par une baisse du taux d'intérêt réel à long terme (qui représente le prix du crédit).

La politique monétaire peut ainsi agir sur la demande agrégée et donc le niveau d'activité de l'économie.

- Canal du **taux d'intérêt** : une baisse du taux d'intérêt réel à long terme relance l'investissement, ce qui se traduit par un effet multiplicateur sur la demande de biens et services (modèle IS-LM).
- Canal du **prix des actifs** : une baisse du taux d'intérêt stimule la consommation en élevant le prix des actifs financiers et immobiliers détenus par les ménages (« effet richesse ») et l'investissement des entreprises car une hausse du prix des actions augmente la rentabilité des investissements, mesurée par le « q de Tobin » (Gordon, 1966).
- Canal de la **prise de risque** : une baisse du taux d'intérêt accroît la valeur des collatéraux *via* le canal du prix des actifs, ce qui augmente la capacité d'endettement des banques (Adrian et Shin, 2010) ; des taux d'intérêt bas incitent les investisseurs à prendre davantage de risques pour obtenir des rendements plus élevés (Rajan, 2005).
- Canal du **crédit** : une baisse des taux augmente la valeur des actifs utilisés pour garantir un emprunt et facilite ainsi l'accès des entreprises au crédit bancaire (Kiyotaki et Moore, 1997) ; elle réduit la sélection adverse à l'œuvre sur le marché du crédit (Stiglitz et Weiss, 1971).
- Canal du **taux de change** : une baisse du taux d'intérêt local diminue le rendement des actifs locaux par rapport aux actifs étrangers, ce qui diminue le prix relatif des actifs locaux et conduit à une dépréciation de la monnaie locale, qui influence à son tour le niveau des prix *via* la hausse du prix des importations, la demande agrégée *via* le déplacement de la consommation entre biens échangeables et non échangeables (et parmi eux, entre biens locaux et étrangers), l'offre agrégée à travers le prix des biens intermédiaires importés.

La banque centrale peut lutter contre l'inflation à condition de mener une politique monétaire crédible (2).

Plusieurs outils sont mobilisables par la banque centrale pour lutter contre l'inflation.

- Outils conventionnels :
 - **Taux d'intérêt** : une hausse des taux ralentit la demande, ce qui diminue l'activité et le niveau des prix ; il existe un « taux d'intérêt optimal » qui assure un écart de production nul et une inflation faible (Clarida, Gali et Gertler, 1999) et un « taux d'intérêt neutre » qui équilibre l'offre et la demande en même temps que l'épargne et l'investissement (Wicksell, 1898).
 - **Réserves obligatoires** : la banque centrale fixe le montant de ces réserves, détenue par les banques commerciales, qui influent sur le montant du crédit accordé par les banques.
- Outils non conventionnels, utilisés en situation de **trappe à liquidité** (Keynes : la préférence pour la liquidité devient infinie lorsque le taux est nul, ce qui conduit à l'inefficacité d'une expansion monétaire sur le niveau des taux) :
 - L'**assouplissement quantitatif** (*quantitative easing*) permet à la banque centrale de gonfler son bilan à travers l'achat de grandes quantités de titres financiers, ce qui fait baisser les taux d'intérêt et augmente les prix des actifs (Curdia et Woodford, 2011).
 - Des **taux faiblement négatifs** peuvent également être mis en place, qui présentent une certaine efficacité lorsque l'offre de capitaux (l'épargne) est supérieure à la demande de capitaux (l'investissement).
- Le **guidage des anticipations** (*forward guidance*), initialement une mesure non-conventionnelle, s'est généralisé en dehors de ce cadre et consiste soit (Campbell, 2012) en ce que les banques centrales communiquent au sujet de leurs intentions futures, compte tenu des règles auxquelles elle s'astreignent et de leurs anticipations sur l'évolution des variables exogènes de l'économie (« guidage delphique »), soit à ce qu'elles s'engagent à suivre une certaine évolution

pour les taux d'intérêt (« guidage odysséen ») ; dans les deux cas, l'objectif est de diminuer les taux d'intérêt de long terme (Eggertson et Woodford, 2003).

La banque centrale fait face au risque de capture en raison des effets de bord de la politique monétaire.

- ➔ Effet sur l'activité et l'emploi : il existe un arbitrage entre stimulation de l'activité et stabilisation des prix en cas de choc d'offre (mais pas en cas d'inflation causée par une demande insuffisante) qui conduit à ce que la politique monétaire puisse être **dominée** par des considérations telles que la **réduction du chômage** ou la **stimulation de l'activité**.
- ➔ Effet sur les finances publiques : l'émission de monnaie permet de générer de l'inflation qui réduit le poids de la dette (« monétisation de la dette »), ce qui soumet la politique monétaire à un **risque de dominance budgétaire** (Woodford, 2001).
- ➔ Effet sur la stabilité financière : une hausse des taux réduit à court terme le taux de marge des acteurs financiers, faisant peser un risque de faillite, tandis qu'à moyen terme, une hausse des taux améliore la rentabilité des banques, incitant à la prise de risque (Borio et Zhu, 2012) ; il existe ici un **risque de dominance financière**.
- ➔ Dans les cas de dominance, la banque centrale devient incapable de maîtriser l'inflation (**Sargent et Wallace, 1981**).

La banque centrale doit demeurer crédible pour mener une politique efficace de maîtrise de l'inflation.

- ➔ Les **anticipations d'inflation** par les agents conduisent à un taux d'inflation plus élevé et à une courbe de Phillips verticale (Phelps, 1967), donc inefficace. Or, l'annonce de la politique monétaire intervient avant la fixation des anticipations, mais la décision après, ce qui incite à mener une politique monétaire plus expansive qu'annoncée. Les agents finissent par anticiper cette hausse, alimentant un « **biais inflationniste** » (Barro et Gordon, 1963).
- ➔ Le biais inflationniste disparaît si la banque centrale peut s'engager sur un objectif d'inflation, ce qui est le cas si elle est crédible en étant **indépendante** (Nordhaus, 1998), en disposant d'un **mandat clair avec une cible explicite d'inflation** (Kydland et Prescott, 1977), en étant dirigée par un banquier central conservateur (Rogoff, 1985) avec, éventuellement, un contrat d'intéressement liant sa rémunération à l'atteinte de la cible d'inflation (Walsh, 1995).

La politique monétaire peut être mieux adaptée au contexte économique actuel en incluant davantage d'objectifs secondaires (II).

La centralité de la politique monétaire sur la maîtrise de l'inflation est aujourd'hui remise en cause par les mutations de l'économie (A).

La BCE mène une politique monétaire plus centrée sur la maîtrise de l'inflation que ne le fait la Fed (1).

La politique menée par la BCE est centrée sur l'objectif de la stabilité des prix.

- ➔ Un **mandat de stabilité des prix** a été confié à la BCE (article 127 TFUE), traduit entre 2003 et 2021 par une cible d'inflation « proche mais en-dessous de 2 % sur le moyen terme ».
- ➔ La BCE a instauré sa crédibilité en maintenant une **politique monétaire restrictive** dans les années 2000, afin d'ancrer les anticipations d'inflation et d'instaurer la confiance dans l'euro (doctrine Trichet-Tiermeyer).
- ➔ Les années 2010 ont ensuite été marquées par une politique de **soutien à l'activité économique**, visant aussi à **éviter la déflation**, à travers des opérations de rachat de titres bancaires et souverains, la mise en place du guidage prospectif des anticipations (Mario Draghi, 2012 : « *whatever it takes* ») et la mobilisation d'outils non conventionnels à partir de 2014 (taux négatifs et programmes d'assouplissement quantitatifs). Finalement, la révision de la stratégie de la BCE en 2021 a admis une « **cible d'inflation symétrique autour de 2 %** » devant renforcer la protection contre le risque de déflation et favoriser l'ancrage des anticipations (BDF, La BCE adopte une cible claire et symétrique de 2 %, 2021).
- ➔ Face au retour de l'inflation, la BCE a mené des hausses de taux (jusqu'à 4,5 points) et mis fin à son programme d'achat d'actifs, mesures qui ont exercé un effet restrictif sur l'activité mais permis de stabiliser le niveau des prix en zone euro.

La Fed poursuit des objectifs multiples de politique monétaire.

- ➔ Le mandat de la Fed définit comme objectif autant le « **plein-emploi** » que la « **lutte contre l'inflation** » (règle de Taylor, 1993), avec des objectifs secondaires de modération des taux d'intérêt à long terme et de maintien de la stabilité financière.
- ➔ La Fed a également procédé à des hausses de taux (jusqu'à 5,25-5,50 points) face à l'inflation en 2022-2023, qu'elle a dû maintenir plus longtemps que la BCE en dépit de pressions en faveur d'une politique monétaire plus favorable à l'emploi.

Les évolutions de l'économie invitent à repenser les priorités de la politique monétaire (2).

La dominance monétaire est contestée.

- La théorie monétaire moderne préconise de **financer la dépense publique par la création monétaire** tant que l'inflation n'a pas atteint un niveau préoccupant (Kelton, 2020).
- Les effets redistributifs de la politique monétaire (Claeys, 2015) conduisent à revendiquer une **plus grande prise en compte des enjeux d'équité** par les banques centrales.
- La théorie du *leaning against the wind* est en faveur d'une **plus forte intégration des enjeux de stabilité financière** par les banques centrales (Borio, 2002).
- La politique monétaire pourrait avoir une **visée climatique** en ciblant les actifs ou dépenses « vertes » et en évitant de bénéficier aux activités polluantes.

La politique monétaire perd en efficacité. L'incertitude accrue générée par les tensions géopolitiques, le risque climatique ou le raccourcissement des chaînes de valeur agrandit les intervalles de confiance des anticipations des agents et rend donc plus difficile de procéder au guidage de celles-ci (Villerooy de Galhau, La politique monétaire dans un contexte d'incertitude, 2022).

Les transitions économiques constituent des facteurs d'inflation structurellement plus élevée.

- Le **raccourcissement des chaînes de valeur** risque d'entraîner une baisse de la production et une hausse des prix dans l'Eurosystème (BDF, Autonomie stratégique : quels enjeux pour les banques centrales ?, 2023).
- La **transition démographique**, avec le départ en retraite de la génération du *baby-boom*, pourrait exercer des effets inflationnistes, bien qu'incertains (FMI, Vieillesse et inflation, 2016).
- La **numérisation de l'économie** cesserait de soutenir la baisse des prix si les monopoles demeurent en place et que la régulation à l'échelle mondiale reste fragmentée (Christine Lagarde, La politique monétaire en période de mutations et de ruptures, 2023).
- La **transition environnementale** devrait élever le niveau et accroître la volatilité des prix de l'énergie, en même temps qu'elle constituera un choc d'offre négatif, ce qui augmentera l'inflation structurelle (IGF-FS, Les incidences économiques de l'action pour le climat, 2023).

Il est possible de rehausser les ambitions de la politique monétaire en lui assignant davantage d'objectifs (B).

La maîtrise de l'inflation doit demeurer la priorité de la politique monétaire (1).

La politique de taux bas de la zone euro fait face à des incertitudes.

- Les taux s'établissent à 2 % en zone euro depuis juin 2025 et devraient continuer à diminuer en 2025 selon la BCE, tandis que la Fed maintient des taux plus élevés à 4,25 %-4,5 % du fait de la persistance de l'inflation.
- L'incertitude demeure élevée quant à la trajectoire de la politique monétaire (DG Trésor, La conduite de la politique monétaire en zone euro et aux Etats-Unis, 2024), notamment du fait des évolutions géopolitiques au Moyen-Orient qui pourraient entraîner des répercussions sur les prix de l'énergie.

Renforcer l'efficacité de la politique monétaire.

- S'interroger sur l'efficacité comparée des outils de la banque centrale, notamment sur la centralité des anticipations d'inflation.
- Envisager de prêter une plus grande attention aux agrégats monétaires dans le cadre de la théorie quantitative de la monnaie, ce qui aurait permis une réponse plus rapide contre l'inflation (BRI, Borio, Does money growth help explain the recent inflation surge?, 2023).
- La **prochaine revue de stratégie de la BCE** est prévue pour 2025.

Réévaluer la cible d'inflation et les moyens de l'atteindre.

- Selon Blanchard (2022) et Krugman (2023), il serait envisageable de **relever l'objectif d'inflation** vers une cible de 3 %, de sorte à éviter la difficulté à ramener l'inflation de 3 % vers 2 %, à permettre la fixation de taux d'intérêts plus élevés afin de préserver une marge de manœuvre en cas de nécessité et à tenir compte des facteurs structurels d'inflation.
- Néanmoins, modifier l'objectif d'inflation pourrait entamer la crédibilité de la banque centrale, alors même que la BCE n'a pas été capable de relever l'inflation de 1 % à 2 % entre 2008 et 2020 ; **l'annonce d'une fourchette** est certainement plus réaliste car les banques centrales n'ont pas entièrement la main sur l'inflation et car il existe des incertitudes sur l'efficacité de la politique monétaire, ce qui permettrait à la BCE de disposer d'une plus grande marge de manœuvre pour gérer les compromis entre ses objectifs (Blot et Saraceno, OFCE, La BCE doit-elle réviser sa cible d'inflation ?, 2024).

La politique monétaire pourrait inclure davantage d'objectifs secondaires (2).

Inclure des objectifs secondaires dans la conduite de la politique monétaire.

- ➔ **Croissance** : la politique monétaire doit prendre en compte les enjeux de croissance (Macron, Discours de la Sorbonne II, 2024).
- ➔ **Environnement** : le Conseil des gouverneurs s'est déjà engagé à prendre en compte l'incidence du réchauffement climatique et de la transition environnementale sur la politique monétaire, qui constitue *de facto* un objectif secondaire (BDF, Quelle analyse derrière l'évaluation stratégique de la BCE, 2021), mais les banques centrales pourraient exercer un effet de signal prenant en compte le risque climatique sur les marchés financiers (Villeroy de Galhau, Le rôle des banques centrales dans la « macroéconomie du climat », 2023) et il serait envisageable de prendre en compte un enjeu de décarbonation dans la politique monétaire, *a fortiori* car l'enjeu de stabilité des prix s'oppose à la décarbonation qui entraîne de l'inflation (Macron, Discours de la Sorbonne II, 2024).
- ➔ **Stabilité financière** : les banques centrales devraient davantage se préoccuper de celle-ci en concevant l'objectif d'inflation comme un plafond et non comme un objectif, en ne cherchant pas à maintenir les taux d'intérêts à zéro mais plutôt en laissant le marché des capitaux trouver son taux d'équilibre, ainsi qu'en évitant de créer des bulles spéculatives (Jacques de Larosière, « Réflexions sur la politique monétaire », Commentaire, 2024).

Cette démarche doit être accueillie avec des limites.

- ➔ En vertu de la **règle de Tinbergen**, le rôle de la banque centrale doit être de se concentrer sur un objectif essentiel, celui de la stabilité de la monnaie (Bernanke et Gertler, 2001) : la politique monétaire doit laisser la tâche de réduire les inégalités à d'autres politiques (Wim Duisenberg : ces critiques, « je les entend, mais ne les écoute pas ») et la monétisation de la dette doit être écartée.
- ➔ La stabilité financière peut être garantie par les interventions en dernier ressort de la banque centrale (Kohn, 2015) mais il faudrait surtout exploiter les synergies avec la politique macroprudentielle, plus efficace pour limiter le risque systémique (Aikman, 2018), notamment dans le contexte de l'UEM (Kockerols et Kok, 2019).

Sources :

Barfety *et al.*, Politiques économiques, Editions Les Grands Concours.

Bénassy-Quéré *et al.*, Politique économique, Editions de Boeck.

Institutions et auteurs cités dans le corps du texte.

Notes de cours dispensés à Sciences Po Paris et au sein de la Prép'INSP Paris-I/ENS.