

ÉCONOMIE, SOCIOLOGIE ET HISTOIRE DU MONDE CONTEMPORAIN
(Épreuve n° 268)

ANNÉE 2016

Épreuve conçue par HEC Paris

Voie économique et commerciale

Les États ont-ils encore à arbitrer entre le chômage et l'inflation ?

Le 10 mars dernier, Mario Draghi faisait encore l'annonce (très attendue) de la prolongation du programme de rachat d'actifs par la Banque Centrale Européenne (BCE) à hauteur de plusieurs dizaines de milliards d'euros par mois. En effet, force est de constater qu'en dépit d'une politique monétaire relativement réactive suite à la crise financière de 2008, le taux d'inflation en zone euro reste très faible, et le taux de chômage ne descend pas en-dessous de 11% en moyenne.

L'idée qu'il est possible d'arbitrer, c'est-à-dire de choisir la poursuite d'un objectif au détriment d'un autre, entre le chômage et l'inflation apparaît lorsque Paul Samuelson et Robert Solow interprètent la courbe de Phillips établie en 1958. En effet, lorsque l'inflation augmente, les salaires réels baissent ce qui permet aux entreprises de faire de nouvelles embauches. Cet arbitrage sera au cœur des politiques keynésiennes de fine-tuning à la sortie de la Seconde Guerre mondiale, validant la légitimité de l'intervention des États au travers

de politiques discrétionnaires. Toutefois, dès les années 1970, le phénomène de "stagflation" concomitant au premier choc pétrolier, remet en cause l'efficacité d'un tel arbitrage, ce qui est renforcé par l'émergence des paradigmes monétariste et néo-classique. Aujourd'hui, la question d'un arbitrage entre l'inflation et le chômage est un enjeu primordial, tant le taux de chômage peine à retrouver son niveau d'avant-crise, particulièrement en zone euro (malgré de grandes différences entre les pays). Au vu de ces différences justement, existe-il vraiment un choix "fermé" à réaliser entre le chômage et l'inflation ? Un tel arbitrage existe-il alors encore pertinent, c'est-à-dire efficace ? Mais les Etats disposent-ils encore des marges de manœuvre pour le réaliser ? Ainsi, il s'agit de se demander si, dans un contexte historique et institutionnel renouvelé, l'arbitrage entre l'inflation et le chômage reste aujourd'hui à la fois efficace et réalisable, ou plutôt à quelles conditions.

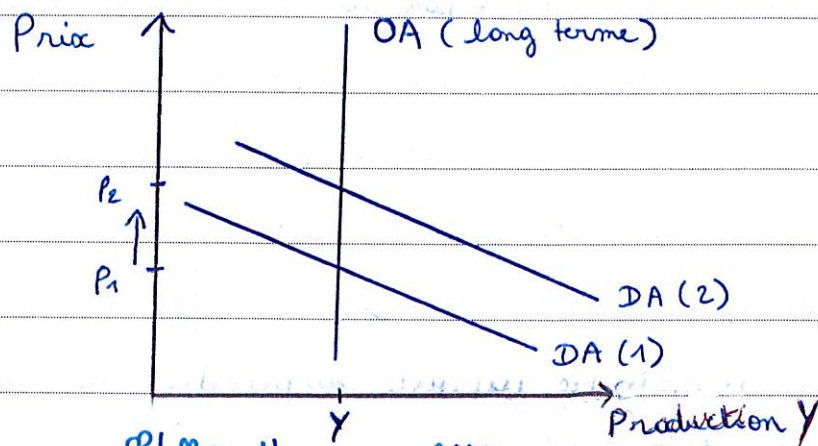
En effet, l'efficacité des politiques économiques visant à arbitrer entre l'inflation et le chômage est largement remise en cause (I), d'autant plus que les banques centrales ont connu un changement de paradigme qui a réduit les marges de manœuvre pour un tel arbitrage (II). Toutefois, il apparaît que sur le court terme, un arbitrage reste possible et nécessaire (III).

Depuis l'échec des politiques keynésiennes de fine tuning, l'efficacité d'un arbitrage entre le chômage et

l'inflation est remise en cause, à la fois par la mise en évidence du rôle des anticipations dans le comportement des agents économiques (A) et par la transformation du chômage (B)

La politique économique est aujourd'hui considérée comme un véritable jeu stratégique entre les agents, qui ont la capacité d'anticiper les actions du régulateur. La courbe de Phillips (1958) reposait en effet sur l'idée que la politique monétaire pouvait surprendre les agents par une hausse de l'inflation, réduisant les salaires réels. Dès 1968 cependant, Milton Friedman (The role of monetary policy) met en évidence que l'arbitrage entre chômage et inflation n'est efficace qu'à court terme, et qu'à long terme il ne résulte qu'en un dérapage de l'inflation, sans effet sur l'activité réelle. En effet, les agents économiques seraient capables d'anticipations adaptatives à la suite de la baisse des salaires réels par l'inflation : les agents réagissent en réclamant une hausse des salaires nominaux. Ce n'est pas le chômage qui diminue mais l'inflation qui augmente. En 1972, Robert Lucas (Expectations and the neutrality of money) radicalise l'argument de Friedman en postulant l'existence d'anticipations rationnelles chez les agents. Ces analyses sont donc fidèles à la théorie quantitative de la monnaie : elle n'a aucun effet sur l'activité réelle et une augmentation de la masse monétaire se traduit uniquement par une hausse de l'inflation. Le graphique offre agrégée - demande agrégée permet d'illustrer, à l'aide d'une courbe d'offre

de type néoclassique (privilégiée au long terme),
l'inefficacité de l'arbitrage entre inflation et chômage :

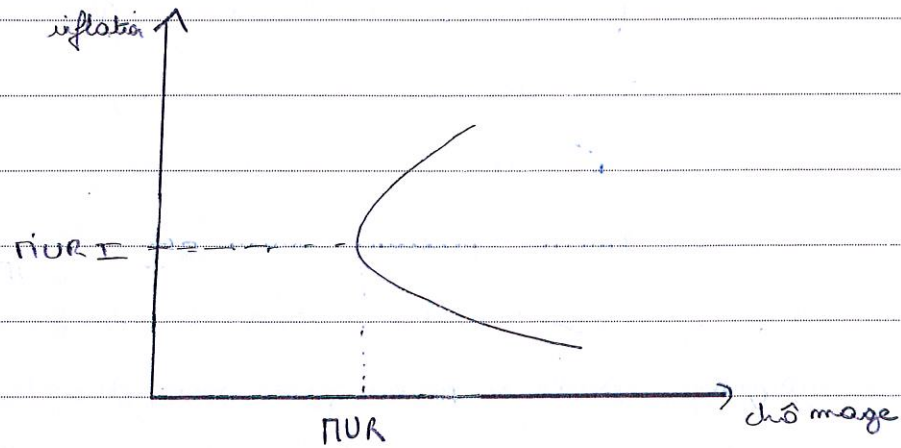


L'effet d'une politique monétaire expansionniste

L'effet d'une politique monétaire expansionniste (passage de DA(1) à DA(2)) est nul sur le niveau de la production mais les prix augmentent de P_1 à P_2 .

D'autre part, il semble que même si l'on accepte l'idée qu'un arbitrage entre inflation et chômage puisse être réalisé à court terme, cette relation n'a rien d'automatique et dépend largement du type de chômage qui prévaut dans l'économie à ce moment-là. En reprenant la distinction établie par Edmond Malinvaud (Réexamen de la théorie du chômage, 1980) entre chômage keynésien (résultant d'un manque de demande effective dans l'économie) et chômage classique (résultant d'un problème de rentabilité des entreprises, et renvoyant à des facteurs plus structurels), il semble que l'efficacité de l'arbitrage dépende du type de chômage. Dès 1980, James Tobin (Stabilization policy ten years after), montrait que les politiques d'arbitrage n'étaient efficaces que jusqu'au niveau du NATRU de Friedman. Thomas

Palley ("The Backward-Bending Phillips Curve and the Minimum Unemployment Rate of Inflation", 2003) redémontre les limites de l'arbitrage en reprenant cette idée dans une nouvelle courbe :



La courbe de Phillips ré-interprétée par Thomas Palley

Ainsi, il est possible de diminuer le taux de chômage par l'inflation jus qu'à un certain point (le Minimum Unemployment Rate); au-delà, l'arbitrage est invalidé. Le NUR varie selon les pays. La baisse du chômage en-dessous du NUR résulte donc de facteurs structurels et non plus de l'inflation. C'est pourquoi dans les années 1990, les Etats-Unis avaient un niveau d'inflation et de chômage (4%) faibles en même temps : la baisse du chômage pouvait être expliquée par des facteurs comme les gains de productivité, la baisse du coût de la protection sociale, la baisse des coûts permise par la mondialisation, et qui firent baisser le NUR. Actuellement dans la zone euro, en dépit d'une inflation faible dans la majeure

partie des pays, les taux de chômage restent très dispersés : 6% en Allemagne environ, plus de 20% en Espagne. Cela peut expliquer la volonté des pays européens, suivant les réformes du marché du travail menées par l'Allemagne, de réduire le chômage structurel par la recherche d'une flexibilité accrue. Par exemple, le Jobs Act de 2014 en Italie a instauré un contrat de travail facilitant le licenciement pendant trois ans. En raison des chocs induits par la mondialisation, la différence des taux de chômage peut s'expliquer par des chocs de réallocation nécessitant notamment des efforts de formation. Ainsi les Etats ont de moins en moins à arbitrer entre le chômage et l'inflation : il s'agit bien plutôt pour réduire le chômage, d'engager des politiques actives pour l'emploi et des réformes structurelles.

L'efficacité de l'arbitrage est donc remise en cause. Mais ce sont aussi les marges de manœuvre pour mener cet arbitrage qui se sont réduites, en raison notamment d'un changement de paradigme des banques centrales (A) bien que la crise de 2008 ait révélé le grand pragmatisme des banques centrales des pays développés (B).

Progressivement, les banques centrales semblent s'être recentrées prioritairement sur l'objectif de stabilisation nominale, remettant ainsi en cause la possible réalisation d'un arbitrage entre chômage et inflation. La volonté d'ancrer les anticipations des agents économ

ques, la recherche de crédibilité et d'autorité sur les marchés financiers, exacerbée par la financiarisation croissante de l'économie depuis les années 1980, explique ce changement de paradigme. La priorité est devenue celle d'empêcher l'inflation pour répondre à ces objectifs. Sous l'influence des travaux de Robert Barro et Robert Gordon (1983) et de Finn Kydland et Edward Prescott (1977), il est apparu que l'indépendance des banques centrales et l'abandon des politiques discrétionnaires au profit de la règle étaient les conditions pour empêcher les dérapages inflationnistes et les défauts de crédibilité. Ainsi, la présidence de la Réserve Fédérale américaine par Paul Volcker dès 1979 s'est caractérisée par le suivi d'une politique monétariste (croissance de la masse monétaire au rythme de l'activité réelle). Dans la zone euro, le mandat de la BCE (1999) lui attribue la poursuite d'un seul objectif final : un taux d'inflation inférieur à 2%. En raison de la prééminence de l'objectif de stabilisation nominale, les Etats n'auraient plus à procéder à un quelconque arbitrage mais à privilégier l'inflation faible.

Toutefois, les banques centrales des pays développés semblent empreintes d'un très grand pragmatisme malgré le modèle théorique privilégiant la règle. Dans la pratique, la BCE s'est progressivement tournée vers la poursuite d'un objectif d'inflation proche de 2% et symétrique, reconnaissant les dangers de l'inflation. D'autre part, l'expérience de la politique monétaire de la Fed

monte qu'elle reste globalement fidèle à la règle de Taylor ("Discretion versus policy rules in practice", 1993). Selon la règle de Taylor, le taux d'inflation visé par la banque centrale dépend du taux d'intérêt naturel, de la différence entre l'inflation et l'inflation souhaitée et de l'écart de production. Ainsi les banques centrales restent souples selon le contexte, ce qui a particulièrement été révéé lors de la crise financière de 2008. La Fed, la BCE et la Banque d'Angleterre ont en effet mené des politiques discrétionnaires pour atténuer les effets de la crise, allant jusqu'à recourir à des politiques monétaires non conventionnelles pour faire fuir le risque de déflation. Aux Etats-Unis, la capacité d'emprunt auprès des banques centrales a été élargie à 700 banques dès le début de la crise. Fin 2011 et début 2012, la BCE a annoncé la mise en place de prêts à très long terme pour les banques (3 ans). D'autre part, les banques centrales ont eu recours aux politiques de quantitative easing. Ainsi, l'objectif d'une inflation stable est certes devenu dominant dans les pays développés, réduisant la possible réalisation d'un arbitrage, toutefois les banques centrales semblent rester pragmatiques face au contexte, ce qui ouvre la voie à un arbitrage de court terme pour favoriser la stabilisation de la sphère réelle, donc de réduire le chômage, dans les situations qui le nécessitent le plus ;

Au moins à court terme donc, les Etats ont encore à arbitrer entre le chômage et l'inflation: si un tel arbitrage est nécessaire (A), la difficulté de relancer l'inflation aujourd'hui appelle peut-être à d'autres instruments (B).

Un arbitrage entre l'inflation et le chômage s'avère à la fois possible et nécessaire, à court terme dans des situations de fluctuations conjoncturelles. En effet à court terme, les salaires sont relativement rigides, comme le postule la théorie des contrats implicites (C. Azariadis, "Implicit contracts and underemployment equilibria", 1975). Dans la relation contractuelle, l'employeur s'engage implicitement auprès de l'employé à lui assurer une rémunération stable. La rigidité des salaires à court terme rend possible l'arbitrage. D'autre part, la courbe de Taylor (1979) récapitule les objectifs à court terme de la politique monétaire et montre que la stabilisation de l'activité peut être poursuivie même si la stabilisation nominale prévaut à long terme. Un tel arbitrage est donc non seulement possible à court terme, mais aussi nécessaire: si la politique économique ne réagit pas face à une montée du chômage suite à des fluctuations conjoncturelles, un phénomène d'hystérese (Lawrence Summers et Olivier Blanchard, 1988) risque de provoquer une montée du chômage d'équilibre sur le long terme en raison du découragement des travailleurs et de la dégradation de leurs compétences.

Toutefois, aujourd'hui les banques centrales peinent, particulièrement dans la zone euro, à relancer l'inflation ce qui menace la possibilité d'un arbitrage entre chômage et inflation. Conformément au modèle IS-LM, les pays peuvent se retrouver dans une situation de trappe à liquidité, rendant la politique monétaire inefficace. Il est alors nécessaire de recourir par exemple à un effort budgétaire massif, comme le recommandait déjà Paul Krugman en 1998 lorsqu'il analysait les difficultés de sortie de la déflation au Japon. Actuellement dans la zone euro, cet effort pourrait être permis par le plan Juncker, annonçant début 2015 l'investissement de 315 milliards d'euros dans de grands projets, notamment dans les énergies renouvelables.

Ainsi, en dépit des paradigmes théoriques et du changement de contexte dans lequel évoluent les banques centrales, les États qui ont eu largement recours aux politiques keynésiennes de fine tuning semblent encore avoir la possibilité et la nécessité de procéder à un arbitrage entre inflation et chômage ; mais c'est un arbitrage de court terme soumis actuellement à des difficultés notamment dans les pays où règne la faible inflation. Le débat pourrait être ouvert sur les moyens dont disposent ces États pour réduire à long terme le chômage.