



« La courbe de Phillips n'est pas
celle que vous croyez »:
Une relation entre taux de change
réel et chômage ?

François Geerolf
UCLA, CEPII

Club du CEPII, 29 avril 2021

- Définition: Une **relation** entre inflation et chômage.
 - Au départ (Phillips): salaires. Aujourd'hui: souvent les prix.
 - Corrélation empirique ou “relation structurelle” = relation causale.
 - Exemple d'une relation causale: le chômage est faible => salaires nominaux augmentent car le pouvoir de négociation augmente.
 - Pas évident: la théorie économique détermine les prix **relatifs**, pas le niveau général des prix. Questions monétaires très difficiles en macroéconomie.
- Importance de la courbe de Phillips:
 - Pilier de l'économie néo-keynésienne: arbitrage.
 - Stabiliser l'inflation, c'est stabiliser l'activité économique.
 - Il existe un **arbitrage** entre **inflation** et **chômage**: ne pas descendre plus bas que le niveau chômage structurel, pour ne pas déclencher l'inflation.
 - Exemple: plan(s) Biden.

Des doutes récents à propos de la courbe de Phillips bien plus nombreux outre-Atlantique (Fed)

FEDERAL RESERVE

The Fed chairman says the relationship between inflation and unemployment is gone

PUBLISHED THU, JUL 11 2019-10:45 AM EDT | UPDATED THU, JUL 11 2019-3:17 PM EDT

Yun Li
@YUNLI626SHARE [f](#) [t](#) [in](#) [e](#)FT Alphaville International Monetary Fund [+ Add to myFT](#)

Central bankers have one job and they don't know how to do it

Matthew C Klein OCTOBER 18 2017

43

U.S. MARKETS MAY 16, 2019 / 6:18 PM / UPDATED 2 YEARS AGO

Fed's Brainard: Breakdown in inflation-unemployment relationship poses challenge

By Reuters Staff

3 MIN READ



WASHINGTON (Reuters) - The relationship between slack in labor and other core resource markets and inflation has "broken down," posing risks for the Federal Reserve if it fails to lift the pace of price increases to its announced target, a top Fed official said on Thursday.

The Economist

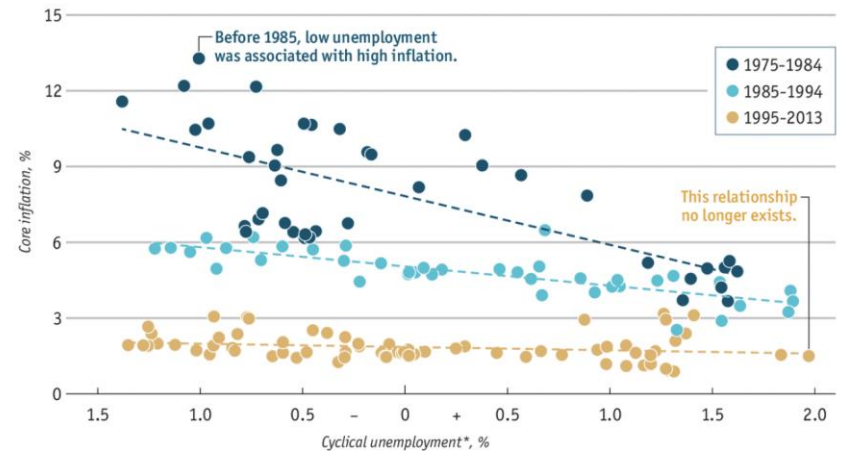
Daily chart

The Phillips curve may be broken for good

Central bankers insist that the underlying theory remains valid

Flatlining

Inflation and cyclical unemployment, average across advanced economies, quarterly



Sources: OECD; IMF

Economist.com

* Actual unemployment minus the "natural" rate of unemployment

- Pas de déflation pendant la crise de 2007-2009. Krugman (2018):

Good enough for government work? Macroeconomics since the crisis

Paul Krugman*

IV. The case of the missing deflation

I've just argued that the lack of a major rethinking of macroeconomics in the aftermath of crisis was reasonable, given that conventional, off-the-shelf macroeconomics performed very well. But this optimistic assessment needs to be qualified in one important respect: while the demand side of economy did just about what economists trained at MIT in the 1970s thought it would, the supply side didn't.

As I said, the experience of stagflation effectively convinced the whole profession of the validity of the natural-rate hypothesis. Almost everyone agreed that there was no long-run inflation–unemployment trade-off. The great saltwater–freshwater divide was, instead, about whether there were usable short-run trade-offs.

But if the natural-rate hypothesis was correct, sustained high unemployment should have led not just to low inflation but to continually declining inflation, and eventually deflation. You can see a bit of this in some of the most severely depressed economies, notably Greece. But deflation fears generally failed to materialize.

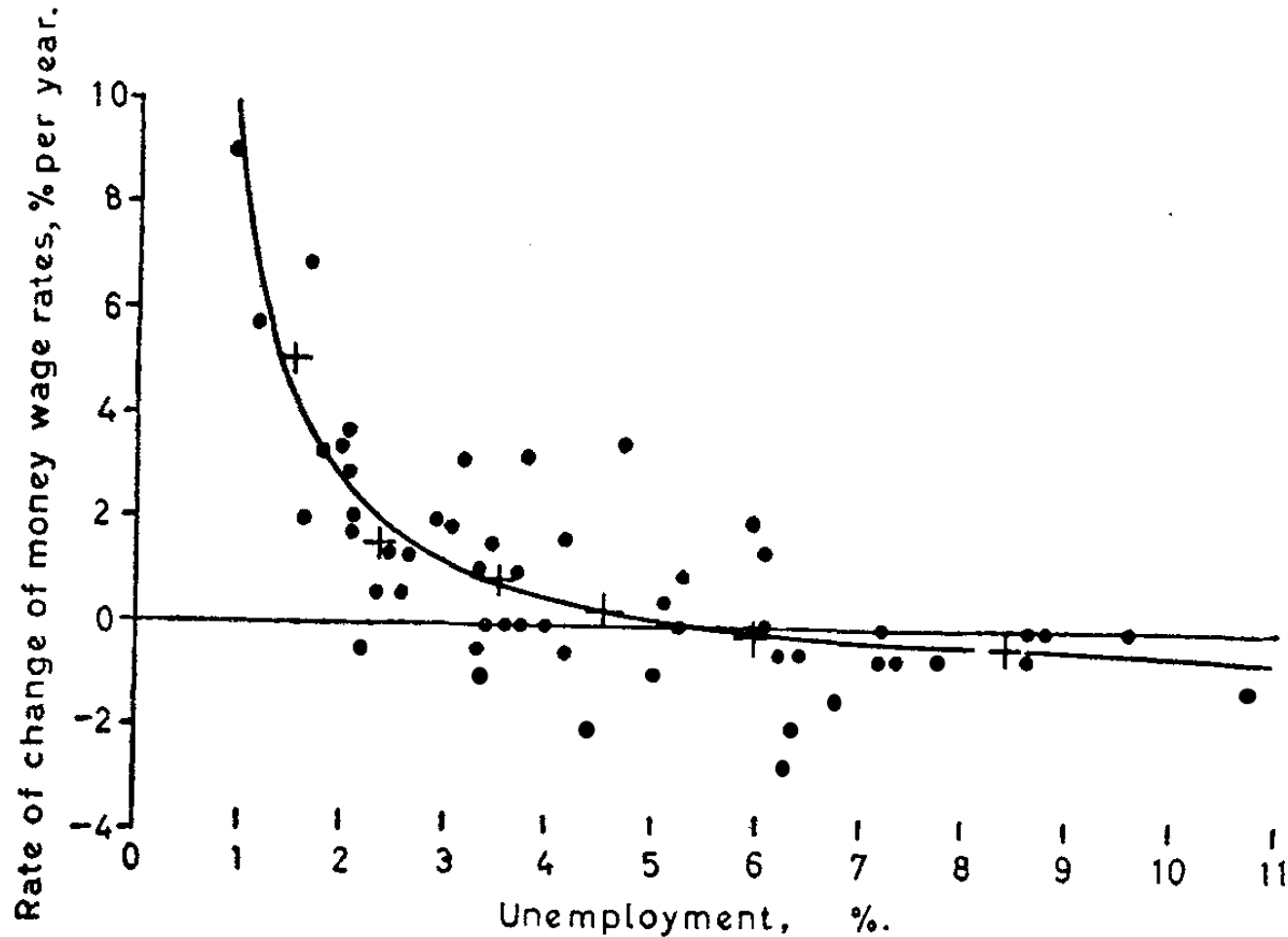
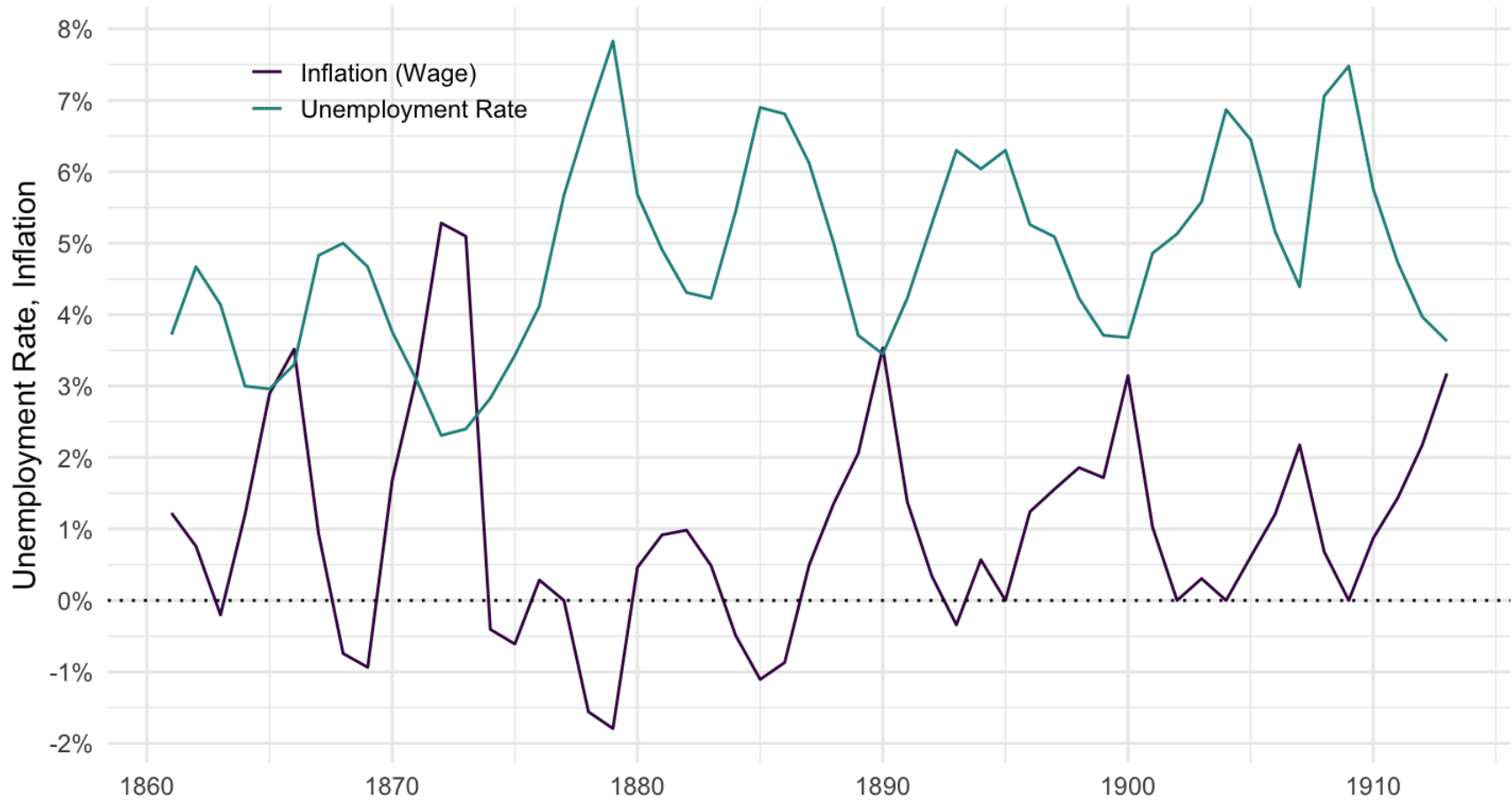
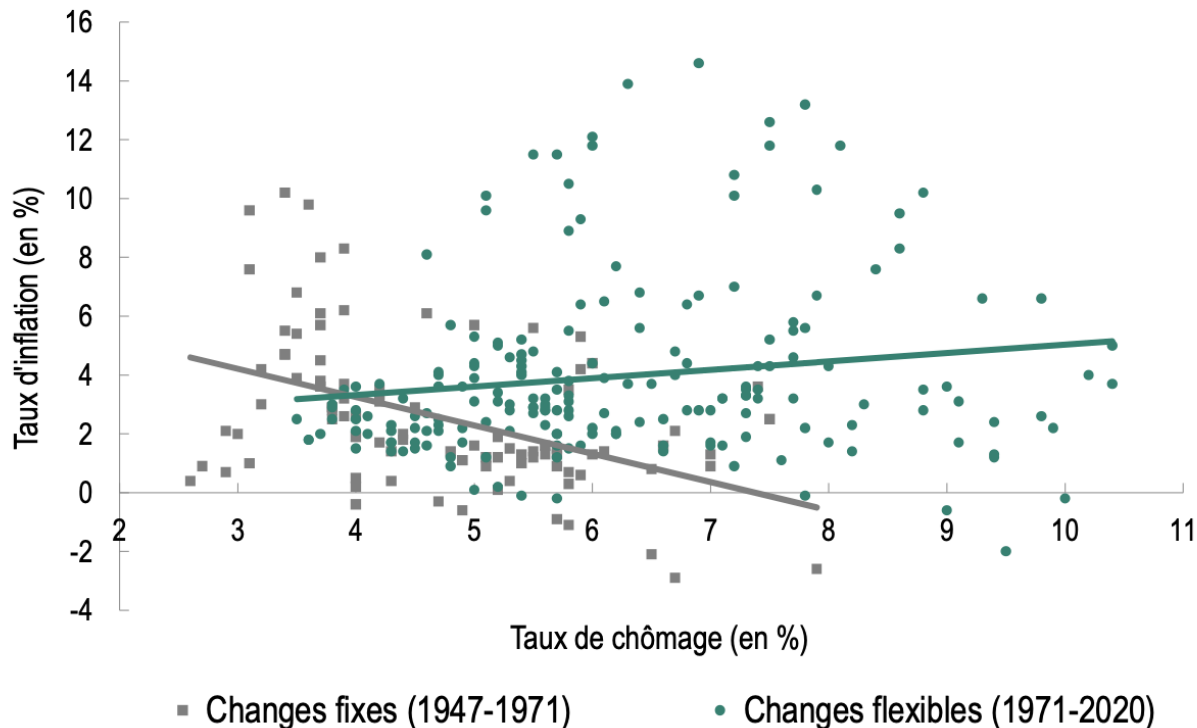


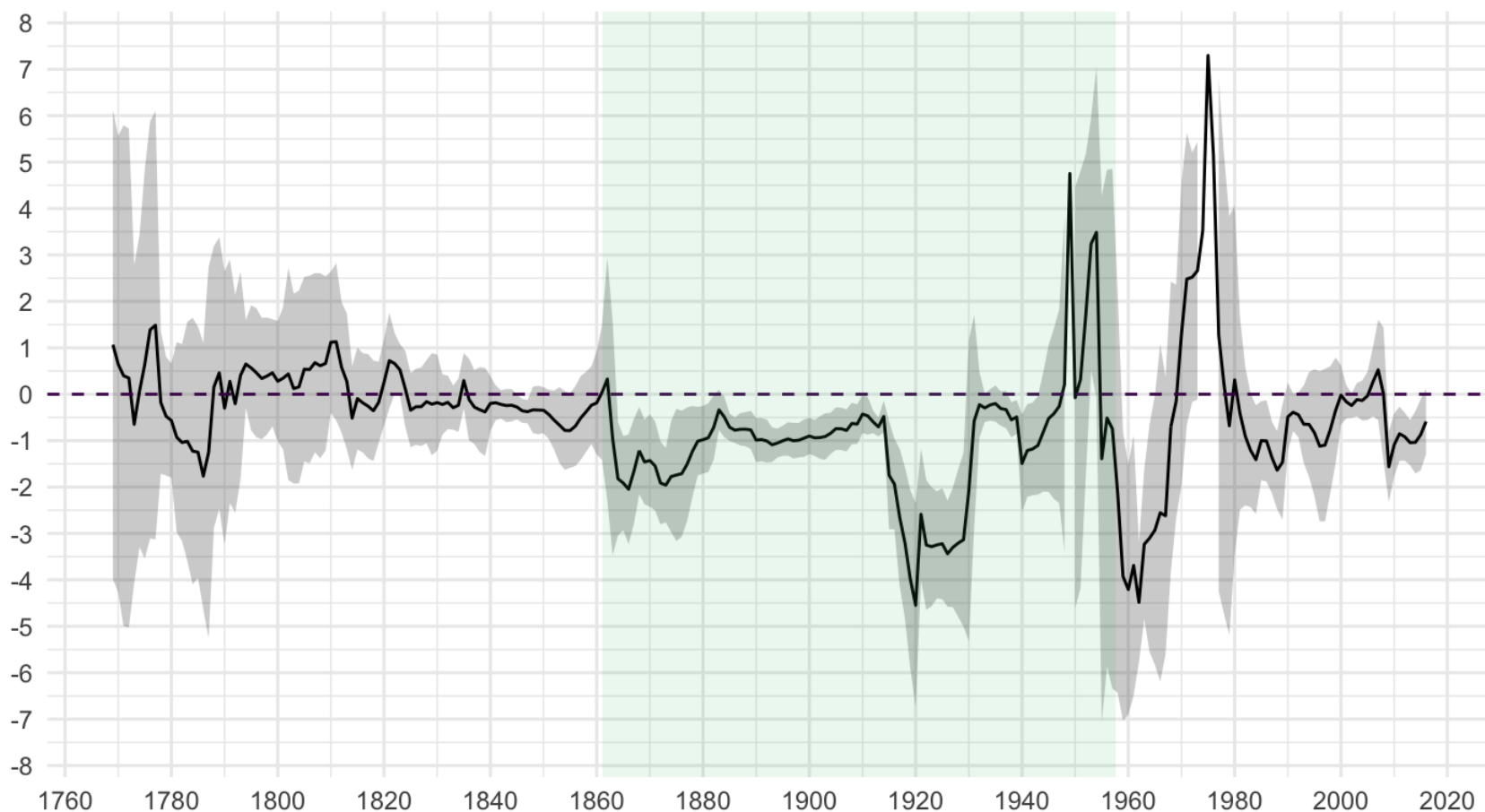
Fig.1.1861 – 1913



Graphique 1 – La courbe de Phillips était bien visible aux États-Unis pendant Bretton Woods, après elle disparaît

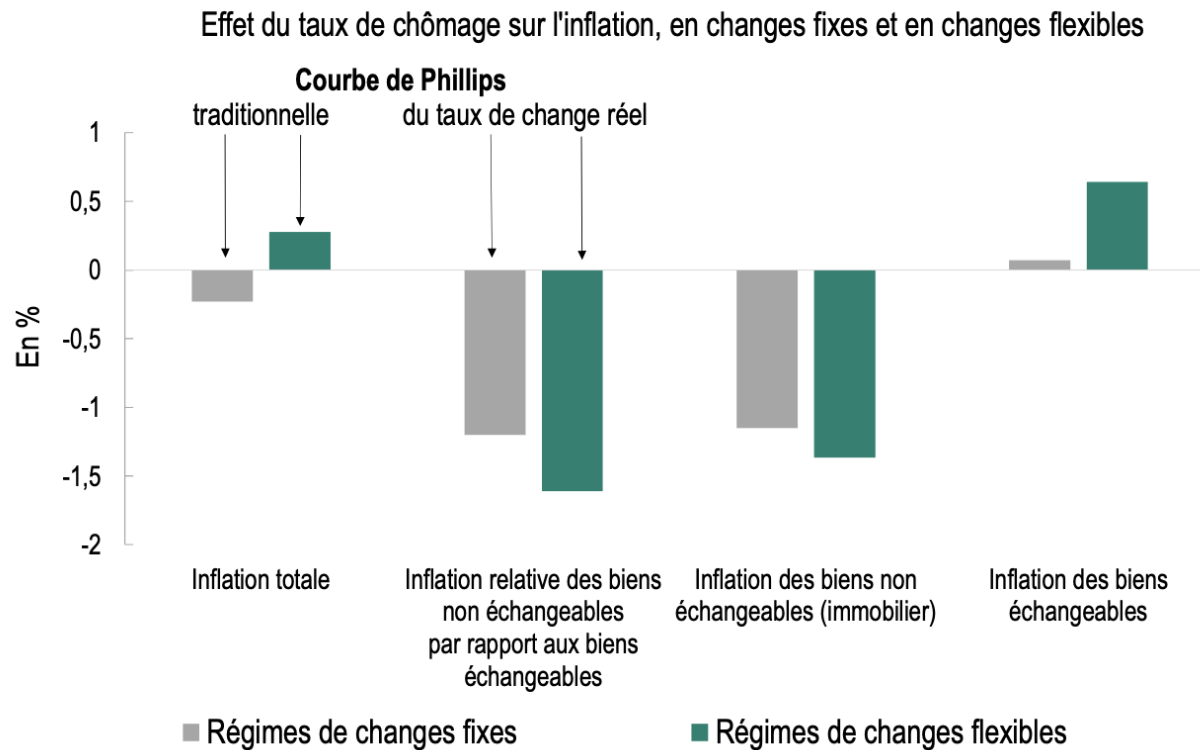


Source : Calculs de l'auteur, à partir de la base de données FRED.

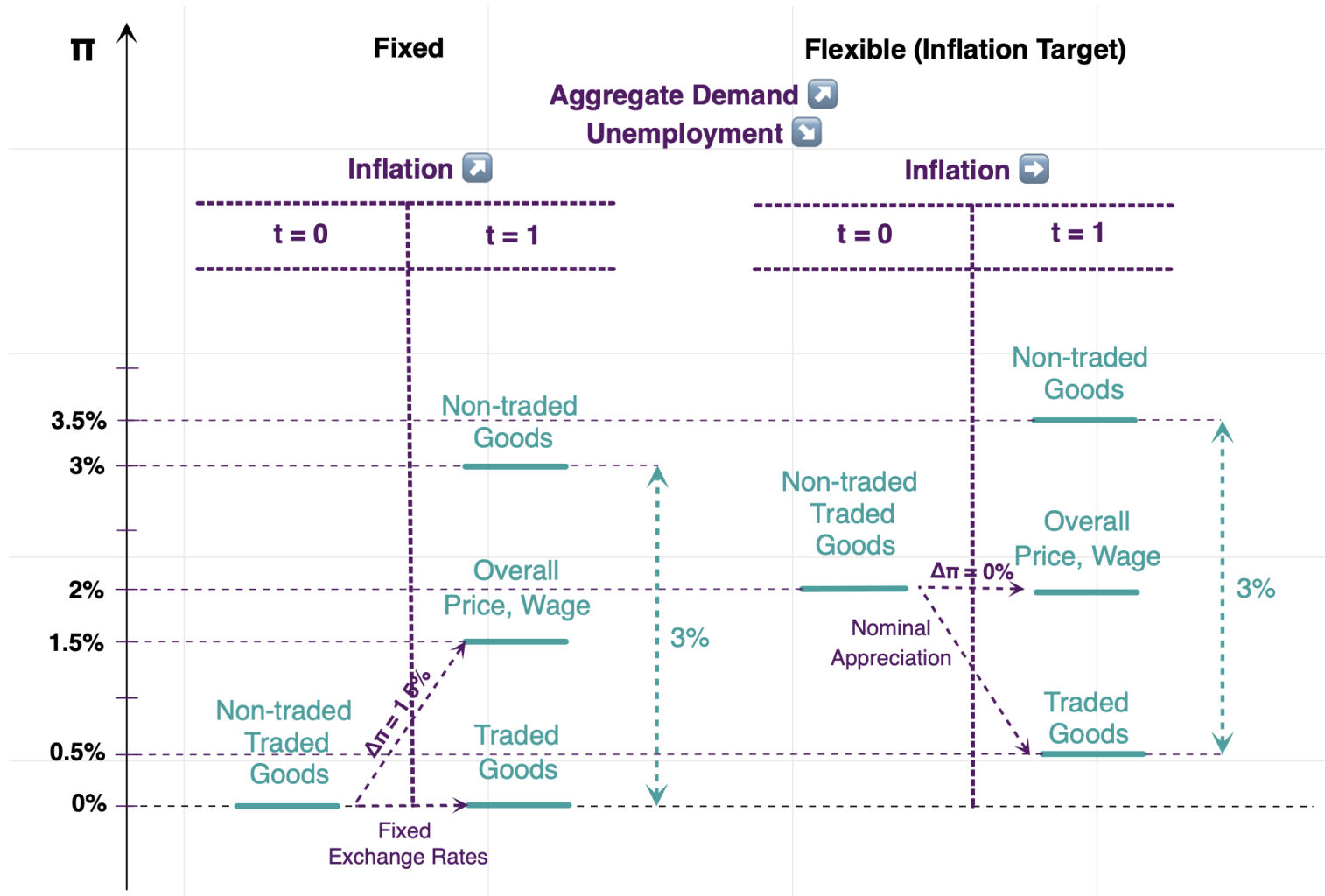


Thèse n°2: Décomposition entre biens non échangeables (immobilier) et biens échangeables

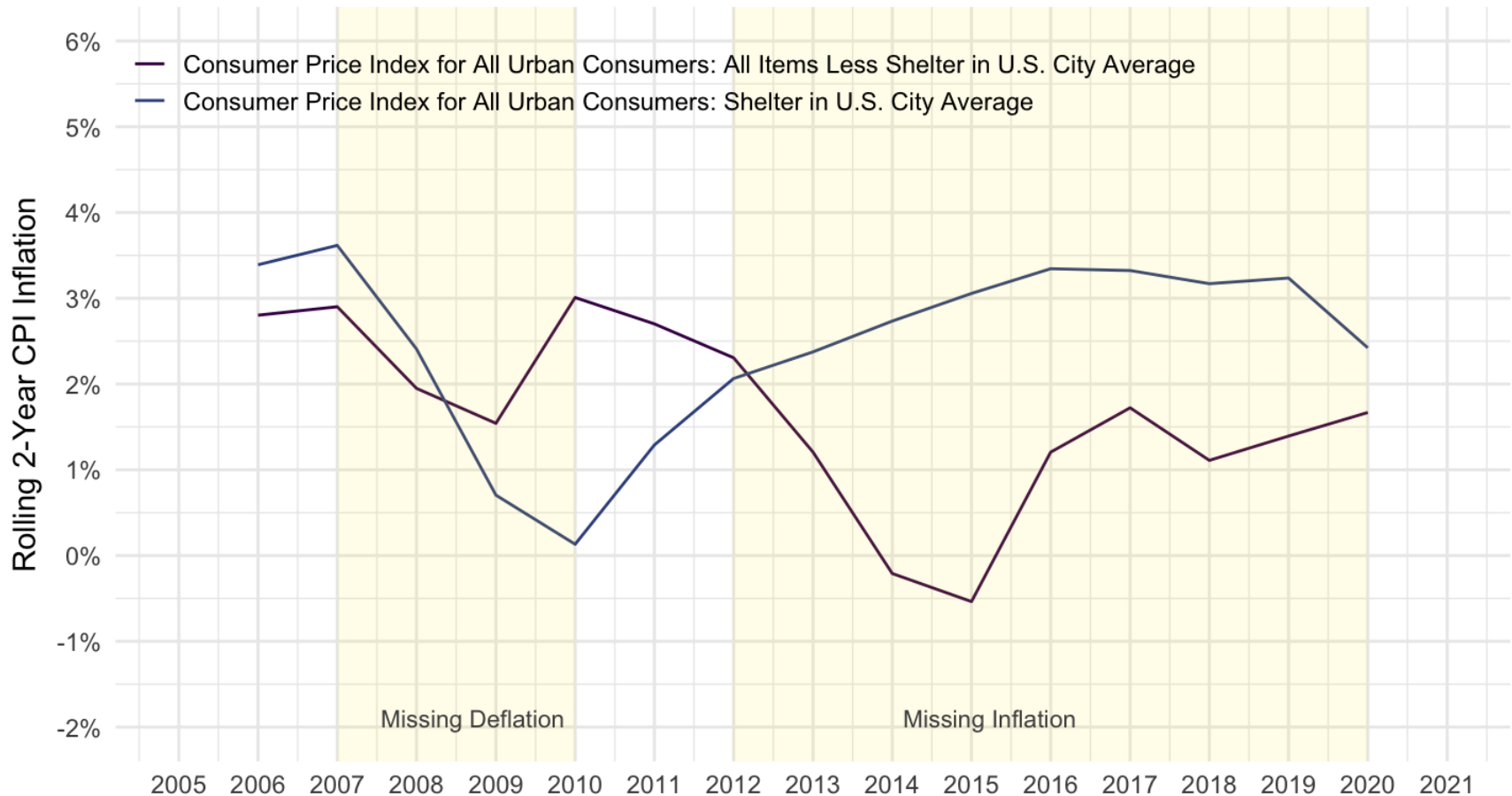
Graphique 2 – La courbe de Phillips traditionnelle ne s'observe qu'en régime de changes fixes, celle du taux de change réel quel que soit le régime de changes

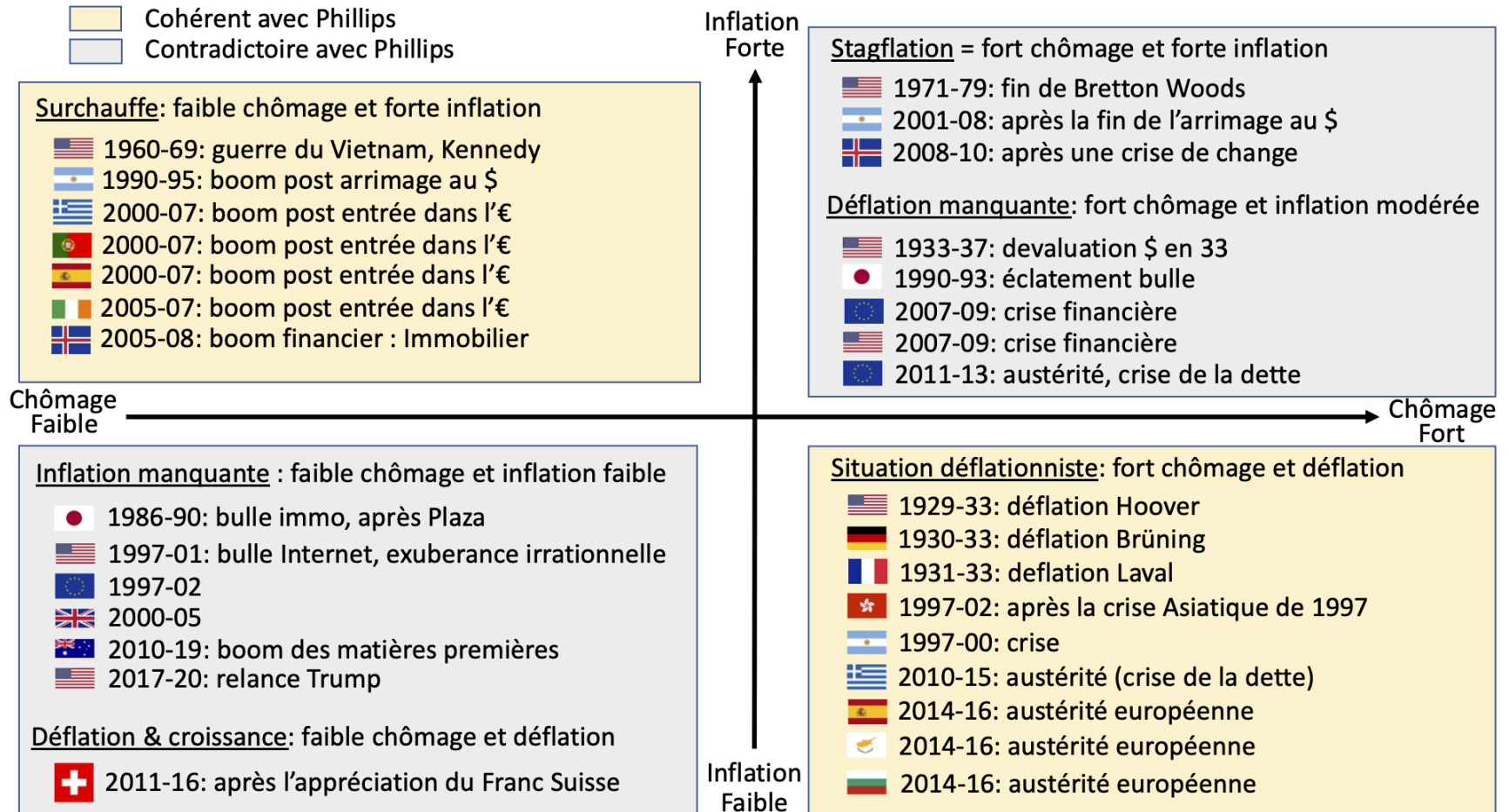


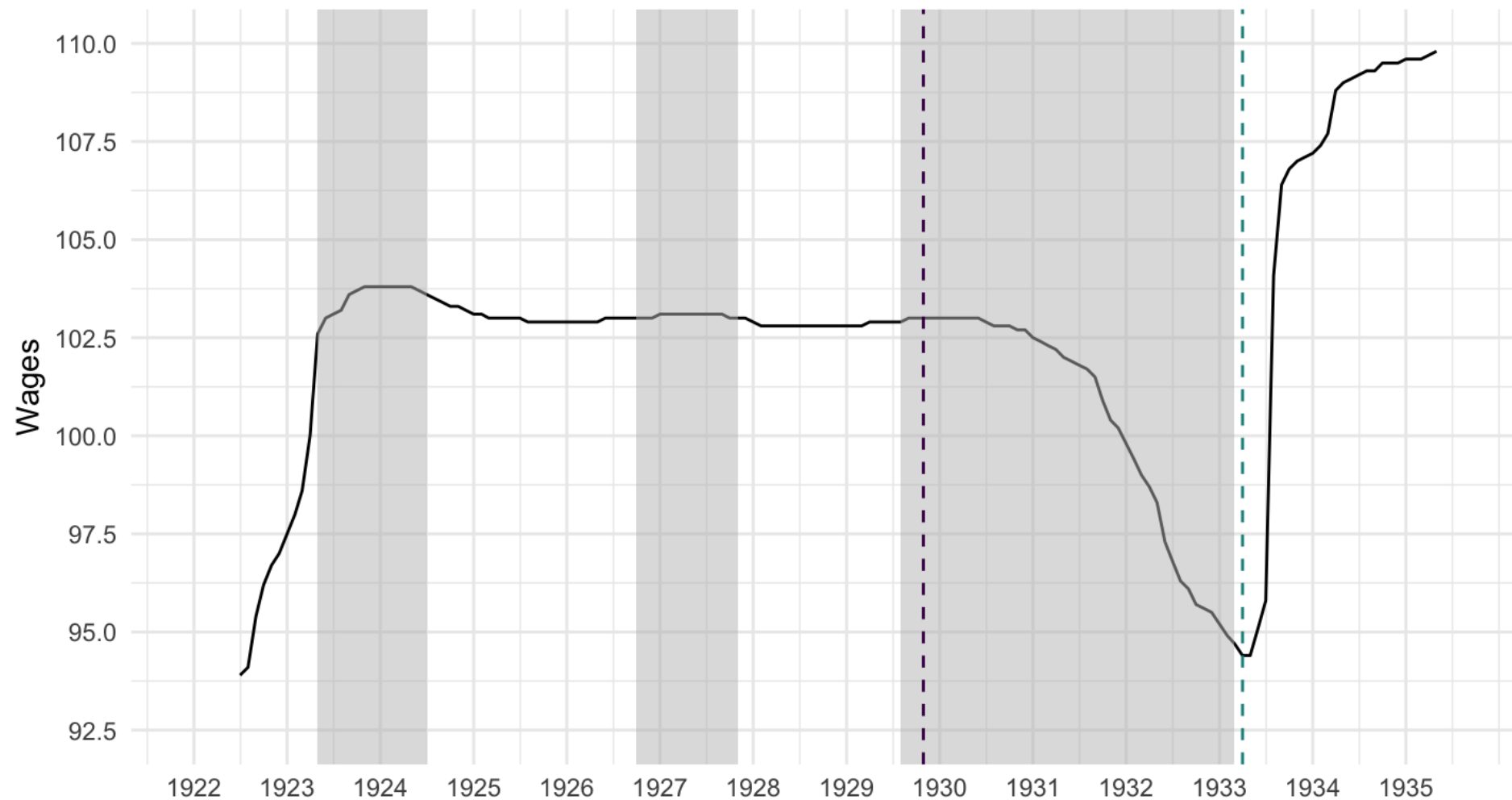
Thèse n°2: Décomposition entre biens non échangeables (immobilier) et biens échangeables

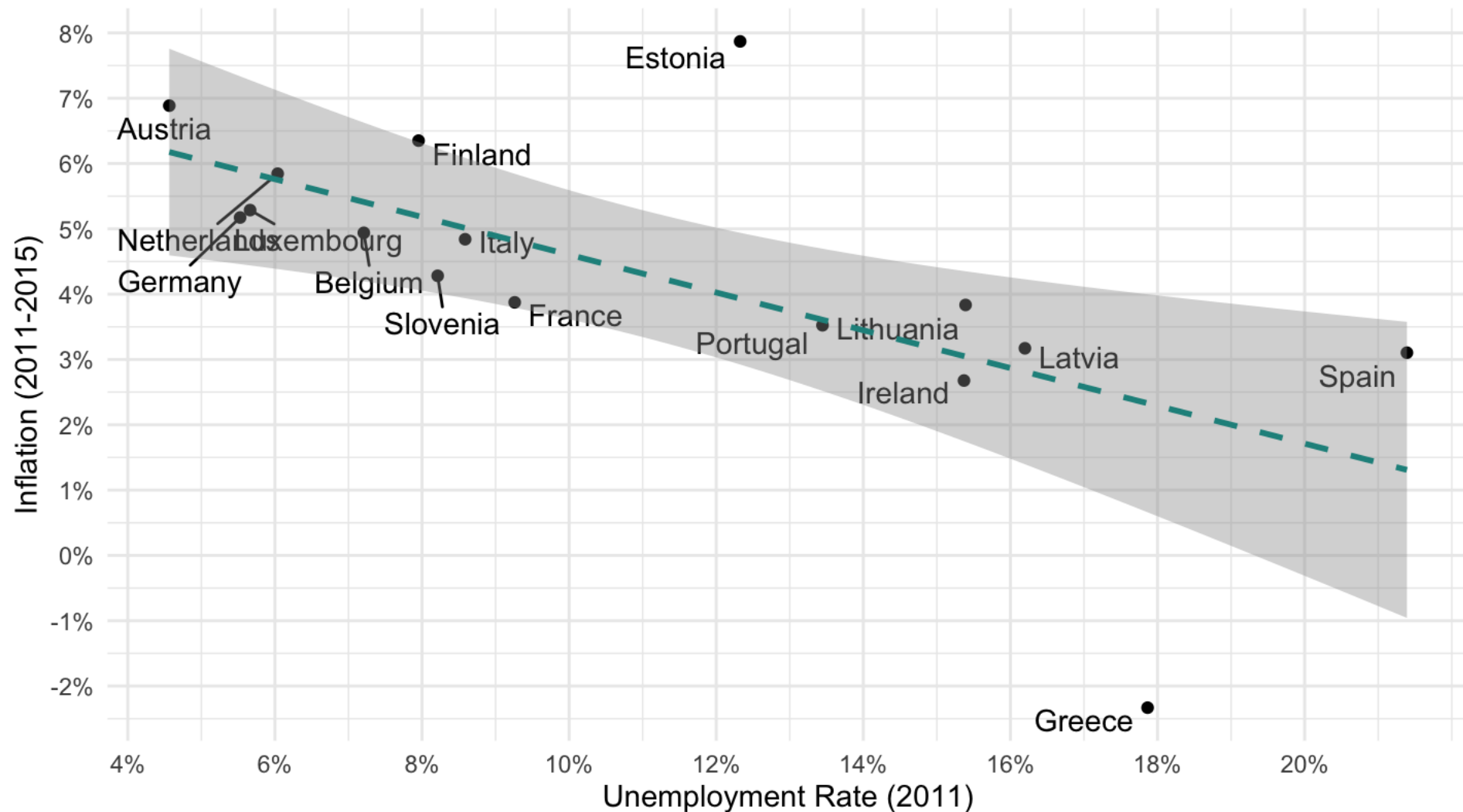


Exemple de cette décomposition de l'indice des prix









- La courbe de Phillips originelle a été « découverte » dans un régime d'étalon or (Phillips) et de Bretton Woods (Samuelson – Solow), dans lesquels une hausse des salaires nominaux est une hausse des salaires en or. (réels)
- Plus généralement, courbe de Phillips valable en changes fixes, mais à ma connaissance: très peu d'exemples en changes flexibles.
- Conséquences: revue de la politique monétaire ? (mandat: emploi)
- Importance des problèmes de compétitivité, de déficit commercial, de désindustrialisation accélérée liés aux politiques de demande.