

## OPINIONS • TRIBUNES

# « On peut rechercher le plein-emploi sans craindre de déclencher une spirale inflationniste »

## TRIBUNE

### Isabelle Bensidoun

Economiste au Centre d'études prospectives et d'informations internationales /CEPII

### François Geerolf

Conseiller scientifique au CEPII et professeur assistant à l'université de Californie, Los Angeles /UCLA

Les deux économistes Isabelle Bensidoun et François Geerolf montrent, dans une tribune au « Monde », que les politiques économiques basées sur la courbe de Phillips (qui suppose un « taux naturel » de chômage) n'ont plus de fondement

Publié aujourd'hui à 06h00 | Lecture 4 min.

Article réservé aux abonnés

**Tribune.** Depuis quarante ans, à la faveur de la stagflation des années 1970 puis de l'abandon progressif des politiques keynésiennes, les politiques de l'offre règnent sur la politique économique. Certes, à court terme, il peut s'avérer nécessaire, parce que les prix et les salaires sont rigides, de pratiquer des politiques de demande, mais seulement à court terme et surtout en privilégiant la politique monétaire.

Certes aussi, lorsque l'on est confronté à un choc exceptionnel, comme celui de la crise sanitaire, et que la politique monétaire est contrainte par la borne limitant à zéro les taux d'intérêt nominaux, la relance peut être plus massive et le dogme budgétaire abandonné. Mais, une fois le choc passé, les bonnes pratiques devaient, selon cette politique de l'offre, être rétablies, la politique monétaire reprendre le dessus et la dette être diminuée.

**Lire aussi** | [Faut-il craindre un krach boursier ?](#)

C'est qu'une fois le choc passé, et parfois même avant, la surchauffe guetterait ! Toute relance qui pousserait le produit intérieur brut (PIB) au-delà de son potentiel et le chômage en deçà de son taux naturel ne pourrait se solder que par une spirale inflationniste qui viendrait, si les banques centrales étaient contraintes de remonter leur taux, mettre en péril la capacité des économies à faire face à la dette accumulée jusque-là.

## Des situations complexes voire contradictoires

Ce mécanisme, connu sous le nom de « courbe de Phillips » augmentée – du nom de l'économiste néo-zélandais Alban William Phillips (1914-1975), qui l'a formulée –, a conduit plusieurs analystes outre-Atlantique à s'inquiéter du plan de sauvetage de 1 900 milliards de dollars de Joe Biden. Il faut dire que c'est sur cette courbe décroissante entre chômage et inflation que repose la politique macroéconomique depuis de nombreuses années.

Pourtant, s'il est vrai qu'au début des années 1980 la politique d'augmentation des taux d'intérêt menée par Paul Volcker, alors à la tête de la Réserve fédérale (FED), a été suivie d'une décélération de l'inflation accompagnée d'une récession et d'une augmentation du chômage, il a depuis été bien difficile d'observer une telle relation entre chômage et inflation, sauf pour les pays en régime de change fixe.

**Lire aussi** | [Comment la France veut faire abandonner à l'UE la règle des 3 % de déficit public](#)

C'est ainsi qu'à la fin des années 1990, au moment de la bulle Internet, le taux de chômage américain passe bien en dessous de son taux naturel sans donner lieu à une quelconque tension inflationniste ; que la crise financière de 2007-2009, malgré la forte augmentation du chômage qu'elle déclenche, ne se traduit pas par la déflation redoutée ; pas plus que la relance de Donald Trump ne provoque d'accélération de l'inflation.

## Pas de lien inévitable entre inflation et chômage

Et si la relation est observée pour les pays en régime de change fixe, comme les pays du sud de l'Europe qui ont vu leur taux de chômage baisser en même temps que leurs prix augmentaient entre 2000 et 2007, ce n'est pas parce que la baisse du chômage ne pouvait se solder que par un accroissement de l'inflation, mais parce que, par définition, leur taux de change nominal vis-à-vis des autres pays de la zone euro, qui sont aussi leurs principaux partenaires commerciaux, ne pouvait refléter leur perte de compétitivité et s'apprécier pour empêcher cet accroissement de l'inflation (« La courbe de Phillips n'est pas celle que vous croyez », François Geerolf, *La Lettre du CEPII* n° 417, avril 2021).

**Lire aussi** | [« La monnaie n'est pas un dispositif technique, c'est une institution essentielle »](#)

C'est pourtant sur la base d'une relation supposée indépassable entre inflation et chômage que l'on s'est résolu à accepter un taux de chômage élevé : du moment que ce taux s'accompagnait d'une inflation stable, il devenait celui que les politiques de relance ne devaient pas tenter de diminuer pour ne pas « déstabiliser » l'inflation.

Mais si l'on accepte enfin de reconnaître qu'il n'y a pas de lien inévitable entre inflation et chômage, il est alors également grand temps d'admettre que la politique économique peut relancer l'activité et rechercher le plein-emploi sans craindre de déclencher une spirale inflationniste.

## Sortir de la stagnation séculaire

Elle le peut d'autant plus que les craintes d'un effet d'éviction de l'investissement privé par l'endettement public sont, elles aussi, infondées. Car, pour qu'effet d'éviction il y ait, il faudrait que ces deux catégories de placement soient en compétition par rapport à l'épargne disponible.

Or, comme en témoignent la faiblesse des taux d'intérêt réels et les valorisations stratosphériques atteintes par tous les actifs (actions, immobilier, cryptomonnaies), c'est d'un trop-plein d'épargne par rapport à l'investissement que souffrent les économies avancées.

Et pour sortir de cette situation de stagnation séculaire, la politique monétaire n'est pas assez

puissante, pas seulement à cause de la borne des taux zéro, mais aussi parce qu'elle ne peut durablement stimuler l'activité sans risquer d'encourager une augmentation insoutenable de l'endettement privé.

## Un risque de recul des pays européens

Dans ces conditions, rien de tel que des politiques budgétaires soutenues pour absorber l'épargne en excès et doper ainsi la croissance qui sinon serait freinée. Joe Biden l'a bien compris, lui qui, après son plan de sauvetage de 1 900 milliards de dollars, prévoit d'y ajouter 2 000 milliards pour renouveler les infrastructures.

**Lire aussi** | [Une relance économique mondiale à deux vitesses](#)

Les Européens, dont le plan de relance n'est toujours pas engagé, gagneraient à être aussi inspirés. Car, contrairement au célèbre mot d'ordre de Margaret Thatcher (« *There is no alternative* », TINA), qui semble toujours loger dans le surmoi européen, des alternatives sont possibles et surtout souhaitables. Sans quoi il ne faudra pas s'étonner que ce manque d'ambition ne se traduise, de nouveau, par un recul des pays européens dans le concert des nations.

**Isabelle Bensidoun** (Economiste au Centre d'études prospectives et d'informations internationales /CEPII) et **François Geerolf** (Conseiller scientifique au CEPII et professeur assistant à l'université de Californie, Los Angeles /UCLA)

## Services

### **CODES PROMOS**

avec Global Savings Group

- Red SFR : 15€ de remise sur votre panier
- Made.com : 50€ offerts dès 500€ d'achats
- Nike : jusqu'à -50% sur les articles en promotion
- Boohoo : -50% sur plusieurs catégories
- Yves Rocher : -50% sur une sélection d'articles
- AliExpress : 5€ offerts dès 10€ d'achats
- Europcar : -15% sur votre location de voiture

**Tous les codes promos**