

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 ?

En décembre 2015, Janet Yellen, présidente de la Fed, décide d'augmenter les taux directeurs de la Banque centrale pour la première fois depuis qu'ils avaient été ramenés à zéro en 2009. Les objectifs du "forward guidance", instaurés par Ben Bernanke, d'un taux d'inflation à 2% et d'un taux de chômage à 6%, avaient été atteints depuis le mois de mars, mais la crainte d'un dommage marqué avait conduit Yellen au maintien de taux directeurs nuls. L'attention portée par celle en charge de la politique monétaire américaine tant au chômage qu'à l'inflation laisse donc penser qu'un arbitrage entre chômage et inflation subsistait aujourd'hui du rôle de la Fed et non de celui de l'État.

L'arbitrage entre l'inflation et le chômage peut se définir comme un double objectif concernant les taux d'inflation et de

dommage, que les institutions d'un pays se fixent, ainsi que par les moyens et politiques qu'elles mettent en œuvre pour y parvenir. Il apparaît alors que l'existence d'un tel arbitrage ne serait possible que lorsque, un pays peut finement mettre en œuvre sa politique, budgétaire comme monétaire. Ce dilemme ne se pose donc historiquement qu'à partir de 1944, lorsque la conférence de Bretton Woods entraîne la mise en place d'un système monétaire international libéré de la contrainte de l'étalon-or.

De là, un Etat peut-il et doit-il arbitrer entre inflation et chômage? Cet arbitrage dépend-il d'un contexte théorique et conjoncturel particulier?

Il apparaît ainsi, qu'entre 1945 et 1973, un tel arbitrage ait été non seulement possible, mais attendu de la part des Etats (I). Cependant, un nouveau paradigme remet ensuite cet arbitrage en question, et ce, jusqu'à la généralisation de l'indépendance des banques centrales dans les années 1990 (II). La question semble être enfin renouvelée aujourd'hui (III).

x

x

x

x

x

De 1945 à 1973, les États peuvent et doivent arbitrer entre le chômage et l'inflation. Cet arbitrage est donc effectif (A) et s'appuie sur le paradigme théorique de l'époque (B). Un tel arbitrage semble finalement être contingent à cette période particulière des Trente Glorieuses (C).

Pendant toute la période des Trente Glorieuses, les États réalisent donc un arbitrage entre inflation et chômage. Ainsi, aux États-Unis par exemple, la période se caractérise par une succession de politiques de relance et d'autres plus restrictives. En 1962, le Président Kennedy réalise une telle politique budgétaire de relance, qui de fait baisse les taux de chômage alors à 7%.

Cette politique est surtout une politique d'offre, caractérisée par une diminution des prélèvements obligatoires. Cependant, au vu de l'inflation qui s'accroît ensuite, notamment à cause des dépenses engendrées par la guerre du Vietnam, le Président Johnson mène lui-même une politique plus restrictive, que Nixon renforcera ensuite jusqu'en 1971, car l'inflation ne diminue pas. On observe ainsi un arbitrage penché sur la période entre chômage et inflation, mené par des politiques dites de *stag-and-go*.

On retrouve également un tel arbitrage en Europe. En France notamment, si les politiques,

budgétaires et monétaires, sont très restrictives en 1945 afin de cesser l'inflation de plus de 50%, elles se font ensuite expansionnistes. La politique budgétaire notamment, encourage largement la reconstruction, grâce au financement de nombreuses infrastructures qu'il faut et reconstruire et moderniser. Le plein-emploi, caractérisé par un taux de chômage de 2%, est alors largement favorisé. Puis ces politiques alternent avec des politiques plus restrictives, comme les plans Pinay en 1952 et Pinay - Ruffin en 1956 qui visent elles à limiter l'inflation. Des deux côtés de l'Atlantique, l'arbitrage inflation - chômage est donc bien effectif sur toute la période, notamment grâce à la politique budgétaire. Un tel arbitrage semble alors être possible et souhaitable de la part des États.

S'il est souhaitable, c'est qu'un choix des États entre inflation et chômage s'appuie alors sur un cadre théorique dominant qui est la théorie de régulation conjoncturelle keynésienne. Celle-ci triomphe sur le plan théorique face à la théorie néoclassique après la Grande Dépression des années 1930 et la Seconde Guerre Mondiale. Elle redonne à l'État un rôle déterminant sur le plan économique, à la fois sur ce qui concerne l'inflation qu'en ce qui concerne le chômage. Celui-ci n'est

en effet plus considéré comme structurel et volontaire
mais au contraire comme conjoncturel et involontaire.
L'inflation elle-même a pour cause les évolutions
de la demande. L'Etat a donc un plein rôle
à jouer pour réaliser un tel arbitrage.

Cet arbitrage est, de plus, non seulement
possible mais également souhaitable. En effet, en
1958, PHILIPS publie un article dans lequel
il met au jour l'existence d'un point NAWRU
(Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment),
d'après une étude portant sur la Grande-Bretagne
sur la période 1870-1957. Ce point représente
alors un équilibre entre le taux de hausse des
salaires et celui de l'inflation. SANDERSON et
SOLOW le reprennent en 1960 et le transforment en
point NAIRU (Non-Accelerating Inflation Rate of
Unemployment). Il y a donc alors un arbitrage à
réaliser entre les taux d'inflation et de chômage.
Leurs estimations précisent qu'un taux de chômage à
3% (équivalent au plein-emploi) nécessite un taux
d'inflation d'environ 4% à 5%, qui est alors
un "mal nécessaire". Une inflation nulle
implique elle un chômage de 5% à 6%. Le
paradigme keynésien de l'époque implique donc
alors qu'un Etat réalise un arbitrage inflation-
chômage, et ce par une politique budgétaire,
la politique monétaire n'ayant eu effet pour Keynes,

que la fonction d'accompagner la politique budgétaire.

Il semble donc qu'un tel arbitrage de la part des États s'observe bien sur toute la période des Trente Glorieuses, ce que consacre la théorie économique dominante alors. Il semble alors que cet arbitrage soit contingent à cette période particulière. Les Trente Glorieuses sont en effet caractérisées par une inflation, qui, bien que permanente, reste modérée. En effet, l'inflation n'est pas seulement causée par la demande, elle a également des causes structurelles. Or le compromis salarial fordiste nourrit alors la demande car il permet une hausse permanente des salaires, mais aussi l'inflation. Elle ne reste modérée que par les gains de productivité simultanément observés. Il semble alors que sans cette forte croissance de la productivité, l'inflation devienne alors bien plus importante, et ce structurellement. Le fait que l'inflation soit structurellement basse pendant les Trente Glorieuses serait alors une condition nécessaire à l'efficacité d'un tel arbitrage réalisé grâce à la politique conjoncturelle, budgétaire notamment. Ajouté à l'existence d'un paradigme particulier, un tel arbitrage serait donc contingent à cette période particulière.

X X
Dans toute la période 1945-1973, les États peuvent et doivent donc arbitrer entre inflation et chômage, et c'est ce qui ils font effectivement. Cependant, cette période ne permet pas de préciser si cet arbitrage est en cause ou non du ressort des États, car il semble lié contingent à cette période particulière.

De plus, ce contexte change brutalement en 1973 lorsque les premiers chocs pétroliers multiplient les prix par quatre dans les pays avancés, inflation aggravée par le second choc pétrolier. L'arbitrage inflation - chômage est remis en cause.

X X
De 1973 à l'indépendance des banques centrales dans les années 1990, la question de l'arbitrage inflation - chômage se transforme, et il ne semble plus être possible. La remise en cause est théorique (A), avant même d'être effective (B). Plus globalement, c'est le rôle de l'État lui-même qui est redéfini (C).

Ainsi, dès 1956, FRIEDMAN remet en cause la fonction de consommation keynésienne car elle dépend du revenu courant, alors que la consommation est fonction du revenu permanent

par Friedman. Cette critique remet alors en cause un arbitrage entre inflation et chômage, questionnant l'efficacité même des politiques budgétaires de relance. De plus, dans son article de 1968, Friedman critique la courbe de Philips en particulier car "Philips a écrit son article dans un monde où il n'y a pas de distinction entre salaire nominal et réel".

En supposant que les travailleurs réalisent effectivement cette distinction, un arbitrage entre chômage et inflation devient alors inutile et inefficace sur le long terme. En effet, les anticipations adaptatives des agents font que l'illusion monétaire dont ils sont victimes à court terme, qui leur fait augmenter leur offre de travail, disparaît à long terme. Le chômage est donc volontaire, et la courbe de Philips verticale sur le long terme : les politiques de relance budgétaires ne créent que de l'inflation, sans impact sur le chômage.

En 1972, LUCAS renouvelle cette critique par l'hypothèse d'anticipations rationnelles de la part des agents. Ainsi la courbe de Philips est verticale même à court terme et les politiques keynésiennes sont toujours inefficaces, voire dangereuses car elles créent de l'inflation, qui est lui d'être vue comme un "mal nécessaire", dans un contexte où elle dépasse

les 10% dans la plupart des pays avancés.
D'autre part, cet arbitrage est également rendu caduc par la dichotomie totale entre inflation et chômage. La première est "toujours et partout monétaire" (Friedman), alors que la seconde est volontaire et naturel pour Friedman. Le renouveau des théories néoclassiques semble donc faire disparaître cet arbitrage.

De plus, cette remise en cause est effective et pas seulement théorique. En effet, à partir des chocs pétroliers, l'inflation qui était rampante mais modérée explose et atteint un pic en 1974, à près de 20% en Grande-Bretagne par exemple. Or le chômage augmente lui aussi fortement. L'arbitrage alors réalisé vise à faire diminuer ce chômage par une relance budgétaire. Celle-ci, menée à l'échelle mondiale, se solde par un choc rétif. En effet, les taux de chômage ne diminuent pas et restent aux alentours des 10% en France et des 12% en Grande-Bretagne par exemple, alors que le second choc pétrolier amène de nouveau l'inflation à la hausse. L'arbitrage en faveur du chômage n'est plus tenable et le choc de la relance coordonnée de 1978 marque la fin des politiques budgétaires de relance keynésiennes.

Toutefois, la politique de relance française en 1981 et 1982 marque une exception. Elle est caractérisée par de nombreuses nationalisations, dont celle de 95% du système bancaire et financier par exemple. Son échec peut s'expliquer par le modèle IS-LM-OP de RUNDLELL-FLEETING (1963) car alors en changes flottants, la politique budgétaire ne permet pas la relance, car elle ne s'accompagne pas d'un afflux de capitaux étrangers.

Ainsi, l'arrivée de Paul Volcker à la tête de la Fed ainsi que les "révolutions conservatrices" marquées par l'arrivée au pouvoir de Thatcher au Royaume-Uni et de Reagan aux États-Unis, sont un tournant. L'arbitrage s'oriente alors nécessairement et vigilement en faveur de la lutte contre l'inflation à deux chiffres. Il ne s'agit plus d'un arbitrage mais d'une nécessité qui fait que Volcker remonte les taux directeurs de la Fed à près de 20%. La politique budgétaire est donc reléguée au second plan et la priorité est à la lutte contre l'inflation.

Cette remise en cause d'un arbitrage inflation-chômage par l'État est de plus entérinée par une remise en question plus globale du rôle de l'État. En effet l'efficacité de l'État, et notamment sa surveillance est questionnée. Ainsi

en 1973, NORDHAUS suggère l'existence ^{empirique} d'un cycle électoral aux États-Unis : les autorités publiques augmenteraient l'inflation avant les périodes électorales afin de faire diminuer le chômage à court terme, et ainsi favoriser leur réélection. La tentation de l'inflation peut également concerner la réduction de la dette publique. C'est tout le système administratif que NISKANEN remet en cause en 1971, suggérant un "État-léviathan" dont la taille augmenterait du fait de la relation d'agence entre les dirigeants et les fournisseurs ainsi que par l'absence de concurrence des administrations publiques.

Enfin, l'omnipotence de l'État est aussi remise en cause, notamment par HAYEK (La présomption fatale, Les erreurs du socialisme, 1988), car l'État ne serait pas capable d'avoir une vision globale et de long-terme de l'économie lui permettant une prise de décision efficace.

X X

Ainsi, sur toute la période du 1973-années 1990, c'est bien le rôle de l'État, et notamment l'efficacité de ses politiques budgétaires qui est remise en cause. Or, ces

politiques sont le moyen qu'ont les États de réaliser un arbitrage inflation - chômage. Il semble alors devenu impossible aujourd'hui.

De plus, les années 1990 marquent la généralisation de l'indépendance des banques centrales des pays avancés (1993 en France). La politique monétaire qui était privilégiée par les États n'est donc plus de leur ressort direct. Ce nouvel état de fait pourrait alors renouveler toute la question de la possibilité d'un arbitrage inflation - chômage aujourd'hui.

X X

Les États pourraient alors peut-être à nouveau arbitrer entre inflation et chômage. Cependant, cette question est renouvelée depuis l'indépendance des banques centrales et la constitution de la zone Euro (A). Le renouvellement de la politique budgétaire depuis la crise de 2008 semble cependant favoriser la possibilité d'un tel arbitrage (B).

Aux États-Unis tout d'abord, l'arbitrage inflation - chômage semble devenu impossible pour l'État. En effet, le mandat de la Fed lui impose de poursuivre ses deux objectifs d'inflation stable et de chômage faible. Ce tel

arbitrage semble donc entièrement relevé de sa compétence, et donc pas de celle de l'État, au vu de son indépendance. Cette mission particulière se révèle notamment au travers de l'équation de TAYLOR : $i = r^* + \pi + \alpha(\pi^* - \pi) + \beta(Y - Y^*)$ où i représente le taux directeur, r^* le taux d'intérêt réel d'équilibre, π le taux d'inflation, π^* le taux d'inflation visé et $Y - Y^*$ l'output gap. L'arbitrage est donc obvié et atteignable. Il relie seulement indirectement du ressort de l'État, dans le sens où l'État a attribué ces compétences à la Fed, mais il ne peut plus le réaliser lui-même.

D'autre part, dans le cas de la BCE, indépendante dès sa création en 1999, l'objectif officiel ne comprend qu'une cible d'inflation aux alentours des 2%, et aucun objectif sur le chômage. Il relève lui des politiques structurelles européennes, finies notamment par les Traités de Lisbonne en 2007 (qui cherche à atteindre un taux d'emploi de 75% pour les 25-35 ans) et

Europe 2020 (signé en 2010). Ainsi, même indirectement, les États européens ne semblent pas en mesure de réaliser aucun arbitrage inflation-défiat relevant de deux sphères de compétences totalement différentes.

Cependant, malgré l'indépendance de la politique monétaire vis-à-vis des États, la question de leur possibilité d'arbitrer entre inflation et défiat semble être renouvelée depuis la crise économique de 2008. D'une part, les banques centrales ont momentanément mis de côté leur objectif d'inflation, bien que tardivement par la BCE qui a augmenté ses taux directeurs en 2008 puis 2009, craignant une inflation imputée par la hausse des prix du pétrole. Elles ont en effet privilégié, de façon coordonnée, la lutte contre l'assèchement des liquidités bancaires et la restriction du crédit, favorisant l'excès de façon indirecte. D'autre part, ces politiques monétaires très expansionnistes accompagnées de politiques non-conventionnelles ensuite, se sont doublées avec l'État. Unis d'une politique de relance budgétaire et en Europe jusqu'en 2010 également, l'arbitrage entre inflation et défiat semble alors apparaître de façon déstabilisée par la coopération

des politiques monétaires des banques centrales et des politiques budgétaires étatiques, afin de lutter contre la crise. Il s'agit là du renouveau des politiques de relance keynésienne, surnommé "homme de l'année" par ailleurs par le journal Le Monde en 2009.

De plus, on pourrait également penser qu'un tel arbitrage inflation-déflation prend une toute autre ampleur en Europe si l'on considère le risque actuel de déflation. Celle-ci s'est observée en mars et en avril 2009 au sein de la Zone Euro et représente un risque tangible. Or la Banque Centrale Européenne cherche à tout prix à lutter contre cette déflation, en allouant par exemple 80 milliards d'euros massuels aux prêts bancaires. Or il faudrait également un retour de la croissance, et donc des taux d'emprunt plus importants, pour limiter ce risque de déflation. La question d'un arbitrage entre inflation et chômage de la part des États serait alors aujourd'hui effacée devant la crainte de la déflation. La lutte contre le chômage redevient alors une priorité pour les États, allant de pair avec une politique monétaire très expansionniste pour lutter contre la déflation.

X

X

X

X

X

Ainsi, il semble abus que l'arbitrage, inflation - chômage réalisé par les États pendant la période des Trente Glorieuses soit une caractéristique contingente à cette époque. Du premier choc pétrolier aux années 1990 cette question est reléguée au second plan et s'efface devant la suprématie de la politique monétariste et la remise en cause du rôle de l'État. L'indépendance des banques centrales semble de plus interdite aujourd'hui encore cette possibilité d'arbitrage entre inflation et chômage. Cependant la crise de 2008 puis la crainte de la déflation en Zone Euro font réapparaitre cette question sous une nouvelle forme, différente de celle des Trente Glorieuses. Par le renouvellement des politiques budgétaires keynésiennes associées à des politiques monétaires dans un policy mix expansionniste, et par les politiques visant le retour de la croissance, l'arbitrage inflation - chômage semble donc se renouveler. Les États auraient donc encore, mais en accord avec les banques centrales, à réaliser un tel arbitrage, d'une façon renouvelée.

La coordination entre politiques budgétaires et monétaires reste toutefois difficile à atteindre et les objectifs des États et des banques centrales peuvent diverger, notamment dans le cas de la Zone Euro, caractérisée par une grande hétérogénéité économique que une même politique monétaire et où les conflits d'intérêts sont donc nombreux.