

# L'analyse économique à un point de rupture

---

 lesechos.fr/idees-debats/cercle/analyse-economique-a-un-point-de-rupture-1030779

20 juin  
2019



Par Patrick ARTUS (Chef économiste et membre du comité exécutif de Natixis)

L'observation des évolutions économiques des dernières années nous a fait comprendre quatre mécanismes importants des économies contemporaines, en rupture avec nos croyances passées.

La première rupture est que le plein-emploi n'amène plus l'inflation. Dans l'ensemble des pays de l'OCDE, au début de 2019, le taux de chômage est de 5 %, un plus bas historique. L'inflation sous-jacente (hors effet des prix des matières premières) est de 1,2 %. La raison est que le plein-emploi n'a pas entraîné d'accélération des coûts salariaux unitaires. Le recul du pouvoir de négociation des salariés a pris le dessus, une situation due à plusieurs causes, notamment la flexibilité des marchés du travail. Les conséquences de cette nouvelle donne sont très importantes. Elle maintient notamment les taux d'intérêt à des niveaux très bas.

## Théorie de la surchauffe

---

La deuxième rupture de la période récente est que la théorie de la surchauffe, c'est-à-dire stimuler la demande alors que l'économie est au plein emploi, a peut-être du sens. C'est le choix fait aux Etats-Unis dans la période récente, avec des politiques monétaires et budgétaires (déficit public de 5 % du PIB en 2019) très expansionnistes malgré le retour au plein-emploi.

Ce choix peut se révéler favorable : le soutien de la demande en phase de plein-emploi force les entreprises à devenir plus efficaces. On a bien vu dans la période récente aux Etats-Unis une augmentation des gains de productivité (qui progressent maintenant de plus de 2 % par an contre moins de 1 % de 2010 à 2016).

## Politiques monétaires

---

La troisième rupture importante est que les politiques monétaires sont peu efficaces. Prenons ici l'exemple de la zone euro. Malgré la politique monétaire très expansionniste (taux d'intérêt à court terme nuls depuis 2015), l'excès d'épargne (l'excès de l'offre de biens et services sur la demande) a persisté (l'excédent extérieur de la zone euro varie entre 3 et 4 % du PIB), l'inflation sous-jacente ne s'est pas redressée (elle oscille au-dessus de 1 %).

Ceci a contribué à ouvrir le débat sur l'usage plus actif des politiques budgétaires. Le déficit public global de la zone euro est inférieur à 1 % du PIB en 2019. Ce qui ouvre des marges.

## Le rôle du pétrole

---

Enfin, la quatrième rupture réside dans le rôle central du pétrole. Il faut réaliser à quel point les variations du prix du baril influencent la croissance des pays qui sont des importateurs importants d'énergie, comme la zone euro, l'Inde, la Chine, le Japon.

On voit ainsi qu'une hausse de 10 dollars par baril du prix du pétrole réduit le revenu réel de 0,2 point de PIB dans la zone euro ; de 0,3 point en Inde ; de 0,25 point en Chine, de 0,3 point au Japon. L'importance de ces ordres de grandeur montre le poids du rôle des variations du prix du pétrole dans l'explication des variations de la croissance, ce qui vient en particulier de la sous-indexation des salaires aux prix, qui implique qu'une hausse, par exemple, de l'inflation due à la hausse du prix du pétrole réduit fortement le salaire réel.

Les quatre phénomènes que nous venons de décrire sont bel et bien la manifestation d'une rupture complète de l'analyse classique des mécanismes économiques en vigueur. Il faut évidemment en tenir compte pour adopter les politiques adéquates.

**Patrick Artus** est chef économiste et membre du comité exécutif de Natixis. Il est membre du Cercle des économistes.

## Les plus lus

---