

## Flash Economie

26 mars 2021 - 226

### La volonté de revenir au plein emploi a-t-elle comme conséquence inévitable les inégalités patrimoniales ?

Aujourd'hui, les gouvernements et les Banques Centrales ont, beaucoup plus fortement que dans le passé, la volonté de ramener rapidement les économies au plein emploi. Ceci se manifeste par des politiques budgétaires et monétaires plus expansionnistes que dans le passé dans les récessions et restant plus longtemps expansionnistes dans les périodes de croissance.

Mais ce choix de politique économique (soutien budgétaire fort, taux d'intérêt très bas, liquidité très abondante) conduit chroniquement à la hausse des prix des actifs donc aux inégalités patrimoniales.

Il faut donc se demander si la volonté de réduction rapide du chômage, donc des inégalités de revenu induites par le chômage, n'a pas comme conséquence inévitable la hausse des inégalités de patrimoine.

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

[patrick.artus@natixis.com](mailto:patrick.artus@natixis.com)

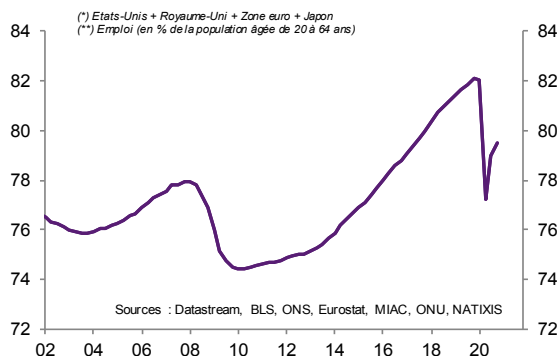
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

## Une volonté affirmée de ramener les économies rapidement au plein emploi

Les gouvernements et les Banques Centrales des pays de l'OCDE **affichent aujourd'hui clairement leur volonté de ramener le plus rapidement possible leurs économies au plein emploi (graphique 1).**

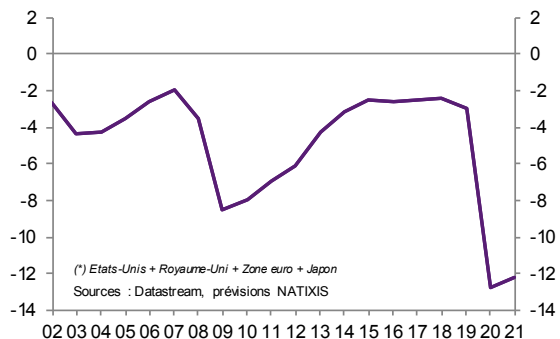
**Graphique 1**  
OCDE\* : taux d'emploi\*\* (en %)



Ceci passe par :

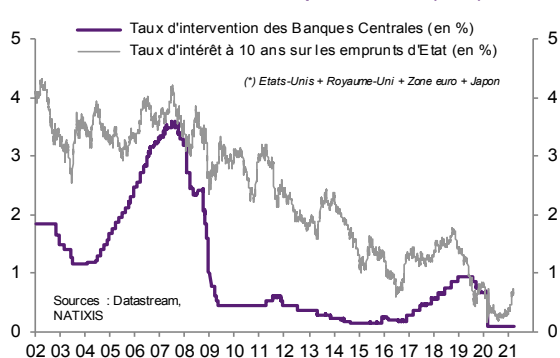
- des **politiques budgétaires durablement expansionnistes (graphique 2) ;**

**Graphique 2**  
OCDE\* : déficit public (en % du PIB valeur)

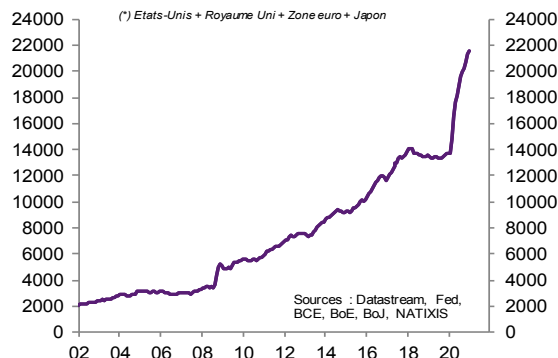


- des **politiques monétaires restant expansionnistes (graphiques 3a/b)**, même si l'inflation se redresse, puisque les Banques Centrales sont passées à l'**Average Inflation Targeting** (une inflation inférieure à l'objectif doit être ensuite corrigée par une inflation supérieure à l'objectif).

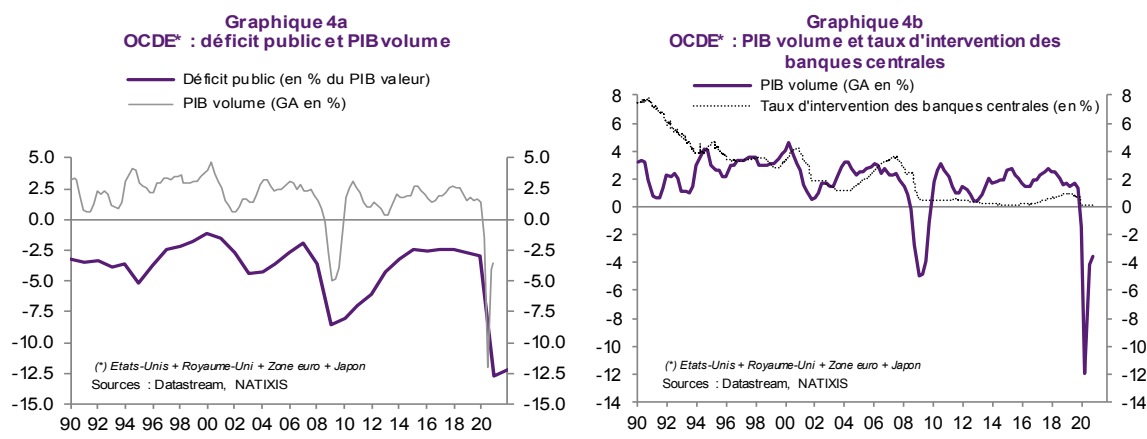
**Graphique 3a**  
OCDE\* : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat et taux directeurs des Banques Centrales (en %)



**Graphique 3b**  
OCDE\* : base monétaire (Md\$)



Par rapport au passé, les **politiques économiques restent aujourd'hui durablement expansionnistes dans les périodes d'expansion** au lieu de redevenir plus restrictives quelques années après les récessions (**graphiques 4a/b**).

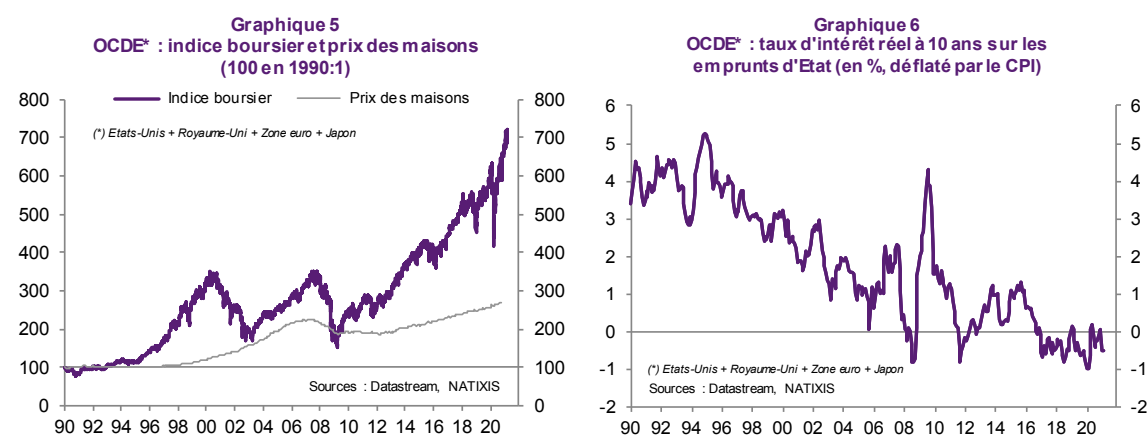


## Ce choix budgétaire et monétaire conduit inexorablement à des bulles sur les prix des actifs

On a donc dans les économies contemporaines une configuration où :

- la croissance est répartie ;
- pourtant les politiques budgétaires restent expansionnistes ;
- et les Banques Centrales conservent des taux d'intérêt très bas et une progression de la liquidité.

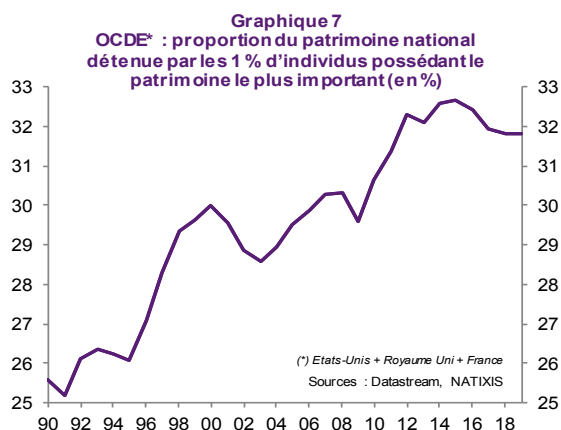
**Cette configuration est évidemment favorable à l'apparition de bulles sur les prix des actifs (graphique 5) : s'il y a croissance, stimulus budgétaire et taux d'intérêt réels très bas (graphique 6), nécessairement les prix d'actifs augmentent exagérément.**



## Synthèse : les inégalités patrimoniales, le prix à payer pour la volonté de retour rapide au plein emploi

La volonté de retour rapide au plein emploi affichée par les gouvernements et par les Banques Centrales conduit au maintien durable dans les périodes d'expansion des politiques économiques expansionnistes.

Cette configuration fait apparaître des bulles sur les prix des actifs, **donc une hausse importante des inégalités de patrimoine (graphique 7).**



**Cela montre que le prix à payer pour cette volonté des gouvernements et des Banques Centrales de ramener rapidement les économies au plein emploi est la hausse des inégalités patrimoniales.**

Il y aurait donc un arbitrage entre les inégalités de revenu, qui sont réduites par une correction plus rapide du chômage, et les inégalités de patrimoine.