

Jean Pisani-Ferry : « La meilleure stratégie pour effacer les séquelles de la crise sanitaire, c'est de placer l'économie en régime de haute pression »

 [lemonde.fr/idees/article/2021/03/27/jean-pisani-ferry-la-meilleure-strategie-pour-effacer-les-sequelles-de-la-crise-sanitaire-c-est-de-placer-l-economie-en-regime-de-haute-pression_6074646_3232.html](https://www.lemonde.fr/idees/article/2021/03/27/jean-pisani-ferry-la-meilleure-strategie-pour-effacer-les-sequelles-de-la-crise-sanitaire-c-est-de-placer-l-economie-en-regime-de-haute-pression_6074646_3232.html)



DADO RUVIC / REUTERS

Chronique. Nonobstant des controverses bruyantes sur l'ampleur du plan Biden, un consensus émerge aujourd'hui aux Etats-Unis : la meilleure stratégie pour effacer les séquelles de la crise sanitaire et atténuer les lourds problèmes sociaux du pays, c'est de placer l'économie en régime de haute pression.

Lire aussi [Etats-Unis : le plan de relance de 1 900 milliards de dollars voulu par Joe Biden adopté par le Congrès](#)

L'idée n'est pas neuve. Elle remonte à Arthur Okun (1928-1980), un économiste keynésien, ancien conseiller de Lyndon Johnson. Mais elle a été évoquée par Janet Yellen, peu avant sa nomination comme secrétaire au Trésor, et inspire visiblement Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale (Fed).

De quoi s'agit-il ? Depuis une célèbre conférence prononcée par Milton Friedman en 1968, les politiques macroéconomiques s'articulent généralement autour de l'idée qu'il existe un taux de chômage d'équilibre en dessous duquel on ne peut descendre qu'au prix d'une inflation croissante. A l'approche de ce seuil, il faut freiner la croissance pour éviter une surchauffe. C'est ce qu'on a fait régulièrement depuis les années 1980, au point d'aboutir à une inflation trop basse dont on n'arrive pas à se dépêtrer.

La thèse d'Okun, formulée en 1973, est au contraire qu'il faut tester les limites à la baisse du chômage pour tenter de faire fonctionner l'économie en régime de rareté des ressources en travail. Cela demande un peu plus d'efforts de recrutement et de formation aux entreprises, mais ramène vers l'emploi celles et ceux qui en sont le plus loin : chômeurs de longue durée, personnes tombées dans l'inactivité, salariés à faibles qualifications, minorités. En cas de succès, le bénéfice est double : un potentiel de production plus élevé (de 2 à 3 points pour chaque point de baisse du chômage, selon Okun) et une amélioration sensible de la situation des plus défavorisés.

Expansion à tout-va

Jamais complètement oubliée outre-Atlantique, l'idée est à nouveau en vogue. En août 2020, [la Fed a révisé sa stratégie monétaire](#). Elle vise maintenant à minimiser le déficit d'emploi par rapport au maximum atteignable. Cette formulation signifie que les risques inflationnistes associés à un niveau d'emploi trop élevé sont tenus pour moins graves que ceux induits par un niveau d'emploi trop faible. Et Jerome Powell, dans [l'explication de texte](#) qu'il en a donné le même jour, souligne les bienfaits qu'un marché du travail tendu apporte aux « *communautés à faible revenu* », notamment aux minorités ethniques.

Début 2020, avant le choc du Covid-19, ces bienfaits étaient visibles. Alors que le taux de chômage des Noirs et des non-diplômés était, en 2009, supérieur de cinq points au chômage moyen, l'écart n'était plus que de deux points et demi début 2020. Parallèlement, les taux d'activité augmentaient et les salaires du bas de l'échelle progressaient sensiblement plus vite que la moyenne. L'expansion à tout-va de Donald Trump avait produit les effets annoncés par Okun.

Lire la chronique d'Alain Frachon : [« On croyait avoir Papy Biden, on a le Popeye de la relance budgétaire »](#)

[Un article récent](#) de *Brookings Papers on Economic Activity Conference Drafts* s'attache à vérifier si ce type d'effet se retrouve systématiquement. Ses résultats viennent à l'appui de la thèse d'Okun : non seulement le surchômage des salariés défavorisés est corrélé avec le cycle, mais les épisodes de haute pression semblent leur être particulièrement favorables. Il se pourrait même qu'un tel épisode macroéconomique améliore durablement le sort des moins favorisés : une personne ramenée vers l'emploi par quelques trimestres de haute pression tendrait à y demeurer par la suite, même si la situation se normalise.

Ce point est fondamental : les récessions, comme les épisodes de haute pression, ont des effets persistants (mais pas permanents) sur l'emploi et le potentiel économique. Souvent évoquée, [cette hypothèse n'a jamais été fermement confirmée](#), comme l'indiquait l'économiste Olivier Blanchard en 2018. Mais elle reste suffisamment probable pour que le risque de la haute pression vaille la peine d'être encouru.

Objectif raisonnable

La leçon vaut particulièrement pour la zone euro, qui fonctionne depuis longtemps en régime de basse pression. Aversion à l'inflation, crainte des déficits et problèmes de coordination se sont conjugués pour que la politique économique préfère régulièrement le risque de chômage et de perte de substance économique à celui d'une surchauffe. Cela a été particulièrement le cas après 2008, avec pour résultat une rechute dans la récession. Il serait criminel de retomber dans la même ornière.

Lire la chronique d'Arnaud Leparmentier : « Le plan de relance de Joe Biden risque de faire ressurgir un fantôme disparu : l'inflation »

Les conditions sont aujourd'hui réunies pour tenter l'expérience inverse. A part dans certains secteurs très minoritaires, le choc du Covid-19 n'a probablement pas entamé notre potentiel économique ; la vigueur de la reprise de l'été dernier et la remarquable tenue de l'investissement des entreprises en attestent. Le premier danger n'est pas l'inflation mais le décrochage durable des anticipations de hausse des prix. Les taux d'intérêt sont très inférieurs au taux de croissance, ce qui rend l'endettement exceptionnellement peu coûteux. Enfin l'application du Pacte de stabilité est suspendue, ce qui donne aux Etats une liberté de mouvement rare.

Lire aussi Croissance, chômage, dette, inégalités : en 2021, une reprise à haut risque en Europe

Tenter la haute pression ne nécessite pas de jouer l'expansion à tout-va. Il suffirait, dans un premier temps, que la politique économique se fixe en priorité l'objectif, raisonnable, de demeurer expansionniste aussi longtemps qu'il le faudra pour effacer complètement la trace du choc pandémique sur l'activité, ramener durablement l'inflation à sa cible de 2 % et placer l'économie sur la voie d'une croissance robuste et créatrice d'emplois. La Banque centrale européenne s'inscrit déjà dans cette logique. Il appartient désormais aux Etats et au conseil des ministres des finances de la zone euro de s'engager à y prendre toute leur part.

Jean Pisani-Ferry est professeur à Sciences Po et à l'Institut de Florence, chercheur associé à Bruegel (Bruxelles) et au Peterson Institute (Washington).

Jean Pisani-Ferry(Economiste)