

## Flash Economie

6 septembre 2019 - 1197

### Le modèle macroéconomique de base, partout enseigné, ne marche plus


Le modèle macroéconomique, de base, habituel, a des caractéristiques connues :

- à court terme, il y a arbitrage entre chômage et inflation ; les politiques budgétaire, monétaire, salariale, de soutien de la demande conduisent à une baisse du chômage et à une hausse de l'inflation ;
- à long terme, le chômage est égal au chômage structurel, l'inflation est déterminée par la politique monétaire et le taux d'intérêt réel par l'équilibre entre l'offre et la demande de biens et services (entre l'épargne et l'investissement).

Mais ce modèle macroéconomique standard ne correspond plus aux évolutions observées dans les pays de l'OCDE :

- la baisse du chômage avec l'expansion de la demande n'a pas fait monter l'inflation ;
- le chômage structurel est peut-être endogène, dépendant de l'activité, et non exogène ; soutenir la demande à long terme peut donc peut-être encore faire baisser le chômage ;
- l'inflation n'est pas déterminée, même à long terme, par la politique monétaire ;
- le taux d'intérêt réel, même à long terme, dépend de la politique monétaire et non de l'équilibre entre épargne et investissement.

Il faut donc complètement réviser le modèle macroéconomique de base.

**Patrick Artus**  
Tel. (33 1) 58 55 15 00  
patrick.artus@natixis.com  
 @PatrickArtus

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

## Le modèle macroéconomique de base

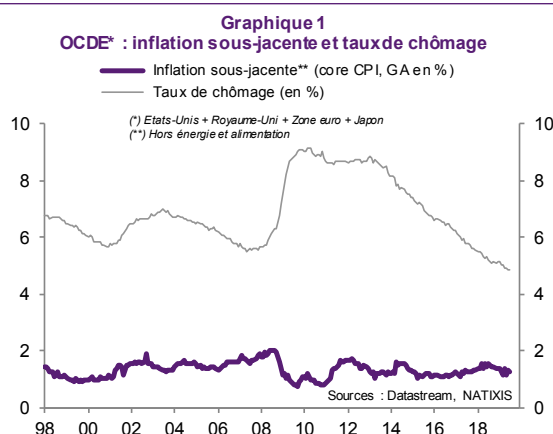
Les caractéristiques du modèle macroéconomique de base sont connues :

- 1- **A court terme, il y a arbitrage entre chômage et inflation** ; les politiques stimulantes de la demande (budgétaire, monétaire, salariale) **font baisser le chômage et monter l'inflation** (il y a courbe de Phillips de court terme).
- 2- **A long terme** :
  - le taux de chômage est égal au taux de chômage structurel ;
  - le taux d'intérêt réel est déterminé par l'équilibre entre épargne et investissement ;
  - l'inflation est déterminée par la croissance de l'offre de monnaie.

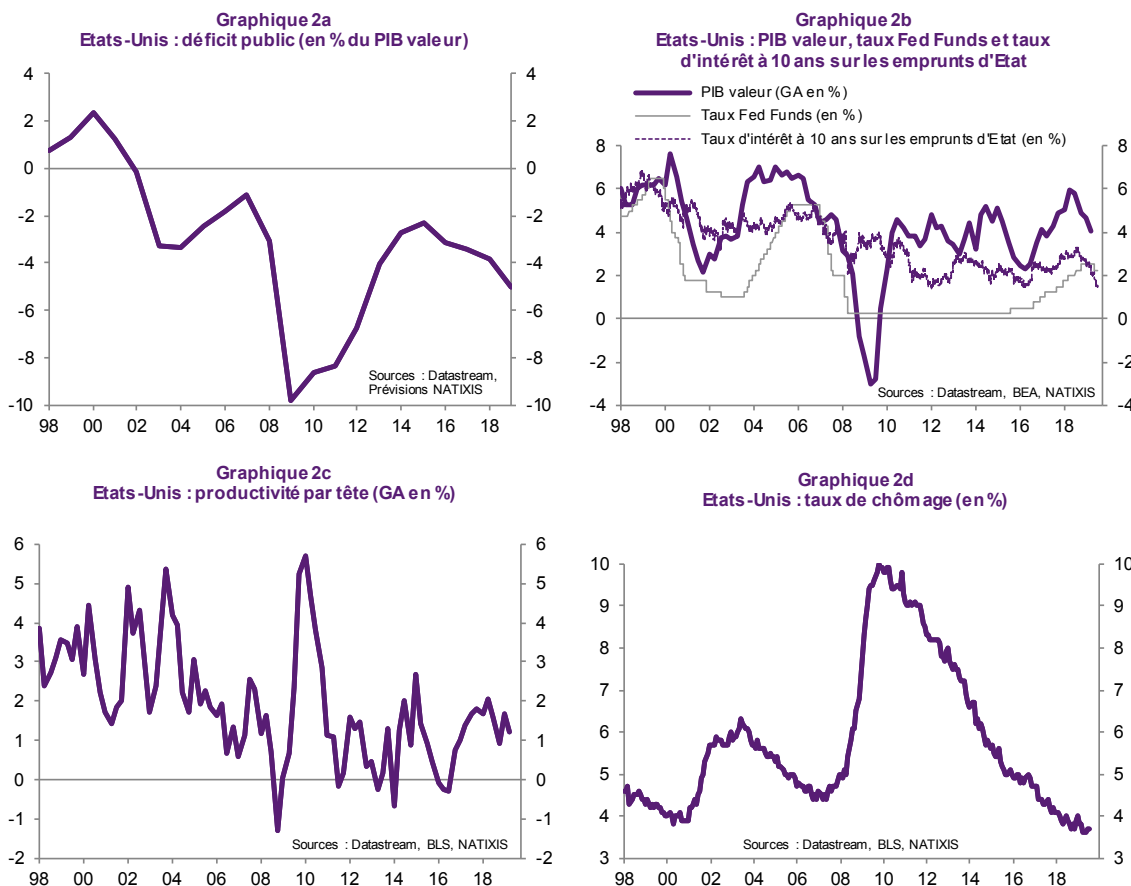
## Mais ce modèle ne correspond plus à la réalité observée

Quatre mécanismes du modèle habituel ne correspondent plus du tout à la réalité observée dans les pays de l'OCDE.

- 1- **Dans la période récente, même le retour au plein emploi ne conduit pas au retour de l'inflation (graphique 1)** : la courbe de Phillips de court terme semble avoir disparu.



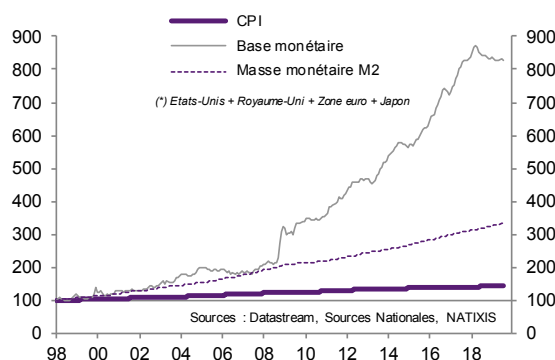
- 2- **L'exemple des Etats-Unis montre que soutenir la demande au plein emploi peut conduire à une baisse du chômage structurel** : le soutien de la demande par les politiques budgétaire (graphique 2a) et monétaire (graphique 2b) aux Etats-Unis a conduit à un redressement des gains de productivité (graphique 2c) et à une **baisse forte du chômage** (graphique 2d). Le redressement des gains de productivité est associé à la baisse du chômage structurel, puisqu'il réduit l'inflation pour un taux de chômage donné.



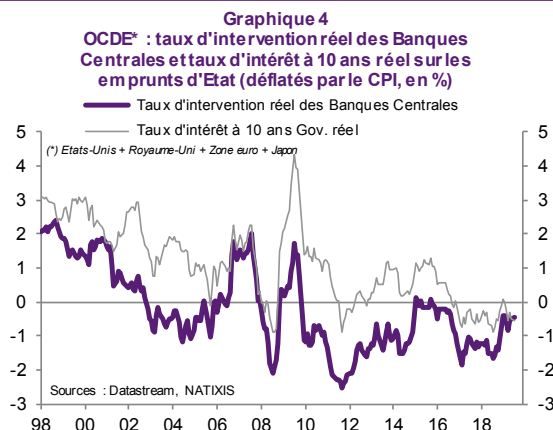
Ceci veut dire que **peut-être le taux de chômage structurel et le PIB potentiel sont endogènes et non exogènes, dépendent des politiques de la demande.**

**3- L'inflation n'est pas déterminée, même à long terme, par la croissance de l'offre de monnaie (graphique 3).**

**Graphique 3**  
OCDE\* : CPI, base monétaire et masse monétaire M2 (100 en 1998:1)



**4- Même à long terme, les taux d'intérêt réels à long terme restent déterminés par la politique monétaire (graphique 4).**



Les travaux disponibles montrent que c'est la politique monétaire qui détermine les taux d'intérêt réels à long terme, même dans le long terme, et pas l'équilibre épargne-investissement.

**Synthèse : il faut changer nos habitudes de pensée**

Nos habitudes de pensée correspondent au modèle macroéconomique de base, dont les mécanismes ne s'observent plus dans la réalité :

- on peut revenir au plein emploi sans inflation ;
- on peut augmenter le PIB potentiel par une politique stimulante de la demande ;
- on peut accroître fortement l'offre de monnaie sans amener de l'inflation à long terme ;
- la politique monétaire garde le contrôle des taux d'intérêt réels à long terme, même dans le long terme.