NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

27 mai 2019 - 669

La fin du NAIRU, un changement majeur de la macroéconomie

Le NAIRU (Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment) a été un concept central de l'analyse macroéconomique. C'est le taux de chômage qui assure la stabilité de l'inflation à l'équilibre, lorsque l'inflation est égale à l'inflation anticipée et donc que le taux de chômage est égal au taux de chômage naturel, d'équilibre.

Mais, dans les économies contemporaines, deux évolutions ont eu lieu :

- la croissance du salaire nominal dépend très peu du taux de chômage ;
- le salaire nominal n'est que faiblement indexé sur l'inflation.

De ce fait, ce concept de NAIRU disparaît. À la place :

- le taux de chômage est déterminé par la demande de biens et services (dans le modèle de NAIRU, à l'équilibre, la demande de biens et services détermine l'inflation) ;
- l'inflation dépend des gains de productivité et du fonctionnement du marché du travail (dans le modèle de NAIRU, c'est le taux de chômage d'équilibre qui dépend des gains de productivité et du fonctionnement du marché du travail).

Il y a donc inversion entre les déterminants du chômage et de l'inflation, ce qui est un changement profond de la macroéconomie : stimuler la demande à long terme réduit le chômage.

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

Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

ECONOMIC RESEARCH

Le concept de NAIRU a été un concept central de la macroéconomie

Le **NAIRU** (Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment) **est le taux de chômage naturel,** le taux de chômage d'équilibre, qui assure la stabilité de l'inflation lorsque l'inflation est égale à l'inflation anticipée, donc que la production est égale à son niveau naturel. **L'Encadré 1** ci-dessous rappelle **le modèle de NAIRU**.

Encadré 1 : le NAIRU

1. Formation des salaires

$w = p^a + \alpha\pi - \beta u + \omega$; $\alpha < 1$
w est le taux de croissance du salaire nominal
p^a est l'inflation anticipée
π est la croissance de la productivité du travail
u est le taux de chômage
ω est la croissance objectif du salaire réel

Le salaire nominal est parfaitement indexé sur l'inflation anticipée ; il croît avec les gains de productivité et décroît avec le chômage (un taux de chômage élevé ralentit le pouvoir de négociation des salariés).

2. Formation des prix

$p = w - \pi$

Les prix croissent comme le coût salarial unitaire.

À l'équilibre :

$p = p^a$ (l'inflation est égale à l'inflation anticipée)

3. $\beta u^* = -(1-\alpha)\pi + \omega$

u^* est le NAIRU

L'inflation, à l'équilibre, est déterminée par la demande ; le taux du chômage, à l'équilibre, ne dépend pas de la demande. On a aussi :

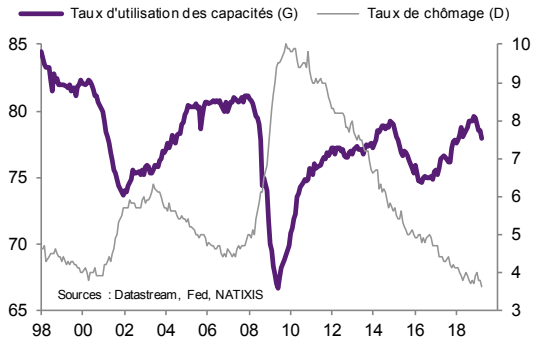
4. $p - p^a = -\beta(u - u^*)$

Le NAIRU décroît avec les gains de productivité, croît avec le niveau cible de la progression du salaire réel (une hausse du salaire minimum, par exemple, accroît le NAIRU). Le NAIRU détermine donc, à long terme, l'offre de biens et services ; s'il y a, à long terme, une hausse de la demande, elle conduit seulement à une hausse de l'inflation.

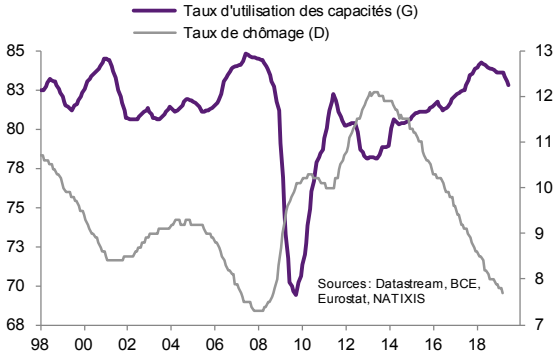
Tant que le taux de chômage est supérieur au NAIRU, l'inflation est inférieure à l'inflation anticipée.

Prenons les exemples des **États-Unis** et de la **zone euro**. Le NAIRU est le taux de chômage qui se réalise quand le taux d'utilisation des capacités est revenu à la normale, c'est-à-dire aujourd'hui, à peu près 4 % aux États-Unis et 8 % dans la zone euro **(graphiques 1a/b).**

Graphique 1a
Etats-Unis : taux d'utilisation des capacités et taux de chômage (en %)



Graphique 1b
Zone euro : taux d'utilisation des capacités et taux de chômage (en %)



Mais aujourd'hui, le NAIRU n'existe plus

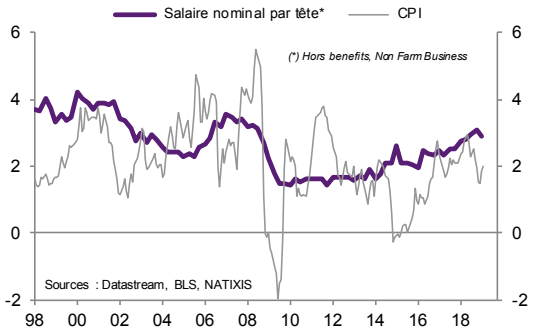
L'existence du NAIRU nécessite donc :

- la parfaite indexation des salaires nominaux sur l'inflation anticipée ;
- un effet significatif du taux de chômage sur la croissance du salaire nominal.

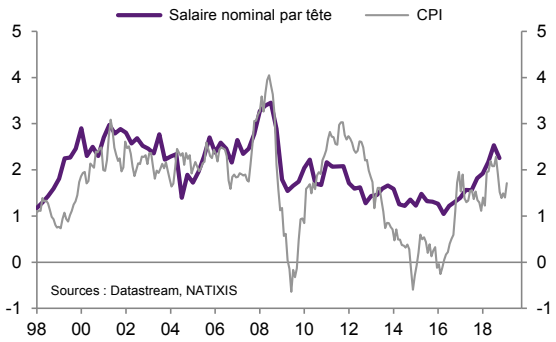
Mais aujourd'hui :

- **les salaires sont faiblement indexés aux prix (graphiques 2a/b) ;**
- **l'effet du taux de chômage sur la croissance du salaire nominal est très faible (graphiques 3a/b).**

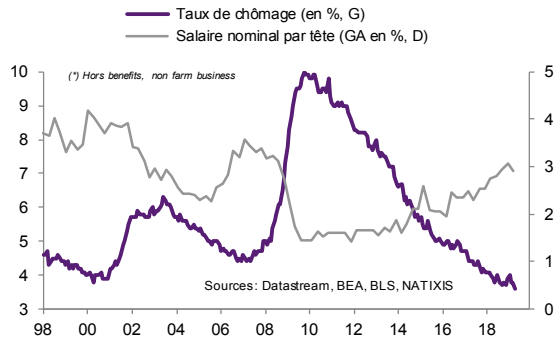
Graphique 2a
Etats-Unis : salaire nominal par tête et inflation (GA en %)



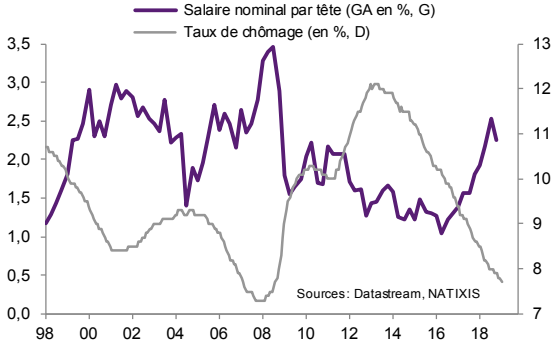
Graphique 2b
Zone euro : salaire nominal par tête et inflation (GA en %)



Graphique 3a
Etats-Unis : taux de chômage et salaire nominal par tête*



Graphique 3b
Zone euro : salaire nominal par tête et taux de chômage



L'analyse économétrique conduit :

- à une **indexation des salaires aux prix** de 0,08 aux États-Unis et 0,28 dans la zone euro ;
- à un **effet du taux de chômage sur la croissance annualisée du salaire nominal** de -0,32 aux États-Unis et -0,25 dans la zone euro, ce qui est faible.

Que se passe-t-il s'il n'y a plus de NAIRU ?

Partons donc de l'idée qu'aujourd'hui :

- **le taux de chômage n'influence plus la croissance des salaires ;**
- **l'indexation des salaires aux prix est nettement inférieure à 1.**

L'**Encadré 2** montre qu'alors, **à l'équilibre de long terme :**

- **le taux de chômage est déterminé par la demande de biens et services ;**
- **l'inflation est déterminée par la productivité, la cible de salaire, c'est-à-dire par les déterminants habituels du NAIRU.**

Encadré 2

Plus d'effet du chômage sur le salaire, soit indexation des salaires aux prix.

Nous conservons les notations de l'**Encadré 1.**

On a ici :

$$w = \theta p^a + \alpha\pi + \omega \; ; \; \theta < 1$$
$$p = w - \pi$$

Donc, à long terme :

$$p(1-\alpha) = -(1-\alpha)\,\pi + \omega$$

Synthèse : un changement profond de la macroéconomie

Dans la macroéconomie habituelle, à long terme, le taux de chômage est égal au NAIRU et stimuler la demande de biens et services accroît l'inflation.

Dans la macroéconomie telle qu'elle fonctionne aujourd'hui, à long terme, l'inflation dépend des déterminants habituels du NAIRU et **stimuler la demande de biens et services réduit le chômage.**

Ce retour de la capacité d'agir sur le chômage à long terme est un changement majeur de la macroéconomie.