NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

21 février 2020 - 227

La nouvelle conception de la politique économique : le taux de chômage très bas n'indique pas qu'on est au plein emploi

Dans les pays de l'OCDE, malgré un taux de chômage revenu à ses plus bas niveaux historiques, les politiques budgétaires et les politiques monétaires restent très expansionnistes.

Normalement, quand le taux de chômage est très bas, il est inutile de stimuler la demande puisqu'il n'est plus possible de faire baisser le chômage et que le taux de croissance est égal à la croissance potentielle.

Mais on voit aujourd'hui apparaître une nouvelle conception du plein emploi : même si le taux de chômage est très bas, le pays n'est pas au plein emploi puisque stimuler la demande fait monter le taux de participation et le taux d'emploi, c'est-à-dire attire de nouvelles personnes sur le marché du travail qui trouvent un emploi.

Dans cette nouvelle conception, le plein emploi n'est atteint que lorsque le taux de participation (la proportion de la population en âge de travailler qui se présente sur le marché du travail) ne peut plus augmenter.

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..

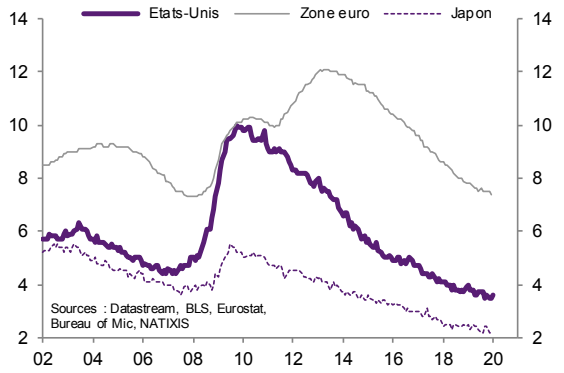
ECONOMIC RESEARCH

Politiques expansionnistes de la demande malgré le taux de chômage très bas

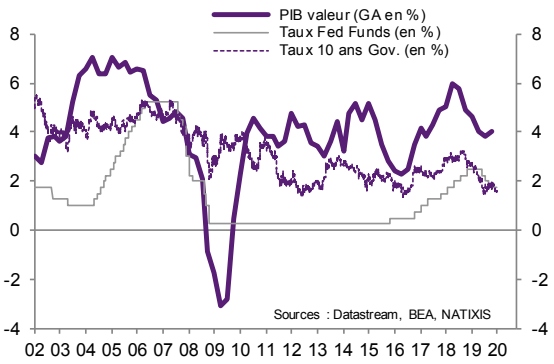
Regardons les situations des **Etats-Unis**, de la **zone euro** et du **Japon.**

Malgré **le taux de chômage très bas (graphique 1),** on observe aujourd'hui dans ces pays le maintien d'une **politique monétaire très expansionniste (graphiques 2a/b/c)** et d'une **politique budgétaire expansionniste** (**graphique 3** ; dans la zone euro, la politique budgétaire devient moins restrictive).

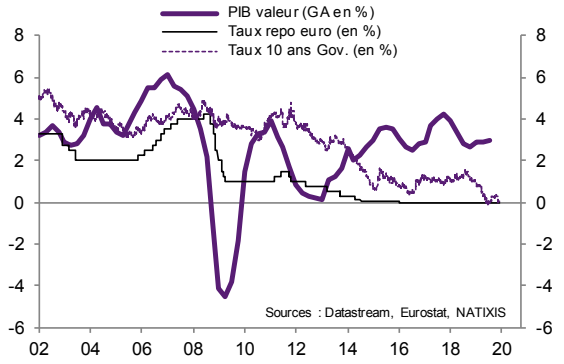
Graphique 1
Taux de chômage (en %)



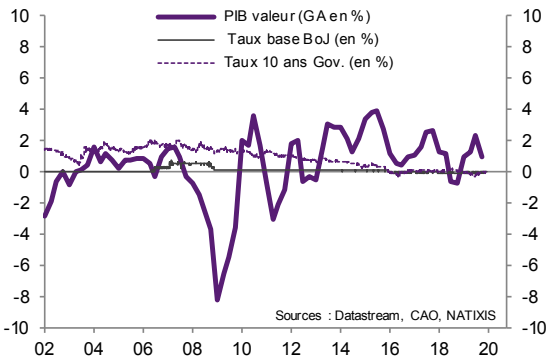
Graphique 2a
Etats-Unis : PIB valeur, taux Fed Funds et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



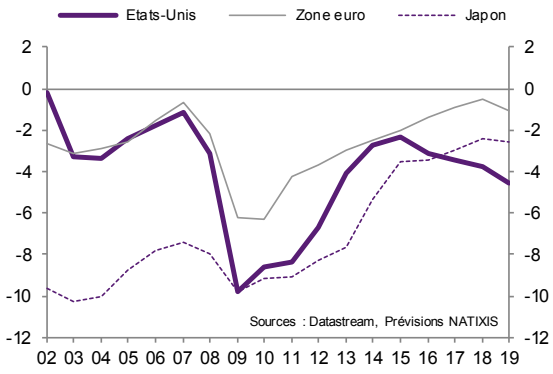
Graphique 2b
Zone euro : PIB valeur, taux repo euro et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



Graphique 2c
Japon : PIB valeur, taux base BoJ et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



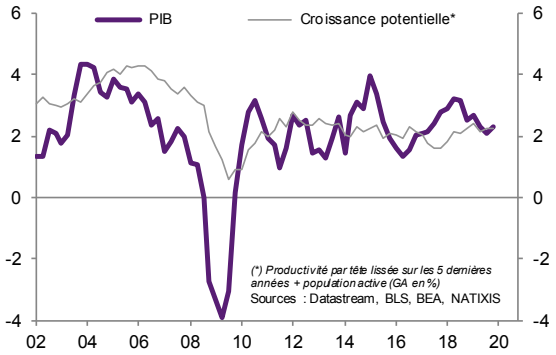
Graphique 3
Déficit public (en % du PIB valeur)



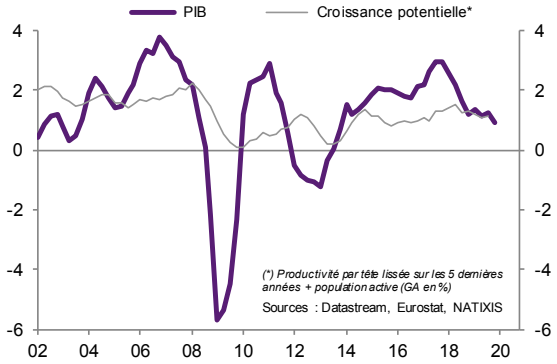
Stimuler la demande lorsque le taux de chômage est au plus bas est normalement inutile puisque normalement :

- **le taux de chômage ne peut plus baisser ;**
- **la croissance ne peut pas être poussée** au-dessus de la croissance potentielle **(graphiques 4a/b/c).**

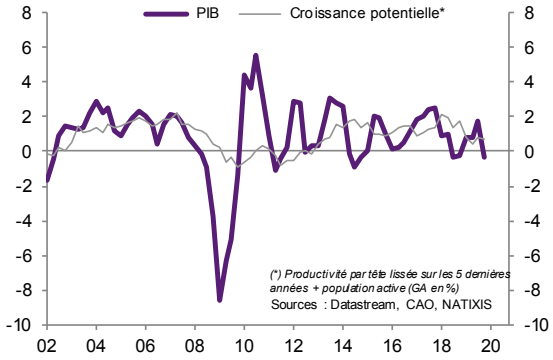
Graphique 4a
Etats-Unis : PIB et croissance potentielle*
(volume, GA en %)



Graphique 4b
Zone euro : PIB et croissance potentielle*
(volume, GA en %)



Graphique 4c
Japon : PIB et croissance potentielle*
(volume, GA en %)

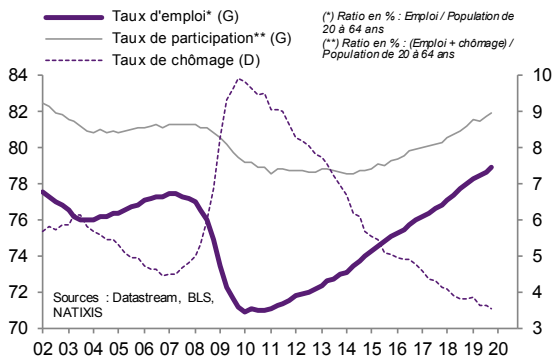


Mais on voit apparaître aujourd'hui une nouvelle conception du plein emploi

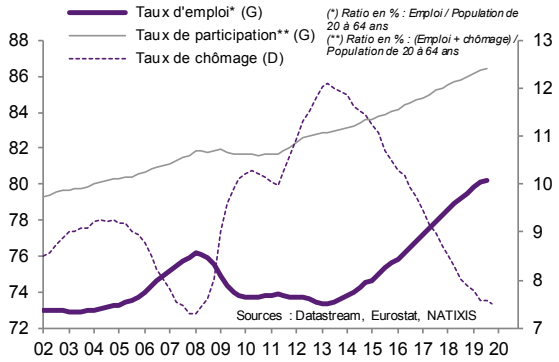
Même si le taux de chômage est très bas, les gouvernements et les Banques Centrales considèrent aujourd'hui qu'il n'y a pas plein emploi puisque la stimulation de la demande par les politiques budgétaire et monétaire expansionnistes conduit à une hausse du taux d'emploi grâce à la hausse du taux de participation (de la proportion de la population active qui se présente sur le marché du travail). La stimulation de la demande attire donc sur le marché du travail des personnes qui ne s'y présentaient pas auparavant.

Cette hausse parallèle du taux d'emploi et du taux de participation alors que le taux de chômage reste très bas se voit aujourd'hui aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Japon (graphiques 5a/b/c).

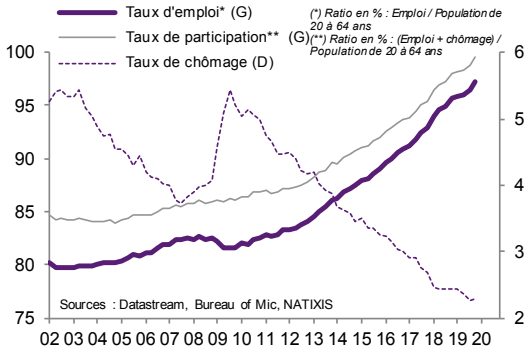
Graphique 5a
Etats-Unis : taux d'emploi, taux de participation et taux de chômage (en %)



Graphique 5b
Zone euro : taux d'emploi, taux de participation et taux de chômage (en %)



Graphique 5c
Japon : taux d'emploi, taux de participation et taux de chômage (en %)



Même si le taux de chômage est très bas et stable, il est alors utile de mener cette politique économique (budgétaire et monétaire) expansionniste puisqu'elle accroît l'emploi, donc la croissance potentielle.

Synthèse : le taux d'emploi est atteint lorsque le taux de participation ne peut plus augmenter

Dans la pratique traditionnelle, lorsque le taux de chômage se stabilise à un niveau très bas, il est inutile de continuer à mener des politiques économiques de stimulation de la demande.

Mais aujourd'hui les gouvernements et les Banques Centrales ne considèrent plus qu'un taux de chômage bas et stable signifie le plein emploi. En effet, les politiques stimulantes de la demande peuvent faire monter le taux de participation, donc le taux d'emploi.

On considère alors, avec cette nouvelle approche, que le plein emploi est atteint seulement quand le taux de participation (et donc le taux d'emploi) ne peuvent pas augmenter davantage.

Aujourd'hui, cette hausse du taux de participation et du taux d'emploi se poursuit partout.