
RECHERCHE ET EXPERTISE
SUR L'ECONOMIE MONDIALE

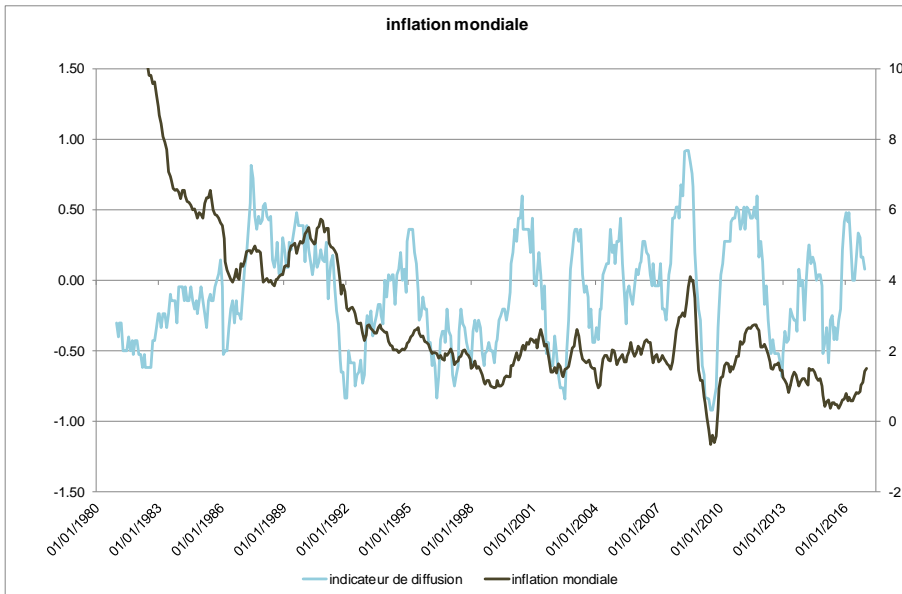


CEPII

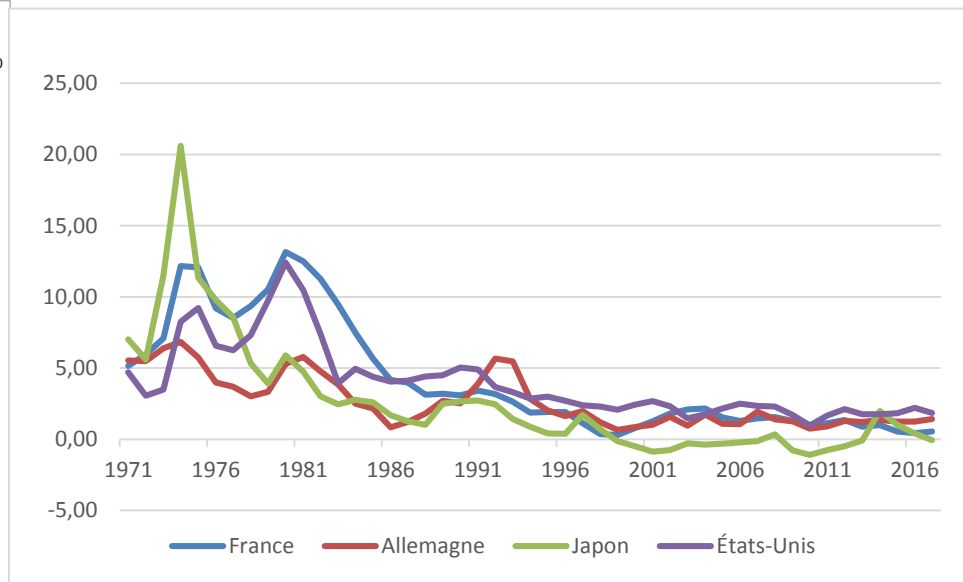
Inflation et macroéconomie dans la globalisation

Michel Aglietta, Gilles Dufrénot,
Anne Faivre

Dans le monde entier

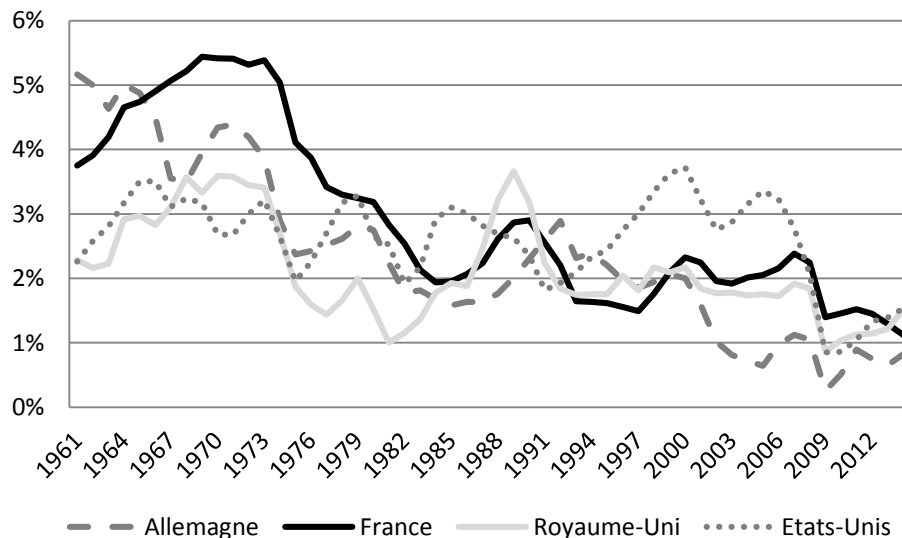


Dans les pays avancés



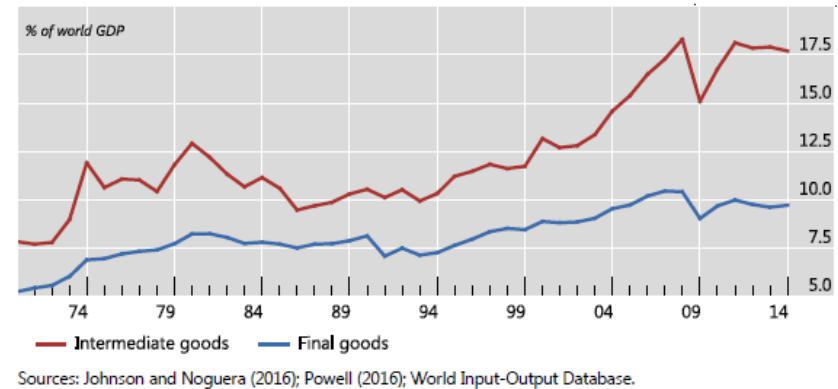
Dans les économies avancées

- La baisse de la part des salaires dans le revenu national de la plupart des pays.
- La fragmentation du marché du travail : individualisation du contrat de travail, contrats 0h et temps partiel, intérim, auto entrepreneur, etc...
- L'accroissement des inégalités de revenus et de patrimoines avec la financiarisation des économies.
- L'affaiblissement de l'accumulation nette du capital productif dans la logique de la valeur actionnariale.



Dans la mondialisation

- Les changements de la DIT : élargissement de la force de travail mondiale de plus de 2mds d'individus depuis les années 1990 (Chine, Inde, Indonésie)
- La mondialisation induite des chaînes de valeur : les échanges de biens intermédiaires ↑ + vite que ceux des biens finaux:

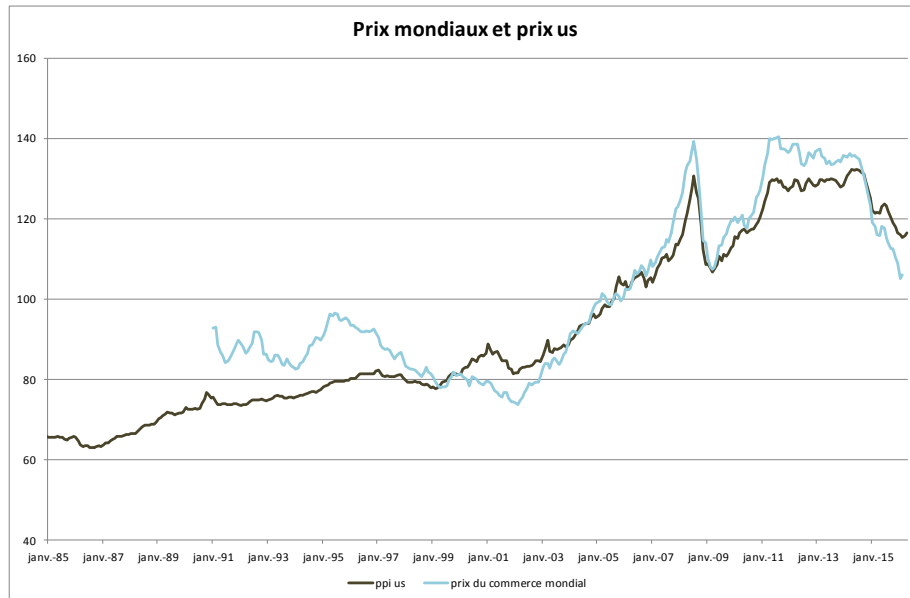


- Ces tendances se reflètent dans les entreprises par les stratégies *low cost* grâce au recours à l'*outsourcing* et à l'*offshoring*.
- Intégration financière : le développement des flux financiers internationaux beaucoup + rapide que celui des flux commerciaux.

La formation des prix intérieurs dans les pays avancés est fortement influencée par les prix mondiaux

Dans les prix de production

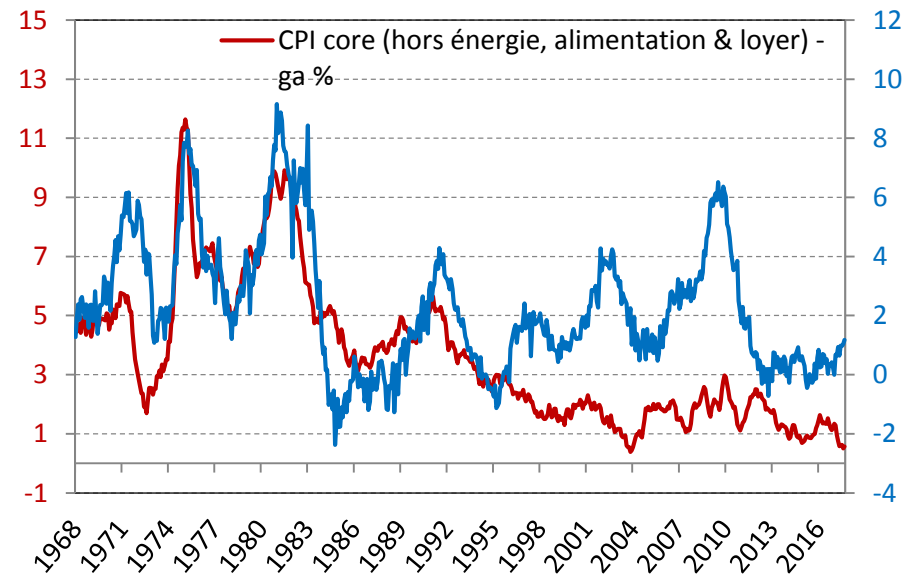
- Depuis l'entrée de la Chine dans l'OMC, les prix de production US sont étroitement influencés par les prix chinois, par la part des émergents dans le commerce mondial et par le prix du commerce mondial



Dans les prix à la consommation

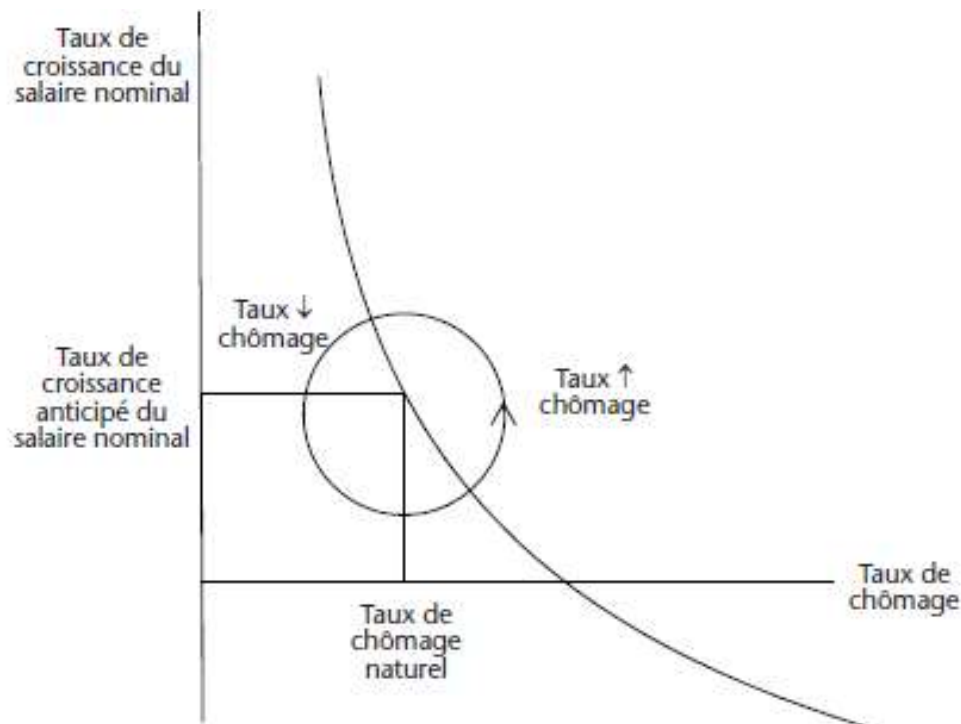
- Le développement de l'économie digitale, dominée par l'hyper concentration des géants de l'internet, généralise la mondialisation des prix aux services → l'inflation sous-jacente se déconnecte de celle du salaire moyen depuis 1995.

Inflation sous-jacente et salaires aux US



Le modèle canonique de la macroéconomie (courbe de Phillips) ne peut rendre compte de ces évolutions

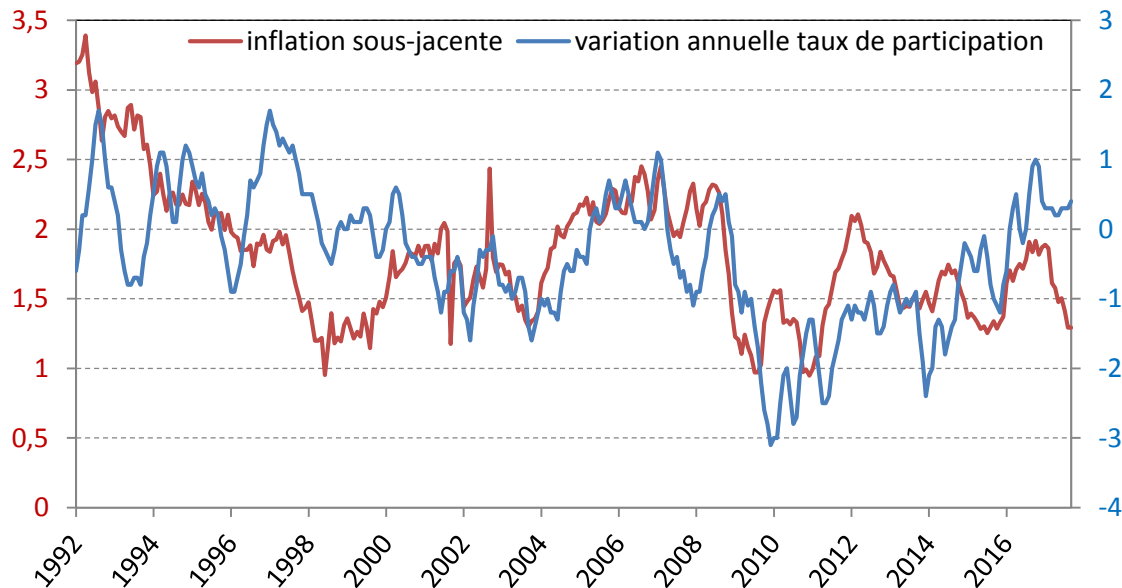
- La courbe originale de Phillips est une relation de long terme ↓ entre taux de croissance du salaire nominal et taux de chômage. Phillips n'indique pas ce qui fait passer d'un équilibre de LT à un autre. La courbure est l'effet de la résistance à la baisse des salaires.
- Il observe que la courbe se déplace dans un mouvement contra cyclique autour de sa position de LT : la hausse des salaires s'accélère lorsque le chômage baisse et vice versa.



Modèle keynésien (Samuelson, Solow)	Modèle accélérationniste (Friedman, Phelps) (Lucas, Sargent)	Modèle comportemental nouveau keynésien (Mankiw, Sims, Woodford)
<p>L'introduction du mark up permet de passer des salaires aux prix → la position de la courbe de Phillips dépend de ce qui influence le mark up : le coût de dépréciation du capital et la productivité du travail</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Prépondérance des anticipations d'inflation → rejet de la stabilité de la relation de LT. - La courbe de Phillips de CT se déplace vers le haut et sa pente ↑ lorsque l'inflation anticipée ↑. - Avec l'adaptation complète (anticipations réalisées), le taux de chômage est à son niveau d'équilibre et la courbe de Phillips est verticale. - Dans la variante anticipations rationnelles, la réalisation de l'équilibre est immédiate et la courbe de Phillips disparaît. Seuls « les chocs d'offre » modifient l'équilibre macro. 	<ul style="list-style-type: none"> - Les nouveaux keynésiens acceptent les anticipations rationnelles, mais montrent que le marché du travail ne peut pas être un marché de concurrence parfaite : <i>contrat incomplet</i> → prix rigides et chômage involontaire. - Car le contrat de travail ne détermine pas le prix du travail (\approx VA produite par h de travail), mais le prix de location de la force de travail → le mark up dépend des stratégies d'entreprise et les révisions de prix se font par séquences et dépendent de la demande aux entreprises, donc de <i>l'output gap anticipé</i>.

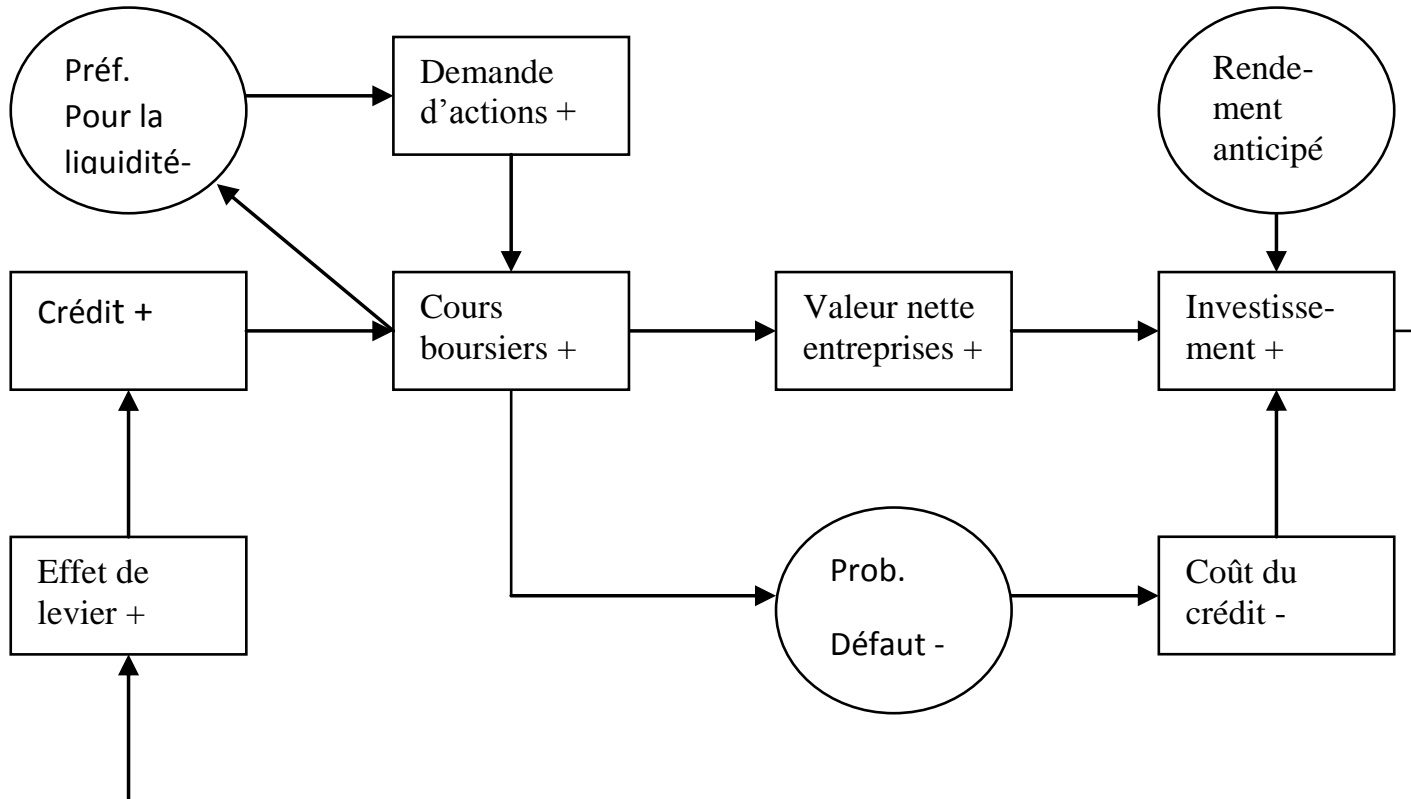
Le nouveau modèle keynésien permet de prendre en compte la fragmentation du marché du travail

- Les imperfections du marché du travail se sont fortement accrues avec la disparition des contrats collectifs de l'époque fordiste et la multiplication des contrats précaires.
- La stagnation ou baisse des salaires réels en dessous du salaire médian détruit les incitations au retour à l'emploi des travailleurs peu qualifiés, de même que les pertes de qualification liées à la longue durée du chômage. C'est toute la structure du marché du travail qui doit être prise en compte → Aux US l'inflation est plus liée aux variations du taux de participation que du taux de chômage.



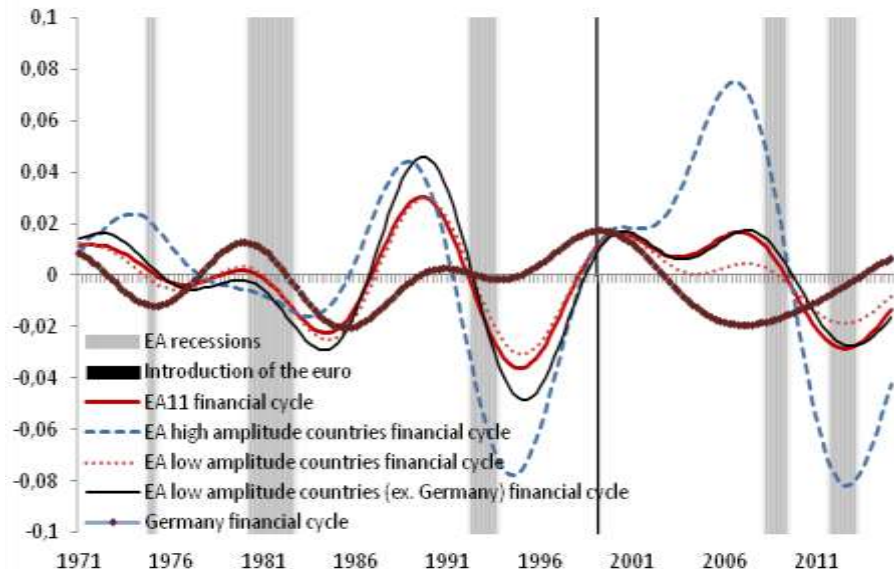
Prendre en compte une autre « imperfection » de marché : *la finance* → cycle financier et accélérateur financier

- C'est la monnaie (préférence pour la liquidité) qui régule l'équilibre épargne/investissement. L'accélérateur financier agit dans les 2 phases (expansive et récessive) du cycle financier



Cycles financiers en zone euro

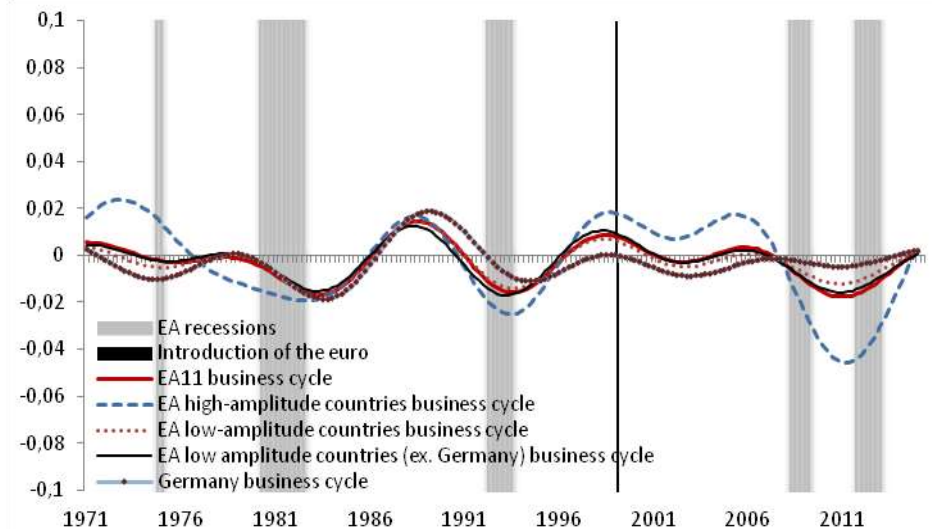
La spécificité de l'Allemagne: cycle financier très amorti et décalé. La divergence s'est accrue depuis la création de la zone euro.



Cycles des affaires en zone euro

Concordance entre les cycles d'affaires.
Amplitude minimale du cycle allemand.

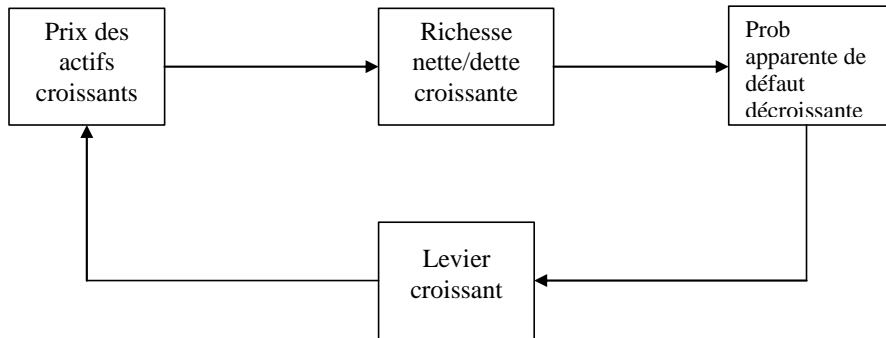
Les cycles financiers des pays à haute amplitude ont aussi des output gaps à haute amplitude.



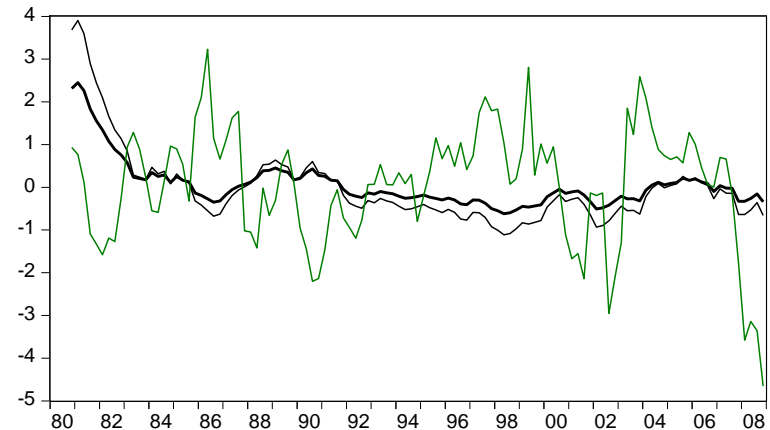
Source : William Oman, in Rapport pour l'Institut CDC pour la Recherche, M. Aglietta et alii, « *transformer le régime de croissance* », chap.3 à paraître.

Le cycle financier est mû par l'interaction autoréférentielle de l'endettement et du mouvement des prix d'actifs

- Le cycle de l'emballlement euphorique : \uparrow du levier de dette et des prix d'actifs



- Avant la crise, les fluctuations de prix des actifs avaient une amplitude bien plus grandes que celles des prix des biens aux US, parce que la Fed créait une surabondance de liquidité pour amortir l'effet réel des retournements. (*Greenspan put*).



— Fluctuations du PIB
— Fluctuations des prix
— Fluctuations des indices financiers : actifs boursiers, immobilier et passifs du secteur financier

- Les banques centrales reconnaissent par expérience que les grandeurs « naturelles » ne sont pas des valeurs d'équilibre « fondamental » (J. Powell, Jackson Hole, 2018) :
 - Avec l'aplatissement de la courbe de Phillips, le taux de chômage n'est pas le bon indicateur des tensions sur l'utilisation des ressources.
 - Les déséquilibres se forment et apparaissent dans les marchés financiers → les objectifs des BCs de stabilité des prix et de plein emploi des ressources (croissance potentielle) dépendent de la *stabilité financière*.
- Les règles pour guider la politique monétaire doivent avoir une efficacité contra cyclique et donc éviter de heurter la barrière de taux 0.
 - Tirer les leçons de l'expérience japonaise de *pilotage de la courbe des taux*: préserver une courbe des taux de pente faiblement ↑ au cours de la remontée du taux directeur pour éviter le risque d'une inversion de la pente annonciatrice de récession, tout en étant compatible avec l'ancrage des anticipations d'inflation.
 - Un changement de doctrine + ambitieux : *ciblage inflation* → *ciblage du PIB nominal*
 - Il permet de prendre en compte l'influence du cycle financier sur la demande globale en modérant les extrêmes de l'expansion, puis de la restriction du crédit par les intermédiaires financiers.
 - Une cible de ↑ du PIB nominal de 5-6 % évite de proposer une cible d'inflation de 3 % pour se donner les moyens de combattre la future récession
 - Lorsqu'une récession s'engage, faisant ↓ le PIB réel, la cible de PIB nominal élève implicitement et automatiquement l'objectif d'inflation incorporé dans la règle.