

Flash Economie

8 janvier 2018 - 26

La Courbe de Phillips est à l'envers

La Courbe de Phillips est la relation décroissante entre le taux de chômage et la croissance des salaires ou du coût salarial unitaire et l'inflation.

Mais, dans la période récente, on observe que la baisse du taux de chômage aux Etats-Unis et dans la zone euro est associée à un ralentissement du coût salarial unitaire : la Courbe de Phillips « est à l'envers », ce qui perturbe évidemment considérablement les politiques monétaires et la formation des taux d'intérêt.

D'où peut venir une Courbe de Phillips « à l'envers » ? Nous explorons la piste suivante : la baisse du taux de chômage correspond au retour à l'emploi de personnes peu qualifiées qui acceptent des salaires faibles pour revenir à l'emploi, ce qui tire vers le bas le salaire moyen quand le taux de chômage baisse. Cette piste est cohérente avec l'observation d'un salaire médian qui accélère et d'un salaire moyen qui n'accélère pas ou même qui ralentit.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

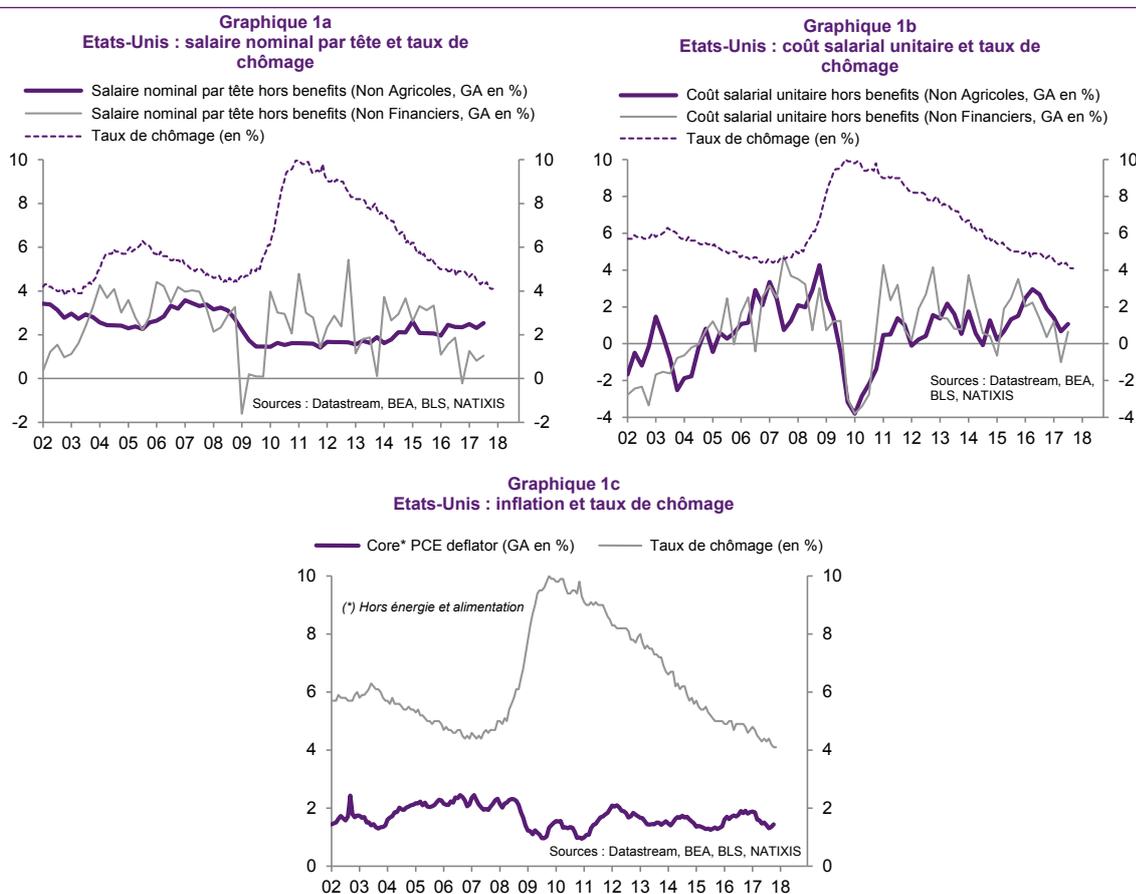
On observe dans la période récente que la Courbe de Phillips est à l'envers

La **Courbe de Phillips** est la relation normalement décroissante entre le taux de chômage d'une part, la croissance du salaire ou la croissance du coût salarial unitaire ou l'inflation d'autre part.

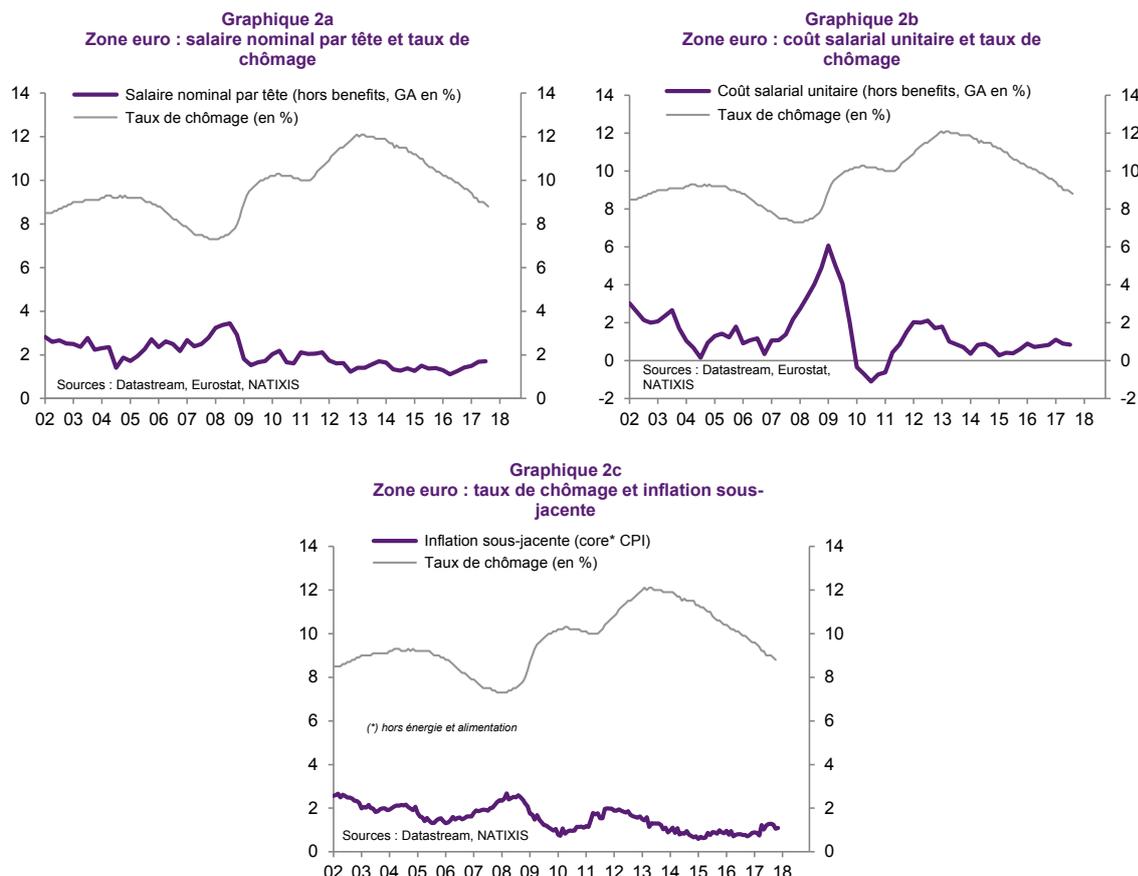
Regardons la situation des **Etats-Unis et de la zone euro**.

Dans la période récente, la baisse du taux de chômage est associée :

- aux Etats-Unis (graphiques 1a/b/c), à un freinage des coûts salariaux et à la stabilité de l'inflation sous-jacente ;



- dans la zone euro (graphiques 2a/b/c) à une légère accélération des salaires mais à la stabilité des coûts salariaux unitaires et de l'inflation sous-jacente.



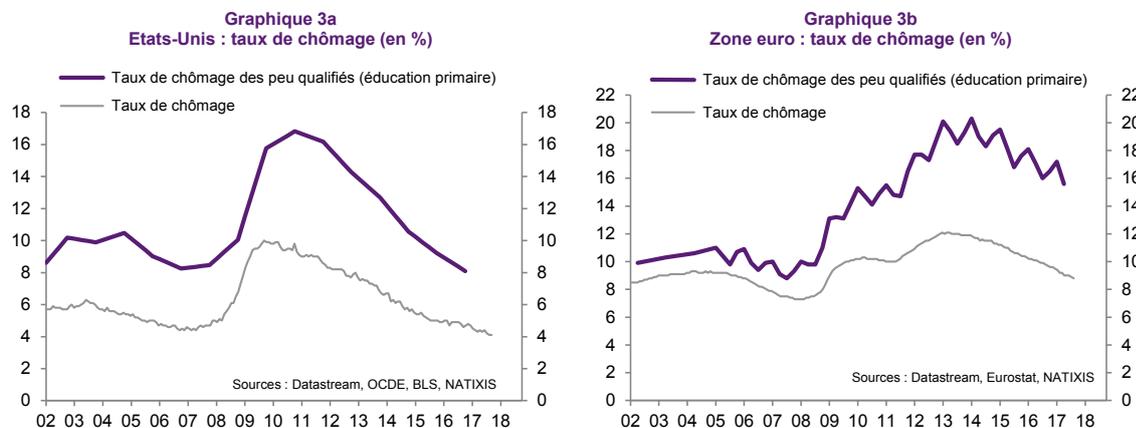
On voit donc que « la Courbe de Phillips est à l'envers », la baisse du taux de chômage est associée à une croissance des coûts salariaux plus faible.

Quand on estime économétriquement la formation de la croissance du salaire nominal par tête sur la période 2010-2017, on trouve un coefficient du taux de chômage qui n'est pas significativement différent de zéro aux Etats-Unis et dans la zone euro.

Le fait que la Courbe de Phillips soit à l'envers perturbe considérablement la politique monétaire et la formation des taux d'intérêt. La « Règle de Taylor » dit que la Banque Centrale choisit son taux d'intérêt directeur en fonction de l'inflation et du taux de chômage. Que se passe-t-il si l'inflation baisse quand le taux de chômage baisse ?

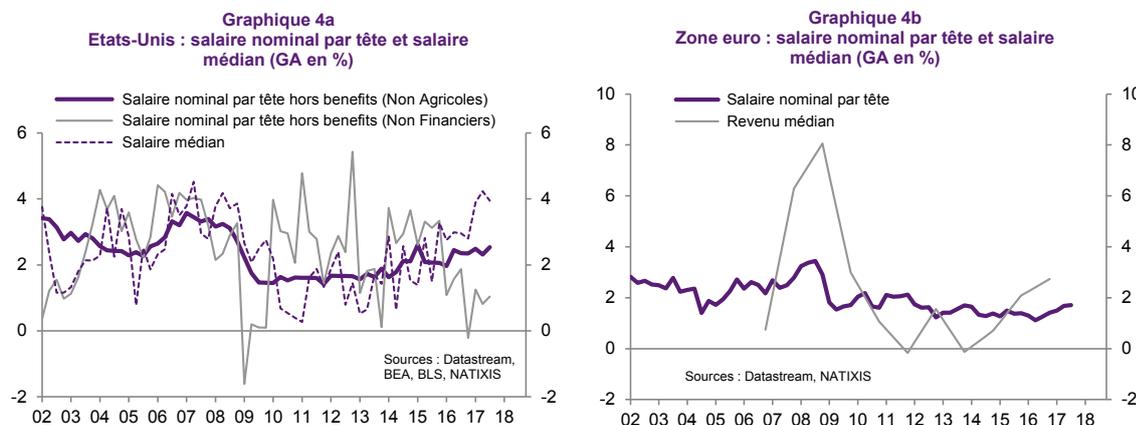
Une tentative d'explication de la « Courbe de Phillips » à l'envers

La baisse du taux de chômage est liée essentiellement à la baisse du taux de chômage des peu qualifiés (graphiques 3a/b).



Or, lorsque les peu qualifiés reviennent à l'emploi, ils acceptent peut-être des salaires faibles pour pouvoir précisément revenir à l'emploi. Si c'est le cas, ces créations d'emplois à salaire faible pour les peu qualifiés tirent vers les bas le salaire moyen et expliquent la relation entre taux de chômage, croissance des salaires et inflation dans la période récente.

Pour savoir si cette hypothèse est correcte, on peut comparer la croissance du salaire médian et celle du salaire moyen (graphiques 4a/b).



Si le salaire moyen progresse moins vite que le salaire médian, l'hypothèse de création de nouveaux emplois à salaire faible est conforme aux faits observés. Les graphiques 4a/b ci-dessus montrent qu'effectivement le salaire médian accélère et que le salaire moyen n'accélère pas.

Synthèse : la Courbe de Phillips à l'envers résulterait du retour à l'emploi des peu qualifiés

La Courbe de Phillips est à l'envers dans la période récente aux Etats-Unis et dans la zone euro : la baisse du taux de chômage est associée à une croissance plus faible du coût salarial et à une inflation sous-jacente plus faible.

Ceci perturbe évidemment considérablement la politique monétaire.

L'explication que nous proposons de la Courbe de Phillips à l'envers est la suivante : **les personnes peu qualifiées qui reviennent à l'emploi acceptent des salaires faibles, ce qui tire le salaire moyen vers le bas, et domine dans la période récente l'effet de Courbe de Phillips qui subsiste pour les salariés plus qualifiés ayant un emploi stable.**