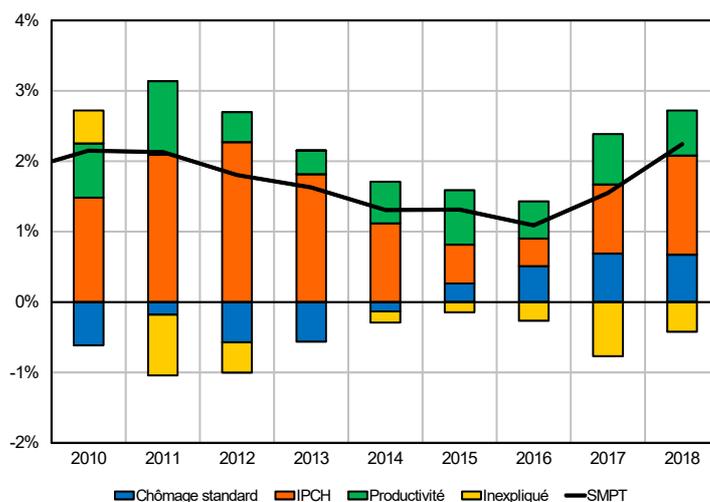


Chômage et salaires aux États-Unis et en zone euro

Jean-Alain ANDRIVON, Pauline CALLEC

- Même si le chômage avait diminué depuis la crise de 2008, les salaires étaient encore en 2018 moins dynamiques qu'avant-crise en zone euro et aux États-Unis. Plusieurs facteurs (affaiblissement des syndicats, effets de composition de la main-d'œuvre, etc.) ont été avancés pour expliquer cet affaiblissement de la relation entre chômage et salaires (courbe de Phillips). Il se pourrait aussi que la mesure classique du chômage ne rende plus compte convenablement des tensions sur le marché du travail depuis le développement de formes d'emplois atypiques.
- En plus du chômage standard, le chômage « élargi », qui inclut les travailleurs à temps partiel subi et ceux qui sont dits « découragés » et les enquêtes sur les difficultés de recrutement, permettraient également d'expliquer les dynamiques salariales sur la période post-crise.
- Dans les pays du « Nord » de la zone euro (Allemagne, Pays-Bas, Belgique, Autriche, Finlande et Luxembourg), avant la crise financière, les salaires ont été moins dynamiques que ne l'auraient suggéré leurs déterminants. Sur les trois dernières années, ils sont davantage en ligne, mais pas suffisamment dynamiques pour compenser la modération salariale passée.
- Au « Sud » de la zone euro (Espagne, Italie, Portugal, Grèce, Chypre et Malte), la forte hausse du chômage au moment de la crise (2012-2013) a nettement pesé sur les salaires. Le soutien aux salaires apporté par la baisse récente du chômage est contrecarré par des politiques de modération salariale mises en œuvre ces dernières années, qui se traduisent par une faible croissance des coûts salariaux unitaires.
- L'écart d'inflation sous-jacente entre la zone euro et les États-Unis après la sortie de crise reflète la dynamique des coûts salariaux unitaires de part et d'autre de l'Atlantique.

Contributions à l'évolution du salaire moyen par tête (SMPT) en zone euro



Source : AMECO, calculs DG Trésor.

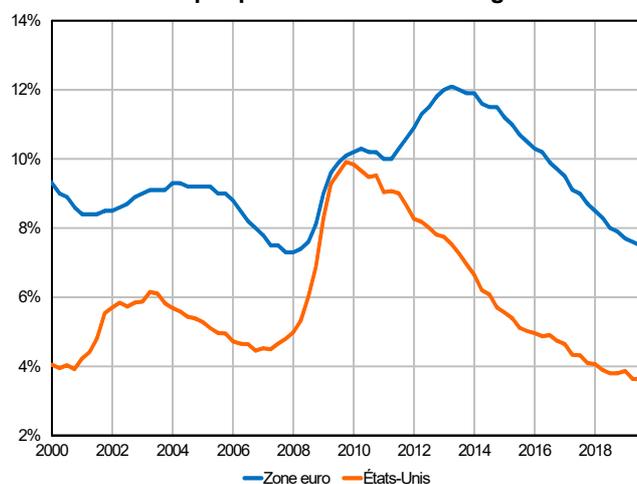
Note : il s'agit de moyennes pondérées d'effets nationaux, estimés en panel.

1. Le lien entre salaires et chômage semble perturbé après la crise de 2008¹

1.1 Malgré la baisse du chômage, les salaires ne redémarrent guère après la crise aux États-Unis ni surtout en zone euro

Au moment de la crise financière de 2008, le chômage a fortement augmenté dans les pays avancés. Aux États-Unis, il est passé de 4,5 % début 2007 à près de 10 % début 2010. Depuis lors, il a baissé continûment et est passé sous les 4 % début 2018. En zone euro, le chômage est passé de 7,3 % début 2008 à plus de 10 % en 2010, puis 12 % avec la crise de la zone euro (cf. graphique 1). À partir de la fin 2013, il baisse et se situe à 7,5 % en novembre 2019.

Graphique 1 : Taux de chômage



Source : Eurostat, BLS.

Ces variations ont été plus fortes aux États-Unis : la hausse du chômage a été plus rapide et plus importante au moment de la crise, de même que sa baisse au sortir de cette dernière. En zone euro, l'augmentation plus lente du chômage s'expliquerait en partie par la rétention de la main-d'œuvre via la mise en place de dispositifs de chômage partiel² dans certains pays.

Malgré cette réduction du chômage, se situant fin 2019 à un niveau proche voire inférieur à celui d'avant crise, les salaires ont peu accéléré. La croissance du salaire

moyen par tête nominal (SMPT) en zone euro a été de 1,7 % en moyenne entre 2010 et 2019 contre 2,7 % en moyenne entre 2000 et 2008. Aux États-Unis, le SMPT a évolué de 2,5 % en moyenne entre 2010 et 2019, contre 3,7 % par an en moyenne entre 2000 et 2008.

1.2 Cette tendance invite à s'interroger sur la relation entre salaires et chômage

Cette réaction très modérée des salaires à la baisse du chômage a conduit les observateurs à parler d'« aplatissement » de la courbe de Phillips, soit un affaiblissement (voire une disparition) de la relation constatée dans le passé entre tensions sur le marché du travail et dynamique des prix.

Il n'existe pas de consensus dans la littérature sur ce phénomène, mais plusieurs tendances se dégagent : (i) la courbe de Phillips « existerait » toujours mais aurait un pouvoir explicatif relativement faible (par rapport notamment aux chocs d'offre sur les prix), (ii) l'aplatissement de la courbe de Phillips ne serait pas un phénomène récent et aurait principalement eu lieu entre les années 1970 et 1990, (iii) la corrélation entre inflation (ou croissance des salaires) et chômage serait stable depuis les années 2000 (notamment si l'on considère une définition large du chômage), (iv) cette corrélation serait toutefois faible aujourd'hui et (v) la courbe de Phillips serait davantage aplatie pour l'inflation que pour la croissance des salaires, reflet possible d'une transmission imparfaite des salaires aux prix. La courbe de Phillips présenterait enfin des non-linéarités³ : sa pente serait plus marquée en période d'expansion qu'en période de récession.

Plusieurs études ont essayé d'expliquer la faiblesse de la dynamique salariale par des évolutions structurelles du marché du travail ou des grandes tendances des économies avancées⁴ : pouvoir de négociation des entreprises vis-à-vis des salariés⁵, effets de composition de la main-d'œuvre (hausse de la participation des seniors au marché du travail⁶,

(1) Ce *Trésor-Éco* a été réalisé avant la crise sanitaire liée au coronavirus et ne présume en rien des comportements qui en découleront.
(2) Le chômage partiel permet à un employeur de réduire ou de suspendre son activité sans licencier, la perte de salaire pour les employés étant en partie compensée par une allocation de temps de travail partiel. En mai 2009, 1,5 millions de travailleurs allemands étaient au chômage partiel (3,6 % de l'emploi total). Le dispositif aurait coûté 4,6 Md€ aux finances publiques allemandes en 2009.
(3) Cf. aussi Fed (2017), "Nonlinearities in the Phillips Curve for the United States: Evidence Using Metropolitan Data", *Finance and Economics Discussion Series*.
(4) Cf. G. Stéphan (2016), « La déformation du partage de la valeur ajoutée aux États-Unis », *Trésor-Éco* n° 216.
(5) Cf. Azar *et al.* (2017), Krueger (2018) et Benmelech *et al.* (2018).
(6) Cf. Mojon et Ragot (2019), "Can an ageing workforce explain low inflation?"

phénomènes d'entrées et sorties du marché du travail de populations peu qualifiées), effets d'« hystérèse »⁷ de la crise de 2008, etc.

Pour les États-Unis, Abdih et Danninger (FMI, 2018) estiment, avec une courbe de Phillips incluant la productivité comme variable explicative, que la croissance des salaires serait faible depuis les années 2000 du fait de la baisse tendancielle de la croissance de la productivité du travail et de la déformation du partage de la valeur ajoutée en défaveur du travail. Ces effets dépasseraient l'effet positif sur les salaires de la réduction du *slack*⁸ constatée depuis 2010. Une analyse similaire pour la dynamique des salaires en

zone euro, menée également par le FMI (2018)⁹, suggère que la diminution des ressources non utilisées sur le marché du travail aurait contribué à la croissance des salaires, mais que son influence serait faible comparée au rôle de l'inflation passée et anticipée.

Finalement, il se pourrait que les tensions sur le marché du travail ne soient pas suffisantes sur la période pour avoir des effets sensibles sur l'inflation, ces effets n'intervenant qu'avec retard. Par ailleurs, la mesure classique du chômage pourrait ne plus traduire convenablement le véritable niveau des tensions sur le marché du travail suite aux mutations de celui-ci vers des formes d'emplois plus atypiques (temps partiels volontaires ou non, travailleurs indépendants).

2. Les salaires continuent de réagir au *slack*, en particulier si on le mesure par le chômage élargi

2.1 Le *slack* pèse toujours sur les salaires aux États-Unis et en zone euro

Avec des équations permettant d'expliquer les salaires en fonction du chômage, des prix et de la productivité (cf. encadré 1), le lien entre le marché du travail et les évolutions de salaires apparaît clairement : la réduction du chômage continue de contribuer significativement à la croissance des salaires nominaux, aussi bien en zone euro qu'aux États-Unis (cf. graphique de la page de garde et graphique 4).

En zone euro, le chômage a fortement augmenté au moment de la crise de 2012, ce qui a pesé sur la croissance des salaires jusqu'en 2014. Entre 2015 et 2018, la réduction du chômage a nettement soutenu les salaires. Aux États-Unis, le chômage aurait arrêté de peser sur la croissance des salaires après 2012, après

une forte contribution négative en 2010, moment où il a atteint son pic à la suite de la crise financière.

Au-delà des effets du *slack*, les équations de salaires font apparaître une contribution importante des prix et de la productivité. En zone euro, la dynamique salariale nominale serait en plus grande partie déterminée par l'évolution de l'inflation, la contribution de l'évolution des prix à la consommation à court terme étant moins forte dans l'équation de salaires des États-Unis (cf. encadré 1). Concernant la productivité, elle jouerait un rôle important dans la détermination des salaires aux États-Unis, de même qu'en zone euro. La contribution plus importante de la productivité aux salaires américains à la sortie de la crise s'ajoute à la plus grande sensibilité du marché du travail américain au cycle économique¹⁰.

Encadré 1 : Méthode d'estimation des équations de salaires

Pour estimer le lien entre tensions sur le marché du travail et dynamique salariale, on utilise un modèle à correction d'erreur, qui autorise la dynamique salariale nominale à diverger temporairement de ses fondamentaux (inflation, productivité et indicateur retenu de tensions sur le marché du travail), modélisés par une équation dite « de long terme », alors que les perturbations sont représentées par une équation « de court terme ».

(7) Cf. Blanchard *et al.* (2015) et Yagan (2016), « Ces effets proviendraient d'une baisse pérenne de capital humain ».

(8) Le *slack* correspond aux ressources non utilisées sur le marché du travail.

(9) Cf. FMI (2018), "European Wage Dynamics and Labor Market Integration".

(10) Cf. aussi de Waziers D., Kerdrain C. et Y. Osman, (2019), « L'évolution de la part du travail dans la valeur ajoutée dans les pays avancés », *Trésor éco* n° 234.

Plusieurs indicateurs de tensions sur le marché du travail ont été testés, afin de capter au mieux les évolutions sur le marché du travail : le chômage standard, le chômage « élargi » (cf. 2.2) et les enquêtes sur les difficultés à recruter (cf. encadré 2). Les équations de long terme présentées ici considèrent des variables en niveau, ce qui signifie que le chômage (ou chômage élargi) en niveau joue sur le niveau des salaires réels. Cela diffère des courbes de Phillips traditionnelles où l'inflation est liée à l'écart du chômage à son niveau structurel (ou du PIB à son potentiel).

Les équations de salaires aux États-Unis sont estimées en données trimestrielles sur la période 1995-2018. Celles de la zone euro sont estimées sur données annuelles en panel^a en deux étapes à partir des données des dix-neuf pays de la zone euro^b.

Parmi les notations adoptées ci-dessous, le SMPT correspond au salaire moyen par tête, le déflateur est celui de la consommation et l'IPCH est l'indice des prix à la consommation harmonisé. Les variables sont indicées par pays (indice i) et par période (indice t). La variable I_{T12000} correspond à une indicatrice pour le 1^{er} trimestre 2000.

Les spécifications retenues sur les États-Unis sont les suivantes :

$$\begin{aligned} \Delta \log(SMPT_t) &= 1,03 \\ &- 0,19[\ln(SMPT_{t-1}) - \ln(Déflateur_{t-1}) - 0,80 \ln(Productivité_{t-1}) \\ &+ 0,80(Ch\hat{o}mage\ standard_{t-1})] + 0,43\Delta \ln(Productivité_{t-1}) \\ &- 0,33\Delta \ln(Déflateur_{t-2}) + 0,02I_{T12000} + 0,02I_{T12007} - 0,14\Delta \ln(SMPT_{t-1}) + \varepsilon_t \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \Delta \log(SMPT_t) &= 1,07 \\ &- 0,19[\ln(SMPT_{t-1}) - \ln(Déflateur_{t-1}) - 0,83 \ln(Productivité_{t-1}) \\ &+ 0,77(Ch\hat{o}mage\ élargi_{t-1})] + 0,60\Delta \ln(Productivité_{t-1}) - 0,38\Delta \ln(Déflateur_{t-2}) \\ &+ 0,01I_{T12007} - 0,16\Delta \ln(SMPT_{t-1}) + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Les spécifications retenues sur la zone euro, estimées en panel, sont les suivantes :

$$\begin{aligned} \Delta \log(SMPT_{i,t}) &= -4,61 \\ &- 0,15[\ln(SMPT_{i,t-1}) - \ln(IPCH_{i,t-1}) - 0,87 \ln(Productivité_{i,t-1}) \\ &+ 0,98Ch\hat{o}mage\ standard_{i,t-1}] + 0,53\Delta \ln(IPCH) + 0,41\Delta \ln(Productivité_{i,t}) \\ &- 0,56\Delta (Ch\hat{o}mage\ standard_{i,t}) + 0,34\Delta \ln(SMPT_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} + \eta_i \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \Delta \log(SMPT_{i,t}) &= -3,76 - 0,24[\ln(SMPT_{i,t-1}) - \ln(IPCH_{i,t-1}) - 0,66 \ln(Productivité_{i,t-1}) \\ &+ 0,65Ch\hat{o}mage\ élargi_{i,t-1}] + 0,50\Delta \ln(IPCH_{i,t}) + 0,44\Delta \ln(Productivité_{i,t}) \\ &- 0,39\Delta (Ch\hat{o}mage\ élargi_{i,t}) + 0,39\Delta \ln(SMPT_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} + \eta_i \end{aligned}$$

a. À l'instar du Comité Lime de la Commission européenne, dans "Labour market and wage developments in Europe" (2018).

b. Ces estimations sont faites sur la période 1995-2018 pour le chômage standard et 2005-2018 pour le chômage élargi.

2.2 Le chômage élargi permet de bien capter la dynamique des salaires sur la période post-crise

Aux États-Unis, le Bureau of Labor Statistics (BLS) produit une mesure de chômage élargi (U6) incluant, au-delà de l'indicateur de chômage standard (U3), les travailleurs à temps partiel contraint, les travailleurs dits

découragés et autres personnes « marginalement attachées » au marché du travail¹¹.

Pour la zone euro, un indicateur similaire a été reconstitué à partir des données Eurostat, disponibles depuis 2005¹². Il prend en compte le chômage standard, les personnes disponibles pour travailler mais ne recherchant pas un emploi, celles recherchant

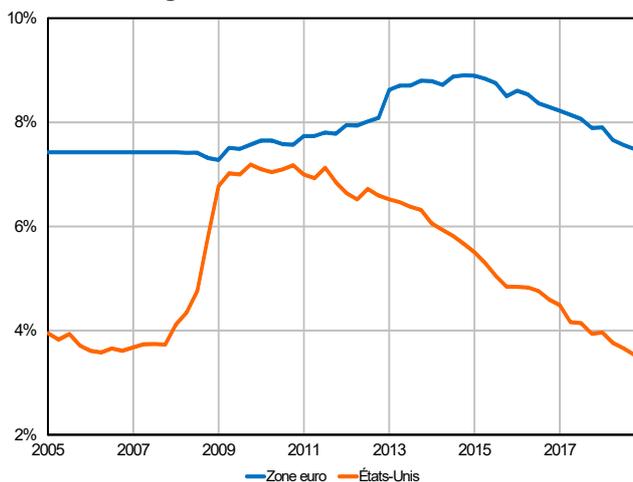
(11) Personnes ne travaillant pas et ne cherchant pas activement de travail mais qui indiquent être disponibles pour un travail et qui ont effectué des recherches durant les 12 derniers mois.

(12) Les données de travailleurs à temps partiel en sous-emploi n'étant pas disponibles avant 2008, la série de chômage élargi a été rétropolée à partir des variations du chômage standard entre le 1^{er} trimestre 2005 et le 4^e trimestre 2007.

un emploi mais temporairement indisponibles et les travailleurs à temps partiel en sous-emploi.

En zone euro comme aux États-Unis, le niveau du chômage élargi est bien supérieur à celui du chômage standard, mais ils suivent globalement la même trajectoire. Il apparaît, pour les deux zones, que le chômage élargi réagit davantage aux épisodes de crise que le chômage standard (cf. graphique 2).

Graphique 2 : Écarts entre le chômage et le chômage élargi en zone euro et aux États-Unis

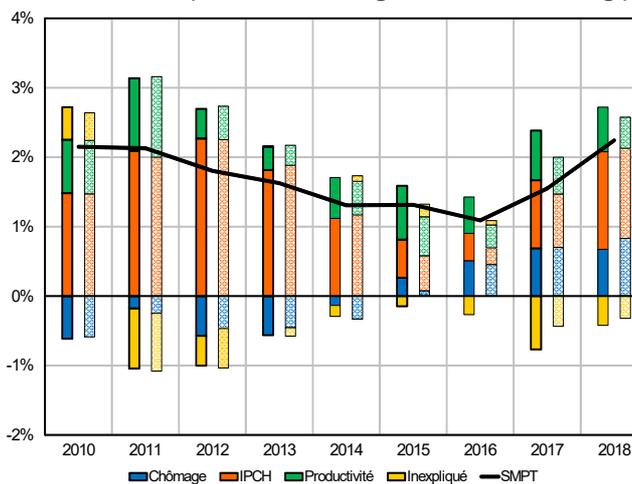


Source : Eurostat, BLS ; calculs : DG Trésor.

Le chômage élargi et le chômage standard permettent de bien expliquer l'évolution des salaires sur la période post-crise. À savoir :

- En zone euro, la part inexpliquée des salaires est moindre avec le chômage élargi sur la période 2016-2018 (cf. graphique 3). La dynamique salariale serait bien expliquée par ses fondamentaux (situation du marché du travail, dynamiques de la productivité et des prix), mais sur 2017-2018, les salaires demeureraient moins dynamiques que ce que suggèreraient leurs fondamentaux.

Graphique 3 : Contributions à la croissance des salaires en zone euro (avec les chômeurs standard et élargi)

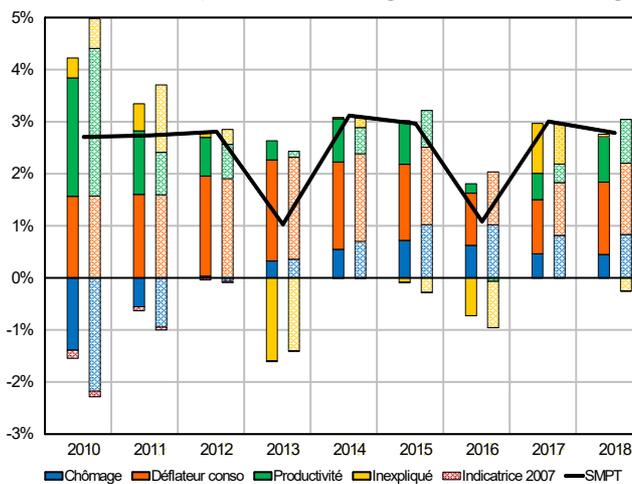


Source : Eurostat, AMECO ; calculs : DG Trésor.

Note de lecture : Les barres pleines représentent les contributions calculées avec le chômage standard et celles en pointillés avec le chômage élargi.

- Aux États-Unis, la part inexpliquée sur les années 2017 et 2018 est comparable, qu'on utilise le chômage élargi ou le chômage standard (cf. graphique 4).

Graphique 4 : Contributions à la croissance des salaires aux États-Unis (avec les chômeurs standard et élargi)



Source : BEA, BLS ; calculs : DG Trésor.

Note de lecture : Les barres pleines représentent les contributions calculées avec le chômage standard et celles en pointillés avec le chômage élargi.

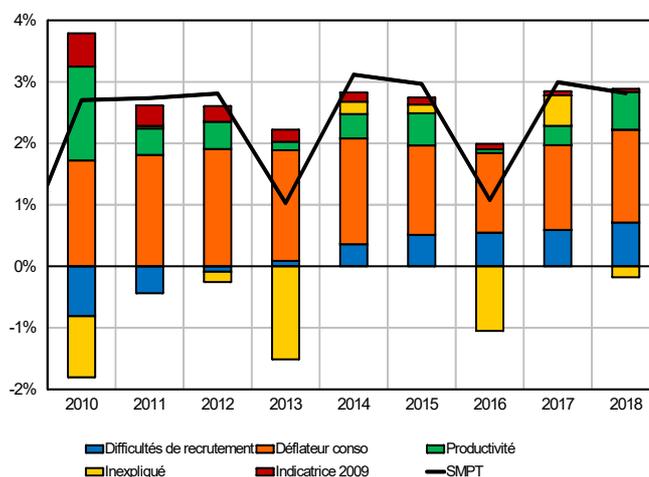
Encadré 2 : Les enquêtes sur les difficultés de recrutement

Lorsque les tensions sur le marché du travail augmentent, les entreprises devraient chercher à attirer les talents en augmentant les salaires, ce qui peut justifier une équation de salaires utilisant ces enquêtes comme indicateur du *slack*. Aux États-Unis, la *National Federation of Independent Business* (NFIB) produit des données d'enquêtes sur les difficultés de recrutement pour les petites entreprises. En zone euro, la Commission européenne produit également des données d'enquêtes sur l'insuffisance de main d'œuvre pour les différents secteurs de l'économie.

Aux États-Unis, ces enquêtes fournissent une explication de la dynamique salariale (cf. graphique 5) mais qui n'est pas meilleure que l'explication par le chômage élargi : le *slack* semble exercer une force de rappel moindre que le chômage élargi, ce qui indiquerait que la dynamique salariale américaine réagit davantage à ce dernier.

En zone euro, les enquêtes sur les difficultés de recrutement ne semblent pas capturer l'effet du *slack* sur la dynamique salariale. En effet, lorsque la variable « chômage » est remplacée par les enquêtes dans l'équation de salaires, le coefficient de cette dernière ressort avec un signe négatif, à l'encontre du résultat attendu, puisqu'une augmentation des tensions devrait se traduire par une accélération des salaires.

Graphique 5 : Contributions à la croissance des salaires aux États-Unis (avec les enquêtes sur les difficultés de recrutement)



Source : BEA, BLS ; calculs : DG Trésor.

3. Les coûts salariaux en zone euro ont également reflété des politiques nationales

3.1 Les politiques de modération salariale ont pesé sur les salaires en zone euro

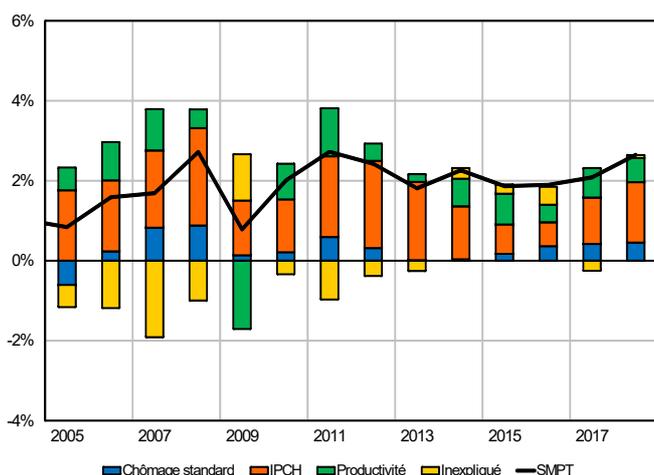
En zone euro, la dynamique salariale a été très différente selon les pays au cours des deux dernières décennies. Il est possible de distinguer deux groupes de pays¹³ :

- Les pays du Nord : l'Allemagne, les Pays-Bas, la Belgique, l'Autriche, la Finlande et le Luxembourg ;
- Les pays du Sud : l'Espagne, l'Italie, le Portugal, la Grèce, Chypre et Malte.

Au Nord, la croissance du SMPT nominal est restée autour de 2 % par an en moyenne sur la période post-crise financière (cf. graphique 6) ; au Sud, les effets de la crise de la zone euro apparaissent de façon très marquée avec une contraction du SMPT nominal en 2012 et une très faible reprise ensuite (cf. graphique 7). Les équations de salaires permettent d'apporter un éclairage aussi bien sur les très fortes variations de salaires au moment de la crise que sur leur atonie, au Nord comme au Sud de la zone euro, dans la période après-crise.

(13) Pour la zone euro, les estimations, menées en panel, permettent une relecture pour chaque pays. Il est également possible, en faisant une somme pondérée des contributions par pays, de relier les évolutions d'un sous-ensemble de pays. Nous avons fait le choix de ne pas inclure la France dans l'un de ces groupes. Par ailleurs, nous n'incluons pas les pays de l'Est de la zone euro (Estonie, Lettonie, Lituanie, Slovaquie, Slovénie) ni l'Irlande dans ces groupes.

Graphique 6 : Contributions à la croissance des salaires dans le Nord de la zone euro

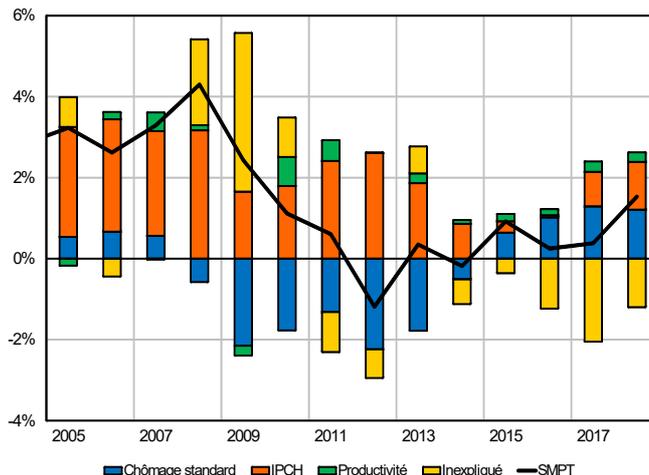


Source : BEA, BLS ; calculs : DG Trésor.

En appliquant l'équation de salaires estimée à l'échelle de la zone euro à ces deux groupes de pays, deux dynamiques salariales apparaissent nettement¹⁴. Avant la crise financière, les salaires du Nord ont été moins dynamiques que suggéré par leurs fondamentaux (contributions nettement négatives de l'inexpliqué). Ceci semble refléter la politique de modération salariale menée en Allemagne. Surtout, jusqu'en 2013, les salaires n'auraient jamais (à part en 2009, au moment de la crise) été plus dynamiques que ce que suggèrent leurs déterminants, comme le montre la faiblesse des contributions de l'inexpliqué sur toute la période. Ce n'est que sur la période 2015-2020 que la dynamique des salaires semble en ligne avec ses fondamentaux, voire légèrement supérieure sans que cela compense la modération salariale passée.

Dans le Sud, au contraire et malgré la forte hausse du chômage, les salaires ont été plus dynamiques que suggéraient leurs fondamentaux jusqu'à la crise de la zone euro. En considérant la série des inexpliqués, il apparaît que les salaires ont continué de croître plus vite qu'attendu jusqu'en 2010 malgré la hausse du chômage et, après la crise, et malgré la baisse du chômage, les salaires croissent moins vite qu'attendu.

Graphique 7 : Contributions à la croissance des salaires dans le Sud de la zone euro



Source : BEA, BLS ; calculs : DG Trésor.

À partir des équations de salaire estimées, il est possible d'évaluer les contributions des variables explicatives retenues aux évolutions des coûts salariaux unitaires (CSU), qui rapportent l'évolution du SMPT à celle de la productivité par tête. Sur la période post-crise, les pays du Sud se sont à leur tour caractérisés par des politiques de modération salariale, qui apparaissent clairement lorsque l'on compare les graphiques de coûts salariaux unitaires du Nord et du Sud de la zone euro (cf. tableau 1). L'inexpliqué contribue sensiblement à la baisse entre 2014 et 2018, ce qui suggère que, étant donnée la forte réduction du chômage, les CSU auraient dû être, à politique inchangée, bien plus dynamiques dans les pays du Sud que ce qui y a été observé. Ainsi, en Espagne, dans le contexte de forte montée du chômage au moment de la crise de la zone euro, plusieurs réformes du marché du travail adoptées entre 2010 et 2012¹⁵ ont favorisé la modération salariale. Des politiques similaires ont été menées au Portugal et en Grèce au moment de la crise.

Ainsi, les écarts de CSU accumulés en zone euro en période pré-crise se sont ajustés de manière asymétrique, les pays du Sud délivrant après la crise d'importants efforts de modération alors que la dynamique des salaires dans les pays du Nord est restée plus en ligne avec ses déterminants.

(14) Les résultats affichés ici sont issus de l'équation de salaires estimée avec le chômage standard qui permet d'avoir des données qui remontent plus loin dans le passé. Les résultats sont similaires avec le chômage élargi.

(15) Cf. Anne-Braun J., Bogue M., Gouardo C. et R. Mathieu (2016), « Quel premier bilan tirer de la réforme du marché du travail adoptée en Espagne ? », *Trésor-Éco* n° 174.

Tableau 1 : Évolution des différentes composantes des CSU en zone euro

Moyenne 2013-2018	Zone euro	Nord zone euro	Sud zone euro
$\Delta \log(\text{CSU})$	1,2 %	1,6 %	0,7 %
dont Prix à la consommation	1,0 %	1,2 %	0,7 %
Productivité	0,1 %	0,0 %	0,3 %
Chômage élargi	0,2 %	0,2 %	0,3 %
Inexpliqué	-0,1 %	0,3 %	-0,7 %

Source : Eurostat, AMECO, BLS ; calculs : DG Trésor.

Note : le « Nord » de la zone euro comprend l'Allemagne, les Pays-Bas, la Belgique, l'Autriche, la Finlande et le Luxembourg et le « Sud » inclut l'Espagne, l'Italie, le Portugal, la Grèce, Chypre et Malte.

3.2 L'inflation reflète aussi les comportements de marge des entreprises

Les CSU sont un facteur déterminant des prix de vente des entreprises, et donc de l'inflation. Or les CSU ont été relativement atones à la suite de la crise financière en zone euro, du fait d'une dynamique salariale peu appuyée au Nord et de salaires modérés au Sud. Cela contribue à expliquer la faiblesse de l'inflation restée plusieurs années sous la cible de la BCE des 2 %. L'inflation sous-jacente s'est élevée en moyenne à 1,0 % sur la période 2013-2018, contre 1,9 % aux États-Unis.

Une part importante de ces écarts s'explique par les CSU, qui ont crû de 1,2 % en zone euro, contre 1,8 % aux États-Unis. Au total, entre 2013 et 2018, l'écart moyen d'inflation sous-jacente entre les États-Unis et la zone euro s'élève à 0,9 pt, et s'expliquerait pour 0,6 pt par l'écart de dynamique de CSU. Avant crise, les comportements de marges des entreprises aux États-Unis auraient contribué également à expliquer les différences de dynamiques d'inflation entre les deux zones : les entreprises américaines ont fortement augmenté leurs marges, ce qui a moins été le cas en zone euro.

Éditeur :

Ministère de l'Économie,
des Finances
et de la Relance
Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

Directeur de la Publication :

Agnès Bénassy-Quéré

Rédacteur en chef :

Jean-Luc Schneider
(01 44 87 18 51)
tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN 1777-8050
eISSN 2417-9620

Derniers numéros parus

Août 2020

N° 264 Inégalités de conditions de vie face au confinement

Marie-Apolline Barbara

N° 263 Les défis de la transition énergétique en ASEAN

Clément Payerols

Juillet 2020

N° 262 Effets économiques du changement climatique

Benjamin Carantino, Nicolas Lancresseur, Mounira Nakaa, Mathieu Valdenaire

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/tags/Tresor-Eco>



Direction générale du Trésor



@DGTrésor

Pour s'abonner à *Trésor-Éco* : tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance.