# UNIVERSITÉ D'ORLÉANS

***ÉCOLE DOCTORALE SCIENCES DE LA SOCIÉTÉ : TERRITOIRES, ÉCONOMIE, DROIT***

LABORATOIRE D'ÉCONOMIE D'ORLÉANS

## THÈSE présentée par :


## Guy DÉMAREST


soutenue le : **14 novembre 2018**

pour obtenir le grade de : **Docteur de l'université d'Orléans**

Spécialité : Sciences économiques

# Histoire comparée des politiques de déflation compétitive

**THÈSE dirigée par :**

| | |
|---|---|
| **Philippe SAUCIER** | Professeur, Université d'Orléans |

**RAPPORTEURS :**

| | |
|---|---|
| **Rémi BAZILLIER** | Professeur, Université Paris 1 Sorbonne |
| **Nikolay NENOVSKY** | Professeur, Université d'Amiens |

---

**JURY :**

| | |
|---|---|
| **Thierry BAUDASSÉ** | Maître de Conférence, HDR, Université d'Orléans |
| **Rémi BAZILLIER** | Professeur, Université Paris 1 Sorbonne |
| **Christophe LAVIALLE** | Inspecteur Général de l'Éducation Nationale |
| **Antonio MENDONÇA** | Professeur à l'Université technique de Lisbonne **Président du jury** |
| **Nikolay NENOVSKY** | Professeur, Université d'Amiens |
| **Philippe SAUCIER** | Professeur, Université d'Orléans |

# UNIVERSITÉ D'ORLÉANS

***ÉCOLE DOCTORALE SCIENCES DE LA SOCIÉTÉ :***
***TERRITOIRES, ÉCONOMIE, DROIT***

LABORATOIRE D'ÉCONOMIE D'ORLÉANS

## THÈSE présentée par :


## Guy DÉMAREST


soutenue le : **14 novembre 2018**

pour obtenir le grade de : **Docteur de l'université d'Orléans**

Spécialité : Sciences économiques

# Histoire comparée des politiques de déflation compétitive

**THÈSE dirigée par :**

| | |
|---|---|
| **Philippe SAUCIER** | Professeur, Université d'Orléans |

**RAPPORTEURS :**

| | |
|---|---|
| **Rémi BAZILLIER** | Professeur, Université Paris 1 Sorbonne |
| **Nikolay NENOVSKY** | Professeur, Université d'Amiens |

---

**JURY :**

| | |
|---|---|
| **Thierry BAUDASSÉ** | Maître de Conférence, HDR, Université d'Orléans |
| **Rémi BAZILLIER** | Professeur, Université Paris 1 Sorbonne |
| **Christophe LAVIALLE** | Inspecteur Général de l'Éducation Nationale |
| **Antonio MENDONÇA** | Professeur à l'Université technique de Lisbonne |
| **Nikolay NENOVSKY** | Professeur, Université d'Amiens |
| **Philippe SAUCIER** | Professeur, Université d'Orléans |

# Remerciements

Ce travail doit beaucoup à ceux qui m'ont accompagné.

En premier lieu, mes remerciements s'adressent à Philippe Saucier, qui été l'inspirateur et l'accompagnateur patient de ce travail. Il a dû composer avec mes errements et mes difficultés à rentrer dans le cadre imparti. Il m'a apporté son savoir-faire de direction de thèse, rodé au long d'une carrière nourrie. Il a partagé avec moi, outre ses conseils, une bonne part de son énergie, et un recul sur la vie économique fruit d'années d'observation.

Je dois aussi des remerciements à Bernard Gazier. Il a été mon professeur à l'Université de Nancy II, où il m'a fait découvrir le continent alors peu exploré des inégalités et le rôle du temps de travail dans la détermination du niveau d'emploi, des perspectives qui ne m'ont plus quitté. Nos routes se sont à nouveau croisées lors de la présentation du livre que j'ai co-écrit avec David Feltz et le regretté Michel Montigné, dont il a fait une critique bienveillante. M'ayant consacré sa soirée, son principal conseil a été de produire *« un objet académiquement acceptable »*, ce que je me suis efforcé de faire.

Mes remerciements vont aussi à Thomas Lecocq, à Franck Larue, à Murielle Guignebert, à mon fils Rémi et à ma fille Marine, qui ont accepté de relire des épreuves et d'en discuter, de me faire part de leurs critiques de « lecteurs ordinaires » pour rendre le texte plus fluide et clair mais aussi pour l'enrichir. Ils vont également à Michel Maximilien pour son aide précieuse dans les traductions de textes anglais, dont il m'a décomplexé l'accès. Toutes leurs remarques ont leur contribué au résultat final.

Ce travail n'aurait pas été possible sans le dévouement de ma femme Sylvie, qui a accompagné mes recherches et la rédaction chronophages par sa patience et le renoncement à nombre de soirées et de week-end dilettantes qui font tant de bien. Sans son soutien dans cette longue épreuve, l'achèvement de ce travail n'aurait pas été possible. Sans la liberté d'esprit que procure le temps « libéré » des autres contraintes, rien de solide ne peut se bâtir.

Je dois enfin remercier mon inspecteur pédagogique, M. Bruno Poupault, qui a soutenu ma demande de congé formation pour la soutenance et qui m'a dégagé de l'obligation de corriger le baccalauréat de la session de juin 2018, ce qui m'a permis de finir à temps.

*« Les hommes d'action, qui se croient parfaitement affranchis des influences doctrinales, sont le plus souvent les esclaves de quelque économiste défunt. »*

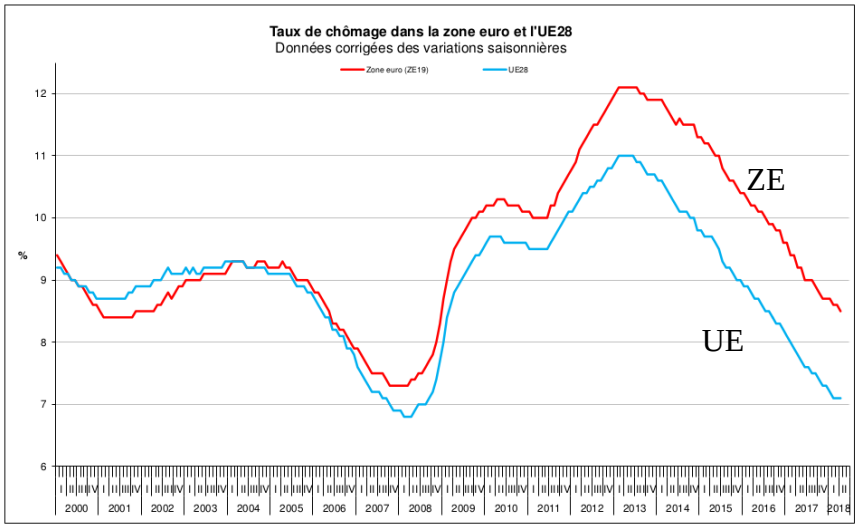
John Maynard Keynes, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, 1936

# INTRODUCTION GÉNÉRALE

En avril 2018 la zone euro (19 pays) compte 13,9 millions de chômeurs et l'Union européenne (28 pays) 17,5 millions[1].

Cette situation peut être appréciée de deux points de vue contraires. Dans la vision plutôt optimiste adoptée par Eurostat, on peut s'attacher au fait que les taux de chômage correspondants, respectivement 8,5 % et 7,1 %, sont en baisse depuis 2013 (graphique 1). Certains États-membres revendiquent même le plein-emploi.

**Graphique 1 : Le taux de chômage dans l'Union européenne et la zone euro de 2000 à 2018**




Source : Communiqué de presse *euroindicateurs*, n°89/2018, Eurostat, 31 mai 2018

Mais un deuxième éclairage apporte une nuance plus sombre, car ces succès s'expliquent en grande partie, voire pour certains États en totalité, par l'essor des emplois « atypiques » de moins bonne qualité : emplois en contrats à durée déterminée, précaires, intermittents, à temps partiels, mal rémunérés et mal équipés en protection sociale. Le marché du travail devient moins inclusif et rejette sur ses marges des chômeurs découragés, invalides (physiquement ou nerveusement), ou en sous-emploi, c'est-à-dire travaillant moins qu'ils ne le souhaitent. En Europe comme aux États-Unis, les taux de chômage élargis à ces situations de quasi-chômage représentent le double du taux officiellement retenu. Aussi la victoire proclamée sur le chômage semble hâtive. Elle a un arrière-goût amer car elle provient, en tout ou partie, de la montée de la précarité et de l'essor de la

1 EUROSTAT (2018), *Communiqué de presse Euroindicateurs* n°89/2018, 31 mai

pauvreté laborieuse (*working poor*), qui font perdre à la mesure du chômage utilisée jusque là une grande partie de sa pertinence et qui contribuent fortement au retour des inégalités depuis les années 1980 (Piketty, 2013). Elles nourrissent également la montée des tensions sociales et des populismes. Dans les enquêtes sur les préoccupations des citoyens français et européens, le chômage occupe le plus souvent la première place depuis plusieurs décennies.

Or, ces mutations de l'emploi ne viennent pas seulement de tendances lourdes du marché du travail (mondialisation, automatisation, montée du numérique), elles proviennent aussi directement des politiques économiques d'inspiration libérale et notamment des politiques de déflation compétitive, dont elles sont un effet secondaire – un dommage collatéral.

Dans le champ politique, le début des années 1980 a marqué un tournant vers les idées libérales, que la chute du mur de Berlin (1989) et l'effondrement du bloc soviétique (1990-1991) ont installées dans une position hégémonique. Francis Fukuyama (1992) a même parlé à ce propos de fin de l'histoire. Dans le champ de l'Économie[2], un basculement parallèle a eu lieu. Après avoir dominé les années 1950 et 1960, les idées keynésiennes ont été progressivement effacées et rejetées. Dans le champ de la politique économique, qui reçoit des influences des deux premiers, les principes keynésiens de gestion de la demande globale ont été abandonnés au profit des politiques de l'offre. Les politiques économiques se veulent, certes, des réponses pragmatiques aux évolutions qui surviennent dans les sociétés, mais elles s'appuient également sur les valeurs politiques des dirigeants et sur des fondements de théorie économique, quand bien même les *« hommes d'action »* n'en ont pas conscience, comme le notait Keynes (citation liminaire).

Aussi, l'Économie libérale connaît-elle une victoire paradoxale. Sa domination est désormais assise dans le milieu académique et les institutions internationales. Et la théorie dominante a beau avoir une certaine plasticité, pour l'essentiel, les mesures de politique économiques mises en œuvre se conforment aux grands principes du libéralisme économique, notamment dans la zone euro : libéralisation et privatisations, réformes structurelles du marché du travail, recherche de la flexibilité, assouplissement du droit du travail. Au-delà des politiques structurelles, la tradition libérale en Économie s'incarne également dans des politiques conjoncturelles. Elles peuvent prendre la forme de politiques de déflation compétitive, qui constituent des politiques d'austérité intégrale : monétaire, budgétaire et salariale.

Pourtant, si cette tradition triomphe sur le plan théorique et méthodologique dans l'analyse économique, les politiques économiques qu'elle inspire donnent des résultats contestables. Elles masquent la montée du chômage par l'extension du mal-emploi, mais elles échouent également à

2 Nous utiliserons par la suite le terme *économie* pour renvoyer au réel, aux faits et aux données chiffrées, et le terme *Économie* pour désigner les théories et les analyses économiques. Cette distinction traduit par une majuscule le distinguo anglo-saxon entre *economy* et e*conomics*.

faire reculer les ratios d'endettement (public et privé), et contribuent à l'expansion vertigineuse des inégalités[3] ; ces deux phénomènes, imbriqués, deviennent des freins à la croissance lorsqu'ils atteignent des niveaux trop élevés. Enfin, elles n'offrent pas de solution cohérente à la dégradation des écosystèmes, qui porte des menaces croissantes sur l'environnement, la santé, la stabilité politique et, à terme plus ou moins éloigné, sur la croissance économique. Tous ces effets négatifs sont plus aigus dans la version extrême des politiques d'austérité que constituent les déflations compétitives.

### *L'objet étudié : les politiques de déflation compétitive*

Les politiques économiques de déflation compétitives sont notre point focal, car l'objet permet de croiser plusieurs regards.

Du point de vue des politiques économiques, elles constituent un cas d'espèce car elles cumulent des politiques d'austérité monétaire, budgétaire et salariale. Les épisodes que nous étudions, principalement ceux du Royaume-uni après 1920 et de la Grèce après 2008, réunissent ces caractéristiques. Or, cette politique économique incarne des principes théoriques dont certains sont rarement mis en œuvre. L'analyse libérale prône ainsi de manière générale la réduction des coûts du travail. Mais de nombreux contre-exemples historiques illustrent au contraire la tendance de long terme à la *hausse* des salaires, aussi bien nominaux que réels. C'est bien sûr le cas de la période d'après seconde guerre mondiale, mais aussi des périodes de guerre (voir chapitre 1), de la deuxième partie des années 1930 aux États-Unis (voir chapitre 2), et à vrai dire de la plupart des périodes dans la plupart des pays. A contrario, les politiques de déflation compétitive offrent des expériences naturelles où cette théorie est appliquée et où il est possible d'analyser son efficacité sur le marché du travail.

Assurément chaque époque est singulière mais certaines expériences, bien que distantes dans le temps, peuvent présenter des problématiques similaires et avoir conduit à des choix de politique économique comparables. À quoi bon étudier l'histoire, ici celle des politiques économiques, si ce n'est pour tenter d'y repérer des régularités, et des erreurs de diagnostic qu'il serait préférable de ne pas reproduire ? La comparaison historique est un outil efficace pour analyser ces récurrences. Nous chercherons ici à cerner les mécanismes et les conditions de mise en

3 À l'image de la pyramide attachée à l'ancien temps, il serait pertinent de substituer celle du gratte-ciel : la distribution des richesses et des revenus qui se développe depuis les années 1980 évoque davantage la tour Burj Khalifa à Dubaï, avec à ses pieds quelques buildings moins hauts, puis les maisons basses et le désert alentour. Voir le rapport mondial sur les inégalités 2018, disponible sur le site www.wid.world.

place de ces politiques, les mécanismes qui produisent leurs réussites et leurs échecs.

Mais avant d'aborder les raisons du choix de l'Angleterre comme point de comparaison, il nous faut au préalable présenter la démarche et préciser la signification du terme déflation. En effet, trois acceptions distinctes du terme se sont succédé historiquement ; il est important pour la suite de les distinguer, pour dépasser le sens commun qui risque toujours de les agréger.

La définition ordinaire se limite généralement au constat des faits et à l'évocation de mécanismes qui l'entretiennent : la déflation est une baisse auto-entretenue du niveau général des prix. Il nous faut préciser les choses.

Au XIX° siècle, la déflation était une phase du cycle, associée systématiquement aux phases de dépression économique qui caractérisaient les crises industrielles. Le dernier grand épisode de ce type est évidemment celui qui a suivi la crise d'octobre 1929. Les prix à la consommation ont baissé d'environ 30 % aux États-Unis entre 1929 et 1933, en France entre 1929 et 1935. La déflation désignait alors une évolution cyclique, dont le retour était aussi inévitable que le retour des saisons.

Avec la décennie 1920 au Royaume-Uni, le terme déflation prend un autre sens. Il désigne *une politique économique volontaire*. Il arrive en effet qu'un gouvernement désire faire baisser le niveau des prix à l'exportation pour résorber le déficit commercial, mais qu'il ne puisse pas recourir à la dévaluation de sa monnaie. Dans cette circonstance, la politique de déflation compétitive, ou de dévaluation interne, est la seule option. Le gouvernement doit alors appliquer une politique d'austérité monétaire, budgétaire et salariale.

Dans les années 1930, d'abord aux États-Unis, la déflation change à nouveau de signification. Certains historiens de l'économie ont estimé que la crise de 1929 était cyclique, ce qui rejoint la définition historique. Mais cela n'explique pas la profondeur de la Grande Dépression. Celle-ci découle avant tout des erreurs de politique économique dans la gestion des conséquences du krach boursier. Une troisième acception apparaît donc, où la déflation désigne *une situation* de crise profonde ; il s'agit à nouveau d'un phénomène *subi*, mais pas du fait d'un fatalité cyclique, *du fait des politiques économiques menées*. C'est à cette conception que se rattache l'idée d'engrenage déflationniste, car plusieurs mécanismes internes rendent *le processus de déflation* cumulatif.

La situation du Japon depuis les années 1990 constitue de ce point de vue un cas atypique, car le processus déflationniste ne s'emballe pas, la déflation reste rampante (voit chapitre 4).

### *Deux conceptions antagonistes de la déflation et de la politique économique*

Nous écartons ici la conception historique de la déflation mentionnée ci-dessus, qui est présente dans les travaux des analystes du cycle jusqu'à la première moitié du XX°. Certes, les crises industrielles étaient caractérisées par des *baisses* des variables réelles et nominales, production, prix et salaires principalement ; lors des phases descendantes du cycle, la dépression et la déflation cumulaient leurs effets dans des contractions brutales, véritables convulsions économiques et sociales, faute de régulation du niveau de l'activité économique et de systèmes d'assurances sociales. La relative régularité des crises industrielles du XIX° siècle peut être expliquée par l'existence d'une barrière monétaire[4]. Mais cette conception de la déflation comme une étape fatalement récurrente et régulière du cycle n'a plus de résonance aujourd'hui.

D'abord parce que la barrière monétaire a disparu en même temps que l'étalon-or et que les crises ne suivent plus une régularité cyclique. Ensuite parce que les crises récentes, depuis les années 1970, ne se caractérisent plus par des baisses de prix systématiques, du fait de l'existence de multiples rigidités nominales dans les économies développées et aussi parce que les autorités monétaires et budgétaires ont appris à réagir aux chocs, comme l'ont montré les plans de relance de 2009-2010 dans les pays avancés et émergents.

Les deux conceptions que nous retenons sont attachées à deux visions opposées de la politique économique, qui correspondent chacune à un pôle de l'analyse économique, orthodoxe ou hétérodoxe ; et par conséquent à deux visions différentes du rôle des économistes.

La première conception, celle de la déflation comme politique revendiquée, est attachée à l'Économie libérale. Celle-ci ne comporte pas à proprement parler de théorie des crises. Pourtant, la théorie de la gravitation des prix, par exemple, présente chez plusieurs auteurs classiques, en est proche : elle suppose une succession d'épisodes de hausse et de *baisse* des prix et des salaires, dépendants des évolutions de la production. De même, l'analyse néoclassique prend en compte les situations où le système économique a été éloigné de son état d'équilibre. La crise est conçue comme un écart à la situation normale, l'économie étant pensée comme un système qui s'équilibre seul, *naturellement* peut-on dire, pourvu qu'on le laisse fonctionner librement. Ces théories envisagent par conséquent implicitement des politiques anti-crise, qui consistent à combattre les institutions qui perturbent le fonctionnement libre des marchés, notamment sur le marché du travail. Confrontés à des épisodes de déflation subie, les gouvernements libéraux se sont par contre montrés moins regardants sur la réalité de la concurrence sur le marché des biens : aussi bien au Royaume-Uni après 1920 qu'aux États-Unis après 1929 et dans les pays européens durant les années 1930, de

4 Dans *The monetary theory of the trade cycle* (1927), Ralph George HAWTREY explique l'existence du cycle des affaires de 1815 à 1914 et sa disparition ensuite par la notion de barrière monétaire : la masse monétaire étant indexée sur les quantités physiques d'argent et d'or, la croissance venait y buter chaque fois que la quantité de monnaie dont avait besoin l'économie excédait la masse monétaire. Le canal de transmission principal était celui des taux d'intérêt.

nombreux gouvernements ont favorisé les cartels et les ententes. Ils espéraient ainsi enrayer la baisse des prix en renforçant le pouvoir de marché des firmes, afin qu'elles puissent remonter leur tarifs et restaurer leurs profits.

Lorsqu'un événement exceptionnel, telle une guerre, a perturbé le jeu des marchés, il se peut par exemple que les prix et les salaires aient fortement augmenté, sous l'effet d'une syndicalisation accrue. Dans le cas des pays européens ayant raccroché leur monnaie à l'or durant l'entre-deux guerres, le choix de maintenir ou de revenir à une parité monétaire forte a eu pour conséquence que les niveaux de prix et de salaires atteints sont apparus comme trop élevés. Dans ce contexte créé par la décision politique, la politique économique de déflation compétitive a consisté à faire le travail du marché à la place du marché, à faire advenir les tendances qui adviendraient si les marchés étaient libres, si les salaires étaient flexibles. La politique de déflation a consisté à combattre les institutions qui empêchaient les mécanismes marchands de jouer librement, notamment les syndicats et les institutions protectrices pour les salariés sur le marché du travail. Le choix d'une parité élevée a imposé l'austérité salariale, dont l'austérité monétaire et budgétaire a été l'instrument.

C'est pourquoi la politique de déflation compétitive incarne aisément les principes de l'orthodoxie en Économie : une fois fixée une parité qui impose une dévaluation interne des prix et des salaires pour répondre au déficit extérieur, la politique économique menée rejoint les objectifs traditionnels des politiques orthodoxes[5] : la lutte contre les déséquilibres que sont l'inflation, le déficit budgétaire et le chômage, par l'austérité monétaire, budgétaire et salariale. Le choix discrétionnaire d'une parité trop forte pour garantir l'équilibre extérieur ne laisse place, dans les faits, qu'à une politique économique de dévaluation interne.

Cela soulève un double paradoxe. Le premier est que, alors que les principes du libéralisme envisagent des interventions de l'État les plus réduites possibles, ils débouchent dans les faits sur une politique économique *active*. L'objectif de cette politique contra-cyclique est de combattre ce qu'elle considère comme des déséquilibres, l'inflation ou la hausse des salaires ; mais il lui faut pour cela restreindre la croissance en asséchant la demande. Ce qui permet de qualifier ce type de politique de politique contra-cyclique *négative.*

Le second paradoxe est que, dans une vision fortement asymétrique, la tradition libérale en Économie rejette la politique contra-cyclique *positive*, au motif qu'elle engendre les maux pré-cités. Elle combat également les institutions du marché du travail, notamment les syndicats et les dispositions du droit du travail qui protègent les salariés et contraignent symétriquement les entreprises, au motif qu'elles font croître les salaires au-dessus de ce que les firmes peuvent payer ;

5 Pris ici au sens de politiques libérales, voir infra.

soit que cela se fasse au détriment des marges, clé de l'investissement et du dynamisme du capitalisme, soit que cela se fasse directement au détriment des embauches. Dans les deux cas, les salariés seraient finalement perdants. Mais du fait que ces politiques réduisent la croissance et l'emploi, elles favorisent dans les faits la baisse des salaires, ce qui complète l'aspect asymétrique : encouragent leur baisse mais combattent leur augmentation.

Aussi, dans la conception libérale, le rôle de l'économiste est d'identifier les mécanismes et les règles à respecter afin que la machine économique avance sans entrave et donne sa pleine mesure. Il combat par conséquent les actions économiques des pouvoirs publics (autres que minimales) et les institutions qui perturbent les tendances marchandes, notamment sur le marché du travail. En principe, il défend la concurrence effective sur le marché des biens[6], qui doit profiter aux consommateurs en poussant les entreprises à leur transférer les baisses de coût qu'elles obtiennent en mettant en œuvre le progrès technique. Mais nous avons vu que cette défense était mise entre parenthèses dans les épisodes de déflation subie (années 1930 aux États-Unis et en Europe continentale).

Avec la crise des années 1930, aux États-Unis puis dans les pays affectés par la crise mondiale, la déflation recouvre une autre acception. La déflation n'est plus une fatalité cyclique ni une politique revendiquée mais un phénomène subi du fait de décisions inappropriées de politique économique. Dans le cas où ces politiques ont été des politiques déflationnistes, la politique *active* de déflation conduit à une déflation *subie*. La *crise déflationniste* entre ainsi dans notre champ d'étude, en tant que résultat d'une politique économique.

Cette autre conception a ouvert la voie, historiquement, à la politique économique contra-cyclique *positive*, l'exact opposé de la politique de déflation compétitive. En effet, les années 1930 sont aussi celles de plusieurs expériences limitées de politique de relance contra-cyclique et de l'élaboration des analyses anti-déflationnistes de Keynes.

Cette approche est un retour à une vision négative de la déflation. Celle-ci est le résultat de politiques économiques erronées au sens de Keynes, car elles ignorent les contraintes sur la demande et conduisent à leur amplification, aggravant la crise. Dans son analyse, une politique déflationniste ne peut que déboucher sur une dépression économique, qui peut dégénérer en déflation subie.

Dans cette optique, l'objectif de l'économiste est de concevoir les leviers de l'action publique pour remédier à la récession et/ou à la déflation subie, en restaurant un niveau suffisant de demande, ce que les mécanismes marchands, même « libérés », ne produisent pas spontanément. Il doit concevoir les politiques et les institutions capables de corriger les dérives spontanées du

6 La concurrence « libre et non-faussée » dans le langage de la Commission européenne.

système libéral, qui conduit à une insuffisance chronique de la demande globale. Dans l'esprit de Keynes, l'économiste doit définir les institutions qui permettent que le jeu des groupes d'intérêt antagonistes qui composent la société, les classes sociales, se déroule en respectant et si possible en favorisant l'intérêt général. Sa démarche se veut économique mais aussi sociale, politique et morale.

Cette approche est donc associée au *« libéralisme keynésien*[7] *»*. À l'époque du triomphe du keynésianisme, il était d'ailleurs courant de le désigner par le terme *néolibéralisme*, les principes keynésiens étant considérés comme les seuls permettant de préserver la liberté économique face à la menace du modèle soviétique. Ce sens de l'expression *néolibéralisme* a complètement disparu aujourd'hui. Cette approche est à l'opposé de l'approche libérale orthodoxe qui place sa confiance dans le dynamisme de l'offre et dans les mécanismes de la régulation marchande. Elle s'appuie sur une analyse critique de l'histoire, qui tend à montrer que les forces qui s'expriment dans le jeu économique sont incapables de trouver par elles-mêmes le point d'équilibre du système : la politique économique doit faire le travail que le marché ne fera pas.

L'économiste, sans méconnaître l'état présent des théories, ne s'interdit pas de les dépasser et essaie de rechercher des voies concrètes de résolution des problèmes économiques, dût-il pour cela être classé parmi les hérétiques, chemin que Keynes n'a pas hésité à emprunter :

> *« La sagesse tirée des manuels que professent nos hommes d'État est fondée pour moitié sur des suppositions qui étaient vraies à une époque, ou l'étaient partiellement, mais qui maintenant le sont de moins en moins de jour en jour. Nous devons inventer une sagesse nouvelle pour un âge nouveau. Et entre-temps, si nous devons être de quelque utilité, il nous faudra passer pour hérétiques, dérangeants, dangereux, désobéissants envers ceux qui nous ont engendrés.*
>
> *Dans le domaine économique, cela signifie avant tout que nous devrons définir une politique nouvelle et des instruments nouveaux pour adapter et contrôler le jeu des forces économiques, de façon que celles-ci ne heurtent pas brutalement ce qu'on regarde aujourd'hui comme normal en matière de stabilité et de justice sociale. »* Keynes (1925b), 2002, p. 29

### *Les principes orthodoxes en Économie*

La gangue intellectuelle dont Keynes s'est échappé ne portait pas de nom dans l'analyse économique. Si l'on met à part les économistes hétérodoxes, minoritaires, la plupart des économistes n'étaient pas *« libéraux »* : ils étaient simplement économistes. Ils partageaient pourtant un fond théorique commun qu'il expose ainsi :

7 Expression utilisée par Henri Denis (1971), p. 628-629.

> *« Pendant près d'un siècle ou plus, l'Économie Politique a été dominée en Angleterre par une conception orthodoxe. Ce n'est pas à dire qu'une doctrine immuable ait prévalu, bien au contraire ; la doctrine a évolué progressivement. Mais ses postulats, son esprit, sa méthode sont restés étonnamment les mêmes et une remarquable continuité se distingue à travers ces changements »* Keynes (1936), 2000, préface de l'édition française, p. 5

Si la méthode a en fait été fortement remaniée par la suite, notamment avec le développement des modèles formalisés après 1950, il reste à définir plus précisément ce que recouvrent les *« postulats »* et *« l'esprit »* que partagent les différents courants et les différentes formulation de cette *« conception orthodoxe »* à travers le temps. Il n'en existe pas de définition précise et communément admise. Nous proposons d'écarter ici les auteurs autrichiens, libéraux sans être toujours orthodoxes (prise en compte du temps, de la rationalité), pour considérer comme expressions synonymes « orthodoxie » et « tradition libérale » ; une tradition et une orthodoxie limitées par conséquent à l'approche anglo-saxonne, qui est aujourd'hui le courant d'analyse dominant. Nous identifions au moins cinq principes, que l'on retrouve à toutes les époques dans toutes ses variantes de cette orthodoxie.

Le premier principe est la croyance que c'est l'acte productif – l'offre – qui donne l'impulsion à l'activité économique et qui lui imprime son rythme. C'est ce qu'exprime la loi des débouchés, ce *« postulat d'Euclide de la théorie classique »*, selon la formule de Keynes. Cela revient à dire que la demande n'est jamais contrainte, sauf exceptions sectorielles et temporaires. C'est pourquoi la tradition libérale conduit aux politiques de l'offre : la voie de sortie de crise qu'elle envisage consiste à restaurer la rentabilité des firmes, dont l'insuffisance est perçue comme la cause profonde de la faiblesse de l'investissement et du ralentissement de la croissance, et en conséquence de l'emploi.

Le deuxième principe est que le jeu spontané des forces du marché garantit un ordre et un équilibre économiques pourvu qu'on les laisse jouer librement, qui constituent la situation optimale qui puisse être atteinte. Cette croyance dans un ordre créé spontanément par le marché repose sur la conviction que les relations de marché sont à même d'assurer l'organisation et l'auto-régulation de l'activité économique. Cela recouvre à la fois le fait que les quantités offertes et demandées déterminent le prix, ce que nous appellerons le sens n°1 de la relation de marché, et que les variations de prix font réagir les quantités offertes et demandées, ce que nous nommerons sens n°2 de la relation de marché (voir encadré, chapitre 2). Ce principe suppose également que l'équilibre est la situation optimale, toujours préférable au déséquilibre, d'où la condamnation des déficits, mais aussi de l'inflation ou de la hausse des salaires.

Après les principes moteurs, les trois suivants concernent les actions perturbatrices, qui dérèglent cette fine mécanique.

Le troisième principe complète logiquement le précédent, à savoir que les forces du marché ne doivent pas être perturbées. Or, en administrant certains prix, en réglementant certaines activités, en légiférant plus généralement dans le domaine économique, l'État fausse voire supprime les signaux émis par le marché. L'existence d'entreprises publiques fausse également la concurrence. Il en va de même avec les syndicats sur le marché du travail. Ces « rigidités » empêchent les tendances marchandes de se manifester et de conduire à l'équilibre.

Le quatrième principe est la conviction que les affaires publiques seraient mieux gérées si elles l'étaient comme les affaires privées. C'est aussi à ce titre que sont condamnés le déficit et l'endettement publics qu'une *« saine gestion »* ne saurait tolérer, qu'est régulièrement vilipendée la gestion des services publics, réputée inefficace, que sont justifiées les privatisations d'entreprises publiques, réputées assoupies et sous-productives, etc. L'État doit être géré comme une entreprise, en lui transposant les principes de bonne gestion et d'efficacité des firmes privées. Par extension, cela concerne les fonctionnaires, à qui la garantie de l'emploi ôterait tout sens de l'effort vis-à-vis de leurs tâches et de responsabilité vis-à-vis des usagers, qui seraient donc mieux servis s'ils étaient traités comme des clients.

Le cinquième principe est que les fonctions de l'État sont improductives. L'État se nourrit comme un parasite car *« seules les entreprises créent de la richesse »*. Les services publics ne sont de ce fait considérés que sous l'angle de leur coût, qu'il importe de réduire autant que possible car il représente un poids, un fardeau qui pèse sur la création de richesse.

D'autres propositions peuvent y être agrégées à l'occasion, mais ces cinq éléments nous semblent pouvoir être retrouvés à chaque époque. Ils forment un a priori positif à l'égard de l'entreprise privée et de la logique marchande et un a priori négatif, si ce n'est une hostilité générale, envers les interventions économiques de l'État, vu comme perturbateur, inefficace et improductif, et contre les actions collectives des salariés.

Sur le plan moral, cette tradition rejoint des valeurs d'ordre et de rigueur, qui se traduisent dans le champ économique par le respect des grands équilibres, la valorisation de l'effort et de l'épargne, la crédibilité et la solvabilité des emprunteurs si la dette est inévitable – c'est-à-dire le respect des intérêts des prêteurs. Ces valeurs ont été particulièrement promues en Grande-Bretagne sous l'ère victorienne (1837-1901), car elles ne sont qu'un prolongement dans la sphère économique du rigorisme qui était exigé des individus dans les divers domaines de leur existence.

Enfin, sur le plan politique, la tradition libérale privilégie les intérêts des capitalistes,

catégorie – ou classe – sociale qui assure le dynamisme du système économique. Dans le même sens, elle préconise de supprimer les obstacles à la progression du capitalisme, car l'entreprise – capitaliste privée – est considérée comme la source unique de création de richesse, comme mentionné ci-dessus. Alors que la théorie classique le citait déjà, le terme *capitalisme* tend à disparaître dès les premiers écrits néoclassiques au profit du terme plus neutre de *système économique* ; une neutralité partiale cependant, car cette expression sous-entend qu'il n'est pas d'autre système concevable. C'est pourquoi les auteurs de la tradition marxiste considèrent que la pensée libérale a rempli – et remplit toujours – le rôle d'un instrument au service du capitalisme[8]. Au-delà de l'argument du pragmatisme, qui parfois impose effectivement certaines orientations, les politiques économiques expriment d'authentiques choix de société.

Il est alors logique de retrouver la même exigence et le même langage de « remise en ordre » dans le contexte du Royaume-Uni de 1920 et dans celui de la crise grecque après 2008. Ces deux épisodes constituent des cas d'école de la politique économique – et des expériences particulièrement éprouvantes pour les populations.

### *Une analyse complémentaire des politiques de déflation compétitive*

La tradition libérale, ramenée ci-dessus à ses traits les plus saillants, conduit concrètement à des politiques économiques d'austérité, sous plusieurs formes, pour faire face à une situation de crise. L'austérité monétaire et budgétaire étaient déjà inscrites dans la pratique passée des institutions britanniques. La politique monétaire rigoureuse de la Banque d'Angleterre (le renoncement aux « facilités » de l'inflation pour alléger le fardeau de la dette publique), impliquait une politique budgétaire elle-même rigoureuse, à travers la nécessité de réaliser des excédents budgétaires sur (très) longue période pour apurer la dette, ce qui fut réalisé.

La reformulation néoclassique a complété cette panoplie avec la baisse des salaires, conçue comme la solution pour résorber le chômage en cas de crise (principe 2).

De plus, la foi dans l'auto-régulation du système économique conduit à limiter autant que possible les interventions de l'État (principe 3). Ses actions destinées à créer et à maintenir le contexte concurrentiel propice (dérégulations, libre-échange) sont acceptées, mais ses actions sociales sont considérées uniquement comme un coût, à limiter au minimum (principes 4 et 5). En souscrivant à ce qui sera appelé plus tard les politiques de l'offre, l'analyse libérale a du mal à concevoir des politiques économiques contra-cycliques soutenant la demande : la priorité est de renforcer l'offre car elle seule est à même de redonner un nouvel élan à la croissance économique

8 Denis (1971), p. 521

(principe 1). La première urgence est de lever les obstacles à la croissance.

L'analyse libérale fait ensuite confiance aux mécanismes de marché pour répartir de manière équitable le surplus dégagé : les questions de répartition sont supposées réglées au mieux par la régulation marchande. Chacun est rémunéré à la valeur exacte de son apport, la rémunération de chaque facteur est fixée par sa productivité marginale. Ce qui permet d'évacuer les analyses des classiques et celles de Marx qui en étaient le prolongement ; nous verrons plus loin que cette conception montre cependant ses limites aujourd'hui (chapitre 4). L'orthodoxie a ainsi produit, dans l'Angleterre des années 1920, la première expérience de politique économique, en l'occurrence une politique de déflation compétitive.

### *Le choix de l'Angleterre des années 1920*

Pour trouver un point de comparaison avec les difficultés économiques qui ont suivi la crise de 2008, on se réfère souvent aux années 1930. Nous avons écarté ici cette référence. Si la décennie 1930 partage bien évidemment de nombreux points communs avec la période actuelle, elle comporte aussi une différence majeure : les années 1930 ont été marquées par des dévaluations en chaîne. Cette guerre des changes a participé à l'escalade protectionniste, cause de la division par trois du commerce mondial en valeur réelle entre 1929 et 1933[9], qui a contribué à mondialiser la crise. Or, les politiques imposées par les instances européennes aux pays en difficulté de la zone euro (PIIGS[10]) après 2010, sont des politiques de dévaluation *interne*, car l'outil de la dévaluation externe ne peut être activé dans une zone à monnaie unique.

Le choix de l'Angleterre des années 1920 permet de comparer deux expériences européennes, qui présentent trois traits communs majeurs.

Le premier point partagé par ces deux périodes est donc que l'option de la dévaluation externe de la monnaie ne peut pas être mis en œuvre, même si cette situation a été créée par des circonstances historiques différentes.

Au Royaume-Uni, elle provient de la volonté des gouvernements britanniques de restaurer la convertibilité-or de la livre à sa parité de 1914. Cette décision fut motivée par des ressorts de fierté nationale et par sens du devoir envers les créditeurs du Royaume-Uni, mais aussi, plus prosaïquement, par la défense des intérêts de la City fut-ce au détriment du reste de l'économie. Il s'agissait d'honorer la réputation de solvabilité indéfectible, « tradition » datant de plusieurs siècles,

9 Source SDN, in Gazier, 2010, p. 18

10 Nous utilisons ici l'acronyme PIIGS pour désigner ces pays (Portugal, Italie, Irlande, Grèce, Espagne) pour l'aspect pratique du sigle ; il a été créé dans une intention explicitement dévalorisante, que nous ne reprenons pas.

avec le fameux précédent du remboursement intégral des dettes issues des guerres napoléoniennes. L'objectif principal était sans doute que la City redevienne la principale place financière mondiale, que New York ne lui contestait encore que timidement.

Les PIIGS, eux, ont rejoint la zone euro dès l'origine pour l'Espagne, l'Irlande, l'Italie et le Portugal, et au 1er janvier 2001 pour la Grèce. Leur entrée dans l'Union économique et monétaire leur a offert la protection d'une monnaie stable, la fin des attaques spéculatives sur le marché des changes, un marché des capitaux profond où les agents publics et privés ont pu s'endetter à des taux réduits. Mais ces pays ont en même temps renoncé à la possibilité des dévaluations externes et se sont trouvés dotés d'une monnaie forte qui a pénalisé rapidement leurs exportations, ne leur laissant comme option qu'une politique de dévaluation interne.

Le deuxième point commun tient au statut de la politique de dévaluation interne. En l'occurrence il ne s'agit pas d'un phénomène subi mais d'une politique assumée, d'une action volontaire de réduction du niveau interne des prix. Cette politique passe nécessairement, nous le verrons, par une austérité monétaire, budgétaire et salariale. Ce fut le cas au Royaume-Uni de 1920 à 1922 et dans les PIIGS entre 2010 et 2013.

Le troisième trait commun concerne les analyses théoriques. La tradition libérale, que nous désignons ici également sous le terme d'orthodoxie, dominait l'Économie en 1920 au Royaume-Uni. Les premiers éléments de contestation théorique des politiques de déflation – qui n'étaient pas encore nommées comme telles - ne sont apparus que durant les années 1920, principalement à l'initiative de John Maynard Keynes, pourtant issu de la tradition libérale. Aujourd'hui c'est la même tradition libérale qui domine l'Économie, après la parenthèse keynésienne des années 1950-1970 dont elle a intégré certaines idées. Nous chercherons alors à vérifier que des politiques inspirées du même fonds théorique conduisent aux mêmes types de réussites et de limites.

### *La démarche de l'histoire comparée des politiques économiques*

L'histoire comparée des politiques économiques (HCPE par la suite) mobilise un instrument, la comparaison historique, pour satisfaire un objectif, la mise en perspective des politiques économiques contemporaines. Cette démarche nous conduit à identifier des mécanismes communs et à dresser des bilans comparatifs. En retour, l'évaluation des résultats permet d'alimenter le débat sur les théories économiques qui fondent les politiques économiques étudiées. Cela nécessite des aller-retour entre l'histoire des faits économiques et l'histoire des théories économiques.

Comme toute science, l'Économie se construit à partir de l'observation du réel, qu'elle

cherche à traduire en modèles afin d'en saisir les principes de fonctionnement. Mais la nature particulière de l'Économie, en tant que science, impose d'intégrer deux spécificités dans la démarche de l'HCPE.

La première spécificité concerne la méthode d'analyse. Alors que les sciences « dures », celles de la matière et du vivant, recourent à l'expérimentation en laboratoire pour vérifier la validité de leurs hypothèses et amender leurs modèles, l'historien de *l'économie* ne peut comparer que les différentes expériences historiques d'un même type de politique économique, dont il cherchera à identifier les mécanismes communs, pour pouvoir cerner ensuite les conditions de réussite ou d'échec. Il travaille sur un matériau inscrit dans le temps et la complexité. S'appuyer sur ces « expériences naturelles » est le seul moyen dont il dispose pour se rapprocher des conditions du laboratoire où l'on peut maintenir « toutes choses égales par ailleurs ». Notre objet d'étude ne peut cependant jamais être totalement isolé de son cadre historique.

La seconde spécificité tient à la nature de *l'Économie*, qui demeure irrémédiablement constituée de modélisations *concurrentes* du réel, ce qui est beaucoup moins le cas en sciences dures. En biologie, il n'existe pas une lecture traditionnellement conservatrice et une lecture traditionnellement progressiste du processus de croissance cellulaire. Cette opposition durable s'explique par la nature particulière des idées économiques.

Les théories économiques ont une durée de vie très variable, qui peut être particulièrement longue. Elles n'obéissent pas au même principe de réfutation et de dépassement ou d'absorption que les autres domaines de la science. Nul ne défend plus aujourd'hui la théorie des climats ni la phrénologie, alors qu'il existe en Économie des idées zombies (Quiggin, 2012) et des idées-cafard selon l'expression de Paul Krugman (2013, 2014), qui même invalidées à plusieurs reprises par plusieurs auteurs, refont surface et sont à nouveau ramenées dans le débat d'idées par des acteurs du monde politique ou médiatique et par certains économistes. Des idées telles que la théorie quantitative de la monnaie (1675), la loi des débouchés de Jean-Baptiste Say (1803) ou encore le théorème de l'équivalence ricardienne (1821) repris par Barro (1974) ont été et demeurent des objets de débats, bien longtemps après leur première formulation et leurs premières réfutations (Keen, 2014, Laurent, 2016). Notre hypothèse est que la part de validité qu'elles contiennent n'est vérifiée que dans certains contextes, ce qui explique qu'une idée économique ait pu passer pour valide à une époque mais devenir obsolète, définitivement ou temporairement. L'Économie comporte peu d'idées fossiles ; elle comporte par contre beaucoup d'idées qui, bien qu'elles aient été valides dans certaines circonstances, continuent à être avancées alors que les circonstances ont changé. Enfin, certains font des raisonnements économiques un usage naïf par simple

méconnaissance de la théorie économique.

Il en découle une deuxième spécificité, à savoir que l'Économie ne peut revendiquer une neutralité axiologique comparable à celle du naturaliste ou du physicien, dont les résultats n'impactent pas directement ni nécessairement le fonctionnement social. Durkheim a ainsi pu écrire

> *« La science commence dès que le savoir, quel qu'il soit, est recherché pour lui-même. Sans doute, le savant sait bien que ses découvertes seront vraisemblablement susceptibles d'être utilisées. Il peut même se faire qu'il dirige de préférence ses recherches sur tel ou tel point parce qu'il pressent qu'elles seront ainsi plus profitables, qu'elles permettront de satisfaire à des besoins urgents. Mais en tant qu'il se livre à l'investigation scientifique, il se désintéresse des conséquences pratiques. Il dit ce qui est ; il constate ce que sont les choses, et il s'en tient là. Il ne se préoccupe pas de savoir si les vérités qu'il découvre seront agréables ou déconcertantes, s'il est bon que les rapports qu'il établit restent ce qu'ils sont, ou s'il vaudrait mieux qu'ils fussent autrement. Son rôle est d'exprimer le réel, non de le juger »* Émile Durkheim (1911), article *Éducation, Nouveau dictionnaire de pédagogie et d'instruction primaire*

L'Économie est de ce point de vue une science à part, car sa distance au social et au politique est beaucoup plus courte, surtout lorsqu'un personnage médiatique ou un dirigeant s'empare d'une de ses idées.

L'HCPE peut contribuer à réduire cette opacité car elle expose à la lumière les engrenages et les impacts chiffrés des politiques économiques, en quantifiant leurs actions et leurs résultats. Elle peut ainsi montrer les liens organiques qui relient une théorie économique à ses impacts sur la société humaine.

Cependant, pour réaliser son programme, l'HCPE doit surmonter quatre difficultés.

La première difficulté provient du fait que l'HCPE mobilise plusieurs autres champs scientifiques, notamment l'histoire des théories économiques et l'histoire des faits économiques, dont il convient d'éviter certaines limites.

En utilisant l'histoire des théories économiques, la démarche de l'HCPE pourrait en rester à une exégèse de l'histoire des idées (qui a dit ou voulu dire quoi à quelle date) ; il faut au contraire confronter les théories aux faits auxquels elles conduisent.

Symétriquement, en utilisant l'histoire des faits économiques, la démarche de l'HCPE pourrait ne produire qu'un récit d'éléments circonstanciels, ou à l'opposé ne considérer que les macro-tendances et les déterminismes ; il faut *a contrario* prendre en compte les analyses, les volontés et les arrières-pensées politiques, philosophiques, morales ou théoriques, bref les croyances et les convictions qui guident les décideurs politiques et ceux qui les inspirent. Car nous tomberions alors dans un déterminisme historique, ignorant que l'histoire est aussi - surtout ? - tissée de surgissements, que les décideurs ne sont jamais totalement prisonniers du contexte, que

l'avenir demeure radicalement incertain et que, par conséquent, le présent demeure ouvert, porteur de possibles multiples.

Un deuxième écueil découle de la nature même de la politique économique. Aussi bien dans ses origines que dans ses résultats, une politique économique est complexe. Elle n'incarne pas exclusivement des théories économiques ; elle est un précipité où se mêlent en proportions variables du lobbying corporatiste, un parti pris favorable à telle classe sociale, des questions de courants internes des partis politiques au pouvoir et de leur alliances, des questions de charisme personnel - et de leur absence -, et le poids des circonstances. Or, les idées les plus pertinentes pour faire face à une situation ne sont pas forcément celles portées par les vainqueurs des dernières élections. Chaque politique menée étant un cas unique, il nous faut à chaque fois démêler l'écheveau, isoler la part du contexte politique, des urgences du moment, etc. Il en va de même pour le bilan - l'audit historique - des politiques économiques, qui est rarement indiscutable en raison de l'imbrication des faits.

Il faut par conséquent mener un travail de discernement, que la chronologie facilite heureusement ; elle permet notamment de rejeter certaines explications apportées a posteriori. Par exemple, on ne peut pas accuser la dérive budgétaire espagnole d'être responsable de l'entrée en crise de ce pays après 2008, son budget étant en excédent de 2005 à 2007 (et en excédent primaire de 2002 à 2007) ; l'Espagne était alors la « bonne élève » de la zone euro.

Une troisième source de complication dans l'interprétation tient au fait qu'une politique économique n'est pas toujours appliquée conformément à ce que ses auteurs ont préconisé. Par exemple, on peut interpréter l'échec relatif des *New Deal* de Roosevelt (1933 et 1936) à relancer la croissance aux États-Unis comme une invalidation des idées de Keynes ou au contraire comme une validation *a contrario*, car l'ampleur de l'impulsion budgétaire est restée limitée (1,5 % du PIB, retour à l'équilibre budgétaire en 1937).

Une dernière difficulté procède de la spécialisation croissante des champs de recherche en Économie, qui induit les mêmes impasses que dans d'autres domaines de la recherche scientifique. Ainsi, la médecine occidentale a longtemps conçu le corps comme une juxtaposition de sous-ensembles indépendants, d'où la multiplication des spécialités, chacune ayant une vision très partielle du patient. Cette vision est aujourd'hui remise en cause par des découvertes en neurosciences, sur le cerveau entérique ou sur la mutabilité de l'expression des caractères du génome induite par le mode de vie (épigénétique). À l'image des recherches récentes en médecine qui croisent plusieurs approches[11], nous voulons ici promouvoir une vision de l'Économie qui la

11 La médecine interne, dont l'objet est précisément de croiser les angles d'analyse, a été créée en 1970 en France ...en tant que spécialité !

rattache à son environnement, à l'histoire, au social et au politique et qui rejette l'excessive spécialisation à laquelle conduit le cloisonnement disciplinaire.

En recherchant ce qu'il reste des théories lorsqu'elles passent l'épreuve des faits, l'ambition de l'HCPE est de contribuer à éclairer les débats sur les choix de politique économique et sur les théories économiques qui les fondent. Telle politique est-elle pertinente dans tel contexte ? Les conditions de son efficacité sont-elles réunies ?

### *Plan de la thèse*

Pour concrétiser cette démarche, la première partie de la thèse analyse les expériences de politiques déflationnistes conduites dans l'entre-deux guerres. Après avoir décrit les voies et les moyens de la déflation compétitive active menée au Royaume-Uni à partir de 1920, nous en dressons un bilan et montrons les points communs avec l'expérience contemporaine grecque : si les cibles financières sont atteintes, ces politiques révèlent des lourdes limites du point de vue de la croissance, de l'endettement public et de l'emploi. C'est dans le contexte des années 1920 qu'ont été élaborées les premières critiques théoriques des politiques déflationnistes, qui se sont concentrées sur leur volet de politique monétaire (**chapitre 1**). Les années 1930 s'inscrivent dans le prolongement : d'autres pays ont mené des politiques actives de déflation, qui ont toutes débouché sur des dépressions et/ou des déflations subies, accusant les mêmes limites que les précédentes. La contestation théorique s'est alors portée sur la composante budgétaire et salariale de la politique déflationniste. Nous montrons qu'elle constitue en fait son instrument principal (**chapitre 2**).

Nous consacrons la deuxième partie à l'analyse des expériences contemporaines de déflation compétitive, tout particulièrement à celle de la Grèce, élargie aux PIIGS sur certains points, et aux politiques de compétitivité qui ont intégré comme prioritaire l'objectif de compression des coûts salariaux. Après le choc de 2008 les déséquilibres accumulés dans les pays du Sud de la zone sont devenus intenables et les pays concernés ont dû engager des politiques de dévaluation interne. Ces politiques n'ont pas produit de résultats plus probants en Grèce après 2010 que cela n'avait été le cas au Royaume-uni après 1920. On peut s'interroger sur la construction de la zone euro, qui dès le départ souffrait d'une trop forte hétérogénéité pour pouvoir constituer une zone monétaire optimale (ZMO), ce qui ne pouvait que déboucher sur de tels déséquilibres (**chapitre 3**). Hors de cette

contrainte monétaire, d'autres politiques ont été menées, qui ont cependant en commun après les chocs pétroliers une lutte contre l'inflation, dans une optique compétitive. De nature *a priori* différentes, elles partagent néanmoins l'impératif de modération des prix et des salaires. Le fait de ne pas appartenir à une Union monétaire ne signifie pas que leur politique monétaire est pour autant libre de toute contrainte. Finalement, ces politiques de compétitivité se traduisent par des *policy mix* qui partagent des éléments communs avec les politiques de déflation compétitive. Elles n'ont pas donné, *in fine*, des résultats très supérieurs. En fait, les pays développés sont aujourd'hui confrontés à des défis semblables : des taux de croissance poussifs, des ratios de dette publique et privée élevés, un recul du chômage masqué par une montée du mal-emploi, une flambée des inégalités aux effets sociaux délétères, l'aggravation constante de la question environnementale. Plongeant leurs racines dans le même fonds théorique libéral, les politiques économiques menées dans les pays riches mènent toutes, par des voies en partie distinctes, à des contraintes fortes sur la demande globale, notamment du fait de la compression salariale (**chapitre 4**).

À partir d'une intuition que Keynes a exposée en 1930, la troisième partie propose une relecture des politiques de déflation compétitive dans un cadre théorique renouvelé. Il permet de donner une nouvelle interprétation de l'échec des politiques déflationnistes sur la question de l'emploi et de décrire un processus cumulatif supplémentaire de récession. Nous montrons que le lien entre activité économique et emploi n'est pas aussi direct ni proportionnel que Keynes le supposait dans la *Théorie générale* ; cela s'articule avec une nouvelle lecture de la répartition et de l'évolution du fonds des salaires. La prise en compte de deux variables, le volume global de travail et la durée moyenne travaillée, permet d'exposer un nouveau modèle de détermination du niveau de l'emploi. Du point de vue théorique, cela nous conduit à une interprétation nouvelle du chômage involontaire. Sur le plan de la politique économique, cette analyse débouche sur des préconisations contraires à celles des politiques déflationnistes inspirées de la tradition libérale, qui pourraient permettre de rendre les politiques d'emploi plus efficaces (**chapitre 5).**

# PREMIÈRE PARTIE : LES POLITIQUES DE DÉFLATION COMPÉTITIVE, L'EXPÉRIENCE DE L'ENTRE-DEUX GUERRES

# Introduction

*L'entrée dans l'ère de la politique économique*

La notion de politique économique a émergé après la première guerre mondiale, de manière expérimentale. Dans une première ébauche, les gouvernements britanniques de la décennie 1920 ont reproduit et assemblé des fragments de politiques du passé. C'est-à-dire qu'ils ont commencé à mobiliser des instruments, la politique monétaire et budgétaire, pour atteindre des objectifs économiques, le retour de la livre sterling à la convertibilité-or à sa parité d'avant-guerre et le rétablissement de la City comme premier centre financier mondial. Ces objectifs étaient uniquement monétaires et financiers.

Ils n'ont eu pour cela qu'à puiser dans les grands principes de l'orthodoxie monétaire et budgétaire qui avaient déjà été mis en pratique au siècle précédent. En effet, pour rembourser la dette publique issue des guerres napoléoniennes, qui représentait 260 % du PIB, le budget britannique dégagea des excédents budgétaires primaires sur la totalité de la période allant de 1815 à 1914, exception faite des trois années fiscales de 1900 à 1903, soit 96 années (Mitchell, 1988). Sur le plan monétaire, la stabilité des prix avait été assurée par le régime d'étalon-or, dont le Royaume-Uni était le porte-drapeau depuis 1717.

Cette gestion « saine » des affaires, selon le terme utilisé par le Trésor britannique à la fin des années 1920, a été appliquée sans égard pour les conséquences économiques et sociales pour la nation. Certains y ont gagné, principalement la finance et la City, d'autres y ont perdu car cette politique désavantageait les exportations de l'industrie et elle nécessitait de faire baisser les salaires. L'objectif de déflation salariale a été masqué derrière ceux, plus présentables, de valeur de la monnaie, d'honneur national et de respect de l'équilibre budgétaire, tandis que les économistes les plus influents dénonçaient les rigidités naissantes du marché du travail dues à l'essor du syndicalisme. Keynes dénonça l'hypocrisie de cette politique, couronnée par le rattachement à l'or en avril 1925 (*Economic Consequences of M. Churchill*, Keynes 1925a).

La première politique économique au sens où nous l'entendons aujourd'hui a donc été une politique de déflation compétitive. Elle a mobilisé des instruments conjoncturels mais aussi structurels : politique monétaire, budgétaire et salariale, mais aussi industrielle, concurrentielle, redistributive, sociale et fiscale, principalement.

Pendant ce temps, aux États-Unis, la politique monétaire accommodante accompagnait l'essor de la finance, ressort majeur de la société de consommation, sans que l'on puisse parler de

politique économique au sens sus-mentionné. L'État intervenait au minimum, pour assurer les services publics de base (armée, justice, système public d'éducation) et pour réguler la concurrence.

Dans la décennie suivante, les gouvernements ont dû prendre conscience de la nécessité de piloter le fonctionnement de l'économie pour répondre aux crises profondes que leurs pays traversaient. Au Royaume-Uni, il s'est agi d'atténuer les effets délétères de la politique précédente, qui fut en partie abandonnée. Aux États-Unis, il s'est agi de tenter de sortir le pays de l'ornière où l'absence de régulation de la finance et des salaires et les erreurs de politique monétaire et budgétaire l'avaient conduit, transformant un krach boursier en *Great depression*.

La prise de conscience a été lente, car les schémas hérités du passé n'envisageait pas cette option. La révolution keynésienne a précisément consisté à montrer que la politique économique contracyclique était possible, nécessaire et efficace pour sortir d'une dépression et/ou d'une crise déflationniste, et surtout pour éviter d'y entrer. Mais ce n'est qu'après la seconde guerre mondiale que la politique qu'il préconisait, qui constitue l'exact opposé de la politique déflationniste, sera systématisée. Les politiques conjoncturelles keynésiennes fonctionneront avec succès jusqu'à la fin des années 1960.

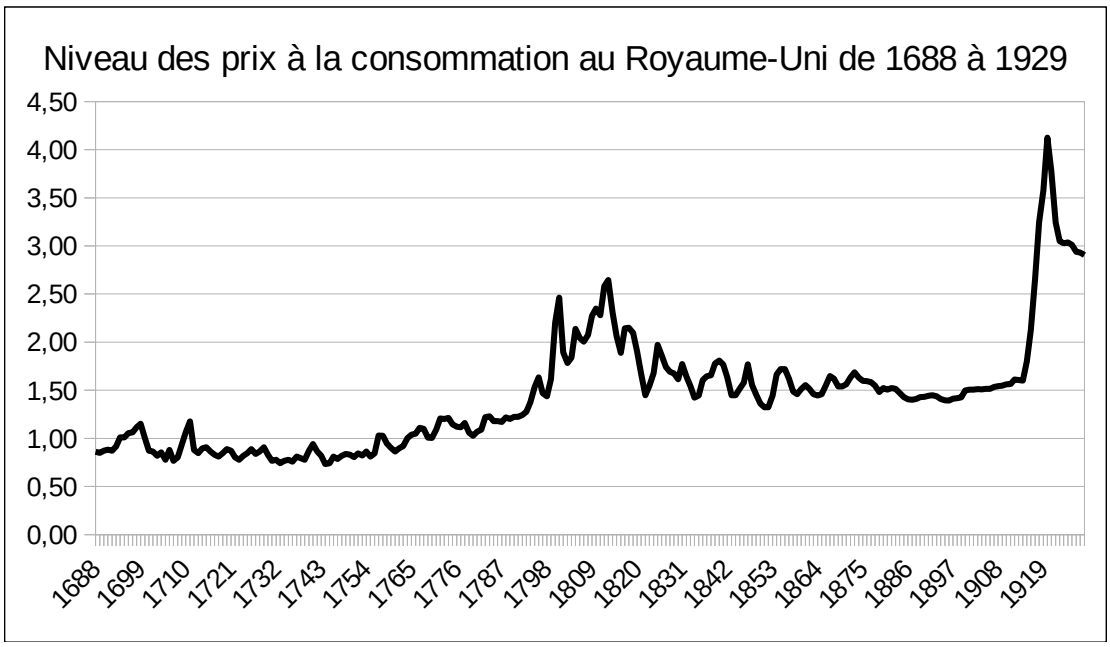
# CHAPITRE PREMIER : UNE PREMIÈRE ÉTAPE, L'EXPÉRIENCE BRITANNIQUE DE DÉFLATION COMPÉTITIVE DES ANNÉES 1920

## 1.1. Introduction

Le premier conflit mondial a fortement éprouvé l'économie britannique. Face à déséquilibres sans précédents dans son histoire, une politique économique vigoureuse doit être définie.

Le premier phénomène inédit concerne les prix. Durant la grande guerre, ils ont plus que doublé (+102,9 %), ce qui marque une rupture très nette avec la très grande stabilité qui prévalait jusque là, en dehors de période de conflit (graphique 2).

**Graphique 2 : Les prix à la consommation au Royaume-Uni de 1688 à 1929**




Source : Dimsdale, 2010

La guerre avec la France et le blocus continental de Napoléon avait provoqué une inflation

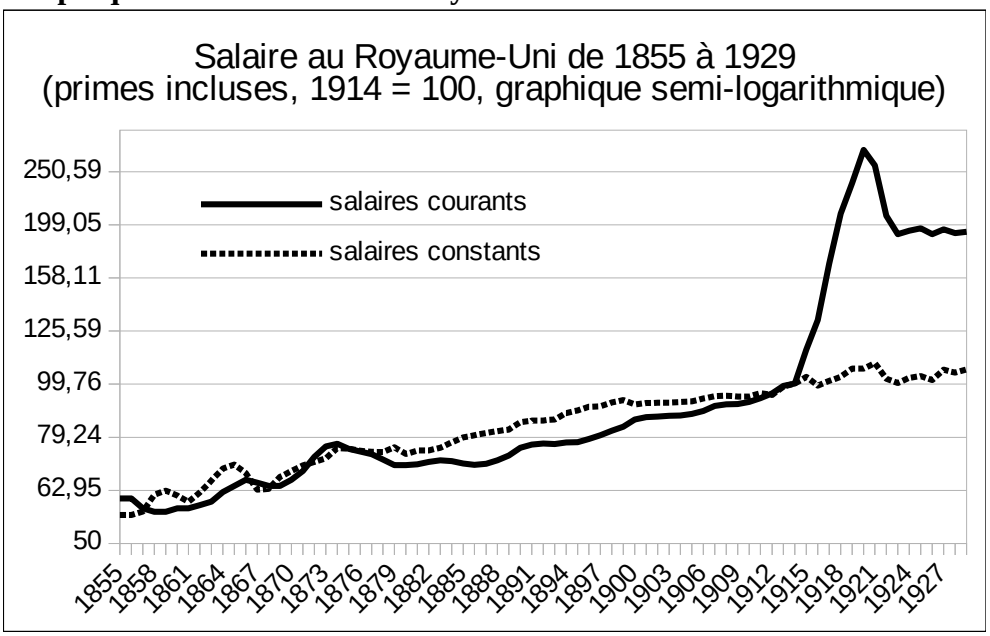
de 68 % sur 21 ans (1793-1818) ; sur la seule année 1917, la hausse des prix atteint 25 % et 22,5 % en 1918. Ente 1914 et 1920 les prix montent de 158 % (x 2,58) : pour les contemporains, il s'agit d'un événement sans précédent.

Cette inflation exceptionnelle est explicable par plusieurs facteurs : la forte expansion de la masse monétaire résultant de l'endettement public pour financer la guerre (voir infra), la difficulté des approvisionnements du fait du conflit, qui de surcroît amoindrissait l'offre, les profits de guerre de l'industrie et les salaires croissants versés aux ouvriers. Keynes apporte un éclairage complémentaire, à savoir que

> *« la vie aux armées, pour la première fois peut-être dans l'histoire des guerres, releva à bien des égards le niveau communément admis des nécessités de l'existence : le soldat fut mieux vêtu, mieux chaussé et souvent mieux nourri que le manœuvre, et sa femme, ajoutant une indemnité de séparation en temps de guerre aux nouvelles occasions de gagner de l'argent, avait aussi élargi ses idées. »* Keynes, 1923a, p. 33

Ensuite, les salaires nominaux eu aussi ont augmenté comme jamais auparavant dans l'histoire britannique. Ils ont doublé entre 1914 et 1918 (+109 %) et ont poursuivi ensuite leur ascension, ce qui représente un quasi-triplement entre 1914 et 1920 (+175 %, x 2,75). Cette croissance était notamment plus rapide qu'aux États-Unis, la puissance rivale montante.

**Graphique 3 : Les salaires au Royaume-Uni de 1855 à 1929**




Source : Dimsdale, 2010

Après la chute brutale de 1921-1923 provoquée par la politique de déflation, les salaires nominaux demeurent encore, en 1923, supérieurs de 91,1 % à leur niveau de 1914 ; ce qui ne

représente cependant que 9,2 % de plus en valeur réelle, laquelle n'augmenta plus durant le reste de la décennie (voir plus loin, graphique 12).

Comme nous le verrons, l'augmentation fut moins forte aux États-Unis, nouveau concurrent pour les marchés extérieurs traditionnels du Royaume-uni, ce qui handicape sérieusement les industries traditionnelles anglaises, les trois « géants victoriens » du charbon, du textile et des constructions navales (*staple industries*).

Trois autres éléments ont pu être ressentis comme des traumatismes par l'opinion et les dirigeants britanniques. Le premier est que la livre a perdu en mars 1919 sa convertibilité-or, qui remontait à la loi de proportionnalité or-argent d'Isaac Newton de 1717 ; lui-même, alors Maître des monnaies, avait fixé cette année-là la valeur de la livre sterling à 123,24 grains d'or fin de 22/24 carats (soit 7,82 grammes), soit un prix de 3 livres 17 shillings 10,5 pence l'once d'or fin, - ce qui restera sa valeur officielle jusqu'en 1931. Or, la livre avait perdu à la fin de l'année 1919 plus d'un quart de sa valeur par rapport au dollar. Le deuxième est que la dette de l'État a bondi durant la guerre, alors qu'il avait fallu un siècle au pays pour éponger l'énorme dette publique issue des guerres napoléoniennes, dessinant un horizon peu engageant. Et le troisième est que, tirant un trait sur presque un siècle ininterrompu de vertu budgétaire, le déficit des comptes publics s'était creusé chaque année davantage après 1914.

Et ces tendances se poursuivent après la fin du conflit. Au Royaume-Uni comme chez les autres belligérants, la sortie de la guerre est marquée par un boom économique qui dure environ 18 mois. L'année 1919 est une année de forte reprise de la production, qui répond à la forte demande de produits de consommation suivant la fin des hostilités et des privations, au besoin de reconstitution des stocks, aux investissements des entreprises financés par les profits de guerre (Asselain, 1995, Chounet, 2016). La croissance est aussi soutenue par

> *« le maintien de déficits budgétaires importants sur l'année fiscale 1918-1919, des politiques monétaires laxistes (…) malgré le contexte inflationniste, ainsi que les flux de crédits américains vers l'Europe. »* (Chounet, 2016)

Le renvoi des femmes à leurs activités domestiques, après leur première incursion significative dans le monde du travail en usine, permet le reclassement des démobilisés, que l'on avait craint difficile. Le taux de chômage anglais tombe à 1,9 % en 1920. Après quatre années de sacrifices et de privations, les populations exigent impérieusement de pouvoir « se rattraper », ce qui oblige à temporiser.

## 1.2. Les voies et les moyens du retour à la convertibilité-or du sterling

Accepter d'un même coup la rétrogradation au second rang des puissances mondiales, la perte de l'étalon-or et la dévaluation de la livre sterling était sans doute trop difficile pour les dirigeants britanniques. Aussi se sont-ils raccrochés aux principes qui avaient cours avant-guerre. Leurs deux priorités ont été de raccrocher la livre à l'étalon-or à la parité d'avant-guerre et de rembourser la dette publique, afin de rééquilibrer les échanges, de rétablir la prospérité et le rayonnement de la Grande-Bretagne, ainsi que sa réputation de solvabilité légendaire.

### *1.2.1 La déflation monétaire, budgétaire et salariale menée au Royaume-uni*

Une guerre est un contexte évidemment particulier, qui concerne également la monnaie : cours forcé, émissions abondantes, impossibilité pratique de déplacer des volumes d'or entre nations créditrices et débitrices (guerre sous-marine), comme le décrit d'ailleurs la 1ère partie du premier rapport Cunliffe (août 1918, voir annexe 1). C'est grâce à ce contexte particulier que la livre a pu maintenir sa parité par rapport au dollar durant le conflit, soutenue de surcroît par les accords de garantie de change interalliés de 1917. Mais dès la fin du conflit, la monnaie anglaise décroche sur le marché des changes ; la convertibilité-or, qui avait été maintenue artificiellement, doit être abandonnée le 29 mars 1919. Au 31 décembre 1919, la livre ne vaut plus que 3,52$, soit une perte de 27% par rapport à son cours d'avant-guerre. Le Parlement britannique entérine le fait par un vote en 1920, qui prévoit qu'une nouvelle loi devra être votée en 1925 pour proroger la situation si la parité-or n'a pu être rétablie d'ici là. Tous les belligérants sont contraints d'abandonner l'étalon-or, y compris brièvement les États-Unis.

Face à la faible valeur de la livre sur les marchés, les dirigeants britanniques n'ont pas décidé d'entériner la dévaluation mais de rétablir la parité d'avant-guerre ; et pour cela d'engager une politique de dévaluation interne. Mais si cette politique se définit par son objectif monétaire, nous allons voir que les moyens de sa mise en œuvre sont autant, sinon davantage, budgétaires et salariaux. Sur un horizon de court terme, la dévaluation interne suppose la baisse des salaires. Elle est techniquement nécessaire pour que les entreprises puissent baisser les prix.

A contrario, aujourd'hui, l'objectif salarial est affiché et assumé par les institutions de la zone euro ; sans doute la différence de contexte socio-historique joue-t-elle ici un rôle central : la promesse de reconstruire *« un pays digne de ses héros »* (*A land fit for heroes*), après un conflit

durant lequel la population a payé un lourd tribut de sang et de sacrifices, s'accommodait mal avec l'impératif de rogner les salaires. Alors qu'en Grèce, les dérives qu'a connu le pays après son entrée dans l'euro ont pu justifier l'exigence d'efforts et de sacrifices de la part d'une économie et d'une population accusées d'avoir profité indûment des avantages de la zone monétaire. De plus, l'absence d'alternative solide et bénéficiant d'un fort soutien populaire, pour le dire autrement la faiblesse du mouvement social, visible notamment à la faiblesse des syndicats, crée une résistance moins forte à une telle politique.

Il reste que, dans le Royaume-Uni du début des années 1920, les milieux financiers ont mis en œuvre toute leur influence pour obtenir la mise en place de cette politique, et ils l'ont obtenue. La nécessité de recourir pour cela à une stricte rigueur budgétaire est explicitée par le rapport intérimaire du Comité Cunliffe.

#### 1.2.1.1. Le comité Cunliffe, partisan d'une politique d'austérité monétaire et budgétaire

Dès avant la fin de la guerre, le gouvernement de Lloyd George commande un rapport *« sur les conséquences de la guerre sur la place financière et sur le marché des changes »* et sur la politique à mener pour y porter remède[12]. Le *Committee on Currency and Foreign Exchanges after the War*, dit Comité Cunliffe du nom de son président, Walter Cunliffe, fut créé en janvier 1918. Cunliffe était encore gouverneur de la Banque d'Angleterre, poste qu'il occupait depuis 1913 mais dont il allait être écarté en avril par le premier ministre Andrew Bonar Law, suite au différend qui l'opposait à Keynes et qui fut tranché en sa défaveur[13],[14].

Sans que cela soit explicité, le Comité Cunliffe prit position en faveur des intérêts de la finance au détriment de ceux de l'industrie. Alors que les industriels se demandaient comment, une fois la guerre finie, ils pourraient reprendre des parts de marchés à l'industrie allemande, la City envisageait d'abord de reprendre les prêts en direction de l'Allemagne vaincue. Le taux de change choisi pour la monnaie avantageait l'une ou l'autre option : l'industrie avait besoin de compétitivité tandis que la finance avait besoin d'une monnaie forte. Le lobby des industriels avait obtenu

12 Rapport traduit dans l'annexe 1.

13 Lord Cunliffe, Hugues et Summer ont été les trois délégués britanniques les plus conservateurs lors du traité de Versailles. Lorsque Keynes écrit à Lloyd George le 5 juin 1919 : *« Je dois vous faire savoir que samedi je vais filer loin de cette scène cauchemardesque. (…) Je laisse les jumeaux jubiler à la vue d'une Europe dévastée et évaluer à leur convenance ce qu'il reste au contribuable britannique »*, les *« jumeaux »* en question sont lord Cunliffe, ex-gouverneur de la Banque d'Angleterre, et le juge lord Summer, représentants britanniques à la Commission des réparations où ils défendent la ligne dure face à l'Allemagne (Dostaler, 2009, p. 290 et 294).

14 Philippe Chassaigne le confond avec Philip Cunliffe-Lester, qui fut un membre éminent des Tories à partir de 1920, Chassaigne, 2003, p. 141.

notamment la mise en place du tarif MacKenna en 1915, qui marquait la fin du libre-échange britannique instauré dans les années 1840, et il s'était organisé en créant la *Federation of British Industries* en 1916 (Chassaigne, 2003, p. 140 et ss.). Mais cette fois, ce sont les intérêts de la City qui l'emportèrent, à travers l'affirmation de la nécessité du retour à l'étalon-or.

Le rapport définitif du Comité remis en décembre 1919 se contente de reprendre les recommandations de politique économique qu'il préconisait déjà et de manière plus détaillée dans le rapport intérimaire d'août 1918. Il en réaffirme les points clefs, et notamment son

*« opinion qu'un système monétaire sain assurerait en soi l'équilibre dans les échanges extérieurs.* »

Ses préconisations n'allaient pas tarder à être mises en œuvre.

Après avoir un rappel pédagogique sur les vertus théoriques du système d'étalon-or, le rapport précise que ce système doit être complété par la manipulation du taux d'escompte par la Banque d'Angleterre pour être pleinement efficace, ce qu'expose clairement le paragraphe final (§ 47) :

> *« Nos principales conclusions peuvent être résumées brièvement comme suit : avant la guerre, le pays possédait un étalon or complet et efficace. Les dispositions de la Loi sur les banques de 1844 fonctionnaient automatiquement pour corriger les déficits des échanges et contenir les expansions excessives de crédit. Pendant la guerre, les conditions nécessaires au maintien de ce système ont cessé d'exister. La principale cause a été la croissance du crédit du fait des emprunts du gouvernement à la Banque d'Angleterre et à d'autres banques pour les besoins de la guerre. L'émission sans limites de billets de banque a été à la fois une conséquence inévitable et une condition nécessaire de cette croissance du crédit. De notre point de vue, il est impératif que les conditions nécessaires au maintien d'un étalon-or effectif soient restaurées sans délai après la guerre. À moins que ce mécanisme, dont la longue expérience a montré qu'il était le seul remède efficace contre le déficit commercial et l'expansion excessive du crédit ne soit à nouveau mis en service, il y aurait un risque grave d'expansion progressive du crédit qui entraînerait une fuite d'or à l'étranger, menaçant la convertibilité de nos émissions de billets et compromettant la position du pays dans le commerce international. (...)*
>
> *[Il est] clair que les conditions nécessaires au maintien d'un étalon-or effectif dans le pays n'existent plus et il est impératif qu'elles soient restaurées sans délai. Après la guerre, nos avoirs en or ne seront plus protégés par le péril sous-marin et il ne sera pas possible de continuer indéfiniment à soutenir les échanges avec les pays étrangers en empruntant à l'étranger. (…) Il y aura un risque majeur d'expansion du crédit dans le pays et de fuite d'or à l'étranger, qui pourrait compromettre la convertibilité de nos émissions de billets et la position commerciale internationale du pays. »*

De plus, d'après les données citées dans le rapport (§13), la masse monétaire en circulation

(dépôts, billets et pièces), intégralement convertible en or mais pas intégralement couverte, a été multipliée par 2,13 entre le 30 juin 1914 et le 10 juillet 1918, faisant courir la menace d'un *« épuisement complet des avoirs en or de la Banque »* après guerre. Dès lors, la réduction de la masse monétaire nécessite que l'État ne sollicite plus de nouveaux crédits et commence à rembourser ceux que la Banque d'Angleterre et plusieurs banques privées lui avaient consentis : il apparaît ainsi clairement que politique monétaire et budgétaire sont intrinsèquement mêlées. Le recours à l'austérité budgétaire est explicité dans les paragraphes 16 et 17, un fonds d'amortissement de la dette devant de surcroît être mis en place pour accélérer son remboursement :

> *« Si l'on veut rétablir une situation monétaire saine et maintenir effectivement l'étalon-or, il nous paraît essentiel que les emprunts du gouvernement cessent le plus tôt possible après la guerre. Une grande partie de l'expansion du crédit se produit, comme nous l'avons montré, par le fait que les dépenses du gouvernement pendant le conflit ont dépassé les montants qu'il a pu lever par des taxes et en empruntant l'épargne de la population. Il n'a donc pu obtenir des fonds que par la création de crédit par la Banque d'Angleterre et des banques commerciales, de sorte que la croissance du pouvoir d'achat a dépassé celle des biens et services achetables. Comme nous l'avons déjà montré, l'émission continue de billets non couverts est inévitable dans de telles circonstances. Cette expansion du crédit (qui est nécessairement accompagnée d'un endettement extérieur croissant) ne peut se poursuivre après la guerre sans menacer gravement nos réserves d'or et, en fait, notre solvabilité nationale. (…)*
>
> *Il est essentiel que, dès que possible, non seulement l'État se contente de ses revenus propres mais qu'il commence à réduire son endettement. Nous recommandons dès lors que, dans les meilleurs délais, un fonds d'amortissement suffisant soit abondé à partir des recettes fiscales, de sorte qu'il puisse y avoir une réduction annuelle régulière des engagements en capital, plus particulièrement ceux qui constituent la dette flottante. Soulignons qu'il est de la plus haute importance que ce remboursement de la dette ne soit pas contrebalancé par de nouveaux emprunts pour les dépenses en capital. »*

Les auteurs préconisent ainsi explicitement une politique budgétaire déflationniste. Ils ont par ailleurs pleinement conscience des conséquences que ce choix impose sur les dépenses sociales :

> *« Nous sommes conscients qu'immédiatement après la guerre, l'État subira de fortes pressions sous de multiples formes en matière de dépenses d'investissement pour la reconstruction. Mais pour rétablir un véritable étalon-or, il est essentiel que l'argent pour de telles dépenses ne soit pas fourni par la création de nouveaux crédits et que, pour autant que ces dépenses soient engagées, elles le soient avec la plus grande précaution.*
>
> *La nécessité de nous procurer à l'étranger les approvisionnements indispensables en denrées alimentaires et en matières premières ainsi que pour les réparations en souffrance dans les usines*

*et le système de transport domestiques limiteront considérablement et pour une durée conséquente l'épargne disponible pour de nouvelles dépenses d'investissement. Cette mise en garde est particulièrement applicable aux programmes de grande envergure en matière de logement et d'autres projets de développement. La pénurie de capital doit être compensée par de réelles économies. Elle ne peut être réglée par la création d'un nouveau pouvoir d'achat sous forme d'avances bancaires au gouvernement ou aux fabricants sous garantie gouvernementale ou autre, et tout recours à de tels expédients ne pourrait qu'aggraver le mal et retarder, potentiellement sur plusieurs générations, le rétablissement du pays des pertes subies pendant la guerre. »*

L'appel à une politique déflationniste est là encore explicite, les dépenses sociales devant être en partie sacrifiées sur l'autel de la convertibilité du sterling en or. On retrouve dans ce texte certains dogmes du libéralisme : foi dans la primauté de l'acte productif, condamnation de la dette publique, exhortation à l'épargne des ménages et à la vertu budgétaire de l'État :

*« L'accroissement de la production, la cessation des emprunts du gouvernement et la diminution des dépenses tant du gouvernement que de chaque membre de la nation sont les premiers éléments essentiels du redressement. Celles-ci doivent être associées à la restauration des méthodes d'avant-guerre de contrôle de la monnaie et du système de crédit du pays dans le but de rétablir rapidement un marché libre de l'or à Londres. »*

Dès le lundi 22 décembre (le 18 tombait un jeudi), dans une réponse à une question posée à la Chambre des Communes, le Chancelier de l'Échiquier conservateur Austen Chamberlain souscrit aux conclusions du rapport, dont il reprend la première phrase mot pour mot.

*« Le gouvernement convient en outre de l'avis du comité selon lequel l'augmentation de la production, la cessation des emprunts du gouvernement et la diminution des dépenses, tant publiques que privées, sont les premiers éléments essentiels au redressement. »*

Il ajoute simplement quelques précisions d'ordre politique concernant les relations avec les pays alliés. On retrouve ici aussi les principaux axes de cette vision orthodoxe qui donne, en creux, la priorité aux profits sur les salaires : accroître la production nécessite de réduire les dépenses (en salaires et en prélèvements publics) qui nuisent à l'élévation des profits des firmes, qui sont la clef du redressement de l'investissement et du rétablissement économique.

En conséquence de quoi, la Bank of England porta son taux d'escompte de 5 à 6% en novembre 1919 et à 7 % en avril 1920, niveau auquel il demeura un an, jusqu'au 28 avril 1921 (graphique 4). Cela amenait les taux d'emprunt auprès des banques commerciales à 10-12% (graphique 5) pour les entreprises - le crédit à la consommation n'existant alors quasiment pas. Ces taux élevés avaient aussi pour objectif d'attirer des capitaux internationaux, principalement des États-Unis, pour augmenter la demande de sterling et élever son cours. Du fait de la déflation, les taux d'intérêt réels dépassèrent 15% en 1921 et 1922 (graphique 5).

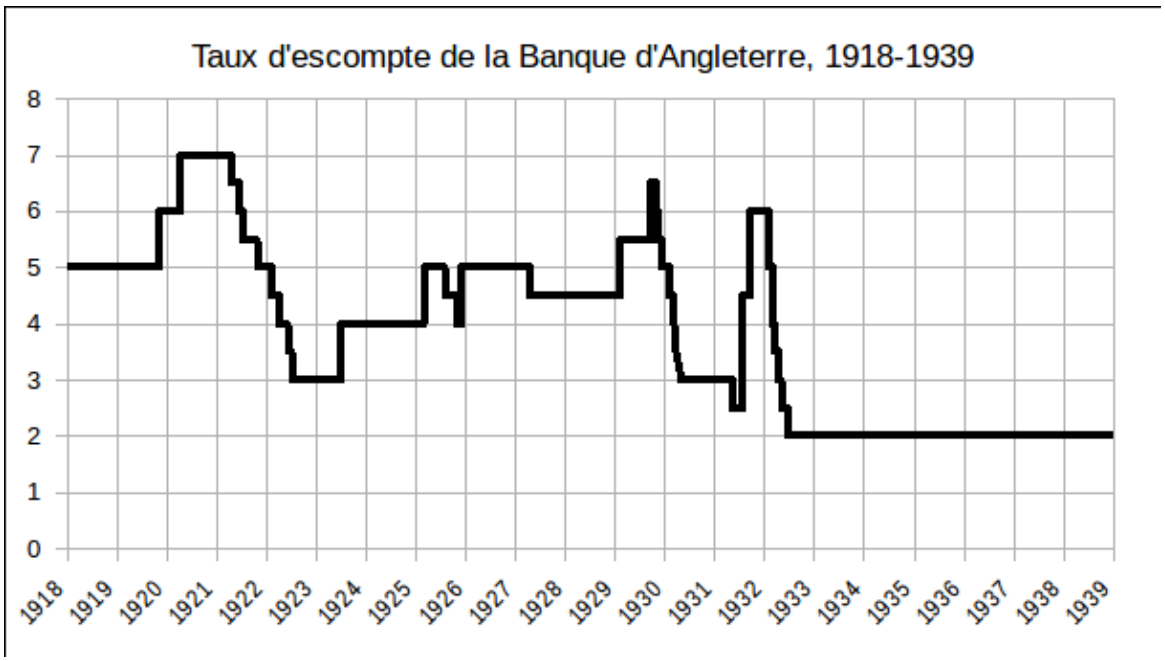
On peut aisément comprendre l'accord des gouvernements issus des partis libéral et conservateur, qui furent presque continûment aux affaires sur la période, du fait de leur proximité avec les milieux d'affaire et de la finance (Paxton, 2012, p. 235 et ss.). Mais durant la courte parenthèse travailliste de 1924, ceux-ci endossèrent la même politique.

> *« Ironie de l'histoire, c'est un Premier Ministre travailliste, Ramsay MacDonald, qui annonce à la Chambre des communes, le 18 février 1924, son intention de suivre les recommandations du rapport Cunliffe et donc de restaurer le système d'étalon-or à sa parité d'avant-guerre »* (Dostaler, 2009, p. 414).

En 1924, le parti travailliste accédait en effet au gouvernement, pour la première fois de sa courte histoire. Le nouveau premier ministre, Ramsay Mac Donald, voulut avant tout démontrer que son parti était capable de gérer le pays sans l'entraîner dans des aventures qu'auraient pu lui inspirer l'idéologie socialiste. Son gouvernement était soutenu par une coalition avec le parti libéral, le Labour n'ayant pas obtenu la majorité absolue (coalition Lib-Lab). Il n'était pas question pour lui d'appliquer les aspects sociaux les plus exigeants du programme travailliste. Ce fut même le contraire, la seule décision sociale marquante qu'il prit fut le lancement d'un programme de construction de logements sociaux à loyers modérés (loi Wheatley). De retour au pouvoir fin 1924, les conservateurs purent aisément raccrocher le sterling à l'or à sa parité de 1914 (graphique 9).

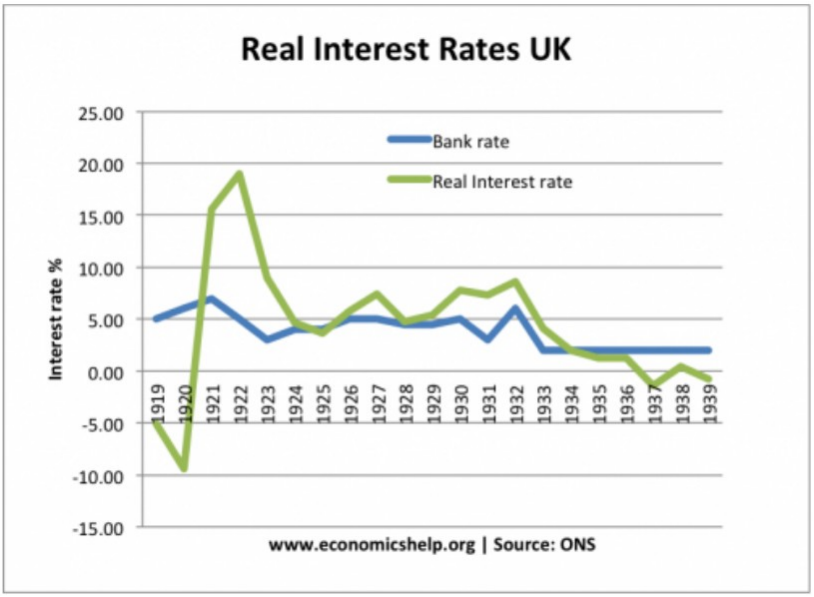
Notons que l'objectif de parité n'est pas mentionné dans les rapports Cunliffe, qui se contentent d'indiquer les moyens d'y parvenir. Cette absence n'est pas étonnante car la décision ainsi que son agenda se devaient de revenir au pouvoir politique. De plus, afficher explicitement cet objectif aurait eu des conséquences sur les marchés financiers, des mouvements spéculatifs auraient pu compliquer la mise en œuvre. Le silence s'imposait par conséquent sur ce point.

**Graphique 4 : Le taux d'escompte de la Banque d'Angleterre de 1918 à 1939**




Source : Bank of England

**Graphique 5 : Taux d'intérêt nominaux et réels au Royaume-uni de 1918 à 1939**




Source : UK economy in the 1920s, www.economicshelp.org

Il faut également avoir en tête que la valeur de la livre était perçue comme un modèle de stabilité : le cours de 4,86 dollars pour 1 livre avait ainsi été maintenu sans discontinuer depuis 1879. Le sterling était associé à la puissance passée du Royaume-uni et de la City. Or, la crédibilité face aux créanciers extérieurs exigeait la stabilité du change sur le long terme. Et cette « tradition » avait été chèrement acquise au siècle précédent, par le remboursement intégral de la dette publique issue des guerres napoléoniennes, sans recours au défaut ni à l'inflation ni à la dévaluation. Cette

prouesse, s'il faut la considérer ainsi, exigea un siècle d'efforts budgétaires. On retrouve la même volonté de préserver la crédibilité de la monnaie dans l'opposition au Grexit, avec pour conséquence, là aussi, l'imposition d'une politique déflationniste drastique.

Par contre, à la différence de la situation anglaise où la hausse des taux d'intérêt a été voulue par les dirigeants britanniques en 1920, le gouvernement grec les a subis après 2008. La troïka (Commission européenne, BCE et FMI) a laissé les marchés imposer une prime de risque sur la dette souveraine grecque qui a poussé les taux nominaux à long terme sur la dette grecque jusqu'à 29,2 % en février 2012, alors même que la BCE s'était portée garante contre un défaut éventuel. Les conséquences incertaines du Grexit ont ainsi été épargnées à la zone euro et à la Grèce, mais avec des conséquences terribles pour l'économie et la société grecques.

#### 1.2.1.2. La hache de Geddes, pour couper dans les dépenses publiques

L'objectif d'austérité budgétaire, on vient de le voir, était contenu dans celui de la déflation. Il s'agissait de mettre rapidement fin à l'endettement public et au déficit, mais aussi, dans le prolongement, de réduire drastiquement l'ampleur des interventions publiques que la guerre avait rendues nécessaires et qu'elle avait étendues de manière inédite.

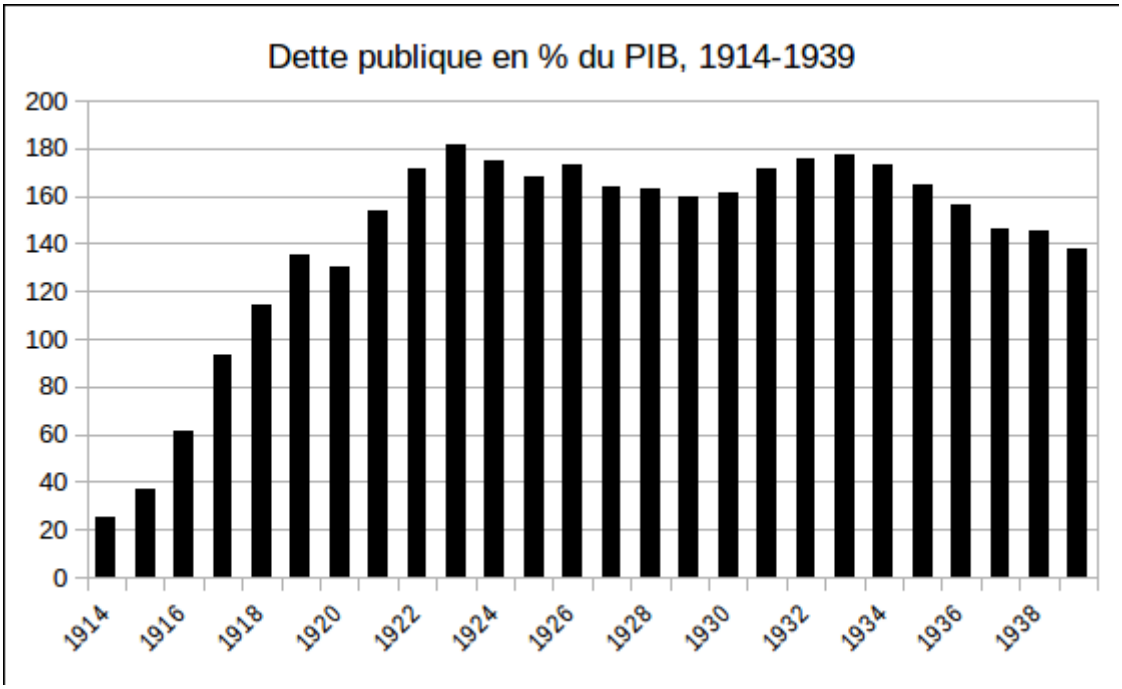
Suite à l'effort de guerre en effet, et comme toujours en pareil cas, la dette publique avait bondi ainsi que les effectifs de la fonction publique. Nul n'imagine de perdre une guerre par manque d'argent : face à la nécessité, l'économie redevient un moyen. Au Royaume-uni, le ratio de la dette publique est multiplié par cinq entre 1914 et 1920 (graphique 6).

En valeur nominale, la dette publique approchait les 7 500 milliards de livres en 1918 ; bien que le chiffre du PIB n'était pas connu des contemporains - pour ne rien dire des calculs en monnaie constante -, ce chiffre marqua les esprits, car la dette avait atteint 780 milliards en 1815 à la fin des guerres napoléoniennes, somme déjà colossale pour l'époque. Or, elle n'était encore que de 705 milliards en 1913 (Mitchell, 1988). Alors qu'elle représentait 30 % du PIB en 1913, elle excédait le montant de la production nationale de 30 % en 1918, ce qui a créé un sentiment de crainte dans l'opinion, qui fut encore attisé par une campagne de presse virulente. À lui seul, le budget de la défense absorbait plus de 45 % du PIB en 1918 (Mitchell, 1988). La contradiction était majeure avec l'héritage moral et historique du XIX° siècle, qui considérait l'équilibre budgétaire comme un prérequis.

La première urgence, mentionnée dans le rapport intérimaire du comité Cunliffe (§17), était de financer la dette de guerre à terme court qui n'avait pas encore été rééchelonnée, la dette flottante.

Si une hausse des taux était survenue, le service de la dette aurait explosé, condamnant l'équilibre budgétaire et entraînant la perte de confiance des détenteurs de titres de dette publique. L'État aurait alors été contraint de faire appel à la banque d'Angleterre pour acheter ces titres ; cette monétisation aurait fait croître la masse monétaire et attisé l'inflation, obérant le retour à l'ancienne parité. La dette flottante fut rapidement rééchelonnée. Cette menace écartée, la Bank of England put remonter ses taux. Le montant de la dette combiné à la hausse des taux produisit néanmoins des charges d'emprunt considérables, sans équivalent au XX° siècle : le service de la dette représentait à lui seul 31 % des dépenses publiques en 1920 (Chounet, 2016, p.114), ce qui confortait la nécessité de réduire drastiquement le poids de l'État[15].

**Graphique 6 : Le ratio de la dette publique du Royaume-Uni de 1914 à 1939**




Source : Mitchell, 1988

La réduction des dépenses publiques fut en partie mécanique, du fait de la démobilisation et de l'arrêt des contrats de guerre. Les dépenses de l'État diminuèrent ainsi de 46,3 % entre le budget 1918-19 et celui de 1920-21 (Dimsdale, 2010).

Mais le souffle de la liberté retrouvé se traduisit au Royaume-uni par un véritable rejet de l'intervention publique : il était hors de question de tolérer plus longtemps une telle immixtion de l'État dans les affaires privées et une fonction publique si étendue (Paxton, 2012). Il fallait aller plus loin, comme l'exigeait l'Anti-Waste League fondée par Lord Rothermere, qui présenta des

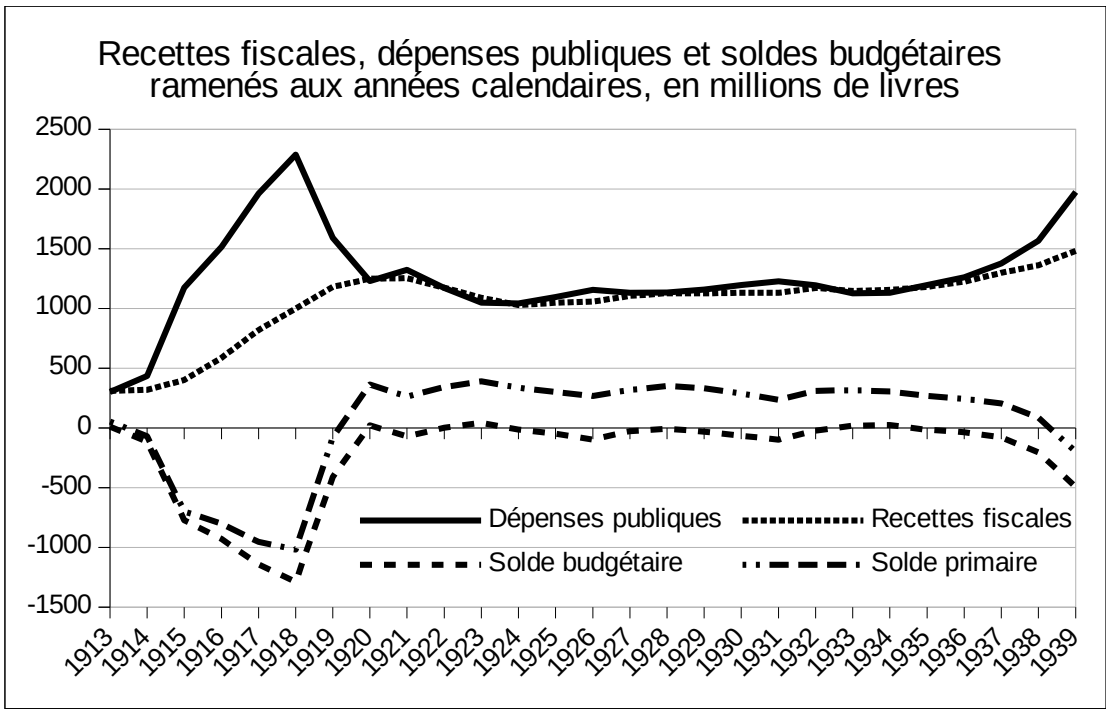
15 Au Royaume-Uni, le montant de la dette excédera largement le niveau des années 1920 après 1980. Mais le service de la dette culminera à 5 % du PIB contre 8,5 à 9 % durant toutes les années 1920.

candidats et remporta trois élections partielles en 1921, et dont les tabloïds *Daily Mail* et *Daily Mirror* entamèrent une véritable campagne d'opinion hostile à la dépense publique, pour la première fois dans l'histoire de ce type de presse. La pression populaire ainsi provoquée poussa le gouvernement à agir.

Aussi, Sir Eric Geddes fut nommé en août 1921 pour diriger le *Committee on National Expenditure*, dont la feuille de route était de proposer un programme d'austérité budgétaire drastique. Geddes était issu du monde des affaires et ancien ministre des transports pendant la période de guerre. Il fut la cible des ultra-libéraux qui lui reprochèrent d'être un représentant de la *spendocracy*. Il démontra qu'il n'en était rien.

Le programme confié au comité Geddes était de couper dans les dépenses, ministère par ministère. Il le fit avec un zèle particulier, qui inspira à un journaliste l'expression *Geddes' Axe*. La hache de Geddes reste dans les mémoires britanniques comme le souvenir d'une intransigeance tatillonne et insensible. En 1921 et 1922, il dénicha des gaspillages et des dépenses inutiles dans les moindres recoins de la fonction publique.

**Graphique 7 : Le budget du Royaume-Uni de 1913 à 1939**




Source : Dimsdale, 2010

Le comité préconisa 87 millions de livres de coupes budgétaires ; le gouvernement n'en accepta que 52 mais il en fit finalement davantage. Les dépenses inscrites au budget 1922-23 étaient en recul de 152 millions par rapport à celui de 1921-22, et le suivant recula encore de 124 millions.

Déjà diminuées à partir du budget de 1919-20, leur montant fut encore abaissé de 20,8 % dans le budget 1923-24 par rapport à celui de 1921-22, ce qui représentait une coupe de 276 millions de livres. La baisse était ainsi de 54,2 % entre le pic de 1918-19 et 1923-24, cette chute se poursuivant encore, bien que faiblement, sur l'année budgétaire 1924-25 qui marque le point bas de la série après 1915 (Dimsdale, 2010).

Les coupes les plus sévères concernèrent l'armée et la marine (dont le budget fut amputé de 42 % sur un an), mais aussi les autres corps de fonctionnaires, dont le nombre global fut réduit de 35 %, affectant particulièrement le personnel féminin embauché durant la guerre. À la fin de 1921, 6 millions de *civil servants* avaient vu leur salaire amputé. Cette austérité violente provoqua un vif ressentiment, qui explique en partie la grande grève de 1926 et les statistiques records de jours de grève de cette décennie (graphique 17). Cette politique, menée par des gouvernements issus du parti libéral puis du parti conservateur, fit le lit du Labour, qui passa de 59 sièges en 1918 à 142 en 1922 et 191 en 1923 et qui put accéder au pouvoir en 1924.

Le budget 1920-21 redevint excédentaire pour la première fois depuis 1913, et les excédents primaires furent maintenus autour de 7% du PIB durant l'intégralité des années 1920, une valeur particulièrement élevée (FMI, 2012, p. 116). Du fait de l'ampleur des remboursements de la dette, le budget fut en léger déficit durant la plupart des années 1920 (graphique 7).

#### 1.2.1.3. Les canaux budgétaires de la politique de déflation

La politique de déflation ayant pour objectif premier la baisse du niveau interne des prix, on pourrait la classer spontanément parmi les politiques monétaires. Pourtant, nous défendons ici l'idée que les moyens de cette politique sont surtout budgétaires et salariaux. Certes, la politique monétaire utilise un levier puissant, le taux d'intérêt, qui peut être complété par des mesures techniques restreignant l'escompte ou élevant fortement les réserves obligatoires des banques commerciales. Le temps d'action de la politique monétaire est généralement considéré comme relevant du moyen terme, mais quand l'intérêt nominal est porté à 7 % et que le taux réel atteint 15 % (en 1921) ou 17 % (en 1922, graphique 5), ce temps est singulièrement raccourci, et son pouvoir de dissuasion du crédit a des chances sérieuses d'être efficace.

Il n'empêche que la politique budgétaire, elle, affecte *directement* la demande, ce qui lui permet d'atteindre les objectifs de la déflation monétaire par quatre canaux principaux. D'autant que la déflation budgétaire menée à partir du budget 1920/21 a été d'une ampleur inégalée. Dans son étude sur 100 ans de surendettement public, le FMI (2012, p. 107 et ss.) a retenu 26 expériences

de réduction d'endettement public très élevé. Le seuil retenu est une dette qui dépasse 100 % du PIB, car il semble que ce soit le seuil psychologique qui déclenche la réaction des forces économiques et politiques. Le FMI a compilé les politiques menées et leurs résultats sur 15 ans après le déclenchement de la politique de réduction de la dette. Or, sur les 26 expériences historiques retenues, le cas du Royaume-Uni après 1918 se détache nettement avec un solde primaire moyen de 8,2 % du PIB. La valeur suivante est celle de la France après 1916, qui est de 4,2 % ; la moyenne est de 2,4 % pour les 15 pays dont le ratio dette sur PIB a baissé en 15 ans, et de 1,2 % pour les 11 pays - dont le Royaume-Uni - dont le ratio a augmenté. A contrario la Grèce n'a dégagé aucun excédent budgétaire entre 2008 et 2015.

Le premier canal de transmission est le canal budgétaire : l'excédent primaire fait diminuer la masse monétaire parce qu'il est affecté, par définition, au remboursement de la dette publique, ce qui représente une destruction de monnaie du même montant. Cet effet direct sur la masse monétaire est complété par le recul induit de l'activité économique, qui produit le même effet.

Le deuxième canal est celui du chômage, que la dépression a fait bondir de 2 % en 1920 à au moins 11 % en 1921 (Feinstein, 1972, voir aussi tableau 2). Il semble qu'il s'agisse d'un choix assumé (voir infra), destiné à obtenir la baisse des salaires qui rendait techniquement possible la baisse des prix pour les entreprises. La politique budgétaire s'avère dans ce cas-là un levier particulièrement puissant via son impact immédiat sur la demande globale, que l'effet du multiplicateur budgétaire amplifie.

Le troisième canal est fiscal : la réduction du budget de l'État permet de financer des allégements de la charge fiscale qui pèse notamment sur les entreprises. Cette réduction de la charge fiscale est assimilable à une réduction des coûts liés à la production, elle contribue au redressement de la rentabilité et contribue à la baisse de prix. C'est pourquoi le recul des recettes fiscales est un élément constitutif de la politique de l'offre.

Néanmoins, le bon fonctionnement de ce canal suppose un degré relativement élevé de concurrence, qui contraigne les firmes à répercuter la réduction de leurs coûts vers leurs clients. Au contraire, des stratégies de marge inactivent cette transmission. Nous verrons que dans les années 1920 et 1930, même si les dirigeants des partis libéral et conservateur affichaient une grande confiance dans les vertus de la concurrence conformément à leur credo libéral, ils n'ont pas hésité à renforcer la position concurrentielle des firmes pour restaurer leurs marges.

Ce canal pouvait être complété, dans l'esprit des gouvernants et de leurs conseillers, par un effet d'éviction : la baisse prévue des déficits devait se traduire également par une baisse de la demande de capitaux produisant une baisse des taux, qui elle aussi pouvait profiter aux entreprises sous la forme d'un allègement de leurs charges d'emprunt, dont on pouvait à nouveau espérer une

transmission aux prix. Cette baisse des taux ne pouvait cependant être espérée que dans un second temps, le point de départ étant une hausse du taux d'escompte.

Le quatrième canal mobilise la théorie de l'absorption. La baisse du déficit de l'État déprime la demande globale et entraîne ainsi mécaniquement un recul des importations qui contribue au redressement de la balance commerciale. Ce canal est d'autant plus efficace que l'élasticité des importations par rapport au PIB est généralement supérieure à 1, ce que les gouvernants et économistes de l'époque pouvaient fort bien avoir appris des leçons de l'expérience. Ce redressement doit normalement contribuer à faire remonter la monnaie, particulièrement dans un système d'étalon-or qui restait la matrice intellectuelle des dirigeants britanniques.

L'austérité budgétaire s'avère donc un complément très efficace de l'austérité monétaire et elle agit par davantage de canaux. Par conséquent, on peut se demander quel était le modèle théorique que les auteurs du rapport Cunliffe avaient à l'esprit : l'austérité budgétaire était-elle un complément nécessaire ou le levier principal, bien que non-affiché comme tel, de la politique de déflation ? La plus grande efficacité d'une politique monétaire restrictive n'est-elle pas, en fin de compte, de forcer la mise en œuvre d'une politique budgétaire également restrictive, en rendant insupportable le maintien d'une dette publique élevée, afin d'atteindre plus rapidement et plus sûrement les objectifs de la déflation[16] ?

Certes, la politique monétaire demeure le moyen d'action naturel pour agir sur le taux de change, un domaine sur lequel la politique budgétaire ne peut agir directement. Par contre, la politique budgétaire offre des moyens d'actions plus assurés pour agir sur le rythme de l'activité économique à travers ses impacts directs sur la demande globale et sur les conditions de l'offre. Par conséquent, il ne nous semble pas excessif de supposer que la déflation a été pensée d'abord via la politique budgétaire par les dirigeants britanniques du début des années 1920 et les économistes qui les conseillaient.

On peut y voir également l'origine de la réorientation des analyses de Keynes, qu'il consacre à la politique budgétaire à partir de 1925-1926 après avoir privilégié la politique monétaire au début des années 1920.

#### 1.2.1.4. La baisse des salaires, composante nécessaire de la politique déflationniste

16 Si c'est le cas, la fameuse citation prêtée à Mayer Amshel Rothschild (1743-1812), *« Donnez moi le contrôle sur la monnaie d'une nation, et je n'aurai pas à me soucier de ceux qui font ses lois »* trouve là une nouvelle illustration : le banquier envisageait surtout, vraisemblablement, la possibilité de financer ou non telle ou telle guerre ; mais à travers le coût du crédit, le pouvoir monétaire peut aussi orienter fortement la politique économique en contraignant un État endetté à opter sans délai pour une politique d'austérité, tout en améliorant les revenus de ses créanciers.

On peut se poser le même type de questions sur les salaires. Car leur réduction nominale est techniquement nécessaire pour obtenir une baisse des prix de forte ampleur sur une période courte. Sur le moyen ou le long terme, les gains de productivité permettent de concilier la hausse des salaires et la baisse des prix. Mais pour annuler les hausses considérables des prix et des salaires qui avaient eu lieu de 1914 à 1920, ou pour simplement annuler le différentiel de prix avec le concurrent américain, le maintien des salaires semblait inenvisageable et leur baisse une nécessité. On voit là que la déflation salariale est une composante nécessaire d'une politique de déflation compétitive.

De ce fait, on peut se demander si la baisse des salaires n'était pas une cible que les responsables économiques cherchaient à atteindre expressément à travers la hausse du chômage que leur politique ne manquerait pas de provoquer. Prônaient-ils une politique monétaire et budgétaire restrictive dont la baisse des salaires serait un dommage collatéral, ou cherchaient-ils sciemment une chute drastique des salaires ? Le niveau des salaires n'était-il pas la cible ultime de la politique déflationniste ? Cela aurait satisfait les milieux patronaux les plus radicaux qui, dans une vision bornée à leurs intérêts immédiats, pouvaient y voir le plus court chemin pour accroître leurs profits.

Officiellement, la politique monétaire visait la baisse des prix via la baisse de la masse monétaire, pas via les salaires, en tout cas pas en 1920. Mais si le résultat est atteint plus sûrement et plus rapidement via la baisse des salaires, qui veut la fin veut les moyens. C'est ce non-dit que Keynes dénonça dans *Les conséquences économiques de M. Churchill* en 1925 :

> *« La politique de M. Churchill qui consiste à faire monter la livre de 10 % est une politique qui aboutit tôt ou tard à réduire les salaires de tous les travailleurs de 2 shillings par livre » [soit 10%].* Keynes, 1925a

Et il terminait la première partie de son pamphlet par cette adresse à Churchill :

> *« Nous estimons aussi devoir vous prévenir, bien que peut-être nous sortions là de nos attributions propres, qu'il ne sera pas prudent, d'un point de vue politique, de reconnaître ouvertement que vous cherchez délibérément à accroître le chômage pour réduire les salaires. Aussi vous faudra-t-il attribuer ce qui se passe à toutes sortes de causes sauf la vraie. Nous estimons qu'il faudra compter environ deux ans avant que vous ne puissiez prononcer en public un seul mot conforme à la vérité. D'ici là, ou bien vous ne serez plus au pouvoir, ou bien l'ajustement aura eu lieu d'une façon ou d'une autre. »* Keynes, 1925a

Baldwin, dans son discours du 30 juillet 1925, finit par déclarer que

> *« tous les ouvriers de ce pays doivent consentir à des diminutions de salaire pour aider à remettre l'industrie britannique sur pied. »* Paxton, 2012, p. 239

Mais sa déclaration venait trop tard ; comme nous l'avons vu au chapitre précédent, les salaires avaient déjà été violemment amputés entre 1921 et 1923 et Baldwin se heurta cette fois à la

résistance pugnace des mineurs qui devait déboucher sur la grande grève de 1926. Même s'il remporta la bataille, les salaires étaient devenus rigides à la baisse.

Il n'est finalement pas si étonnant de voir le FMI reprendre cette analyse dans son rapport de 2012, tant il semble patent que tous les acteurs au fait des politiques économiques ne pouvaient ignorer les effets d'une politique si offensive :

> *« Le chômage a atteint 11% en 1921. En effet, la fragilité du marché du travail faisait partie intégrante de la politique visant à provoquer d'importantes baisses des prix et, partant, de salaires. »* FMI, 2012, p. 117

De plus, une hausse graduelle et modérée du chômage aurait pu ne pas suffire à faire baisser les salaires. Comme Keynes l'avait compris, il fallait accroître fortement le chômage

> *« jusqu'au point où les salaires seront obligés de tomber »* Keynes, 1925a.

### *1.2.2. La décision de Churchill*

Les élections anticipées d'octobre 1924 ramenèrent les conservateurs au pouvoir avec une large majorité. Le nouveau premier ministre, Stanley Baldwin, se montra aussitôt un fervent partisan du « retour à la normale ».

Du simple fait de la victoire conservatrice, la livre passa de 4,49 $ au 31 octobre à 4,72 $ à la fin de l'année : les opérateurs sur le marché des changes ont aussitôt jugé crédible la stratégie de retour à la parité d'avant-guerre et ils ont contribué à la hausse du sterling. La décision finale fut prise au cours d'une réunion secrète entre Baldwin, Churchill et le gouverneur de la Banque d'Angleterre, Montagu Norman, le 20 mars 1925. Elle avait été à nouveau préconisée par un comité d'experts constitué fin 1924, composé de Austen Chamberlain (ancien Chancelier de l'Échiquier), John Bradbury (ancien secrétaire du Trésor), Otto Niemeyer (contrôleur des finances et principal conseiller économique de Churchill) et Arthur  Cecil Pigou, qui avait été également membre de la Commission Cunliffe (annexe 1). Churchill en fit l'annonce dans son discours du budget du 29 avril. La livre était ramenée au taux de change égal à 7,3228 grammes d'or fin, soit 4,86 dollars, décision officialisée par le *Gold Bullion Standard act* présenté par Churchill le 13 mai 1925 à la Chambre des Communes.

Le raccrochage à l'or permit à la City de redevenir le premier centre international de dépôt des réserves en devises des banques centrales, que les pays revenus à l'or auraient sinon déposé à New York. Une fois que la valeur des dettes anglaises contractées avant le décrochage de 1919 avait été restaurée à leur valeur d'origine, la réputation de solvabilité de la place de Londres était rétablie et les opérations financières pouvaient reprendre sur le même pied qu'avant 1914.

Dans le monde, le contexte était au retour au Gold Standard : plusieurs pays avaient déjà raccroché leur monnaie à l'or, l'Allemagne et la Suède en 1924, la Suisse et les Pays-Bas en 1925. D'autres s'y apprêtaient (Afrique du Sud, Australie, Nouvelle-Zélande, Hongrie), certains avaient également rétabli leur parité de 1913 (Danemark, Norvège, Pays-bas, Suède, Suisse). Cependant ces pays, neutres dans la guerre, n'avaient pas connu des trajectoires d'inflation, de dépréciation monétaire et d'endettement comparables à celles du Royaume-uni.

Enfin, la politique monétaire des États-Unis joua un rôle dans le choix de réévaluer le sterling. La parité-or du dollar avait été suspendue dès janvier 1918, comme dans la plupart des pays, Royaume-uni excepté. Mais avec plus de 50 % du stock d'or mondial, leurs imposants excédents commercial et budgétaire, le rétablissement de la parité-or du dollar put avoir lieu dès juin 1919 à la parité de 1913. Le signal politique envoyé aux autres nations était en quelque sorte : la monnaie de la nouvelle puissance dominante de l'économie mondiale étant rétablie à l'ancienne parité, oseraient-ils revenir à l'or avec une parité amoindrie ? Mais, forts de leur situation, les États-Unis purent abaisser leurs taux d'intérêt dès l'été 1921, ouvrant une période de croissance soutenue, les *Roaring twenties*.

Au Royaume-uni, les premiers résultats furent conformes aux attentes. Les capitaux étrangers affluèrent effectivement, la livre sterling semblait tenir sa revanche sur le dollar, *« ce parvenu »* selon le mot d'André Siegfried (1931). Le *« modèle anglais »* fit même des émules : durant l'année 1925, 35 pays revinrent à des formes plus ou moins complète d'étalon-or ou stabilisèrent leur monnaie au cours d'avant-guerre.

Pourtant, le taux de change ayant été réajusté avant les prix, la sur-évaluation de la livre contribua aux difficultés des industries exportatrices traditionnelles, qui avaient de plus perdu de nombreux marchés du fait de la guerre, au profit notamment d'entreprises des États-Unis. Surtout, le retour à l'or était une camisole qui interdisait toute politique autre que l'austérité.

Mais comme l'a formulé Lloyd George (premier ministre de 1916 à 1922), exprimant l'esprit de la classe politique anglaise d'alors,

> *« Ce n'est pas la politique économique qui a déterminé l'action du gouvernement en Grande-Bretagne. C'est simplement parce qu'un Britannique a l'habitude indéracinable de rembourser ce qu'il doit et il ne lui est jamais venu à l'esprit d'abandonner cette habitude parce qu'il avait mené une guerre victorieuse. La Grande-Bretagne a considéré qu'il en allait de son devoir de préserver son crédit, même au prix le plus élevé. »* Lloyd George, 1928, in FMI, 2012.

Lloyd George fait allusion au remboursement de la dette de l'État britannique consécutive aux guerres napoléoniennes, qui nécessita près d'un siècle d'excédents budgétaires entre 1815 et 1914.

#### 1.2.2.1. Une décision sous influence

Comment Churchill put-il prendre une décision aux conséquences si redoutables ? Lui-même doutait vraisemblablement du bien-fondé de la mesure. Issu d'une formation militaire, il avait surtout exercé jusque là des fonctions dans l'Amirauté ou générales[17]. Toutefois, en occupant la fonction de président du *Board of Trade*, c'est-à-dire de ministre du Commerce et de l'Industrie, d'avril 1908 à février 1910, il avait découvert la question sociale et s'était frotté concrètement aux questions économiques. C'est tout de même avec surprise qu'il reçut sa nomination en tant que Chancelier de l'Échiquier le 6 novembre 1924, poste qu'il occupa jusqu'au 4 juin 1929 (Bédarida 2012, p. 372).

N'ayant pas de formation théorique en Économie, Churchill s'en remettait en la matière à ce qu'il avait appris de l'expérience et à des conseillers, dont les principaux étaient Otto Niemeyer, du Trésor, et Frederic Leith-Ross, contrôleur adjoint des finances, qui partageaient des convictions libérales. Voici ce qu'il écrivit par exemple à Niemeyer le 22 février 1925 après avoir lu un article de Keynes paru la veille dans *Nation and Athenaeum* (*The Return towards Gold*) :

> *« À ma connaissance, le Trésor n'a jamais mesuré la profonde portée de ce que M. Keynes appelle 'le paradoxe du chômage au milieu de la pénurie'. Le gouverneur se montre tout à fait satisfait du spectacle que donne une Grande-Bretagne qui possède en même temps le meilleur crédit du monde et 1,25 million de chômeurs […] Je préférerais voir la Finance moins fière et l'Industrie plus satisfaite »* Public Record Office, T172/1499, cité par Dostaler, 2009, p. 415-416

Le 17 mars, lors d'un dîner, il écouta jusqu'à minuit les arguments de Keynes contre le retour à l'étalon-or à la parité d'avant-guerre. Mais Churchill finit par céder aux pressions qui le poussaient au rétablissement. S'il prit finalement cette décision, ce fut aussi par inclination envers la grandeur nationale britannique, qu'il voulait avant tout servir, car il avait bien saisi que la valeur de la monnaie, en son temps du moins, en était un des piliers. Il reconnut après la guerre, en se confiant à son médecin, qu'il avait sans doute commis là *« la plus grande bévue de [sa] vie »* (Bédarida, 2012, p. 155).

La déflation salariale admise comme un mal nécessaire, les conservateurs et les libéraux au pouvoir ne voulaient pas pour autant passer pour des réactionnaires anti-sociaux. Certes, ils se posaient en défenseurs de la liberté de l'entreprise. Bonar Law (premier ministre d'octobre 1922 à mai 1923) et Stanley Baldwin (mai 1923 à janvier 1924, novembre 1924 à juin 1929) étaient des

17 Churchill occupa les postes de sous-secrétaire d'État aux colonies de décembre 1905 à avril 1908, de Ministre de l'intérieur de février 1910 à octobre 1911, de Premier Lord de l'Amirauté d'octobre 1911 à mai 1915, de Ministre des colonies de février 1921 à octobre 1922

hommes d'affaires, venant du milieu de la banque et de la métallurgie pour le premier, de la sidérurgie pour le second. Mais leur libéralisme était teinté de préoccupations sociales (*social concern)*. Churchill et Neville Chamberlain, ministre de la santé de plusieurs cabinets conservateurs, étaient les représentants d'un courant ténu mais persistant au sein du parti conservateur, le torysme démocratique, qui mêlait esprit de justice, par charité chrétienne, prudence politique et opportunisme électoral. Si leur politique devait provoquer du chômage, ils étaient prêts à en combattre les effets. Il en allait de même au sein du parti libéral, dont Asquith tenta de définir ainsi la mission :

> *« Le libéralisme signifie deux choses : la préservation et l'extension de la liberté dans chaque sphère de notre vie nationale et la subordination des intérêts de classe aux intérêts de la communauté. »*

Même s'il s'agit d'une forme de *social control*, Churchill était convaincu qu'il fallait remédier aux tares les plus criantes de la société capitaliste industrielle si l'on voulait intégrer *« les classes inférieures »* à une société stable, rallier les classes populaires à l'ordre économique et social en vigueur (Bédarida, 2012, p. 74-75). Déjà, lorsqu'il avait dirigé le *Board of Trade* de 1908 à 1910, il avait mis son énergie au service de plusieurs réalisations dans le domaine social. En s'appuyant sur le secrétaire général du ministère, Hubert Llewellyn Smith, passionné de réforme sociale qui rêvait de tracer une voie médiane entre la responsabilité individuelle (*self help*) et le collectivisme, et William Beveridge, alors jeune économiste dont il avait fait son expert en matière d'emploi, il mit en place 3 mesures majeures : il instaura les *Labour exchanges*, premières agences pour l'emploi destinées à faciliter les embauches en facilitant l'information et la mobilité des travailleurs (1907-1908) ; il mit en place les *trade boards* qui instauraient un salaire minimum légal dans les métiers les plus exposés pour traiter la question du *sweating system*, où les salariés, essentiellement des femmes, étaient encore exploitées dans des conditions indignes, affirmant ainsi ouvertement le droit de l'État à intervenir dans certains secteurs de l'industrie pour fixer salaires et conditions de travail (1909) ; enfin, il travailla à un plan d'assurance obligatoire contre le chômage qui fut mis en place après son départ par le *National Insurance act* de 1911, qui rendait obligatoire une double assurance des salariés, contre la maladie et contre le chômage, dans les métiers les plus durs tels que la métallurgie, la construction navale et le bâtiment.

Il fit encore adopter au parlement la loi sur les *Old Age Pensions* qui créait des caisses de retraite et prévoyait le versement de pensions aux plus de soixante-dix ans. La même année, le *Children act* réglementa le travail des enfants et le *Miners' Eight Hours act* fut voté. En 1911, le « budget du peuple » de Lloyd George, que Churchill - membre du parti libéral jusqu'en 1924 - défendait, inaugura la redistribution de la richesse par la création d'un impôt progressif sur le

revenu.

En 1918, Lloyd George engagea à nouveau son gouvernement dans l'action sociale, augmentant les prestations sociales et les subventions, notamment aux zones sinistrées (*depressed areas*) (Chassaigne, 2003, p. 163). En 1920, l'*Unemployment Insurance act* étendit l'assurance chômage à tous les salariés à faible revenu.

> *« Le* « dole » *a sans doute été le meilleur antidote contre-révolutionnaire pour l'Angleterre des années 1920-1930. »* Tacel, 1981, p.139

Par comparaison, si les effets sociaux de la politique déflationniste furent atténués par Lloyd George et Churchill au Royaume-Uni, il n'en a rien été en Grèce après 2008. Sur l'accompagnement social des réformes libérales, on peut se demander si le libéralisme contemporain n'est pas plus dur que celui du début du XX° siècle.

#### 1.2.2.2. Une politique pragmatique ?

Pour justifier sa politique économique, le premier ministre conservateur Stanley Baldwin (mai 1923 à janvier 1924, puis novembre 1924 à août 1931) prétendit mener la seule politique économique possible au nom du pragmatisme. Il s'agissait surtout de ne pas afficher ouvertement ses intentions, car la décision de restaurer la livre dans son statut d'avant-guerre servait clairement les intérêts de la finance aux dépens des industries exportatrices, de la croissance, des salaires et de l'emploi. Derrière des propos lénifiants - en mars 1925 il termina un discours aux Communes par cette invocation : *« Give peace in our time, O Lord ! »* - il avait pour projet de délivrer l'entreprise privée des contraintes syndicales, et il ne concevait la politique sociale que comme un prix à payer pour acheter la paix civile, le silence des ouvriers frustrés dans leurs rêves d'une société plus égalitaire.

Mais si les décisions des gouvernants peuvent être guidées par le pragmatisme, voire « dictées par les circonstances[18] », elles peuvent l'être également par leur opportunisme ou leurs visées politiques. Ils sont en outre soumis aux influences du corpus théorique dominant, à travers leurs interlocuteurs les plus fréquents et, souvent, leurs conseillers. La pression populaire peut aussi peser. Mais lorsque les gouvernants invoquent le pragmatisme, les pratiques gouvernementales, elles, ne trompent pas. Elles révèlent leurs préférences réelles au-delà des discours.

De même, les faits n'abondent pas dans le sens du comité Cunliffe, dont le rapport invoque l'unanimité de ses membres et des témoignages recueillis afin de distiller l'idée de constats

18 Ce que Margaret Thatcher avait résumé par la formule *There Is No Alternative (TINA)*.

unanimement partagés :

> *« Nous avons pu consulter la Banque d'Angleterre et nous avons recueilli les témoignages de divers experts bancaires et financiers, des représentants de certaines chambres de commerce et d'autres qui se sont particulièrement intéressés à ces questions. Nous avons également reçu des témoignages écrits de certains représentants du commerce et de l'industrie. Nos conclusions sur les sujets abordés dans le présent rapport sont unanimes. »* Rapport Cunliffe, 1918, §1 (annexe 1)

Car cette unanimité affichée était le résultat d'une construction partisane :

> *« Aux côtés de son président, le comité Cunliffe comprend presque uniquement des représentants, à un titre ou à un autre, du monde de la finance privée ; y figurent notamment Farrer, directeur de Baring, et Addis, administrateur de la Banque d'Angleterre et manager de la Hong-Kong and Shanghai Bank. Enfin, il faut ajouter à ce groupe de banquiers un représentant du Trésor (Bradbury) et Pigou, le très en vue professeur d'économie politique de Cambridge et accessoirement expert à la SDN. Quant aux témoins entendus lors des auditions de la commission, ils émanent presque tous de la City, et les très rares voix divergentes n'ont pas fait l'objet de la moindre mention dans le rapport préliminaire. (…) Le comité Cunliffe n'a pas seul voix au chapitre ; les autres organismes « experts » immédiatement engagés dans le processus de stabilisation britannique sont cependant tous largement dominés par la City, et ne remettent pas la* doxa *en cause. (C'est le cas du comité Bradbury ainsi que du Committee on Financial Facilities after the War.) »* Fior, 2008, p. 254 et ss.

On retrouve également en 2008 une forte unanimité au sujet de la Grèce, les analyses de la Troïka étant partagées par une large majorité des dirigeants européens et des économistes qui les conseillent. Cette unanimité se fissure néanmoins après 2010, des voix dissidentes de faisant entendre jusqu'au sein des principales institutions internationales, Commission européenne exclue.

# 1.3. Bilan d'étape de la politique de dévaluation interne

## *1.3.1. Les succès de la politique déflationniste*

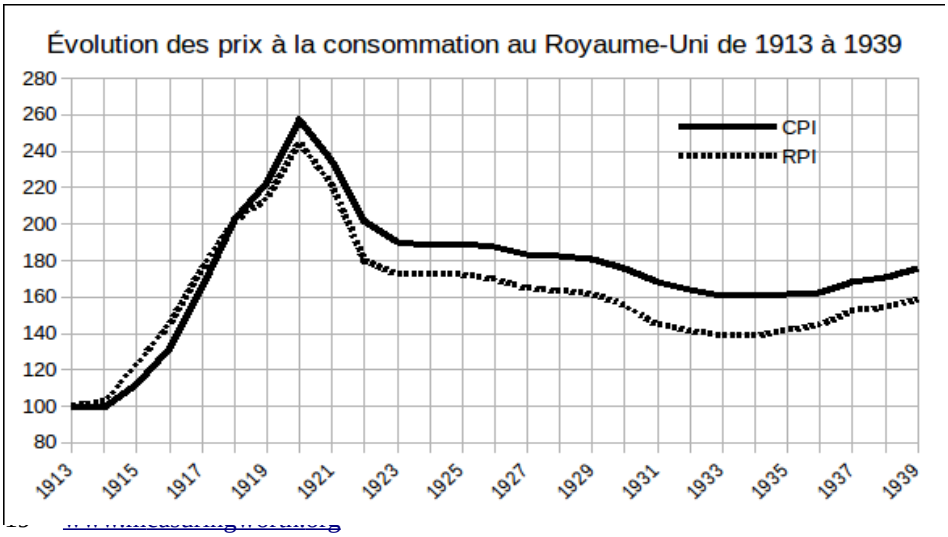
La politique menée a atteint les objectifs monétaires et financiers qui lui avaient été assignés. Le niveau des prix a été réduit, la parité de la livre rétablie et le prestige de la City restauré.

### 1.3.1.1. Un recul sensible des prix

Les premiers résultats monétaires furent assez spectaculaires. De 1919 à 1922, la masse monétaire M0 (billets et pièces dans la classification britannique) fut réduite de 21%, puis son volume se stabilisa jusqu'en 1929. M1/M2 baissa continûment de 1921 à 1926, en tout de 10,4 %, avant de remonter légèrement en 1927 et 1928 (+4,0%), puis de rechuter en 1929 pour toucher un point bas en 1931, à 15,6 % en dessous du niveau de 1921. M3/M4 chuta de 17,1 % de 1920 à 1925 pour se retrouver en 1929 à 13,9 % sous son niveau de 1920 (Dimsdale, 2010).

L'indice des prix à la consommation recula de 26,6 % de 1920 à 1924, l'essentiel de la baisse (-21,4%) étant acquis entre 1920 et 1922 (Dimsdale, 2010). En reconstruisant un indice des prix de détail, Greg Clark[19] trouve une baisse de 29,6 %, intégralement acquise dès 1923, l'indice restant inchangé pour 1924 et 1925. La cible était atteinte, cependant, les hausses de prix de la guerre et de l'après-guerre n'étaient qu'en partie effacées (graphique 8).

**Graphique 8 : L'indice des prix en Angleterre de 1913 à 1939**




Sources : Dimsdale, 2010, pour l'indice des prix à la consommation et Greg Clark, *What Were the UK Earnings and Prices Then ?*, du site measuringworth, 2018, pour l'indice des prix de

[19] www.measuringworth.org

détail[20].

#### 1.3.1.2. La livre rétablie à sa parité-or d'avant-guerre

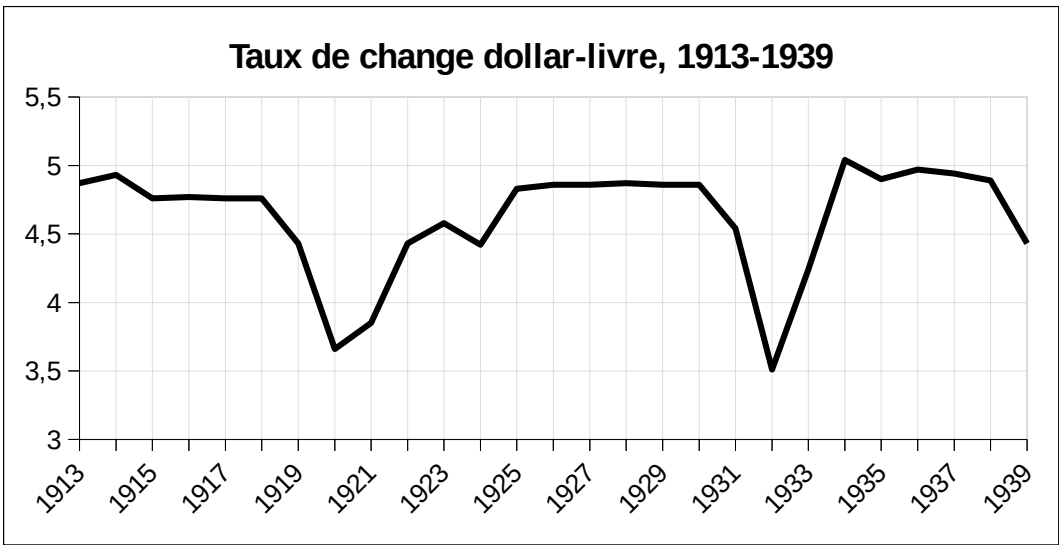
Le cours du sterling remonta de 3,66 $ en 1920 à 4,43 $ en 1922 (graphique 9) et la parité d'avant-guerre fut rétablie en avril 1925. D'après l'estimation de Keynes, la livre se trouvait alors sur-évaluée de 10 % (Keynes, 1925a).

Cependant, par rapport au statut monétaire de 1914, la vente d'or contre des billets ou tout autre titre de paiement n'est autorisée qu'en faveur des non-résidents, ce qui signifie que l'or ne circule plus physiquement en Grande-Bretagne. Il s'agit d'un système d'étalon de change-or (*Gold Exchange Standard*), moins ambitieux que l'étalon-or précédent. Du fait de l'insuffisance des disponibilités mondiales en or, la conférence de Gênes de 1922 avait prévu que les États signataires comptabiliseraient les encaisses de leurs instituts d'émission soit en or soit en devises convertibles. Ces dispositions sont plus restrictives que celles envisagées par le Comité Cunliffe, qui prévoyait que les billets de la Banque d'Angleterre resteraient compensables en or à Londres :

> *« Les billets doivent être payables [en or] uniquement à Londres et devraient avoir cours légal dans tout le Royaume-Uni.*
>
> *En ce qui concerne les émissions de billets, nous formulons les observations suivantes :*
>
> *1. Alors que l'obligation de payer en or sur demande à la fois les billets de la Banque d'Angleterre et les devises doit être maintenue, il n'est ni nécessaire ni souhaitable de procéder à une reprise anticipée de la circulation interne des pièces d'or. »* (Rapport Cunliffe, §47, C, annexe 2)

**Graphique 9 : Le cours de la livre en dollar de 1913 à 1939**

20 Le site measuringworth.com préfère l'indice du prix de détail à l'indice des prix à la consommation, car le premier mesure mieux le coût de la vie des travailleurs, notamment durant la première Guerre mondiale, voir www.measuringworth.com/ukearncpi// et Gregory Clark, *The Annual RPI and Average Earnings for Britain, 1209 to 2010 (New Series)*, measuringworth, 2011.




Source : Lawrence H. Officer, *Dollar-Pound Exchange Rate from 1791*, measuringworth.org, 2017

La restauration de la livre à sa parité « historique » était flatteuse pour la fierté nationale, car la monnaie britannique était rétablie dans sa fonction de moyen de paiement international, que le dollar ne cherchait pas encore à lui disputer. De plus, pour palier l'insuffisance des ressources minières mondiales en or, la Conférence de Gênes avait également décidé que les États signataires pourraient comptabiliser les devises convertibles dans les encaisses de leurs instituts d'émission au même titre que l'or. Même si la pratique avait déjà cours officieusement avant la guerre, la livre devenait ainsi officiellement une monnaie de référence, garante des autres monnaies.

#### 1.3.1.3. Le prestige retrouvé de la City

En 1925, l'Angleterre avait retrouvé son rôle de « banquier du monde » : ses investissements extérieurs occupaient toujours le premier rang, les États-Unis ne l'ayant pas encore rattrapée même s'ils étaient en passe de le faire (tableau 1). Mais le prix à payer pour atteindre ces objectifs fut élevé pour l'économie et la population britanniques.

**Tableau 1 : Stocks d'investissements extérieurs en 1914 et 1929**

| | 1914 | 1929 |
|---|---|---|
| Grande-Bretagne | 3 800 | 3 737 |
| France | 1 766 | 719 |
| Allemagne | 1 376 | 226 |
| États-Unis | 513 | 3 018 |

Source : Chassaigne, 2003, p. 162

### *1.3.2. Les échecs de la politique déflationniste*

La politique de dévaluation interne n'a cependant pas atteint tous ses objectifs. Le ratio de l'endettement public n'a pas reculé, les salaires ont été réduits mais finalement moins que les prix, le sous-investissement a été durable et il a été préjudiciable à la fois à la croissance des années 1920 et à la croissance potentielle des années 1930 ; le chômage dépassa 20 % au printemps 1921 pour ne plus redescendre en dessous du taux de 10 % et du million de chômeurs, faisant bondir la pauvreté et les inégalités. On ne peut qu'être frappé par la similarité avec la Grèce entre 2008 et 2015, sur ces aspects. La contestation sociale, menée par les syndicats britanniques qui n'abandonnèrent explicitement la référence au marxisme qu'au moment de la grande grève des mineurs de 1926, n'a jamais été aussi forte sur tout le XX° siècle anglais (graphique 17). Les conflits sociaux battent également des records en Grèce dans la période récente (chapitre 3).

#### 1.3.2.1. Un ratio d'endettement public aggravé

La politique de déflation a notamment échoué à réduire la dette publique. Les dirigeants britanniques voyaient dans le remboursement de la dette publique le moyen de restaurer la crédibilité financière du pays. Mais le scénario de 1815 n'a pas fonctionné à nouveau et la position internationale du Royaume-Uni en terme d'actifs a progressivement basculé de celle d'un pays rentier mature prêtant au reste du monde à celle d'un nouvel emprunteur net.

Une des causes en est que la Banque d'Angleterre a maintenu son taux d'escompte au-dessus de 4 % durant presque toute la période. Par sa décision du 6 novembre 1919 elle a porté son taux d'escompte de 5 à 6 % puis de 6 à 7 % le 15 avril 1920 et l'y a maintenu jusqu'au 28 avril 1921. La politique de taux élevés avait pour objectif interne de réduire le niveau des prix en freinant l'activité économique et pour objectif externe de défendre la parité de la livre. La baisse du niveau des prix provoqua un bond des taux d'intérêt réels qui dépassèrent 15 % en 1921 et 1922 (graphique

5), un niveau propre à dissuader toute entreprise de financer un nouvel investissement à crédit.

Une fois la stabilisation des prix à la consommation acquise (graphiques 2 et 8), la Banque d'Angleterre remonta son taux directeur à 4 % en juillet 1923 et il demeura entre 4 et 5 % jusqu'au début 1930 (graphique 4). Le but était alors de maintenir la pression sur l'activité et les prix et d'attirer des capitaux internationaux, notamment nord-américains, pour soutenir le cours de la livre. De ce fait, les taux réels demeurèrent élevés, entre 5 % et 8 %, de 1925 à 1931 (graphique 5), ce qui n'a pas manqué d'alourdir la dette publique.

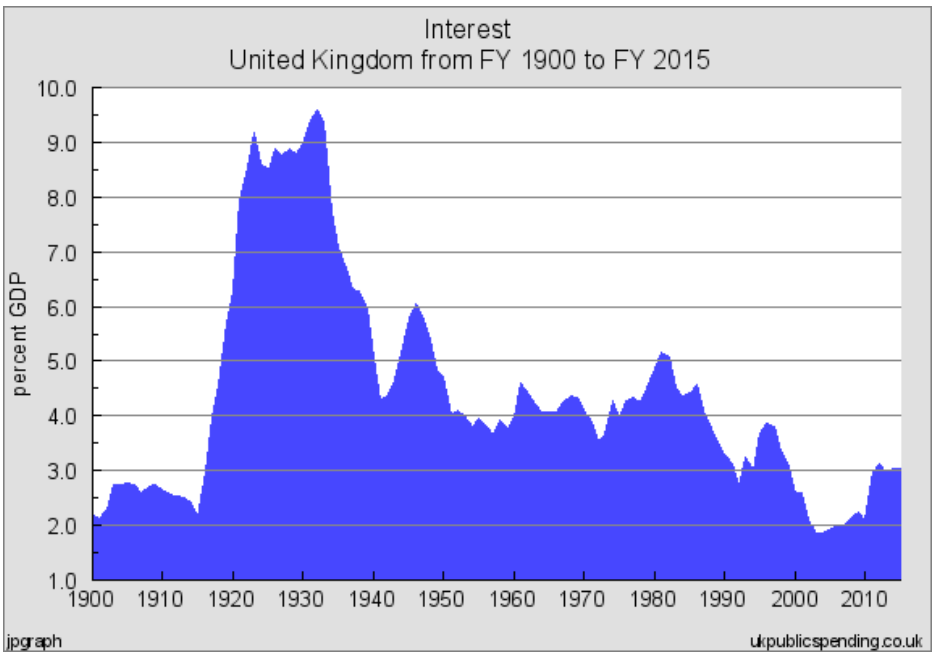
Pour repayer la dette, des excédents budgétaires primaires ont été maintenus sans discontinuer de 1920 à 1938, à une ampleur sans équivalent historique en % du PIB (graphique 7), grâce aux coupes sévères pratiquées dans les dépenses publiques et à la hausse des recettes fiscales, via les impôts sur le revenu et sur la consommation. Dans chaque budget des années 1920, le service de la dette a absorbé environ 300 millions de livres, ce qui représentait à chaque fois soit 30 à 35 % des dépenses publiques. La Grande-Bretagne n'a pas ménagé ses efforts budgétaires, malgré les résistances afférentes au contexte de crise sociale aiguë.

Mais, comme Keynes l'a noté ironiquement, *« assurément la vertu ne paie pas.* » (Keynes, 1928, *The stabilization of the Franc,* New Republic, Vol. 55, n°711, p. 218). Les efforts imposés à la population ont en effet été vains du point de vue de la dette publique. D'abord parce que du fait de la dépression, les recettes fiscales ont chuté, de 18 % de 1921 à 1924, avant de stagner ; elles n'ont retrouvé leur niveau de 1920 qu'en 1937 (graphique 7) ; ensuite et surtout parce que le service de la dette a explosé du fait de taux d'intérêt réels exceptionnellement élevés (graphique 10), représentant chaque année entre 8,5 et 9,5 % du PIB, un plus haut historique.

Dans son rapport 2012 sur les Perspectives de l'économie mondiale, les services du FMI ont décomposé les contributions à l'évolution de la dette publique anglaise après 1918.

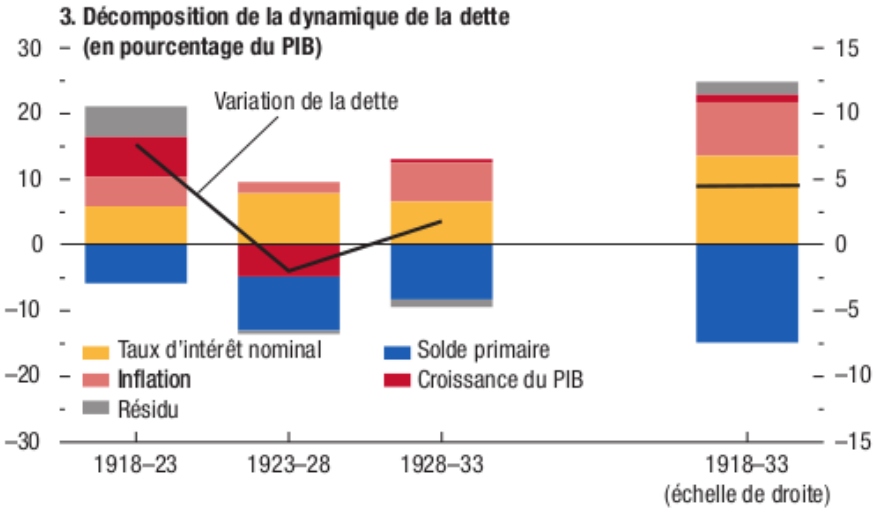
Il en ressort que sur les 15 années suivant 1918, la dette a crû de presque 5 % l'an. Elle est passée de 140 % du PIB en 1920 à 195 % en 1923 et elle était encore de 150 % en 1929, et à nouveau supérieure à 190 % en 1933 (ibid., p. 115). La seule période où la dette a reculé sont les années 1923-28, grâce à la croissance du PIB. Mais sur l'ensemble de la période, l'impact positif du solde primaire a été plus que compensé par l'impact négatif des taux d'intérêt et de la déflation. De 1918 à 1933, la croissance a joué un rôle très limité sur la dynamique de la dette, et cet impact est négatif (graphique 11).

**Graphique 10 : Les intérêts de la dette publique britannique en % du PIB au XX° siècle**




Source : www.ukpublicspending.co.uk à partir de Mitchell 1988

**Graphique 11 : Décomposition de l'évolution de la dette publique britannique après 1918**




Source : FMI, 2012, p. 116

Il est notable que la hausse du ratio n'est pas due à celle du montant de la dette. Sa valeur nominale est restée stable aux alentours de 7,6 milliards de livres entre 1920 et 1929 ; sa valeur de marché a légèrement augmenté, de 7 % sur cette période (Mitchell, 1988). Si le ratio a crû, c'est donc essentiellement du fait de la chute initiale du PIB et de sa faible croissance sur l'ensemble de la période. La Grande-Bretagne n'a plus retrouvé un niveau d'endettement comparable à celui de 1913, 30 % du PIB, avant 1990.

#### 1.3.2.2. Une baisse des salaires non durable

Le deuxième échec de la politique de dévaluation interne concerne la baisse des salaires. Certes, les salaires nominaux ont chuté fortement de 1920 à 1923, mais ils sont devenus ensuite rigides à la baisse, notamment du fait de l'absence de résultat sur le chômage. Les prix ont alors baissé davantage. Quel a été l'enchaînement des faits ?

En prenant 1914 comme point de départ, on peut constater que durant les trois premières années de guerre, les prix ont en réalité augmenté plus vite que les salaires, faisant baisser le salaire réel de 25,9 %. Les années 1918 à 1920 ont donc d'abord été un rattrapage ; les salaires nominaux ont alors bondi de 134,6 %, ce qui représente +68,2 % en valeur réelle, une hausse considérable sur trois ans même s'il faut la nuancer : de 1914 à 1920, la valeur nominale des salaires a pris 197,9 % mais la hausse a été 8 fois moins rapide en valeur réelle, +24,7 %.

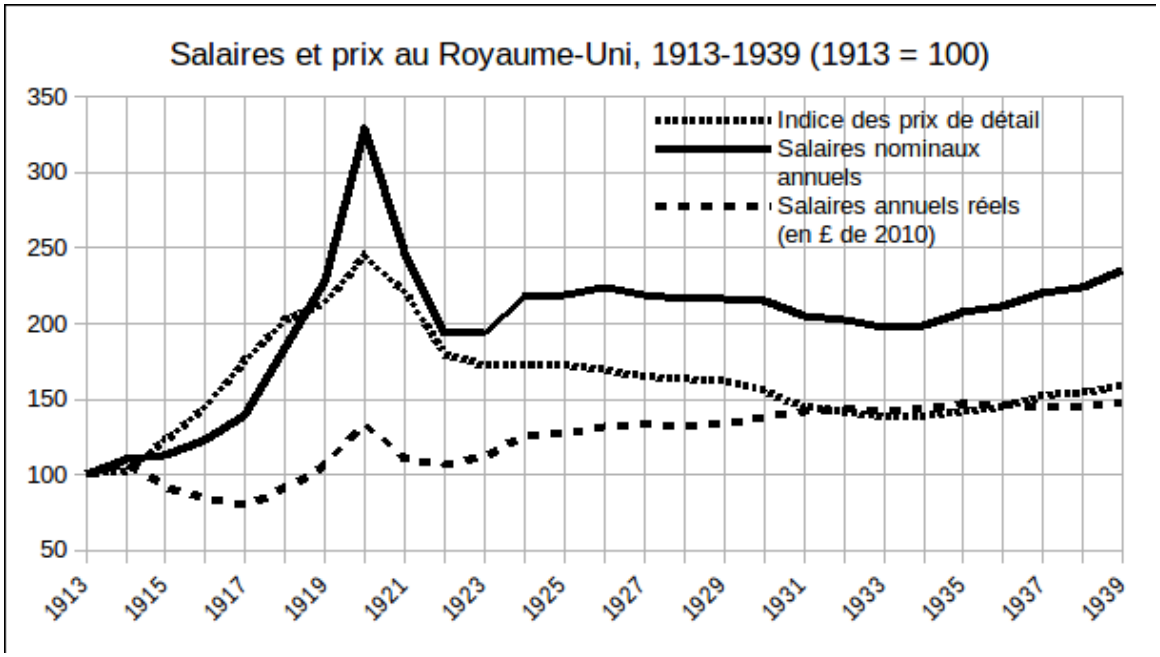
L'évolution des salaires réels tient aussi à celle des prix. Après 1920, la politique déflationniste a enclenché un mouvement violent de baisse des prix : l'indice des prix de détail a plongé de 26,4% de 1920 à 1922 (-21,4 % pour l'indice des prix à la consommation), son recul se poursuivant ensuite moins rapidement pour atteindre au total 33,9 % de baisse entre 1920 et 1929 (-29,6 % pour les prix à la consommation). Cette tendance fut durable, elle s'est poursuivie jusqu'en 1933-34 (graphique 12), le niveau des prix remontant lentement à partir de 1935 et retrouvant en 1939 son niveau de 1929, bien en dessous de celui de 1920. Les salaires nominaux ont chuté encore plus rapidement, de 41,1 % entre 1920 et 1922. La chute des salaires réels fut alors de 20,0 %, ce qui les ramenait à leur niveau de 1919. Ces évolutions étaient conformes aux objectifs des gouvernants.

Mais ensuite, la mécanique de la déflation salariale s'est enrayée. Comme Keynes et Maurice Dobb notamment l'avaient compris, les salaires nominaux étaient devenus rigides à la baisse. Devant l'échec de la politique de déflation sur le front du chômage, il n'était pas réaliste d'espérer obtenir de nouveaux sacrifices des salariés après l'amputation de 1920-1923, la détérioration concomitante de la condition des ouvriers et la montée en puissance des syndicats.

La baisse des prix, par contre, s'est poursuivie, du fait du maintien de la politique monétaire et budgétaire déflationniste et de la crise profonde de l'économie britannique. La poursuite de la baisse des prix a eu pour résultat une augmentation des salaires réels de 24,8 % entre leur point bas de 1922 et 1929, ce qui les ramenait à leur niveau de 1920, donnant ainsi raison a posteriori à Keynes, qui écrivait dans *Les conséquences économiques de M. Churchill* :

*« En restreignant les crédits de la Banque d'Angleterre, vous pouvez, selon votre volonté, accroître le chômage jusqu'au point où les salaires seront obligés de tomber. À ce point, le coût de la vie sera également tombé, et avec un peu de chance, nous nous retrouverons à notre point de départ. »*
Keynes, 1925a

**Graphique 12 : Les salaires nominaux, les prix et les salaires réels au Royaume-uni de 1913 à 1939**




Source : calculs d'après les données de www.measuringworth.org

Cependant, ce dérapage ne fut pas sans conséquences. La progression des salaires réels combinée à la faible croissance de l'activité et à la chute des prix de vente a pesé sur les marges des entreprises et l'investissement est demeuré insuffisant sur l'ensemble de la période (voir chapitre 2).

#### 1.3.2.3. Un chômage chronique, la politique sociale instrumentalisée

L'emploi constitue un autre échec de la politique de déflation. Même si le plein-emploi ne faisait pas partie des objectifs initialement affichés par les dirigeants, ils ne purent ignorer la situation de l'emploi et le mécontentement de l'opinion publique à partir de 1920.

La chute du PIB due à la politique de déflation provoqua une flambée du chômage. Les industries traditionnelles furent les plus touchées. Sur l'année 1921, la part de la force de travail touchant l'assurance chômage passe de 2 à 11,3 %. Le graphique 13 montre l'évolution du taux de chômage évalué par Feinstein.

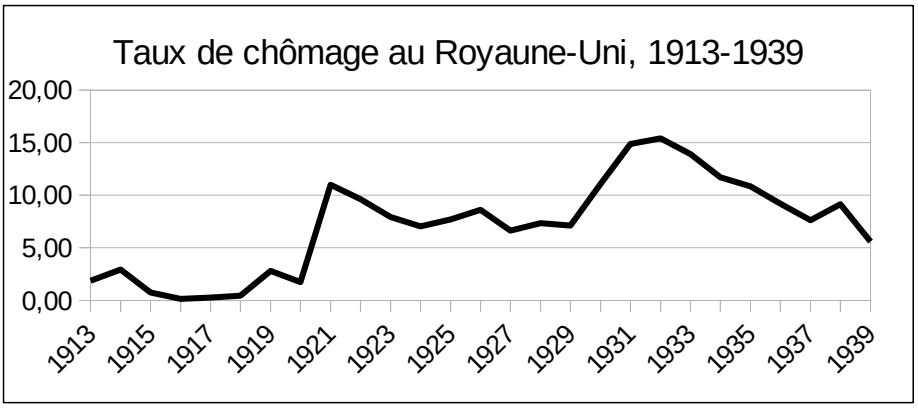
Cependant, d'autres auteurs trouvent des chiffres plus élevés, comme le montre le tableau 2. Les progrès des statistiques historiques conduisent à chaque fois à réévaluer l'ampleur du phénomène, qui était mesuré initialement uniquement pour les ouvriers syndiqués et ignorait les travailleurs indépendants privés d'emplois du fait de faillite, sous-évaluation qui persiste pour les années 1930.

Le chômage s'est concentré au Nord du Royaume-Uni, dans les industries traditionnelles les plus affectées par la perte de marchés extérieurs du fait de la guerre : la Russie, la Pologne et les marchés scandinaves pour le charbon ; la Chine, l'Inde et le Japon pour le textile, du fait aussi d'un protectionnisme croissant de ces pays (Youngson, 1962). Les capitaux américains investissent prioritairement, désormais, le Canada et l'Amérique latine (Beaud 2010, p. 240). Les exportations anglaises de coton ont chuté de 50 % entre 1913 et 1922 selon Aldcroft (1986). Le même auteur indique qu'en 1929, les usines, les mines et le bâtiment représentaient 75 % des chômeurs (repris par Cole et Ohanian 2002, p. 28). La plupart des secteurs en déclin étaient concentrés dans le Nord de l'Angleterre, les industries plus récentes et en croissance s'installant plutôt dans les Midlands. Le tableau 3 indique les industries davantage affectées que la moyenne.

Lloyd George et Stanley Baldwin, les deux premiers ministres majeurs de la décennie 1920, partageaient une même vision libérale mettant au centre la liberté d'entreprise. Cependant, les deux ont mené des politiques sociales accommodantes pour corriger les effets sociaux les plus durs de la politique de déflationniste. À partir de 1920, la pression syndicale et les grèves poussèrent le gouvernement à intervenir dans une domaine qui n'avait jamais été de sa compétence auparavant, les relations entre le capital et le travail.

L'agitation sociale partit de Glasgow en janvier 1919, l'ensemble des syndicats revendiquant la semaine de 44 heures (au lieu des 48 heures qui étaient la norme moyenne). Face à la Fédération des mineurs qui exigeait la journée de 6 heures (soit la semaine de 36 heures), Lloyd George temporisa en nommant une commission, mais suite aux grèves dans le Yorkshire le patronat rejeta le rapport de ladite commission (Sankey) ; le gouvernement accorda la journée de 7 heures (*Coal Mines act*, 1919). Policiers, cotonniers et cheminots obtinrent par la grève des hausses de salaires. De nombreuses grèves de solidarité furent organisées par la Triple Alliance créée en 1912, qui unissait les syndicats des mineurs, des cheminots et des travailleurs des transports ; le gouvernement céda à plusieurs reprises sur des hausses de salaires, évitant ainsi une grève générale et atténuant la colère des syndicats contre l'intervention britannique en Russie. Mais, agitant le spectre d'un danger de révolution sur le sol britannique, Lloyd George fit voter le *Emergency Powers act* le 27 octobre 1921, qui donnait les pleins pouvoirs au gouvernement en cas de grève menaçant les intérêts de la communauté et la sécurité de l'État.

**Graphique 13 : Le taux de chômage au Royaume-uni de 1913 à 1919 (Feinstein)**




Source : Feinstein, 1972

**Tableau 2 : Trois estimations du taux de chômage au Royaume-Uni entre 1920 et 1938**

| | **Taux de chômage estimés, Royaume-Uni 1920-38** | | |
|---|---|---|---|
| Année | Maddison, 1964 | Feinstein, 1972 | Ormerod et Worswick, 1982 |
| 1920 | 1,8 % | 2,0 % | 3,9 % |
| 1921-24 | 7,5 % | 9,1 % | 13,3 % |
| 1925-29 | 6,2 % | 7,7 % | 11,1 % |
| 1930-34 | 11,3 % | 13,6 % | 19,2 % |
| 1935-38 | 8,0 % | 9,4 % | 13,1 % |

Sources : Maddison 1964, p. 220, Feinstein 1972, Ormerod et Worswick 1982 cités par Cole et Ohanian 2002, p. 23

**Tableau 3 : Le taux de chômage parmi les salariés assurés dans plusieurs industries, moyenne 1924-1929**

| **Industrie** | **Taux de chômage** |
|---|---|
| Mines de charbon | 15 % |
| Fer et acier | 21 %-25 % |
| Constructions navales | 30 % |
| Industries du coton | 14 % |
| Total | 11 % |

Source : Mitchell et Deane (1962), repris par Cole et Ohanian, 2002, p. 29

Pour parer aux futures grèves à venir, il créa le *National Wages Board* chargé d'harmoniser les salaires régionaux qu'il venait de rétablir, et qui permettaient aux patrons d'adapter les salaires

aux conditions de production locales selon les « échelles de district », entraînant des baisses de 10 à 50 % des salaires. Il proposa la création d'un salaire minimum supérieur de 20 % à celui de 1914 et prévit une subvention de 10 millions de livres pour que les entreprises puissent le supporter.

De nombreuses grèves eurent lieu de 1920 à 1923 dans les chantiers navals, le bâtiment, l'imprimerie, les chemins de fer, l'industrie cotonnière, mais elles ne purent qu'atténuer les baisses de salaires sans parvenir à les empêcher ; car la prolongation du chômage et la baisse du coût de la vie dissuadaient les travailleurs, qui se résignaient à perdre une partie des avantages acquis pendant la guerre.

Convaincu qu'une collaboration entre patrons et syndicats était possible, Lloyd George en a cherché les voies. De février 1919 à juillet 1921, a fonctionné une *National Industrial Conference* réunissant 500 syndicalistes et 300 patrons pour envisager les moyens d'améliorer les rapports entre employeurs et salariés. Une loi de 1919 créa des *Industrial Courts*, habilitées à arbitrer les conflits du travail. Les *Housing and Town Planning acts* de 1919 et 1920 reprenaient la politique sociale inaugurée avant-guerre pour construire des logements *« dignes des héros »* de la guerre ; il s'agissait de subventionner les collectivités locales et les entreprises qui construisaient des logements et s'engageaient à les louer en dessous du seuil de rentabilité. De nombreux ouvriers purent accéder à un logement décent grâce à cette politique, qui eut une longue postérité. Les *Unemployment Insurance acts* de 1920, 1921 et 1922 étendirent l'assurance chômage à tous les salariés gagnant moins de 250 £ par an. Le « dole » contribua largement à désamorcer la colère sociale. Comme le montrent les calculs de Cole et Ohanian (2002, graphique 16), l'indemnisation du chômage, qui représentait 15 % du salaire moyen en 1920, en représentait 50 % en 1929 (et culmina à 57 % en 1936 ; graphique 14).

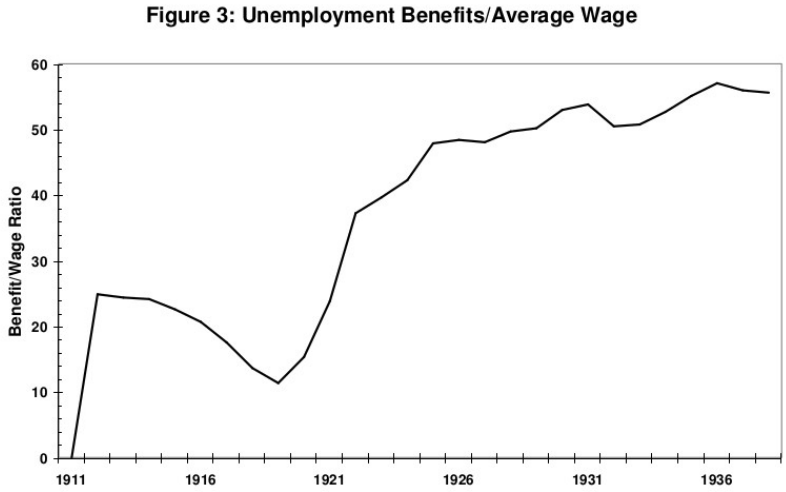
Lloyd George, pragmatique, a constamment navigué entre défense de l'orthodoxie et prise en compte des impatiences sociales. Il n'a pas rechigné à l'occasion à essayer de briser le front syndical, ce qu'il est parvenu à faire lors des grandes grèves d'avril 1920 en ouvrant des négociations et en reprenant contact avec le président des mineurs, Franck Hodges. Ce geste, qui ne l'engageait en rien, brisa l'unité de la Triple Alliance : le président du syndicat des cheminots, J.H. Thomas, annula le mot d'ordre de grève le vendredi 15 avril 1921, cette désunion marquant un échec syndical majeur (*Black Friday*). Ayant épuisé leur fonds de réserve, les mineurs reprirent le travail le 1er juillet.

Le premier et éphémère gouvernement MacDonald s'inscrivit dans la continuité. Sans réorienter la politique économique déflationniste, il lança un programme de travaux publics de 28 millions de livres, augmenta les subventions aux immeubles à loyer contrôlé (*Wheatley Housing*

*act*) ainsi que les indemnités de chômage, étendues jusqu'à 32 semaines consécutives par an.

Quand Baldwin revint au pouvoir (deuxième gouvernement Baldwin, 1924-1929), c'était sur un programme traditionnel conservateur, plus dur socialement. Or, suite à la fin de l'occupation franco-belge de la Ruhr, la production charbonnière allemande reprit et les prix ainsi que les exportations britanniques chutèrent. Les entreprises minières subirent des pertes et dénoncèrent les accords salariaux le 30 juin 1925. Elles ne paieraient plus qu'une partie du salaire additionnel, et encore si les salariés travaillaient à nouveau 8 heures par jour. Les mineurs refusèrent avec le soutien des Trade-Unions ; le gouvernement temporisa en nommant une nouvelle commission (présidée par Herbert Samuel, un membre du parti libéral) et en allouant une nouvelle subvention pour neuf mois. Pour la presse conservatrice, il s'agissait d'une capitulation devant les révolutionnaires. Le 31 juillet 1925, jour où la nouvelle fut connue, devint le *Red Friday*. Mais en fait, le repli de Baldwin n'était que stratégique. Il découpa le pays en dix divisions placées chacune sous l'autorité d'un Commissaire Civil dont la mission était de garantir les transports et les approvisionnements en cas de grève générale ; des stocks de marchandises furent constitués.

**Graphique 14 : L'allocation chômage en proportion du salaire moyen au Royaume-Uni de 1911 à 1938**




Source : Cole et Ohanian, 2002

La Commission Samuel remit son rapport en mars 1926. Il maintenait la baisse des salaires mais aussi la journée de 7 heures et prévoyait des mesures sociales (vacances, allocations familiales, logement). Syndicats et patronat rejetèrent le rapport. Les patrons décrétèrent le *lock out* le 1er mai, et la grève des mineurs commença le 3. Le 4, le Conseil Général des TUC appela à la grève générale en solidarité avec les mineurs et le pays fut rapidement paralysé. Mais le gouvernement avait activé dès le 2 l'*Emergency Powers act* voté en 1921. Il déposa le 11 mai un projet de loi, voté

le 15, qui déclarait illégales les grèves de solidarité. Le 11, il rouvrit les négociations avec les mineurs à condition que la grève générale soit suspendue. Pour favoriser un accord, le Conseil Général du TUC donna l'ordre de reprise du travail dès le 11, à la stupéfaction de grévistes. Ce succès, Baldwin le devait autant à son habileté qu'au civisme sinon à la pusillanimité des dirigeants du TUC qui ont refusé de se laisser entraîner dans une logique potentiellement révolutionnaire.

La grève générale n'avait duré que du 3 au 16 mai. Les mineurs, désormais isolés, en sortaient grands perdants. Une loi autorisa les compagnies minières à augmenter les horaires, qui revinrent aux 8 heures avec des baisses de salaire d'environ 10 %, soit en fait un baisse de 22 % du salaire horaire. Les mineurs restèrent en grève jusqu'à leur capitulation le 23 décembre. En mai 1927, Baldwin laissa passer une loi anti-syndicale, voulue par la frange dure du patronat qui voulait porter un coup décisif au syndicalisme et à l'ascension du parti travailliste. Cette loi déclarait à nouveau illégale toute grève de solidarité, interdisait les piquets de grève autorisés par une loi de 1875 (*picketting*), rendait aux syndiqués la liberté de contribuer ou non à un parti politique sur leur cotisation (*political levy*) et interdisait aux fonctionnaires de s'inscrire à un syndicat affilié au TUC.

Cela n'empêcha pas quelques mesures sociales de voir le jour, comme le *Widows', Orphans' and Old Age Contributory Pensions act* de 1925 qui assurait une pension hebdomadaire aux veuves et aux orphelins des travailleurs assurés et ramenait l'âge de la retraite de 70 à 65 ans. De même, en 1928, le droit de vote fut étendu aux femmes à partir de 21 ans. Il faut cependant relire « *Dans la dèche à Paris et à Londres* » de George Orwell (*Down and out in Paris and London*, 1933), par exemple, pour avoir une image de l'intense misère des travailleurs des classes populaires dans l'entre-deux guerres. Comme nous le verrons plus loin, les inégalités s'élevèrent dramatiquement provoquant des effets néfastes sur la croissance (chapitre 4).

Le second et lui aussi éphémère gouvernement MacDonald échoua à faire abroger la loi anti-syndicale de 1927, mais il étendit l'assurance chômage à tous les salariés, les déchargeant de l'obligation d'avoir à faire la preuve de l'effectivité de leur recherche. Le *Coal Mines act* de 1930 ramena la durée du travail à 7h30. À partir du début 1930, le contexte de crise économique généralisée ouvrait une nouvelle période.

### *1.3.3. Les points contestés*

L'historiographie de cette période a sensiblement évolué depuis trois décennies, reconsidérant notamment le bilan de la politique déflationniste des années 1920 dans un sens plus favorable. Sans aller jusqu'à l'analyse radicale de Cole et Ohanian (2002) qui rejettent toutes les

explications basées sur la politique déflationniste et sur le niveau excessif du taux de change et qui prétendent expliquer la Grande Dépression britannique exclusivement par l'offre insuffisante de travail et le niveau excessivement généreux de l'allocation chômage, plusieurs points font débat. Il s'agit principalement des échanges extérieurs et de la croissance, ces contestations permettant de relativiser la vision négative de la politique menée.

#### 1.3.3.1. Des échanges extérieurs peu dégradés ?

Les échanges extérieurs sont le domaine le plus visible dans lequel la Grande-Bretagne a perdu la prééminence économique qu'elle avait acquise au XIX° siècle, lorsqu'elle produisait un tiers des exportations mondiales de produits manufacturés et était la première nation créditrice du monde. L'entre-deux guerres marque l'apogée de son Empire colonial en même temps que celui de sa prééminence économique.

Barry Eichengreen (2002) expose les recherches récentes sur l'entre deux guerres pour l'économie du Royaume-uni. Le premier point remis en cause, qui ne fait plus consensus parmi les spécialistes, est le rôle de la sur-évaluation de la livre. Alors que Keynes chiffrait à 10 % la sur-évaluation des prix anglais par rapport aux prix américains en 1925, Moggridge (1969, *The return to gold, 1925*) relève qu'il s'est basé sur un indice des prix de détail du Massachusetts, en fait peu représentatif ; l'écart mesuré aurait été plus réduit avec d'autres indices des prix américains. Redmond (1984, *The sterling overevaluation in 1925 : a multilateral approach*) a calculé le taux de change effectif de la livre avec les principaux partenaires commerciaux européens du Royaume-Uni. Il trouve effectivement une sur-évaluation de 5 à 10 % pour les prix de gros, plus pertinents que les prix de détail (où l'écart atteint 15 à 20 %) car les produits échangés internationalement le sont le plus souvent à prix de gros. Quoi qu'il en soit, un tel écart semble un argument limité pour expliquer à lui seul les difficultés des exportations de produits britanniques.

Comme le montre le tableau 4, celles-ci n'ont augmenté entre 1913 et 1929 qu'en valeur courante ; à prix constant, elles ont subi un recul de 18,7 % et elles montrent dans les deux cas des performances nettement inférieures aux tendances mondiales, particulièrement par rapport aux États-Unis. Pour un pays dont les exportations représentaient un tiers du PNB en 1913, il s'agit d'un choc profond.

Pourtant, plusieurs autres phénomènes concourent à expliquer cette détérioration. Le premier est que les États-Unis ont pris des positions commerciales du fait de la guerre, créant des réseaux commerciaux, étendant leurs lettres de crédit, habituant les consommateurs à leurs marques

et aux produits standardisés de la production de masse, notamment en Amérique latine. Les cotonnades anglaises sont désormais confrontées à la concurrence et au protectionnisme chinois, indien et japonais.

Le second est que l'industrie anglaise est restée spécialisée dans les produits qui avaient fait sa richesse au XIX° siècle mais dont la part décroissait dans la demande globale et dont l'offre devenait rapidement devenue excédentaire à l'échelle mondiale. Nombre de pays investissaient dans ces domaines et des surcapacités chroniques apparaissaient dans les industries du charbon, du fer et de l'acier, du textile et des constructions navales. L'urgence était donc de réallouer les facteurs de production au sein de l'industrie anglaise vers les secteurs porteurs, la chimie, les matériels électriques, les véhicules à moteur, la rayonne, la bonneterie. L'Angleterre s'est d'ailleurs engagée dans cette voie : de 1920 à 1929, l'emploi dans les industries nouvelles est passé de 11 à 15 % de l'emploi total, tandis qu'il reculait de 30 à 25 % dans celles issues de la première industrialisation.

La question est alors de comprendre pourquoi cette réallocation ne s'est pas effectuée plus rapidement et avec une ampleur suffisante. Une première explication tient à l'histoire du pays qui a inauguré la révolution industrielle : être parti en premier crée un handicap lorsqu'il s'agit de se reconvertir et de s'adapter à de nouvelles technologies (Heim, 1984, *Structural transformation and the demand of new labor in advanced economies : interwar Britain*). Cela exige du temps, des déplacements d'activités, des informations sur les nouveaux emplois disponibles pour les salariés (Dimsdale, Nickell et Horsewood, 1989, *Employment and wage flexibility in interwar Britain*). Cela nécessite aussi des institutions financières adaptées ; or, développées pour répondre aux besoins de l'essor des industries de base, celles-ci restaient limitées. De plus, la grande affaire de l'époque au Royaume-Uni était l'exportation de capitaux pour le commerce au loin ; et du fait de leur intérêt et de leur proximité avec le monde des grandes entreprises, les banques n'étaient pas orientées vers le financement d'entreprises de petite taille et innovantes. Ce fut d'ailleurs la principale conclusion du rapport du Comité MacMillan en 1931, ce comportement des banques défavorable aux petites entreprises étant désigné par l'expression *MacMillan gap*.

**Tableau 4 : Les exportations du Royaume-Uni comparées à ses principaux concurrents en 1913 et 1929**

| | **1913** | **1929** | **Taux de variation** |
|---|---|---|---|
| **Valeurs des exportations en prix courants (millions de dollars, aux taux de change courants)** | | | |
| UK | 2 555 | 3 550 | +38,9 % |
| France | 1 328 | 1 965 | +48,0 % |

| | | | |
|---|---|---|---|
| Allemagne | 2 454 | 3 212 | +30,9 % |
| États-Unis | 2 380 | 5 157 | +116,7 % |
| Monde | 18 401 | 32 746 | +78,0 % |
| **Valeurs des exportations en prix constants (en millions de dollars 1990)** | | | |
| UK | 39 348 | 31 990 | -18,7 % |
| France | 11 292 | 16 600 | +47,0 % |
| Allemagne | 38 200 | 35 068 | -8,2 % |
| États-Unis | 19 196 | 30 368 | +58,2 % |
| Monde | 236 330 | 443 408 | +87,6 % |

Source : d'après Maddison 1995, p. 252, 254 et 256

De nombreuses machines installées, bien qu'âgées, fonctionnaient parfaitement, représentant une concurrence supplémentaire pour un industriel voulant investir dans de nouvelles technologies, par définition encore partiellement maîtrisées. Le gain des dernières technologies était ainsi réduit. De plus, les industries installées protégeaient leurs intérêts : la *Federation of British Industry* créée en 1916 fut épaulée à partir de 1919 par la *National Confederation of Employers' Organisations*. Par leur lobbying auprès du gouvernement, ces industriels obtinrent une protection face aux importations par les *Mac Kenna Duties* en 1915, le *Dyestuffs act* de 1920, les *Safeguarding of Key Industries Duties* en 1921, étendues aux véhicules à moteur en 1926. L'État a encouragé ainsi ses industriels à tenir bon en attendant des jours meilleurs. La Bank of England s'est elle-même impliquée directement en aidant les industries de l'acier, du textile et de la construction navale à réduire leurs capacités excédentaires, au lieu de laisser le marché éliminer les plus faibles (Garside et Greaves, 1996, *The Bank of England and industrial intervention in interwar Britain*). Le but des dirigeants britanniques était alors d'éviter les faillites et de protéger la stabilité financière.

Une deuxième explication est l'insuffisance des déplacements sectoriels de la main d'œuvre. Malgré un chômage en permanence au dessus de 10 %, le protectionnisme a permis aux industriels de maintenir des prix élevés et aux ouvriers de continuer à percevoir des salaires réels relativement élevés, inférieurs à ceux des États-Unis mais supérieurs à ceux des autres grands pays européens. On sait par ailleurs que le dole, antidote anti-révolutionnaire aux yeux des gouvernants, a maintenu une faible incitation à se déplacer et à changer d'activité pour les salariés voire, pour certains d'entre eux, à rechercher un emploi : l'allocation étant indépendante du salaire, elle pouvait représenter pour les salariés peu payés jusqu'à 80 ou 90 % de leur salaire précédent (Benjamin et Kochin, 1979, Searching for an Explanation of Unemployment in Interwar Britain, thèse reprise par

Cole et Ohanian, 2002). Pour ces économistes, il ne faut pas chercher ailleurs l'explication du haut niveau de chômage anglais de ces années. Leur argument principal est que le taux de remplacement (allocation / salaire) est corrélé significativement avec le taux de chômage entre 1920 et 1938.

Le niveau de l'allocation ne raconte pourtant qu'une partie de l'histoire. D'abord parce qu'on peut lire la causalité en sens inverse : c'est pour répondre à l'aggravation du chômage que les gouvernements ont accru le niveau d'indemnisation[21]. On observerait la même corrélation si le chômage était le reflet d'un choc de demande, puisqu'une demande de travail affaiblie exerce une pression à la baisse sur les salaires nominaux. Le taux de remplacement s'élèverait alors, mais par la baisse du dénominateur et non par la hausse du numérateur (Omerod et Worswick, 1982, *Unemployment in interwar Britain*). De plus, Eichengreen a montré à partir de données individuelles un faible impact des allocations sur le chômage (1987, *Unemployment in interwar Britain : dole or doldrums ?*). En 1991, Loungani a calculé que le taux de remplacement n'expliquait que 16 % de la variance du taux de chômage dans l'entre-deux guerres (*Structural unemployment and public policy in interwar Britain*). De nombreux auteurs se sont enfin étonnés, à la suite de Keynes, que l'on puisse affirmer qu'autant de gens puissent désirer changer de mode de vie et vivre désormais au crochet de la collectivité, simultanément et sans raison autre que le déclenchement d'une crise économique (dont Clarke, 1996, *Hope and glory : Britain 1900-1990*).

Quoiqu'il en soit, l'évolution sectorielle de l'emploi fut (trop) lente, notamment si on la compare avec ce qui a eu lieu après 1945 (Matthews, Feinstein, Olding-Smee, 1982, *British economic growth 1856-1973*), et les industries les plus exposées à la concurrence internationale, et de ce fait les plus soutenues par les aides publiques, ont continué à décliner durant les années 1930 (recul d'environ 1/4 de 1929 à 1938). mais leur déclin aurait été plus rapide sans les protections tarifaires, ce qui aurait permis aux industries nouvelles d'émerger plus rapidement. Après 1945, la réallocation fut plus rapide, du fait de la demande plus soutenue mais aussi de la réduction graduelle des tarifs douaniers.

Le protectionnisme retarde la modernisation de l'industrie, mais cet effet néfaste ne se manifeste pas immédiatement. La clé se trouve dans l'accès aux économies d'échelle qui font croître la productivité. C'est pourquoi l'État anglais a protégé son industrie et encouragé les concentrations, comme il l'avait fait avec un certain succès durant la première guerre mondiale. Mais le recul de la concurrence qui en a découlé a eu lui aussi des effets négatifs, sous forme de hausse de prix - c'était l'un des objectifs, compréhensible pour des gouvernements confrontés à un

21 En 1931, la mutinerie des marins sur la base navale de Invergordon face à la décision de les passer à 1/2 solde rappela au gouvernement combien la situation était délicate socialement. De même, pour faire face aux conséquences sociales de la crise de 2008, aux États-Unis, les gouvernements de nombreux États ont prolongé les indemnités légales de chômage.

contexte déflationniste -, et sur des accords de partage de marché. Au milieu des années 1930, la moitié de la production manufacturière était produite par des membres de cartels (Crafts, 1999, *The assessment of British Economic growth over the long run*), ce qui revient à dire que la concurrence libre avait pour ainsi dire disparu de l'industrie et du commerce à cette époque en Grande-Bretagne. À la différence des États-Unis, le Royaume-uni n'a pas disposé de loi anti-trust avant le milieu des années 1950.

Alors que la corrélation attendue entre fusions et productivité est positive, la cartellisation de l'économie britannique s'est traduite par une corrélation négative. La réduction de la concurrence dans l'alimentation, les boissons, le tabac, le textile, où de fortes économies d'échelle existent potentiellement, s'est traduite par une stagnation de la productivité, qui est devenue nettement inférieure aux secteurs équivalents aux États-Unis. Et ce fut le cas aussi dans les activités les plus protégées, la bonneterie, le fer et l'acier, le cuir, la porcelaine, le verre et les vêtements. Ainsi, en l'absence d'une discipline de marché, des firmes inefficaces, des dirigeants incompétents et des pratiques sociales anachroniques ont été maintenues.

L'incitation à investir est faible dans un tel contexte. Les entrepreneurs avaient, de même, une carte à jouer pour rationaliser l'organisation du travail face à des syndicats érodés par le chômage, mais, du fait de la protection tarifaire et de la cartellisation de l'économie, ils n'ont pas poussé leur avantage. Bien sûr, toute généralisation est trompeuse. À la fin des années 1930, un *development bloc* d'environ 250 firmes avait été constitué, notamment dans la chimie (création de Imperial Chemical Industries en 1926, Unilever en 1929), l'automobile, la distribution et l'électricité : comptabilité des coûts améliorée, management professionnalisé, énergie électrique installée dans les ateliers. Malgré cela, le retard de productivité accumulé fut durable face à l'Allemagne et aux États-Unis : l'hégémonie britannique était pâlissante. Le choix de soutenir l'industrie par la baisse du coût du crédit, le protectionnisme et l'encouragement aux oligopoles a eu pour mérite de limiter la chute des prix et d'éviter le *credit crunch*. Mais ce fut au prix d'une compétitivité durablement affaiblie, qui posa un nouveau défi dans le monde plus ouvert d'après 1945.

Cependant, la balance des paiements courants britannique est marquée sur la période par une spécificité, un privilège hérité de son ancien statut de nation dominante, à savoir que les revenus de ses investissements extérieurs et ses autres opérations courantes (fret maritime, commissions, courtages et autres services financiers, assurances notamment) sont largement positifs sur toutes ces années, faisant plus que compenser le déficit commercial sur la décennie 1920 (R. Marx, 1996, p. 346, et tableau 5). L'excédent sur les opérations courantes a été presque divisé par deux à la décennie suivante, et les sorties d'or et de devises ont, alors seulement, provoqué un déficit de la

balance des paiements courants. Cette structure atypique a permis au Royaume-uni d'endurer un déficit commercial persistant et la réévaluation du sterling : sa dépréciation n'aurait en fait pas amélioré sensiblement la situation.

**Tableau 5 : La balance des paiements courants de la Grande-Bretagne de 1920 à 1938**

(millions de livres, moyenne annuelle de chaque période)

| | commerce des marchandises | revenus des investissements extérieurs | autres opérations courantes | or et devises | solde |
|---|---|---|---|---|---|
| 1920-1924 | - 279 | + 199 | + 221 | + 21 | + 162 |
| 1925-1929 | - 395 | + 250 | + 213 | + 1 | + 68 |
| 1930-1934 | - 324 | + 174 | + 127 | - 66 | - 89 |
| 1935-1938 | - 360 | + 199 | + 133 | - 77 | - 105 |

Source : Peter Mathias, *The first industrial nation*, p. 469, repris dans Beaud, 2010, p. 257

#### 1.3.3.2. Un recul du poids et des interventions de l'État ?

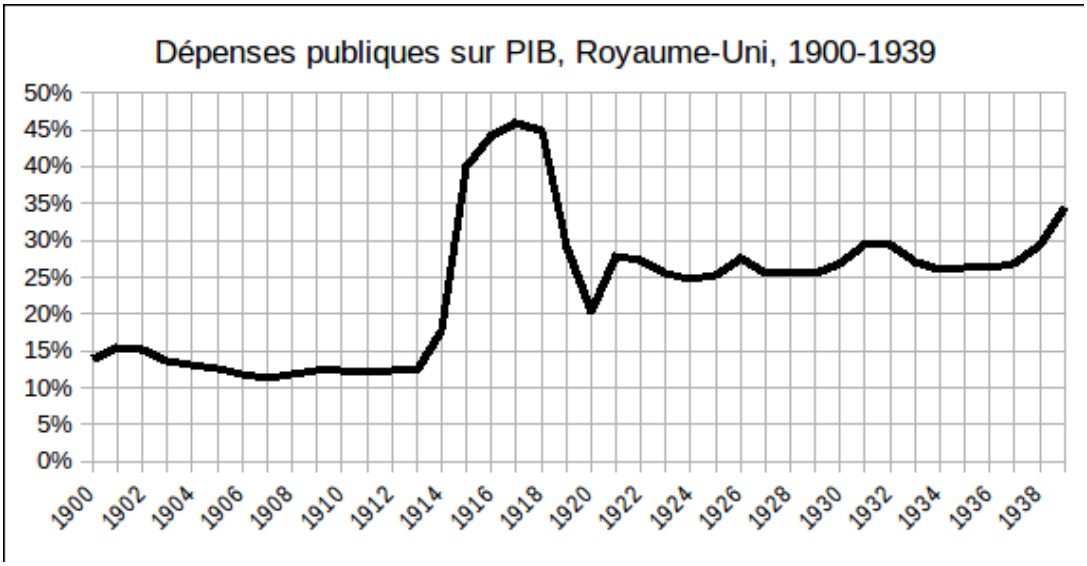
Malgré l'arrêt de l'économie de guerre et la démobilisation, l'Anti-Waste league de Lord Rothermere et la hache de Geddes, le ratio des dépenses publiques en pourcentage du PIB n'est pas revenu après guerre à ce qu'il était avant (graphique 15).

Il est passé de 12-15 % au début du siècle à 25-30 % durant l'entre-deux guerres ; et cela ne s'explique pas seulement par la charge de la dette, ni par les dépenses de défense dont le poids était revenu en 1923 à celui de 1910, soit environ 3 % du PIB. Ce qui est notable, c'est que les dépenses d'éducation, les dépenses sociales et de santé ont franchi un palier ; les promesses d'une *« terre digne des héros »* nécessitèrent que l'État prît en charge, outre les soins et les pensions des blessés de guerre, davantage de dépenses sociales, quoi qu'en disent les opposants à l'extension de la sphère publique. Logement pour les ouvriers, assurance-maladie, assurance-chômage, premiers systèmes de retraite, le gouvernement de Lloyd George mena une politique sociale accommodante par pragmatisme politique, à la fois pour répondre à l'agitation sociale et par peur de la montée du bolchevisme. Baldwin, MacDonald et les gouvernements des années 1930 ne remirent pas en cause cette tendance. Les prestations sociales et les subventions (notamment au logement social) représentent en 1913 5,1 % du PIB, en 1920 7,3 %, en 1929 11,9 % et en 1937 13,3 % : entre 1920 et 1929, la part de la richesse nationale affectée à ces dépenses a augmenté de 4,6 points de PIB, de 6 points entre 1920 et 1937. La hausse du total des dépenses publiques correspond presque

exactement à la hausse des dépenses sociales : de 1920 à 1029, le poids des dépenses publiques a augmenté de 4 points de PIB, le poids des dépenses sociales de 4,3 points. De 1920 à 1937, les chiffres sont respectivement 5,5 et 5,6 points (tableau 6).

Cette montée en puissance de l'État social fut financée par une hausse des prélèvements : l'impôt sur le revenu mis en place en 1911 vit son taux supérieur rapidement augmenter, il fut porté à 60 % en 1920 (Piketty, 2013, p. 805, gr. 14.1) tandis que le taux supérieur de l'impôt sur les successions passait de 15 % en 1910 à 40 % en 1919 (ibid, p. 811, gr. 14.2) : les recettes fiscales ont augmenté vivement durant la guerre et cela s'est poursuivi jusqu'en 1920. À cette date, le Royaume-Uni se distinguait par un taux de prélèvements obligatoires supérieur de 10 points à celui des États-Unis et de 7 points à celui de la France. Il était passé de 11 à 21 % du revenu national brut[22] entre 1910 et 1920 (ibid, gr. 13.1, p. 757). Le Royaume-Uni était alors le pays qui réalisait l'effort fiscal le plus important parmi les pays avancés.

**Graphique 15 : Le poids des dépenses publiques au Royaume-Uni de 1900 à 1939**




Sources : Middleton, 1996, pour les dépenses publiques, site measuringworth pour le PIB nominal

Face au même défi, la France rechignait à exiger un effort comparable de ses citoyens les plus riches (Paxton, 2012, p. 243) : l'effort de guerre fut financé à 28 ou 29 % par l'impôt au Royaume-Uni contre seulement 15 % en France, entre 1914 et 1918[23]. Mais cette spécificité ne sera pas maintenue : les dépenses publiques britanniques chutent ensuite et leur valeur nominale ne retrouvera le niveau de 1921 qu'en 1937 (graphique 15), tandis que les prélèvements obligatoires

22 Soit environ 10 à 19 % du PIB, voir Piketty, ibid, note 1 p. 759 et notes complémentaires tableau S13.1.
23 BLANCHETON Bertrand (2001), *Le Pape et l'Empereur*, Albin Michel

stagnent à 21 % (Piketty, tableau complémentaire S13.1) ou reculent légèrement en pourcentage du PIB entre 1920 et 1930 (Piketty, ibid, graphique 13.1, p. 757)[24].

**Tableau 6 : La structure des dépenses publiques en Grande-Bretagne de 1913 à 1937**

| | 1913 | 1920 | 1929 | 1937 |
|---|---|---|---|---|
| **Total (% PNB)** | 11,9 | 20,5 | 24,5 | 26 |
| *dont* | | | | |
| Administration | 0,8 | 0,8 | 1 | 1 |
| Défense | 3,1 | 6,1 | 2,6 | 4,9 |
| Police, justice | 0,6 | 0,2 | 0,6 | 0,5 |
| Prestations sociales | 3,7 | 4,9 | 9,2 | 10,5 |
| Subventions | 1,4 | 2,4 | 2,7 | 2,7 |

Source : Chassaigne, 2003, p. 163, d'après S.J.D. Green et R.C. Whiting (dir.), *The Boundaries of State in Modern Britain*, Cambridge, CUP, 1996, p. 102

Paradoxalement, cette hausse du poids des dépenses sociales s'est accompagnée d'une stricte rigueur budgétaire, qui fut encore aggravée par le refus des États-Unis de remettre les dettes anglaises après 1918 : dans l'esprit des gouvernements britanniques, la ponction fiscale avait pour objectif prioritaire le remboursement de la dette publique. Et pourtant, alors même que la mémoire collective britannique associe aujourd'hui encore cette période à la Ligue Anti-Waste de Lord Rothermere et à la hache de Geddes, force est de constater que la hausse conséquente des recettes fiscales a également servi à financer une extension durable de la sphère publique, à travers une hausse des dépenses sociales qui n'a pas connu de retour en arrière dans l'entre-deux guerres.

#### 1.3.3.3. Une « décennie perdue » à relativiser ?

L'interprétation des années 1920 comme celles d'un déclin économique de la Grande-Bretagne date de la publication du livre de l'historien français André Siegfried, *La crise britannique du XX° siècle*, en 1931 (Armand Colin) ; il parle à ce propos d'une *« maladie chronique »* (p. 32), Robert Skidelsky évoque lui une *« décennie perdue »*.

Siegfried identifiait 4 causes structurelles qui s'ajoutaient aux effets conjoncturels de la première Guerre Mondiale : un vieillissement accéléré de l'appareil productif par insuffisance d'investissement, un coût du travail élevé (salaires et assurance-chômage), la cherté des produits

24 Le tableau et le graphique sont reproduits dans l'annexe 3.

britanniques suite au choix de ramener la livre à sa parité d'avant-guerre, une perte de l'esprit d'entreprise, les britanniques ne percevant pas la menace de la nouvelle concurrence internationale.

Certes, on peut considérer à tout le moins que la période est caractérisée par une langueur économique : faible croissance (le PNB ne retrouva son niveau de 1914 qu'en 1926-27), apparition et persistance d'un chômage de masse, incapacité à réduire le ratio de la dette publique sur le PIB, chute des exportations de 18,7 % à prix constants entre 1913 et 1929, recul de la part des exportations britanniques dans les exportations mondiales de 13,1 % à 10,9 % (Chassaigne, 2003, p. 159).

Assez rapidement pourtant, d'autres historiens nuancèrent le diagnostic et tentèrent des réévaluations, notamment B. Alford (1972, *Depression and recovery ? British economic growth 1918-1939*), Floud et MacCloskey (1994, The *economic history of Britain since 1700,* vol. 2, *1860-1939*), H.D. Aldcroft (1970, *The inter-war economy, Britain 1919-1939*). Ce dernier auteur souligne 4 séries de faits : 1) le pouvoir d'achat des ménages, soutenu par le *dole* et les prestations sociales, a permis une relative croissance économique, plus rapide que celle du début du siècle : en 1929, la production manufacturière dépasse celle de 1913 de 25 %. 2) Autour de Londres et dans les Midlands, un effort de modernisation de l'industrie a eu lieu (les chantiers navals britanniques représentent encore 64 % de la production mondiale en 1924), et il en est de même dans les services. 3) L'industrie britannique garde une certaine attractivité pour les capitaux, comme le montre la création de filiales de Ford, de General Motors, de Singer Sewing Machines. 4) Les échanges extérieurs bénéficient de prix réduits sur les produits bruts qui constituent l'essentiel des importations, tandis que les exportations des invisibles se maintiennent ; l'excédent de la balance courante est réinvesti à l'étranger, ce qui permet de reconstituer quasiment, en 1929, le stock de capitaux placés à l'étranger de 1914.

Assurément, on peut mettre en lumière le fait que le PIB réel a augmenté de 28,5 % de 1921 à 1929, soit 3,2 % par an. Mais cette hausse faisait suite à un recul de 23,1 % entre 1918 et 1921[25], de telle sorte que le volume du PIB de 1929 est quasiment identique à celui de 1918 (il a régressé de 1,1 %) (Maddison, 1995, p. 196-197). Que l'on considère le PIB en valeur ou en volume, le taux de croissance a été plus rapide au Royaume-uni durant les années 1930 (19,6 % de 1929 à 1939, soit 1,8 % par an en moyenne) que durant les années 1920 (Maddison, ibid). Les chiffres sont encore plus éloquents pour le PIB réel par habitant, qui n'est supérieur que de 7 % en 1939 par rapport à sa valeur de 1918 (recul de 5,9 % de 1918 à 1929, croissance de 13,8 % de 1929 à 1939, Maddison, ibid., p. 208-209) (graphique 16).

Quant au taux d'investissement, il reste nettement inférieur à celui des autres pays sur toute

25 Une baisse du même ordre que celle que la Grèce a connu entre 2007 et 2013.

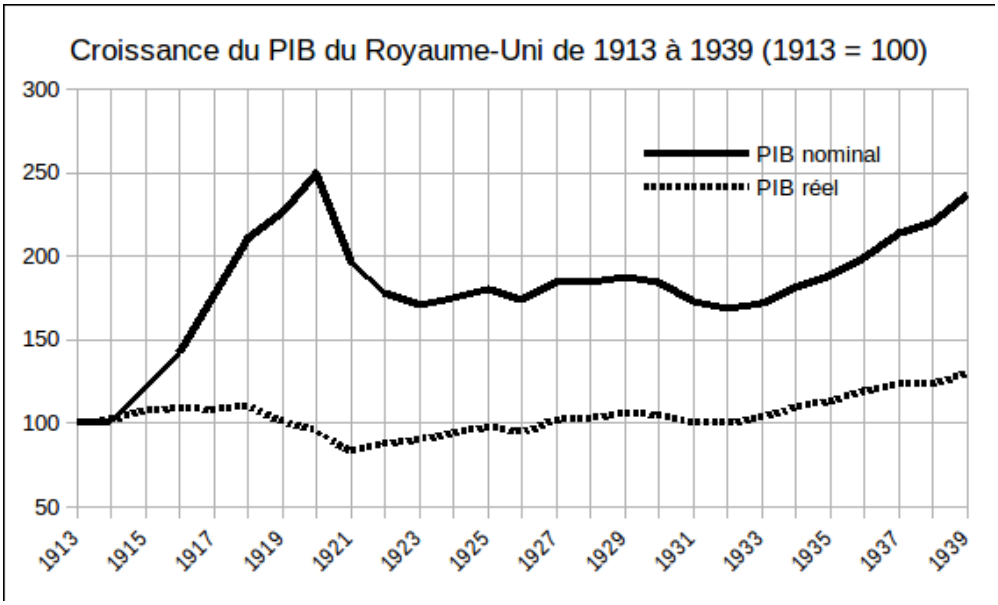
la période (voir chapitre 2) ; la productivité par heure de travail a certes augmenté certes de 25,9 % de 1913 à 1929 et encore de 7,9 % de 1929 à 1938 (Maddison, 1995, p. 267), mais bien moins rapidement qu'aux États-Unis (+46,9 % et +14,9 % respectivement) ou en France (+45,6 % et +28,9%), pays qui partait de plus bas cependant. Surtout, le niveau de productivité réelle par heure de travail est passé de 86 % du niveau américain en 1913 à 74 % en 1929 et 69 % en 1938 (Maddison, ibid., p. 46). Le volume de travail employé par l'économie britannique est ainsi passé de 52 milliards d'heures travaillées en 1913 à 43,3 milliards en 1929, rendant fatale la montée du chômage, avant de remonter à 47,2 milliards en 1938 (Maddison, ibid., p. 272).

Conscient, mais un peu tard, des dégâts des mesures déflationnistes, Lloyd George reconnut en 1928 que, concernant la Grande-Bretagne,

> *« son activité présente et sa capacité à dégager des bénéfices ont été en grande partie sacrifiées au maintien de son intégrité et de sa bonne foi envers tous ses créanciers, chez elle et à l'étranger ».* FMI, 2012

C'est en ayant une perception partielle de ces données, faute de statistiques officielles régulièrement établies, que les économistes de cette époque ont défendu ou combattu les politiques menées. Cela n'a cependant pas empêché la production intellectuelle des *« années de haute théorie »* (1926-1939).

**Graphique 16 : La croissance du PIB au Royaume-Uni de 1913 à 1939**




Source : données chaînées par www.measuringworth.com, voir www.measuringworth.com/ukgdp/

## 1.4. L’ébauche d’une contestation théorique de la politique de déflation monétaire et salariale

Au début des années 1920, les principes du libéralisme sont largement partagés par les dirigeants britanniques, qui défendent la déflation ou s’y résignent. Les syndicats en combattent les effets sociaux, que des lois sociales viennent atténuer. Mais ces principes rencontrent peu de contestation théorique.

Une première prise de conscience de la nécessité de conduire d’autres politiques économiques a pourtant lieu. Les interrogations portent progressivement sur leurs multiples dimensions : la monnaie, les salaires, le budget, la fiscalité, le taux de change et la politique commerciale.

La démarche scientifique nécessite du temps pour que les premières intuitions, formulées de manière encore partiellement confuse, se muent en schémas théoriques aboutis. C’est pourquoi, face à l’unanimisme libéral, l'émergence d'une analyse critique a été progressive.

Keynes est l’un des premiers à douter du bien-fondé des politiques de déflation. Durant les années 1920, il n’avait pas l’influence qu’il allait acquérir après la publication de la *Théorie générale*. Il n’était encore qu’un membre actif de l’équipe d’économistes du Trésor, considéré comme un esprit iconoclaste qui adopterait en toute circonstance des vues dissidentes, comme il l’avait démontré durant les négociations du traité de Versailles. Certains politiciens, ceux qui n’avaient pas une confiance absolue dans les approches dénuées d’imagination du Trésor, étaient assez contents de trouver là, parmi les experts en place, un agitateur d’idées. Ses capacités intellectuelles impressionnaient déjà, mais en tant qu’économiste, il n’était pas encore le théoricien qu’il allait devenir ; il restait largement fidèle à la formation qu’il avait reçue d’Alfred Marshall. Il s’intéressait aux nouvelles approches comme celles ouvertes par Wicksell, mais on était encore loin d’une révolution dans l’analyse et dans les principes à adopter pour conduire la politique économique. La révolution keynésienne était encore à venir (Démarest et Saucier, 2017).

### *1.4.1. Une politique monétaire obsolète et hypocrite*

Keynes a d'abord attaqué la politique déflationniste à travers son volet monétaire. Il a développé pour cela trois séries principales d'arguments.

Si la déflation *« n'est pas* souhaitable *»*, c'est en premier lieu parce qu'elle organise un transfert de richesse des emprunteurs vers les créanciers, c'est-à-dire *« des classes actives vers les classes inactives »*, des *« commerçants, industriels et fermiers »* vers les rentiers et les détenteurs de capitaux à revenus à taux fixes - obligations, loyers, fermages. Alors que l'inflation avantage les marchands et les industriels, tant qu'elle reste modérée, la déflation avantage les rentiers aux dépens des entrepreneurs[26] et anémie la croissance (*Les objectifs possibles de la politique monétaire,* 1923, in 1971, *Sur la monnaie et l'économie*, p. 105 et ss.).

Mais nous allons ici nous attacher surtout à une deuxième séries d'arguments, selon laquelle

> *« La machinerie du commerce moderne est encore moins adaptée aux fluctuations ascendantes de la valeur de la monnaie qu'aux fluctuations descendantes. »*

Il expose cette idée au *Liberal Summer School* du parti libéral qui se déroule à Cambridge le 8 août 1923 et il en tire un article, qu'il publie le 11 août 1923 dans *The Nation and Athenaeum* sous le titre *Currency policy and unemployment.*

Dans ce texte, il pose en introduction que le chômage est dû à un dysfonctionnement que le système capitaliste se révèle incapable de résoudre de lui-même. Il s'écarte ainsi de la tradition libérale selon laquelle c'est uniquement le niveau excessif des salaires qui est en cause. Il s'appuie pour cela sur un constat : du fait de l'essor du commerce international qui allonge les distances entre les lieux de production et les lieux de consommation finale et de la complication croissante des processus de fabrication dans l'industrie, les délais s'allongent entre les dépenses à avancer pour lancer l'activité et les recettes qui arrivent *in fine* lors de la vente et du règlement des produits finis. Les firmes doivent avancer les salaires et les autres dépenses de fonctionnement *avant* de pouvoir récupérer par la vente les sommes avancées et de réaliser un profit[27].

Il en tire deux conséquences : d'abord, les capitalistes doivent avoir recours en permanence au crédit ; ensuite, ils sont en permanence à la merci d'une variation des prix de vente, qui déterminent leur gain ou leur perte du fait que les prix couvriront ou non les sommes avancées antérieurement. Cette mutation structurelle force les entrepreneurs à se comporter en spéculateurs ; l'incertitude sur les prix futurs, et plus précisément le risque d'une chute des prix de vente, devient

26 Keynes utilise le terme *businessmen*, que l'on peut indifféremment traduire ici par hommes d'affaire ou par entrepreneurs.

27 On peut reconnaître ici un emprunt à la théorie des avances énoncée par les Physiocrates, adaptée à la société industrielle moderne.

alors une menace pour leur activité.

Dans le cas d'anticipations déflationnistes, l'attente d'une baisse des prix devient générale et aucun entrepreneur-spéculateur ne parie plus sur une hausse des prix ; tous les processus de production longs, ceux qui nécessitent des dépenses préalables importantes, sont alors mis à l'arrêt, provoquant du chômage.

Il montre ainsi comment les anticipations des entrepreneurs peuvent devenir une cause de chômage - un chômage involontaire, indépendant du niveau des salaires[28] :

> *« Si les prix sont supposés baisser, il n'est pas possible de trouver assez de personnes disposées à prendre une position d'achat spéculatif (bull), ce qui signifie que les processus productifs les plus longs impliquant une mise de fonds en espèces ne peuvent être entrepris - d'où le chômage. »* Keynes, 1923b

Il en profite au passage pour apporter une explication au processus cumulatif de récession qui intervenait lors des crises industrielles d'avant-guerre et du XIX° siècle : lorsque les entrepreneurs sentaient venir une phase de déflation des prix, ils arrêtaient certaines productions, provoquant du chômage, lequel freinait la consommation et ainsi de suite, aggravant la crise dans une spirale récessionniste (voire dépressionniste).

Il peut alors appliquer sa démonstration aux politiques volontaires de déflation :

> *« Toutefois, une politique délibérée de déflation aggrave considérablement la situation. Dans la mesure où le monde des affaires croit que les responsables monétaires ont vraiment l'intention de mener une politique assumée de déflation, il est fatal qu'ils ressentent quelque manque de confiance dans le niveau actuel des prix, auquel cas ils vont naturellement diminuer d'ardeur dans une certaine mesure, avec pour résultat la diminution de l'emploi. Pour cette raison, une communauté industrielle moderne organisée sur les bases d'un capitalisme individualiste ne peut tout simplement pas supporter une politique déclarée de déflation. Le monde des affaires, il est vrai, peut ne pas en être de sa poche dans une certaine mesure, en s'abstenant temporairement de nouvelles entreprises. Mais cela ne peut se faire qu'au prix du report sur le reste de la communauté d'un lourd fardeau de chômage et d'allocations chômage.*
>
> *J'attribue la mauvaise situation des affaires et du chômage à ce manque de confiance dans le niveau des prix plus qu'à tout autre facteur. Ce manque de confiance est certainement dû, à son tour, à un certain nombre de causes différentes – la situation politique de l'Europe, le souvenir encore récent de la dépression de 1920-21, le fait que le niveau des prix soit toujours plus élevé qu'il ne l'était ordinairement avant-guerre –, aussi bien qu'à une politique de déflation. Mais aucune de ces choses ne provoque nécessairement une chute des prix, et la meilleure façon de remédier au chômage serait que les responsables déclarent qu'ils feront tout leur possible au*

28 Il élargira plus tard cette analyse à d'autres anticipations que celles portant sur le niveau des prix de vente.

*moyen de la politique monétaire pour éviter une chute des prix et pour renforcer la confiance du monde des affaires dans le niveau actuel des prix. »* Keynes, 1923b

Pour montrer les effets récessifs voire dépressionnistes d'une politique de déflation, Keynes s'appuie ici uniquement sur les délais de fabrication et les anticipations des prix de vente. L'appareil intellectuel est donc simple, mais il est concret et cohérent, et il lui semble évident qu'il était déjà présent dans les crises cycliques du XIX° siècle.

C'est pourquoi il déplore que le gouvernement suive les recommandations déflationnistes du Comité Cunliffe. Comme il l'a montré dans *Les effets sociaux des fluctuations de la valeur de la monnaie* en 1923 (un des chapitres de *A tract on monetary reform*), les sociétés capitalistes modernes ne peuvent pas supporter des variations violentes des prix, que ce soit à la hausse ou à la baisse. Ces sociétés ont besoin, de par leurs *« arrangements »*, complexes, d'un étalon de valeur *« raisonnablement stable »*. L'inflation, bien que de nature différente, présente le même degré de nuisance, surtout lorsqu'elle atteint 15 ou 20 % par an comme ce fut le cas entre 1915 et 1920 ; non seulement parce qu'elle affecte inégalement les différentes classes sociales comme nous le verrons au point suivant, mais aussi parce qu'elle désorganise les prévisions de production. En période d'inflation, *« la profession de commerçant devient d'une facilité indécente »*, et celle d'industriel-spéculateur est aussi grandement facilitée (Ibid., p. 29). Les conséquences de la déflation, elles, sont pénalisantes pour les *« classes actives »*, appauvries au profit des *« classes inactives »*, rentiers et détenteurs de capitaux à revenus fixes.

Il prône *a contrario* une politique monétaire qui régule le crédit et la valeur de la monnaie (l'inflation ou la déflation) sur de nouvelles bases, de manière à remédier efficacement au chômage. Il conclue en invitant ses auditeurs et ses lecteurs à ne pas rester ainsi prisonniers de *« fragments des politiques d'avant-guerre »*, où les critères de fierté nationale et de stabilité des prix sur longue période, associés à une monnaie forte, tiennent la première place.

Troisième série d'arguments, Keynes dénonce les effets masqués et non déclarés de la politique de déflation sur le chômage dans *The economic consequences of M. Churchill*, qu'il publie en plusieurs articles à partir du 2 mai 1925 dans *The Nation*, avant de les reprendre en un seul texte. Il chiffre la sur-évaluation de la livre à environ 10 %[29], ce qui revient à ce que

« *chaque fois que nous vendrons à l'étranger, l'acheteur étranger devra payer 10 %* de plus de sa monnaie *ou qu'il faudra que nous acceptions 10 %* de moins de notre monnaie »,

ce qui pénalise forcément les industries exportatrices.

29 Keynes produit un tableau statistique dans lequel il recense les niveaux de coût de la vie en janvier 1925 par rapport à 1913 dans 13 pays. Le niveau des prix anglais atteint 176, seuls la Suède et les Pays-Bas étant au-dessus, et les États-Unis étant à 158, soit une sur-évaluation des prix anglais de 11,4 % par rapport aux prix états-uniens, mais de 41,9 % par rapport aux prix allemands et italiens et de 70,9 % par rapport aux prix français. Collected Writings, XIX, p. 365

*« Or, si ces industries rencontraient une baisse parallèle de leurs salaires, des transports, des impôts et de tout le reste, elles pourraient diminuer leurs prix sans inconvénient. Mais ce n'est naturellement pas le cas. [Et] faute d'une diminution de la valeur de l'or lui-même, rien ne peut rétablir leur situation si ce n'est une baisse générale de tous les prix intérieurs et des salaires. Ainsi, la politique de M. Churchill qui consiste à faire monter la livre de 10 % est une politique qui aboutit tôt ou tard à réduire les salaires de tous les travailleurs de 2 shillings par livre »* [soit 10%].

Il fait ensuite le tour de toutes les alternatives théoriquement envisageables pour rétablir la situation et montre leur inanité : une baisse des prix préalable de 10 % rendrait la baisse des salaires nominaux acceptable, mais elle est impraticable sauf à nationaliser le commerce de détail ; une hausse des prix de 10 % à l'étranger compenserait le haut niveau des prix anglais, mais on ne voit pas comment la faire advenir ; il suggère enfin, non sans malice, de

*« percevoir 1 shilling par livre d'impôt supplémentaire sur le revenu pour tout revenu provenant d'une autre source que d'un emploi »*

dont le produit serait redistribué aux salariés

*« jusqu'à ce que les salaires effectifs aient retrouvé leur niveau antérieur. »*

En listant et en écartant ainsi une à une les échappatoires, il veut dévoiler le cynisme de la politique monétaire adoptée. Il y avait en effet une certaine hypocrisie à supposer que les prix baisseraient dans toutes les industries au même rythme, pour ne rien dire des services peu sujets à la concurrence internationale. De ce fait, il était évident que la baisse serait inégale et inégalitaire selon les secteurs d'activité, ne manquant pas de causer des déséquilibres qui nuiraient à certaines catégories d'entreprises et de salariés. Notons qu'ici, Keynes ne mentionne que la politique monétaire (*« la restriction du crédit »*) comme moyen d'obtenir la déflation. L'accroissement du chômage était donc un moyen prémédité pour faire chuter les salaires, il était partie intégrante de la politique *« saine »* prônée par le rapport Cunliffe :

*« Telle est cette politique qu'on dénomme 'saine'. (...) La déflation ne réduit pas automatiquement les salaires. Elle les réduit en provoquant du chômage. »*

Une fois la mécanique de la déflation enclenchée, elle répand lentement et durablement son poison, ce qui permet d'invoquer d'autres événements survenant entre temps comme autant de coupables, l'opinion publique se laissant berner par ces faux-semblants. Et il conclut son pamphlet en écrivant qu'il s'agit là d'

*« une politique que le pays ne tolérerait jamais s'il savait ce qui se passe ».*

Aujourd'hui encore, les effets des politiques monétaires suivent des méandres qui restent mal saisis par l'opinion publique, et l'argument de la nécessité peut toujours être mobilisé avec une certaine efficacité politique ; celle-ci n'a plus pour nom étalon-or mais lutte contre l'inflation et

impératif de compétitivité (voir partie 2).

### *1.4.2. La question des salaires : une fausse piste*

Keynes s'est également intéressé, au début des années 1920, à la question des salaires. Il ne dispose pas encore d'une théorie complète à opposer aux autres économistes, qu'il ne dénomme pas encore classiques ; élève d'Alfred Marshall à Cambridge, il s'éloigne progressivement de sa formation, élaborant par étapes sa théorie des salaires, qui reste marquée finalement par une certaine ambivalence : pour lui, la marge de manœuvre est en réalité faible mais surtout, la question essentielle n'est pas là. Comme nous venons de le voir, il présente déjà en 1923 dans *Currency policy and unemployment*, l'idée que le chômage peut advenir pour d'autres motifs que le niveau ou la variation des salaires – en l'occurrence l'incertitude sur le prix futur des produits du point de vue de l'entrepreneur.

#### 1.4.2.1. Keynes sensible à l'évolution de la réalité sociale

Si la position de Keynes sur les salaires a fluctué, c'est qu'il était tiraillé entre sa formation initiale à l'Économie néoclassique, centrée sur les mécanismes du marché du travail, et la prise en compte de la réalité sociale et historique. Or, le premier conflit mondial a changé assez radicalement la nature de la question salariale. Après une hausse inédite des salaires, les tentatives pour les faire baisser furent en partie des échecs. Il faut y voir tout d'abord la réaction à leur réduction brutale du fait de la politique entamée en 1920, mais la rigidité nouvelle des salaires s'explique aussi par quatre mutations structurelles.

Un premier élément est donc la chute préalable des salaires nominaux entre 1920 et 1923 du fait de la politique déflationniste. La réduction est de 30,6% pour les salaires nominaux et de 6 % pour les salaires réels selon Dimsdale (2010), et elle atteint 41,0 % nominaux et 16,3 % réels selon les séries plus récentes recalculées par l'équipe du site measuringworth.com[30]. Quelle que soit son

30 https://www.measuringworth.com/datasets/ukearncpi/result2.php

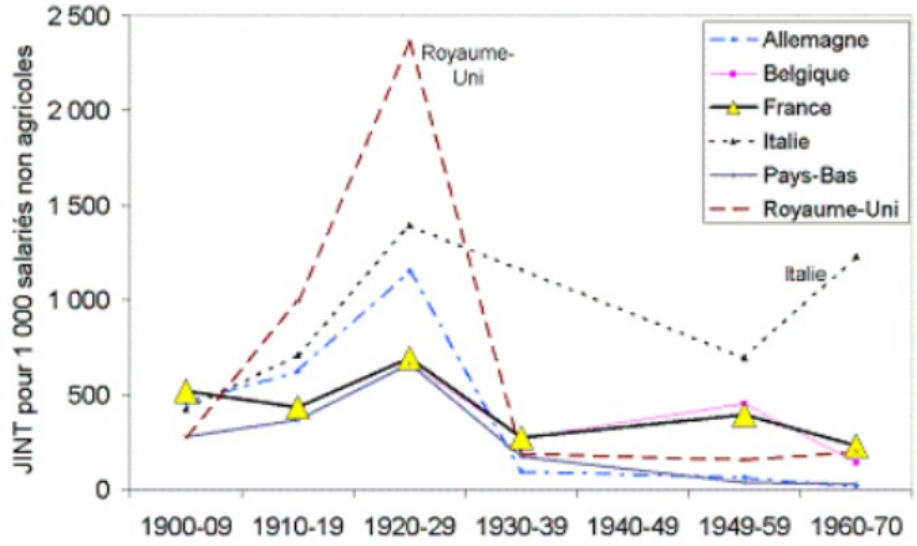
ampleur exacte, cette amputation brutale a braqué les salariés qui ont *ensuite* résisté à des baisses *supplémentaires*. Pour la classe ouvrière, subir une telle perte était déjà une chose difficile, qui évoquait les déflations cycliques de la première moitié du XIX° siècle, durant lesquelles les salaires *baissaient*[31]. Elle était malgré tout supportable dans la mesure où les prix chutant aussi, le pouvoir d'achat n'était pas réduit sans la même proportion (graphique 12). Bien que les indices de prix n'étaient alors ni calculés ni publiés, les ouvriers pouvaient constater que leur pouvoir d'achat n'avait pas été amputé dans la même proportion. Mais qu'un gouvernement cherche à provoquer délibérément une nouvelle phase de déflation, artificielle celle-là, est une autre chose. C'est ainsi que l'Angleterre a découvert la rigidité à la baisse des salaires nominaux en 1923.

Certes, les salariés se sont toujours opposés par des grèves aux baisses de salaire qui caractérisaient les crises industrielles du XIX° siècle. Mais ils ne parvenaient pas à contrarier la chute, le combat étant par trop inégal entre des salariés peu syndiqués et des employeurs qui n'hésitaient pas à recourir au *lock out* et à d'autres expédients (briseurs de grève, ...). Après l'amputation de 1920-1923, il en va autrement.

Car jamais dans l'histoire européenne les grèves n'ont été aussi importantes que durant la décennie 1920 au Royaume-Uni. Elles ont atteint un taux de 2.400 journées individuelles non-travaillées (JINT) pour 1.000 salariés, soit 2,4 journées de grève par salarié en moyenne sur une année. La période fut troublée aussi en Allemagne, qui affrontait les pénuries dues aux réparations exigées par les Anglais et les Français après le Traité de Versailles (1,4 JINT par salarié) et en Italie (1,2). Pour la France et les Pays-Bas, moins touchés par les mouvements sociaux, c'est également la décennie 1920-1929 qui demeure la plus conflictuelle, devant les années 1930 qui ont pourtant été également par des difficultés économiques majeures (graphique 17).

**Graphique 17 : Les taux de grève en Europe de 1900 à 1970**

**Nombre de journées individuelles non-travaillées pour 1 000 salariés (1900-1970)**




31 [illegible] Cambridge ; BÉRAUD et F[illegible]

Source : Sirot, 1998

Un deuxième élément d'explication tient à l'essor des syndicats, qui explique également l'importance des grèves. Leur reconnaissance légale date du *Trade Union Act* de 1871. Le *Trade Union Congress*, qui fédère la plupart d'entre eux, compte 3 millions de membres en 1914 et 5,5 millions en 1918 (R. Marx, 1996, p. 342).

Un troisième élément est le début de la mise en place d'une protection des bas salaires par la loi. En 1909, le vote du *Trade Boards Act* rend légal un salaire minimal pour les salariés les plus vulnérables[32]. L'Australie et la Nouvelle-Zélande avaient ouvert la voie respectivement en 1898 et 1890. Au milieu du *Great Unrest*, deux années de grèves intenses débutées en 1910, le *National Insurance Act* du 6 décembre 1911 instaure un système d'assurance contre le chômage (qui couvre aussi la maladie) dans les métiers les plus vulnérables tels que la métallurgie, les constructions navales et le bâtiment. Le système, surnommé le *dole*[33] est financé par l'État, les employeurs et les salariés. Il répond aussi à une visée politique : en l'initiant, Churchill cherchait comme Bismarck à couper l'herbe sous le pied des socialistes (*to kill socialism by kindness*) (Bédarida, 2012, p. 74-75).

Mais ces décisions révèlent aussi un esprit du temps dans lequel il n'était plus concevable que le travailleur ne soit pas rémunéré décemment. On en trouve trace dans le rapport 1927 du BIT :

> *« il est extrêmement important d'empêcher que la main d'œuvre soit rémunérée à un taux considérablement inférieur à sa valeur réelle. Cette insuffisance de salaire pourra avoir pour effet de tendre à ramener la capacité de production du travailleur au niveau de son salaire*[34]*. »* Cité par Anne Rodier, *Mais à quoi sert le SMIC ?*, Le Monde Culture et idées, 15 mai 2014

Un dernier élément explicatif peut être trouvé dans l'évolution du mode de vie, qui devient majoritairement urbain. Du temps du *domestic system*, la grande majorité des travailleurs étaient des ruraux et l'on survit mieux dans les campagnes. Cueillette et braconnage, jardins, famille étendue et solidarités de proximité, la vie rurale offre des ressources aux plus pauvres dont l'environnement urbain est dépourvu. Or, en 1911, le taux d'urbanisation britannique est déjà de 78%, le plus élevé

32 Les *wages councils* installés en 1908 ont créé des salaires minimaux dans un grand nombre d'industries. Le système est resté en place 80 ans, couvrant diverses industries au cours du temps. Il n'a été aboli que dans les années 1990 par le gouvernement de John Major. Un salaire minimum général a néanmoins été adopté en 1999 sans être remis en cause depuis, la revendication de flexibilité des employeurs se reportant désormais sur le temps travaillé.

33 On peut traduire *dole* par *les allocs de chômage*, ou *[toucher] les assedic* ; mais dans la langue anglaise le mot est davantage connoté car il désigne également l'aumône.

34 La théorie du salaire d'efficience semblait admise communément dans ces années ; nous la retrouverons d'ailleurs plus loin sous la plume de Keynes.

des nations développées. En 1890, 61,9% des habitants de l'Angleterre et du pays de Galles vivent dans des villes de plus de 10.000 habitants, quand la moyenne n'est que de 29,6 % pour l'Europe de l'Ouest (Maddison, 2007, p. 43). Hormis pour les mines, cette concentration urbaine est motivée par la présence des industries. Et en 1913, 44,1% de la main d'œuvre britannique y est occupée, taux le plus élevé des nations industrielles (41,1 % en Allemagne, 32,3 % en France, 29,7 % aux États-Unis, 17,5 % au Japon) ; l'agriculture, la foresterie et la pêche n'occupe plus que 11,7% des actifs (contre 34,6% en Allemagne, 41,1% en France, 27,5% aux États-Unis et 60,1% au Japon) (Maddison, 1995, p. 38).

Par conséquent, la question des salaires avait pris une résonance nouvelle en 1920, et il était illusoire d'espérer les faire baisser à nouveau après le choc négatif de 1920-23. Keynes a pris en compte ces mutations dans ses analyses.

#### 1.4.2.2. Keynes opposé à la baisse des salaires nominaux mais favorable à la baisse des salaires réels

Comme nous l'avons vu, les salaires nominaux et réels, bien que fortement réduits entre 1920 et 1923, restaient nettement supérieurs aux niveaux d'avant-guerre (graphique 12). Keynes considère à cette époque que les taux de salaire issus d'une dépression ou d'un boom ne doivent pas être maintenus, car tous deux résultent d'un contexte exceptionnel. C'est pourquoi il pense qu'il est justifié de réduire les salaires réels, nettement supérieurs à leur niveau de 1913. En cela, il raisonne en restant fidèle à la formation qu'il a reçue de Marshall à Cambridge.

Néanmoins, il observe la rigidité nouvelle des salaires à la baisse, dans une forme du capitalisme plus régulée que celle qui prévalait au XIX° siècle. Le 5 décembre 1922, dans une conférence à l'Institut des banquiers, il expose pour la première fois l'idée que les salaires monétaires sont plus rigides que les prix et qu'il n'est pas réaliste de chercher à les réduire dans un délai court :

> *« La tentative de réduire certains niveaux de salaire, et ainsi de suite, à l'équilibre [qui serait très bas en période de chômage intense] est presque impossible, ou bien cela prendra beaucoup de temps »* Keynes, *Lecture to the Institute of Bankers, Collected Writings,* XIX, p. 66

En considérant que les salaires courants ne se fixent pas dans un monde idéal dont les frictions et l'histoire sont absentes, il s'écarte de la vision orthodoxe dans laquelle les salaires sont déterminés par la productivité marginale et le taux de substitution du capital au travail.

De plus, seules les industries d'exportation sont menacées par les niveaux trop élevés de salaire. Or, il n'existe pas d'institutions permettant de réduire les salaires nominaux de toutes les

professions d'un même mouvement. Et rien ne permet de réduire uniformément les prix de manière à garantir aux salariés que leur pouvoir d'achat ne serait pas amputé par une réduction initiale des salaires (Keynes, 1925a). Dès lors, si la réduction ne frappe que les salariés des industries exposées, elle ne manquera pas de créer des tensions sociales. Chaque catégorie défend sa position relative dans l'échelle sociale, et compare son sort à celui des autres. C'est pourquoi il juge la réduction des salaires nominaux impraticable.

Il continue pourtant à penser que le chômage est dû au niveau trop élevé des salaires réels. La conclusion qu'il en tire est qu'il est possible d'ajuster le niveau du salaire réel en jouant sur le niveau des prix (inflation) et du taux de change (dévaluation, inflation importée). Cette voie a l'avantage d'être plus égalitaire, elle réduit uniformément les revenus de toutes les catégories de salariés. Elle est également plus praticable politiquement car, comme il le notera dans la *Théorie générale*,

> *« aucun syndicat ne songe à déclencher une grève chaque fois que le coût de la vie augmente »* Keynes (1936), 2005, p. 44.

Dans *The question of high wages*, en 1930 (annexe 2), il aboutira à une conclusion voisine à partir d'autres présupposés.

#### 1.4.2.3. Keynes opposé à la baisse des salaires réels et nominaux

Mais ce n'est pas une hypothétique inflation qui est venue amputer les salaires réels : la politique de déflation menée les a fait chuter de 16,3 % entre 1920 et 1923, du fait que les salaires nominaux ont dans un premier temps baissé plus vite (-41,0 %) que les prix (-29,6 %, graphique 12). Keynes va alors s'opposer à la baisse des salaires réels et nominaux, essentiellement au nom de motifs sociaux et politiques, ses arguments économiques restant mouvants.

Durant l'été 1923, alors que le taux de chômage atteint 11,4 % et touche 1,3 million de travailleurs, la Banque d'Angleterre remonte son taux d'escompte de 3 à 4 % pour défendre le taux de change de la livre. Keynes s'exprime à l'université d'été du parti libéral et il le fait en des termes qui ont changé : il n'incrimine plus le niveau trop élevé des salaires réels mais un dysfonctionnement de *« l'organisation économique* existante *de la société »* (*Currency policy and unemployment*). En l'occurrence, l'incertitude sur le maintien des prix dans le futur proche qui résulte de la politique déflationniste tétanise les hommes d'affaires, qui arrêtent leurs activités devant le risque de perte à la revente de leurs produits finis. Keynes préconise une politique monétaire qui privilégie à l'avenir la stabilité des prix.

En 1925, dans *Les conséquences économiques de M. Churchill*, il prend parti pour les

salariés en grève contre la baisse de leurs salaires réels. Il s'oppose également à la baisse des salaires nominaux qui en est la cause, car le niveau des prix ne peut techniquement baisser qu'après que les salaires nominaux aient eux-même été réduits. Mais le niveau des prix baisse moins et moins vite :

> *« On ne peut pas attendre des classes ouvrières qu'elles comprennent mieux que ne le font les Ministres ce qui se passe. Celles qui sont les premières atteintes voient leurs moyens d'existence réduits, car le coût de la vie ne diminuera pas avant que les autres n'aient été également atteintes dans leurs salaires. Elles ont donc raison de se défendre. Et on ne peut même pas prétendre que les classes qui subissent les premières une réduction de salaire trouveront une compensation dans un abaissement correspondant du coût de la vie, qui ne profitera peut-être qu'à d'autres classes. Il est donc normal que ces classes résistent tant qu'elles le peuvent ; et c'est forcément la guerre jusqu'à ce que succombent ceux qui sont économiquement les plus faibles. (…) La difficulté en pratique vient de ce que les salaires et les prix de la vie sont interdépendants. Le coût de la vie ne peut baisser qu'après qu'aura baissé le montant des salaires* ». Keynes, 1925a

Le 15 octobre 1925, il déclare dans le *Manchester Guardian Commercial* :

> *« Je sympathise avec la classe ouvrière dans sa résistance à la réduction générale des salaires réels. Je suis certain qu'aucune réduction importante n'est possible dans un futur rapproché sans s'engager dans une lutte sociale dont personne ne peut prédire l'issue. »* Keynes, 1925, *Relation of finance to British industry*

Et il ajoute que cinq années de maintien de la politique du gouvernement britannique

> *« peuvent nous amener au bord de la révolution, si la révolution est un jour possible dans ce pays ». (ibid.)*

Ce que Paul Jorion formule ainsi :

> *« Aux yeux de Keynes, le niveau des salaires [nominaux] devait être non révisable à la baisse et ceci pour deux raisons. La première raison, d'ordre économique, tient à l'inélasticité des salaires, ce qu'il appelle encore leur « stickiness », leur viscosité. Le niveau des salaires, tout comme celui des profits ou des loyers par exemple, ne reste pas inerte face aux pressions économiques dont il est l'objet : il résiste, il fait le gros dos - et il s'agit là bien entendu du produit collectif de la résistance des travailleurs eux-mêmes, comme on observerait celle des commerçants dans le cas du profit, ou celle des propriétaires d'immeuble dans le cas des loyers. La seconde raison pour laquelle le niveau des salaires devrait être non révisable à la baisse est d'ordre sociologique ou politique (d'ordre « moral », dit-il, quand il l'évoque), c'est la nécessité, pour maintenir les conditions de la vie en commun, de la minimisation du dissensus dans le tissu social. (…) L'objectif, c'est la minimisation du ressentiment entre les classes sociales et seul le plein-emploi permet de l'atteindre.*[35] *»*

35 JORION Paul (2015), *Penser tout haut l'économie avec Keynes*, Odile Jacob, p. 57 et 59

En 1926, Keynes apportera son soutien à la grande grève des mineurs (Jorion, ibid., p. 58).

Au contraire, en réaction à la hausse inédite des salaires par rapport à la période d'avant-guerre, les théoriciens libéraux prônèrent leur baisse pour remédier au chômage. Ce fut le cas notamment d'Arthur Cecil Pigou, dans *Unemployment* publié en 1913 et dont il écrira une version enrichie en 1933, *Theory of unemployment*. En France, Jacques Rueff explique le chômage anglais par le niveau trop élevés des salaires, qui auraient dû baisser autant que les prix, et l'existence d'un système d'indemnisation du chômage alors sans équivalent dans les autres pays[36] :

> *« La conséquence d'un pareil régime a été d'établir un certain niveau minimum de salaire, à partir duquel l'ouvrier préférait toucher la « dole » plutôt que de travailler pour un salaire qui ne lui vaudrait qu'un excédent assez faible sur la somme qu'il reçoit comme chômeur. »* Rueff, 1931

Ce sont ces thèses qui ont été mises en application en 1921.

#### 1.4.2.4. Keynes favorable à la hausse des salaires réels et nominaux...

Début 1930, Keynes rédige *The question of high wages*[37] et publie le texte dans le numéro de mars d'un nouveau périodique, *The Political Quaterly*, au bureau éditorial duquel il participe. On peut considérer qu'il présente là une synthèse de ses réflexions sur les salaires à la fin des années 1920[38].

Dans la première partie, il donne raison à Maurice Dobb[39] et J.W.F. Rowe, qui venaient d'écrire des ouvrages où ils défendaient la hausse des salaires. Pour ce faire, il remet en cause le modèle de *« la génération précédente d'économistes »*, dont la vision du salaire est *« intenable politiquement et inhumaine »* car elle ignore l'évolution historique. Pour eux, il existerait *« un niveau naturel de salaire qu'il serait dangereux d'altérer »*, d'où leur méfiance extrême à l'égard des syndicats et leur sympathie pour les lois en place *« qui entravent leurs activités quotidiennes de toutes les façons possibles. »* Or, *« les bonds rapides du progrès technique ont provoqué une hausse substantielle des salaires »*. Reprenant l'idée de Ricardo d'un salaire tenant compte des réalités sociales de son temps, il invoque *« les habitudes et les pratiques sociales et politiques, ainsi que la tendance de l'opinion publique »* pour étayer cette élévation historique. Puis il cite Marshall, dont *« une des premières publications était une gentille défense et une justification du syndicalisme comme moyen d'améliorer les conditions de la classe ouvrière »*.

Il prête alors deux séries d'arguments à *« la génération actuelle des économistes d'après-*

36 L'Unedic ne sera créée en France qu'en 1958.
37 Texte traduit dans l'annexe 2.
38 Écrit 5 mois après le crash d'octobre 1929, événement dont on pouvait difficilement présager les conséquences catastrophiques, ce texte ne traite pas de la crise des années 1930.
39 Maurice Dobb est un historien marxiste qui a néanmoins enseigné à Cambridge ; il fut étudiant de Keynes.

*guerre »*, la seconde nuançant fortement la première.

La première série d'arguments consiste à contester la vision de la firme représentative comme étant en permanence sur le fil du rasoir, fonctionnant en permanence à 100 % de son potentiel et de ses capacités. Cette hypothèse est nécessaire pour le calcul à la marge, c'est la condition pour qu'une variation infinitésimale du salaire déclenche une réaction de l'offre de travail et de la demande de travail, par exemple, ce qui correspond au sens de la relation de marché n°2, celui de la régulation marchande. Si tel n'est pas le cas, la hausse des salaires n'a pas l'effet nocif et systématiquement destructrice de l'emploi que lui confère l'analyse néoclassique : de même qu'elle pousse le salarié à donner le meilleur de lui-même[40], elle pousse également *l'employeur* à devenir plus productif[41]. Keynes raille ainsi la version de l'entrepreneur surhumain, travaillant chaque seconde *« dans un état de stimulation à la limite de ses capacités »* que suppose le modèle néoclassique. Selon lui, les défenseurs d'une vision historique des salaires avancent deux types d'arguments principaux :

> *« Le premier d'entre eux n'implique aucune rupture radicale par rapport à l'analyse orthodoxe. Il découle de cette supposition que la productivité actuelle de l'industrie et l'efficacité de la production sont notablement inférieures à ce qui est humainement possible dans l'état actuel de nos connaissances et de la technique. Et le seul domaine dans lequel il s'écarte de l'hypothèse orthodoxe tient dans le rejet de l'idée que l'entrepreneur - l'homme d'affaires - fasse toujours autant de profit qu'il le peut. Car cette opinion va bien au-delà de la vieille idée selon laquelle si vous payez mieux un homme, vous le rendrez plus productif. Cette idée exprime la maxime plus au goût du jour selon laquelle si vous payez mieux un homme vous rendez son employeur plus productif, en forçant celui-ci à se débarrasser des méthodes et des usines obsolètes, en hâtant la sortie des employeurs moins productifs de l'industrie, et par là-même en élevant la norme en vigueur. En bousculant l'employeur et en le contraignant à payer des salaires qu'il n'a pas les moyens de payer à ce moment-là en réalisant un profit normal, vous obtiendrez comme effet l'accroissement de la productivité de ce qu'on appelle, dans le langage de l'analyse de Marshall, 'la firme représentative'. En bref, l'homme d'affaires moyen n'est plus envisagé comme le personnage fiévreusement actif et toujours sur le qui-vive des économistes classiques, qui ne manquait jamais une occasion de gagner un centime si c'était humainement possible et qui était en permanence dans un état de stimulation à la limite de ses capacités. La nouvelle idée que l'on s'en fait semble être celle d'un gars décontracté qui se satisfait d'un revenu donné et qui ne se démène*

40 Une *« vieille idée »* visiblement admise à l'époque, que la théorie néoclassique standard a fait disparaître et qui a ressurgi plus tard avec la théorie du salaire d'efficience.

41 Cette idée iconoclaste est exprimée dans un langage vigoureux : *« He is a fellow who is easy-going and content with a given income and does not bestir himself unduly to increase it to what would be for him the maximum attainable. »*

*pas outre mesure pour l'augmenter jusqu'au maximum auquel il pourrait accéder. Donc, en augmentant les salaires vous activez des énergies latentes dans l'entrepreneur grâce auxquelles les salaires additionnels peuvent être payés. Mr J.W.F. Rowe, dans son ouvrage* Wages in Practice and Theory, *a rassemblé des faits et des statistiques intéressants pour étayer ce point de vue. »*

Keynes ramène ici l'analyse néoclassique à l'énoncé de tendances générales, qui ne sont pas à prendre au pied de la lettre : certes, l'entrepreneur (l'homme d'affaire) recherche le profit ; cela ne veut pas dire qu'il recherche fiévreusement chaque cent(ime) de profit humainement réalisable à chaque seconde et dans le moindre de ses actes. Il reste un être humain par conséquent et non une fonction mathématique continue tenant dans un algorithme ; dès lors que son comportement est imparfait, le niveau du salaire n'est pas une variable critique dont la moindre variation déclenche des embauches ou des licenciements, ou au moins des variations dans la quantité d'heures de travail demandées.

Keynes avait déjà exprimé cette idée concernant le marché du travail : quand il écrit que les salaires sont « rigides » (ou visqueux, collants : *sticky*), il n'établit pas un invariant historique. Par le choix même du mot, qui introduit une idée d'imprécision, il veut signifier que si les salaires sont influencés par des tendances marchandes, leur niveau n'obéit cependant pas à pas une fonction mathématique continue, ce qui transparaît clairement dans le passage :

*« En restreignant les crédits de la Banque d'Angleterre, vous pouvez, selon votre volonté, accroître le chômage jusqu'au point où les salaires seront obligés de tomber »* (Keynes, 1925).

Pour le dire autrement, le sens n°1 de la relation de marché (impact des quantités offertes et demandées sur les prix) ne produit qu'une tendance. La notion même de point de rupture n'est pas chiffrable précisément, elle dépend de la capacité d'endurance des salariés, du degré de détermination et de l'habileté politique des gouvernants et des leaders syndicaux, etc.

On peut vérifier que ce lien n'est pas mécanique en comparant les graphiques 12 et 13 : alors que la flambée de chômage de 1921 s'est traduite par une chute marquée des salaires, ses sommets de 1931 et 1932 à plus de 15 % ont affecté faiblement les salaires nominaux et n'ont pas fait reculer les salaires réels.

La deuxième série d'arguments est plus développée - elle occupe toute la suite de l'article (p. 3 à 11) - et vient limiter la portée du premier. Selon lui, la *« nouvelle théorie »* qui se développe notamment *« à l'étranger »*, sans qu'il précise davantage[42], attaque la *« vieille théorie »* de manière plus fondamentale, en s'en prenant à la *« théorie de la répartition »* du modèle néoclassique, dont il rappelle les hypothèses : la première est que l'offre d'un facteur répond *« de manière très sensible »*

42 Sans doute parce qu'il en est, sans le dire, la tête de pont, et que la troupe est en réalité encore assez clairsemée.

à sa rémunération absolue et la seconde que les rémunérations relatives des facteurs déterminent leur taux de substitution.

Or, selon Keynes, si cette théorie est exacte elle ne fixe que des limites, relativement larges, à l'intérieur desquelles

> *« la situation est déterminée d'abord et avant tout par des influences historiques, modifiées graduellement par des forces sociales et politiques contemporaines ».*

Si l'entreprise ne fonctionne pas, en réalité, comme un système poussé en permanence au seuil ultime des capacités humaines, il existe des marges de manœuvre dans lesquelles les faits sociaux s'invitent et jouent un rôle de premier plan. Pour illustrer son propos, il suppose une société où, sans rien changer d'autre, on aurait simplement oublié l'éventail habituel des salaires et des rémunérations : le jeu des *« forces historiques et sociales »* produirait alors de nouveaux arrangements, sans qu'aucune raison nécessaire n'impose exactement les mêmes revenus absolus et relatifs qu'aujourd'hui, car

> *« il n'existe pas de lois physiques ou psychologiques véritables qui les contraignent à être ce qu'elles sont aujourd'hui ; et si elles devaient être redéfinies dans une nouvelle situation, nous obtiendrions une réponse différente. Par conséquent, il y a une importante dimension arbitraire dans les taux relatifs de rémunération, et les facteurs de production reçoivent leur dû non pas parce qu'ils gagnent précisément cela, dans un quelconque sens économique strict, mais parce que les évènements passés ont conduit à ce que ces taux soient habituels et normaux. Ils n'ont donc rien de sacro-saint. Si la classe ouvrière a le pouvoir politique et le pouvoir de négociation pour obtenir une part plus large du produit de l'industrie qu'auparavant, et bien c'est un nouveau fait historique. L'évolution historique est cette fois-ci de son côté. Les entrepreneurs devront obtenir moins et c'est tout. »*

La conclusion à laquelle il arrive est explosive. On voit bien que pour lui, là n'est pas la question essentielle : les rapports de force existants dans la société, à la fois de manière globale et profession par profession, déterminent un certain partage du produit. Il s'en accommode et renvoie à l'histoire et au social : la société trouve ses arrangements, met en place des institutions, toutes datées et contingentes, et cela fonctionne efficacement ainsi ; notamment parce que ces institutions ne pourraient se mettre en place en dérogeant aux limites fixées par les lignes de force sus-citées. Keynes fait donc confiance aux employeurs et aux salariés, au jeu des forces sociales, pour trouver les arrangements qui leur conviennent dans un contexte donné - ils sont les mieux placés pour cela. Il fait donc confiance aux syndicats (il a d'ailleurs soutenu les grévistes de 1926), ce qui n'est pas le cas des économistes néoclassiques, qui persistent à voir dans toute revendication syndicale une cause de faiblesse des entreprises, de réduction des profits et de la capacité d'initiative des entrepreneurs (source de la croissance selon la loi des débouchés), ...et du haut niveau de chômage.

Cette analyse reste d'une grande actualité, si l'on se réfère aux travaux de Jean Gadrey, qui a montré à quel point deux sociétés données peuvent valoriser différemment et agencer différemment les emplois selon les secteurs et les branches : alors qu'en 1997-1998 les emplois du secteur public occupent 16,0 % des emplois aux États-Unis, cette part est de 37,9 % en Suède ; les emplois dans les services sociaux 24,7 % contre 34,0 %. De même, la part des emplois dans l'hôtellerie-restauration est de 20 % aux États-Unis contre 11 % en France[43] ; cet écart est fortement corrélé avec le degré des inégalités de revenus, les plus riches pouvant acquérir les services des moins qualifiés pour un moindre coût relatif lorsque l'écart entre leurs revenus est plus important. La structure de l'emploi ne dépend pas ici de la productivité marginale du serveur de restaurant ou de l'assistante sociale, comparable des deux côtés de l'Atlantique, mais bien de facteurs institutionnels, de choix sociaux et politiques distincts. La productivité est ici le reflet de la hiérarchie des revenus, de la rémunération et de la valorisation que chaque société accorde à chaque profession : les nounous sont deux fois plus rémunérées pour une heure de garde en Suède par rapport aux États-Unis, pour le même service rendu ; les avocats états-uniens sont deux fois plus rémunérés que leurs homologues japonais, etc.

De même, Thomas Piketty montre que le partage capital-travail suit des évolutions propres à chaque pays au cours du temps (Piketty, 2013, p. 344 et ss., graphique 6.5 p. 351), de même que le montant et le poids du capital privé et de la richesse publique (chapitre 3, p. 183 à 222). Ces écarts correspondent à des modèles différents de capitalisme[44] ; même si certains de ces écarts ont tendance à se réduire du fait de la mondialisation du capital, ils persistent. On voit ici que les ressorts des salaires ne sont pas purement d'ordre économique. C'est pourquoi Keynes s'autorise alors à conclure de façon provocante que dans les situations historiques où les salaires s'élèvent, *« Les entrepreneurs devront obtenir moins et c'est tout »*.

#### 1.4.2.5. ...dans des proportions limitées

Pourtant, si Keynes *« partage dans une large mesure »* ces attaques, il est en partie dans la rhétorique. Car la suite de l'article est consacrée à poser *« certaines restrictions qui sont à mon avis d'une grande importance pratique quand il s'agit d'appliquer ces idées au monde réel d'aujourd'hui »* : il se demande si augmenter les salaires à chaque fois que c'est possible, comme le revendiquent les syndicats, est bien la meilleure voie pour améliorer les conditions de la classe ouvrière, et notamment pour faire reculer le chômage.

43 GADREY Jean (2003), *Suède-États-Unis, modèle contre modèle*, Alternatives économiques n°218, octobre
44 Voir ALBERT Michel (1991), *Capitalisme contre capitalisme*, Seuil

La principale restriction qu'il explore est celle de l'impact des échanges internationaux (commerce et mouvements de capitaux), un aspect qu'on lui a reproché d'avoir négligé dans la *Théorie générale* :

> *« les partisans des hauts salaires oublient que nous appartenons non pas à une économie fermée mais à une économie ouverte ; et une économie ouverte dans laquelle, qui plus est, nous avons délibérément imposé un très haut degré de mobilité des prêts [des capitaux] internationaux. Quelles en sont les conséquences ? »*

Il raisonne pour cela sur un exemple artificiel proche du cas de l'Angleterre et de l'Allemagne : la productivité des facteurs de production y est semblable, ils entretiennent des relations commerciales et les capitaux circulent librement entre eux[45]. Dans ce contexte, si les syndicats obtiennent des hausses de salaires ici (en Angleterre) et pas là (en Allemagne), la situation va provoquer des délocalisations par le simple jeu de l'écart de rentabilité du capital investi :

> *« La marge de manœuvre dont dispose un pays dans ces domaines indépendamment des autres pays est grandement affectée par la mobilité du crédit[46] qui existe entre les pays qui ont la même unité monétaire. »*

Il semble ainsi se ranger à l'avis libéral et libre-échangiste, démontrant l'impasse où mène le combat syndical pour des hausses de salaires finalement nuisibles à l'emploi. Il prend même fait et cause pour les entrepreneurs :

> *« Car cela ne paye jamais de rendre l'entrepreneur pauvre et misérable. Il est impossible dans l'ordre actuel de la société de sécuriser le niveau optimum de production et d'emploi par quelque autre moyen que de payer le capitaliste à taux plein et même un petit peu plus. Assurez-vous qu'il tire un bon revenu en tant que producteur. »*

Cependant, à la recherche de solutions « *pratiques* » et préoccupé par le sort des ouvriers, il évoque d'abord la taxation des revenus du capital productif, solution alors soutenue par Ramsay Mac Donald (deuxième gouvernement travailliste). Mais l'argument est limité car l'entrepreneur peut raisonner en intégrant les impôts qu'il devra acquitter, en comparant les taux de profits *nets* qu'il retirerait dans deux contextes nationaux où les autres conditions de production sont proches. Il ne faudrait pas que la charge soit reportée uniquement sur *« une catégorie particulière d'employeurs »*, ceux qui sont soumis à la concurrence internationale.

C'est pourquoi il explore la piste des assurances sociales, entendues au sens large :

> *« Il est préférable de fournir des loyers en dessous du loyer de marché provenant de l'impôt plutôt que de demander aux employeurs de payer plus que le salaire de marché. (…) Il serait mieux qu'un*

45 Il parle dans le texte des mouvements de *crédits* internationaux, mais avec les mêmes effets de délocalisation que pour des IDE. En langage actuel, il s'agit des mouvements de *capitaux* internationaux.

46 Une dernière phrase prémonitoire, qu'on peut appliquer telle quelle à la zone euro créée 60 ans plus tard.

*homme avec de lourdes charges de famille reçoive une assistance payée par les impôts qui est ordinairement prise sur les profits, plutôt que d'essayer d'augmenter les salaires à un niveau disproportionné. »*

Sur tous ces sujets, assurance maladie, vieillesse et chômage, pensions (d'invalidité et de guerre), dépenses publiques concernant la santé, les loisirs, l'éducation et les moyens de transport,

*« il y a de la place pour une grande augmentation des dépenses utiles de l'État. »*

Bien sûr, il ne faudrait pas que les taxes s'ajoutent aux hauts salaires. Il conclue, sans trop d'illusion, que

*« Ce dont nous avons vraiment besoin dans l'intérêt du bien-être du pays, dans son ensemble, c'est un nouvel équilibre négocié - bien que je sache que ce n'est pas humainement possible*[47] *- par lequel les salaires sont réduits ou stabilisés en contrepartie d'autres avantages procurés au moyen d'une taxation plus élevée. »*

Le salaire indirect qu'il évoque connaîtra par contre un bel avenir avec le développement des systèmes de protection sociale après 1945. Mais il envisage, en 1930, des possibilités de hausse très limitées pour les salaires nominaux dans le cadre des contraintes du fonctionnement du capitalisme libéral. Cette réticence tient peut-être aussi à un autre élément d'analyse, avec lequel il était en accord au point qu'on a pu parler d'une *« loi de Keynes »* à ce propos.

#### 1.4.2.6. Keynes inhibé par Bowley ?

La *« loi de Keynes »* est en fait due à un autre économiste, Arthur Bowley, avec lequel il collaborait[48]. En 1920, celui-ci avait en effet publié une étude sur la répartition du revenu national au Royaume-uni de 1880 à 1913[49], dont la principale conclusion était que le partage du revenu entre capital et travail était relativement stable au cours de cette période, autour de 37 % pour les revenus du capital et de 63 % pour les revenus du travail. En 1928, l'article fondateur de Cobb et Douglas dressait le même constat de stabilité pour l'industrie manufacturière des États-Unis de 1899 à 1922. Ces résultats ont clairement influencé Keynes, qui qualifie la stabilité du partage capital-travail de *« régularité la mieux établie de toute la science économique »* en 1939[50]. Il estime que la part revenant au *« manual labor »* est stable autour de 40 % du revenu national durant les années 1920-

47 C'est pourtant ce à quoi sont parvenus les pays nordiques dans les années 1980, une hiérarchie des salaires plus resserrée et une fiscalité fortement progressive venant compenser une forte flexibilité du travail.

48 Bowley avait fondé en 1923 le *London and Cambridge Economic Service* avec Keynes, Henderson et Beveridge. Ce service publia jusqu'en 1938 des informations sur la conjoncture et les fluctuations économiques à destination des hommes d'affaire, afin de les aider dans leur prise de décision en l'absence de statistiques officielles, à l'image de ce qui avait été mis en place aux États-Unis avec le NBER.

49 BOWLEY Arthur (1920), *The change in the distribution of national income*, Clarendon Press

50 *Relative movement of wages and output*, Economic Journal, 1939

1930 (Piketty, 2013, p. 346-348).

On peut alors comprendre sa prudence voire son fatalisme sur la marge de progression possible des salaires, notamment dans la dernière partie de *The question of high wages* : dans une économie ouverte, il est difficile de comprimer la part du capital au profit du travail sans prendre des risques de délocalisation (le terme n'existait pas mais c'est bien de localisation de la production dont il traite). Hormis le développement d'un salaire indirect socialisé sous forme de développement de la protection sociale, les seules solutions qu'il entrevoit pour augmenter les salaires sont d'abord de réduire la mobilité internationale des capitaux – voie à laquelle il ne croit visiblement pas en 1930 -,

> *« et, pour le reste, nous devons selon les opportunités essayer de résoudre ce qu'il reste toujours de notre problème en tirant les salaires les plus élevés des gains de productivité. »* (ibid.)

Il dessine ainsi une voie qui interdit les hausses rapides de salaire, surtout si l'on reste dans le cadre contraignant d'un partage stable entre revenus du capital et revenus du travail. Dans les faits, la marge de manœuvre est limitée. Nous verrons plus loin qu'il souscrit ainsi, sans doute sans en avoir conscience, à une idée qu'il rejette par ailleurs, celle d'un fonds des salaires.

Et c'est peut-être ce qu'il faut retenir finalement de ses analyses sur le niveau des salaires. D'un côté, les réduire brutalement est une impasse sociale et politique. Il a dénoncé à ce propos l'hypocrisie de la politique de déflation compétitive qui attaque les salaires au nom du solde extérieur, mais de manière souterraine, sans assumer son objectif effectif (Keynes, 1925a). D'un autre côté, les augmenter rapidement est une impasse qui aggrave le chômage dans un contexte d'économie ouverte et de liberté des mouvements de capitaux (Keynes, 1930a).

Il se démarque ainsi à la fois des gouvernements conservateurs et des économistes libéraux qui les soutiennent, qui prétendent pousser le balancier du côté des entrepreneurs au détriment des salariés, et des travaillistes et des économistes néomarxistes qui les soutiennent, qui prétendent pousser le balancier vers la classe ouvrière en contraignant la classe des dirigeants d'entreprise.

Keynes ne prend pas parti pour une faction contre l'autre. La voie qu'il explore est celle de la quête de la politique économique la plus efficace *« dans le cadre de la société existante »*, qui soit bénéfique à la collectivité prise dans son ensemble. Il rejette l'orthodoxie dont il perçoit les impasses sociales et politiques du fait de son incapacité à réduire effectivement le chômage. Cela ne qui ne peut qu'aggraver le *« dissensus social »*. Mais il rejette également la ligne soutenue par les travaillistes et les syndicats les plus durs, qui dans une optique néomarxiste, veulent renverser le rapport de force en faveur des salariés. Car cette victoire se transformerait rapidement, elle aussi, en impasse économique et détruirait le but qu'elle cherche à atteindre.

Il considère que les salariés et les employeurs doivent et peuvent s'entendre sur des

compromis raisonnables et efficaces économiquement. Il ne souhaite ni laisser les rapports de force en place se renforcer (conservatisme) ni les renverser (révolution) mais les laisser jouer de manière équilibrée afin qu'ils déterminent un niveau de salaire acceptable socialement et efficace économiquement. Ce niveau varie bien sûr selon les contextes économiques, historiques et sociaux. Il faut simplement veiller à ce que que les salariés soient représentés correctement par les syndicats pour compenser le déséquilibre des forces en présence, notamment en période de chômage. Keynes restera par la suite opposé à la baisse des salaires nominaux et réels, sans proposer qu'une politique économique cherche à les augmenter (cf chapitre 2). Si l'on veut aller plus loin, il faut remettre en cause la pleine liberté des mouvements de capitaux, une perspective qui a gardé toute son actualité.

Plus largement, en dépassant la seule question des salaires, la politique économique est pour lui à définir et à inventer pour répondre aux situations existantes et ne doit pas être l'application aveugle des dogmes d'une orthodoxie, libérale ou autre. En positionnant le débat sur la recherche de solutions économiques pratiques dans un contexte historique et social donné, il s'oppose radicalement à la tradition libérale qui cherche au contraire à évacuer les éléments socio-historiques qui perturbent le fonctionnement « pur » des marchés, dans lequel elle place ses espoirs. Les versions plus récentes de l'analyse économique dominante relâchent certaines hypothèses et incorporent graduellement des éléments institutionnels pour se rapprocher du réel, sans renoncer cependant au cœur du modèle libéral.

Ayant en quelque sorte fait le tour de la question des salaires, Keynes portera son intérêt sur d'autres leviers pour résoudre les crises, et principalement sur la demande globale, l'investissement et les dépenses budgétaires, à partir des années 1930.

## 1.5. Conclusion

La situation économique du Royaume-uni en 1920 était marquée par des déséquilibres inédits. Ils exigeaient la mise en place d'une politique économique, notion qui n'avait jusque là pas de contenu précis, ni même de nom. Pour servir des objectifs politique, l'honneur national, et financier, le rétablissement de la place de la City, les dirigeants britanniques ont décidé de rétablir la parité-or du sterling et sa parité d'avant-guerre. Pour y parvenir, les fragments de politique monétaire et budgétaire déjà expérimentés après 1815 ont été à nouveau mis en service. Cet assemblage a été complété par la déflation salariale, donnant corps à la première expérience de politique déflationniste intégrale, dans ses volets monétaire, budgétaire et salarial.

Destinée à accompagner le rétablissement du taux de change à une valeur élevée, cette politique constitue la première expérience de dévaluation interne, ou déflation compétitive c'est-à-dire mie en œuvre pour répondre à une contrainte de solde extérieur. À l'époque, pour les gouvernements des années 1920, c'était la seule politique envisageable même s'ils ont eu du mal à en assumer les conséquences économiques et sociales.

Avec le recul, ce choix peut apparaître pourtant comme une soumission aux principes de l'orthodoxie monétaire et budgétaire. Malgré les premiers doutes et les premières critiques sur leurs effets collatéraux sur l'industrie et sur les salaires, les gouvernements issus des partis libéral et conservateur, ainsi que les éphémères gouvernements travaillistes, ont adopté et soutenu cette politique sans être capables de remettre en cause les *« fragments hérités des politiques d'avant-guerre »* (Keynes). Pourtant, le contexte avait changé et une telle politique ne pouvait plus fonctionner comme au XIX° siècle, du fait de la rigidité nouvelle des salaires à la baisse et du besoin d'une *« stabilité raisonnable »* (Keynes) du niveau des prix à court et moyen termes.

Le cumul des trois formes d'austérité qui composent cette politique a produit un *« déplorable succès »* (Asselain, 1995), qui a certes permis de rétablir la parité de la livre au taux voulu et de restaurer le prestige de la City, mais n'a donné de résultats satisfaisants ni pour la croissance ni pour la dette ni pour l'emploi, même si, en ce qui concerne les performances médiocres des échanges commerciaux, d'autres facteurs plus déterminants sont à invoquer. Cette victoire n'a pas été durable, le rétablissement de l'étalon-or et de la parité d'avant-guerre n'ont tenu que six ans.

Sur le plan théorique, la contestation est restée limitée, aucun modèle alternatif complet n'a pu être opposé à l'orthodoxie, qui s'est déployée dans toutes ses dimensions.

Lors de la décennie suivante, il a fallu que des catastrophes se produisent pour que les politiques orthodoxes soient infléchies, en partie. Un autre modèle et les politiques économiques afférentes ont pourtant été élaborés, mais elles ne feront l'objet que d'expérimentations limitées. Elles ne deviendront la base de la politique économique qu'après la seconde guerre mondiale.

# CHAPITRE 2 : LES ANNÉES 1930 RÉINTERPRÉTÉES COMME LA NÉCESSITÉ DE CHERCHER UNE NOUVELLE VOIE PAR RAPPORT AUX EXPÉRIENCES DES ANNÉES 1920

## 2.1. Introduction

La mise au monde de la politique macroéconomique contra-cyclique a été difficile. Pour filer la métaphore, on peut considérer que si l'accouchement a eu lieu après 1945, les années 1930 ont été une gestation longue et compliquée.

Les politiques mises en œuvre durant la décennie précédente en sont en partie la cause. Mais, si elles prennent racine dans un même fonds théorique libéral, leur traduction a été fort différente des deux côtés de l'Atlantique.

Au Royaume-Uni, en 1920, une authentique politique économique a été mise au service du rétablissement de la valeur de la monnaie et du prestige de la place de Londres. Les éléments de politiques monétaire, budgétaire et salariale qui ont été mis en place, qui n'étaient qu'une reprise d'éléments définis aux siècles précédents, ont composé une politique de déflation compétitive.

Aux États-Unis, c'est le contexte qui a été déterminant. À la fin du conflit, libérée de la contrainte de défendre le dollar par la nouvelle puissance économique du pays, la Réserve fédérale a pu mener une politique monétaire relativement accommodante, qui a été à la base du succès des *Roaring twenties.* Ainsi encouragé, le crédit à la consommation est devenu l'instrument principal de l'apparition de la société de consommation. Mais on ne peut pas parler de politique économique. Les autorités états-uniennes se sont contentées de laisser faire le système capitaliste et de l'encourager. Conformément à la doctrine libérale, celui-ci reposait essentiellement sur la dynamique de l'offre[51]. La politique de la *Fed* a permis la croissance rapide de la demande par un développement inédit du crédit à la consommation et l'essor de l'industrie financière (Hyman,

51 Premier principe de la tradition libérale, tel qu'énoncé dans l'introduction générale.

2011). Le monde des affaires s'occupait du reste. Le pouvoir d'achat des salariés devait croître d'abord par les baisses de prix, transmises aux consommateurs par le jeu de la concurrence, après que les firmes aient réduit les coûts de production par des innovations de procédé majeures. Ainsi, à la faible croissance des salaires anglais a répondu une croissance modérée des salaires états-uniens, inférieure aux gains de productivité. Dans l'esprit des dirigeants comme des économistes, le sort de la croissance économique était entre les mains les entreprises, les salaires n'intervenant que comme un complément, nécessaire surtout pour faire accepter à la main d'œuvre un travail déqualifié et souvent déshumanisant[52].

En Europe, durant l'entre-deux guerres, d'autres pays ont expérimenté la politique déflationniste : l'Italie en 1926-1927, l'Allemagne en 1931-32, la France 1935.

Au Royaume-uni, la leçon de la déplorable décennie 1920 a été tirée. L'austérité monétaire a été abandonnée en 1931 avec le renoncement à l'objectif de taux de change. Le pays a connu une décennie 1930 moins dramatique que la précédente, malgré le contexte international devenu plus difficile.

Mais ce n'est que face à la catastrophe majeure des années 1930 qu'un autre volet des politiques fidèles aux principes orthodoxes, l'austérité budgétaire, a été infléchi. Plusieurs épisodes de relance budgétaire ont eu lieu dans les années 1930, notamment aux États-Unis dans le *New Deal* de Roosevelt, mais aussi en 1931 en Suède et en 1939 au Canada. Cependant, la combinaison de *policy mix* comportant des politiques monétaire et budgétaire axées sur le soutien de la croissance ne sera appliqué de manière systématique qu'après 1945. Elle sera alors complétée par une croissance inédite des salaires. Les politiques keynésiennes mises en place après la seconde guerre mondiale constituent ainsi un complet opposé de la déflation compétitive.

Bien que découlant de politiques diamétralement opposées, l'excès de rigueur monétaire et financière au Royaume-Uni et l'excès de laxisme financier aux États-Unis, la crise anglaise des années 1920 et le krach de 1929 à Wall Street partagent un trait commun, l'insuffisance de la demande intérieure. Dans les deux cas, ce manque provient de principes économiques qui ne reconnaissent aucune rôle actif à la demande. Dans les deux cas, les dévaluations compétitives puis la guerre commerciale peuvent être interprétées comme la recherche cohérente d'une issue à cette insuffisance. Cependant, la généralisation de cette stratégie non-coopérative a répandu et aggravé la

52 Dans son ouvrage d'organisation du travail *Administration industrielle et générale* (1916), le français Henri Fayol reprend les principes du commandement inspirés de l'organisation scientifique du travail mise eu point par Frederick Winslow Taylor (1911). Les premiers sont : *« autorité », « discipline », « obéissance », « hiérarchie »*. Il a beau ajouter dans la liste *« bonté »* et *« bienveillance envers les ouvriers »*, la réalité du travail n'était pas idyllique, et pas uniquement dans les usines. La littérature et le cinéma en ont donné des témoignages marquants, voir par exemple KOBAYASHI Takiji (1929), *Le bateau usine (Kanikôsen)*, ORWELL George (1933), *Dans la dèche à Paris et à Londres*, CHAPLIN Charles (1936), *Les temps modernes*.

crise ; le regain actuel du protectionnisme en constitue une réplique troublante (voir chapitre 4).

Au fond, la crise des années 1920 en Angleterre et celle des années 1930 dans le monde illustrent la même limite des politiques inspirées des principes libéraux, la croyance que la demande ne peut jamais être contrainte. Cette méprise se retrouve en effet aussi bien dans la politique de déflation compétitive que dans l'absence de politique contra-cyclique face à la déflation subie.

Les erreurs de politique économique des années 1920 et 1930 et leurs terribles conséquences ont été le terreau sur lequel ont été élaborée une analyse alternative permettant de fonder d'autres politiques économiques. Paradoxalement, alors que l'outil budgétaire a été mobilisé dès le début des années 1920 avec la hache de Geddes au Royaume-uni et à partir de 1933 aux États-Unis avec le New Deal, il est resté longtemps hors-champs de l'analyse économique. Sa prise en compte n'a été que progressive, mais elle a permis de renouveler profondément l'analyse et, au gré d'expériences partielles, de mettre en œuvre des politiques économiques plus efficaces sur la croissance et l'emploi. Elles ont permis de sortir en partie de la crise des années 1930, puis d'éviter les crises de 1945 jusqu'au début des années 1970. La révolution dans les modèles théoriques des économistes et dans les conceptions des dirigeants aura pris du temps.

## 2.2. Des chocs aux prémices des politiques contra-cycliques

Face au krach et à la crise, les gouvernements ont été lents à prendre la mesure de l'ampleur du retournement conjoncturel et à réagir. Les principes libéraux qu'ils avaient en tête ne faisaient aucune place à l'éventualité d'une crise globale et cumulative, et ils n'indiquaient aucune stratégie de sortie de crise, sinon de continuer à soutenir l'offre et d'attendre que la crise passe. Mais cette attitude n'a pas arrêté la crise, elle l'a aggravée au contraire. Et il a fallu qu'elle fasse la démonstration complète de son inefficacité, que des élections renouvellent les majorités, aux États-Unis et en France notamment, pour que les principes de l'orthodoxie soient partiellement abandonnés et que des politiques économiques contra-cycliques soient essayées, par touches plus ou moins significatives. Aux États-Unis, cela a pris plus de trois ans. La conversion est cependant restée partielle, et seuls les préparatifs de la guerre ont fini par sortir les économies des pays industrialisés de l'ornière.

Dans ses principes[53], la tradition libérale rejette la politique contra-cyclique. Mais il y a là un

53 Voir les trois premiers énoncés dans l'introduction générale.

paradoxe. Car l'ensemble de décisions économiques prises au Royaume-uni après 1920 constitue bel et bien, dans les faits, une *politique économique*, même si elle a été choisie par défaut et non explicitée comme telle. En l'occurrence, cet ensemble cohérent de mesures a formé une politique de *déflation compétitive*. Il est légitime de considérer qu'en cisaillant l'élan spontané de la croissance, ces actions ont constitué une politique économique contra-cyclique *négative*, une politique économique *active* mais tournée *contre* la croissance.

Le paradoxe est que le libéralisme appelle une politique alors que les deux termes devraient s'exclure l'un l'autre. Le libéralisme devrait consister à laisser jouer les mécanismes marchands, à laisser-faire et à laisser-passer ; ces mécanismes devraient s'imposer « naturellement », jouer de manière spontanée et s'avérer auto-équilibrants, à l'image de ce qui se passe dans la nature. Or, spontanément, « naturellement », les êtres humains conçoivent des institutions, y compris sur le marché du travail, pour l'organiser et le faire à leur image, l'image d'une *collectivité* humaine, distincte d'une simple collection d'individus atomisés sans aucun lien ni connexion entre eux. Jusqu'à la révolution industrielle, l'économie a toujours été encastrée et soumise à des considérations sociales, politiques voire religieuses dans les sociétés humaines (Polanyi, 1944). Le projet du libéralisme est de *rendre* les marchés libres, littéralement de les créer, de désencastrer l'économie de la société. C'est pourquoi l'action politique a été nécessaire pour imposer un ordre marchand qui n'est pas dans la nature sociétale des choses. Pour Karl Polanyi, c'est justement le libéralisme économique, apparu un siècle plus tôt avec la révolution industrielle et déjà largement émancipé de la société, qui est mort avec la grande crise économique et politique des années 1930. Mais comme la suite de l'histoire l'a montré, notamment après 1980, cet avis de décès était prématuré.

À partir de cet héritage idéologique, la prise de conscience de la nécessité d'une action contra-cyclique *positive* sur le niveau de l'activité en cas de crise globale n'a émergé que par étapes chez les dirigeants et chez les économistes. La société l'a souvent pressenti avant eux. Pour y parvenir, il a fallu faire l'expérience de l'échec des politiques contra-cycliques *négatives*, au Royaume-Uni, et de l'absence funeste de politique contra-cyclique *positive*, aux États-Unis.

### *2.2.1. La conversion partielle de la politique économique britannique*

Au Royaume-uni, après une décennie terrible due aux effets de la déflation compétitive, les élections de 1929 ramènent les travaillistes au pouvoir. L'échec des gouvernements conservateurs à endiguer le chômage est la raison première de cette victoire électorale mais d'autres facteurs y ont

contribué, notamment la réaction à l'agressivité triomphaliste du patronat qui a suivi la victoire de Lloyd George sur les mineurs en 1926 et le vote de la loi antisyndicale de 1927, qui a paru à de nombreux électeurs comme un recul sur des libertés reconnues depuis longtemps. Enfin, la loi électorale de 1928 (*Representation of the People act*) a étendu le droit de vote aux femmes de 21 à 30 ans, rajeunissant l'électorat aux dépens du vote conservateur.

Ce n'est pourtant qu'une demi-victoire pour les travaillistes. Le Labour devient le premier parti par le nombre de sièges mais ne dispose pas de la majorité absolue. La situation ressemble à celle du premier cabinet travailliste en 1924 ; le deuxième est formé par Ramsay MacDonald le 5 juin 1929, sans aucune personnalité socialiste mais avec le très orthodoxe Snowden reconduit à l'Échiquier. Lloyd George lui accorde le soutien du parti libéral dont il a besoin pour gouverner, mais MacDonald est contesté à l'intérieur du *Labour* par l'*Independant Labour Party (ILP)*, son aile gauche, qui lui reproche de manquer de combativité. Cette configuration politique laissait augurer peu de réalisations d'envergure de la part de ce gouvernement dont la volonté réformiste était réduite ; la survenue de la crise a encore réduit son élan.

Début 1930, le gouvernement parvient à faire voter sans difficulté un nouveau *Unemployment Insurance act*, qui augmente l'indemnité chômage, étend son bénéfice pratiquement sans limite de durée et dispense les bénéficiaires d'avoir à faire la preuve qu'ils cherchent effectivement un emploi. Par contre, MacDonald ne parvient pas à faire abroger la loi anti-syndicale de 1927 du fait de la réticence des libéraux. Le *Coal Mines act* de 1930 est voté de justesse (avec 8 voix d'écart) ; il ramène la durée de la journée de travail à 7h30 et non à 7h comme l'attendaient les mineurs. Le *National Wages Board*, qu'il crée, n'impose pas d'augmentation immédiate des salaires.

Mais à partir de 1930, la crise économique devient obsédante : le chômage atteint 2,3 millions en octobre 1930, il culmine à 2,7 millions en août 1931 (Chassaigne, 2009, p. 160). Le 24 janvier 1930, un *Economic Advisory Council* composé d'économistes, dont Colin Clark et Keynes, et de syndicalistes (Bevin, Citrine), d'hommes politiques, d'hommes d'affaires et d'autres personnalités, est mis en place pour définir les principes d'une action anticyclique. Ses conclusions, favorables à une relance par le crédit et l'inflation, divisent les milieux politiques et jusqu'au Labour : Snowden reste résolument déflationniste, il pratique l'austérité budgétaire et compense les dépenses accrues pour le chômage par des impôts plus progressifs sur le revenu et les droits de succession. D'autres soutiennent les solutions keynésiennes, dont Bevin et Oswald Mosley, qui démissionne du gouvernement travailliste le 29 mai et signe un manifeste avec d'autres députés travaillistes en décembre. Le Labour est condamné à l'impuissance par ses divisions.

Des *hunger marches* ont lieu, notamment en octobre 1932 et janvier 1934, durement

réprimées par la police[54]. Le Nord où sont implantées les *staples industries* est sinistré, amenant le gouvernement à accorder des aides spécifiques aux *distressed areas*.

#### 2.2.1.1. La dévaluation de 1931

L'abandon de l'étalon-or et la dévaluation de la livre furent imposés par les circonstances. De 1929 à 1931, la politique d'austérité budgétaire et monétaire est maintenue (graphiques 4 et 7). La baisse des prix de détail s'accélère même (elle se poursuivra jusqu'en 1933, graphique 8), et la chute des salaires s'accélère de 1931 à 1933 (graphique 12). Le chômage bat des records (graphique 13, tableau 2). Le recul du PIB est marqué : -10 % de 1929 à 1932 (-5,3 % en valeur réelle ; graphique 16). Cette situation très dégradée est due au cumul de la politique déflationniste et du choc extérieur provenant des États-Unis. Le paroxysme de la crise est atteint en 1932, un redémarrage a lieu à partir de 1933.

Du fait de la crise mondiale, les exportations plongent de 30,7 % de 1929 à 1931 (la baisse atteindra 32,2 % de 1929 à 1932 ; graphique 18). La dégradation de la balance des paiements s'explique également par la baisse des revenus des investissements extérieurs et des opérations courantes attachées au commerce et par le retournement des flux d'or, les sorties l'emportant sur les entrées pour 1930-34 (tableau 5). La Banque d'Angleterre doit emprunter début 1931 auprès de la Banque de France et de la Réserve fédérale des États-Unis. En août, le pays semble au bord de la faillite, avec un déficit budgétaire estimé à 120 millions de livres (Chassaigne, 2009, p. 161). La Banque d'Angleterre propose un plan d'économies budgétaires de 96 millions de livres, principalement axé sur les dépenses sociales et l'allocation-chômage, tandis que le retrait des capitaux états-uniens provoque des faillites de banques en cascade en Allemagne, empêchant de recourir de nouveau à l'emprunt. Le Cabinet travailliste refuse le programme de restriction budgétaire, Macdonald démissionne et accepte la proposition du roi de constituer un gouvernement d'union nationale avec les conservateurs. Exclu de son parti, il veut d'abord poursuivre l'austérité budgétaire : le projet de budget du 10 septembre comporte des hausses d'impôt et des coupes sombres dans les dépenses. Mais devant la montée de la crise financière partie d'Europe centrale (faillites bancaires, dont la Credit Anstalt à Vienne, en mai) et l'accélération de la fuite des capitaux anticipant une dévaluation de la livre, il doit se résoudre à abandonner « provisoirement » l'étalon-or le 21 septembre 1931. Après cet abandon, la Bank of England ne défend plus le cours de la livre, qui perd 30 % de sa valeur en trois mois, passant de 4,86 à 3,40 $ (Eichengreen, 2002, p.25 et ss ;

54 DOBB Maurice, *Études sur le développement du capitalisme* ; MARX Roland, *La Grande-Bretagne contemporaine* ; AMBROSI Charles et TACEL Max, *Histoire économique*

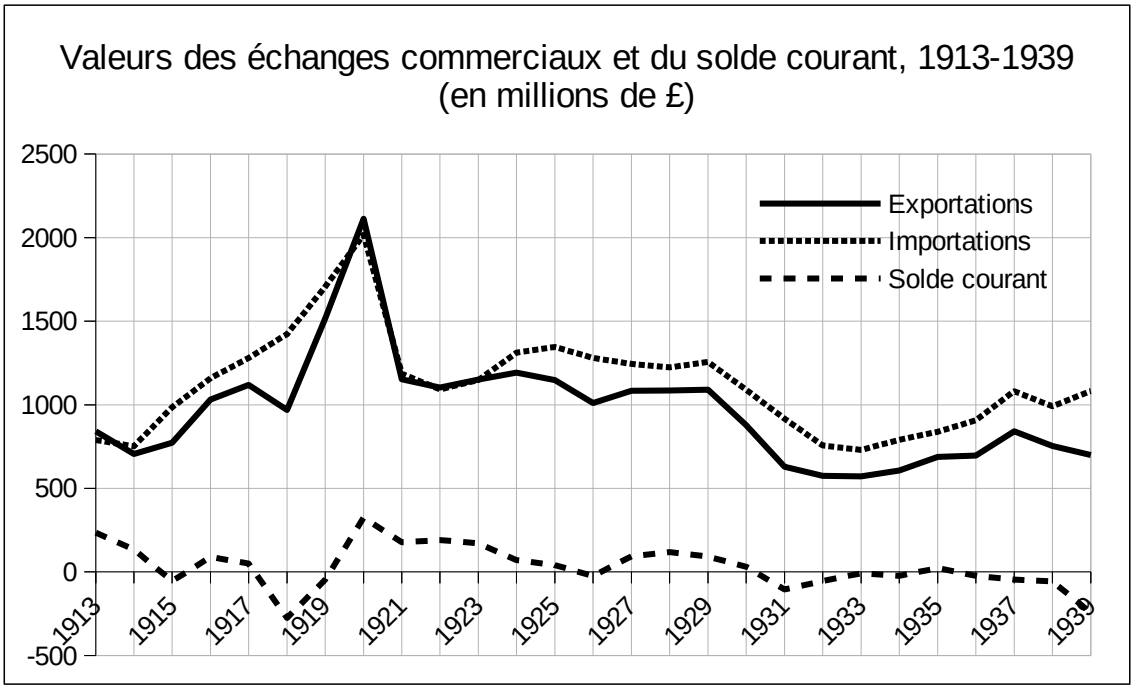
graphique 9).

Cette décision permet d'enrayer la chute des exportations, qui augmentent à nouveau modérément à partir de 1934 (graphique 18), mais celle-ci est aussi due à un virage historique : tournant le dos à une tradition libre-échangiste séculaire, le Royaume-Uni renforce ses barrières douanières. Une loi provisoire, l'*Abnormal Importations act* votée en novembre 1931 permet au gouvernement d'agir contre les importations *« anormalement »* bon marché ou quantitativement élevées. La loi définitive, *Import Duties act* de février 1932 établit des droits de douane de 15 % à 50 % *ad valorem*, qui permettent aux industriels de reconquérir le marché britannique. Les accords d'Ottawa d'août 1932, ratifiés par le Parlement en novembre, instaurent des accords de « préférence réciproque » qui renforcent les liens commerciaux avec les colonies et les protectorats britanniques : le Royaume-uni réoriente ses échanges vers son Empire, rebaptisé *British Commonwealth of Nations*, contribuant à cloisonner davantage l'économie mondiale tandis que les échanges internationaux se contractent.

Pourtant, plusieurs travaux estiment que les gains de la dévaluation pour le commerce extérieur ont été à peu près neutralisés, avec des résultats légèrement différents selon les pays et les pondérations retenues pour calculer le taux de change effectif (Dimsdale, 1984, et Redmond, 1984). La dévaluation compétitive du dollar en 1933 a ramené sa parité en livre à des valeurs supérieures à celles des années 1920, autour de 5 dollars pour 1 livre sterling (graphique 9). Selon Dimsdale (1984) et Worswick (1984), la raison principale du redressement relativement précoce et robuste du Royaume-Uni tient à la réorientation de la politique monétaire ; de juin 1932 à 1939, le taux de base de la Bank of England demeura en effet à 2 % (graphique 4). Les banques furent également soutenues par cette baisse du coût de refinancement et restèrent en bonne santé, à la différence de celles des États-Unis, de l'Allemagne et de l'Autriche.

La dévaluation de 1931 fit aussi apparaître une zone sterling (*sterling area*), avec les pays dont les monnaies durent « décrocher » dans le sillage de la livre. Cette zone regroupait des colonies de l'Empire, des protectorats (Égypte, Siam, Irak, …) et des pays extérieurs dont les pays scandinaves (Islande, Danemark, Suède, Norvège, Finlande, États Baltes), l'Irlande, le Portugal, la Grèce et l'Argentine, et à partir de 1935 la Chine. D'autres blocs monétaires ont coexisté durant les années 1930, bloc dollar (États-Unis, Canada, Amérique centrale, Vénézuela, Colombie, Équateur), bloc-or, où ne restèrent progressivement plus que la France, la Belgique, les Pays-Bas, la Suisse et l'Italie), bloc mark (Allemagne et Europe danubienne), et bloc yen (Japon, Corée, Mandchourie). Avec 1 milliard d'habitants, la zone sterling était la plus vaste.

**Graphique 18 : Le commerce extérieur du Royaume-Uni de 1913 à 1939**




Source : Feinstein (1972) pour 1913-1920, Sefton et Weale (1995) pour 1920-1939 ; threecenturiesofdata

Surtout, 1931 marque le début de la fin de l'étalon-or : après avoir été abandonné par le pays qui en était l'étendard depuis deux siècles, il le fut par tous les autres avant que les années 1930 ne finissent (annexe 4). La guerre des monnaies qui suivit contribua à l'escalade protectionniste déclenchée par les États-Unis.

À l'intérieur, la détente monétaire, qui ne sera durable qu'à partir de 1932 : la décision du 30 juin fixe le taux d'escompte à 2 % et cette valeur reste inchangée jusqu'au 24 août 1939[55]. Elle permet une décrue des taux d'intérêt réels à partir de 1933 (graphique 5) du fait de l'arrêt de la baisse des prix à partir de 1933 (graphiques 8 et 12).

Ce changement de bord permet un relatif redressement de l'investissement et de la production dans le secteur industriel, mais à l'échelle du pays, la reprise ne se manifeste qu'en 1933. La croissance est cependant plus rapide que durant les années 1920 : à partir des creux de 1921 et 1933, la croissance réelle du PIB est de 3,06 % par an de 1921 à 1929 et de 3,84 % par an de 1933 à 1939 (graphique 16).

Dans ce contexte de reprise, le chômage recule de 22,1 % à 10,8 % en 1937 (Chassaigne 2009, p. 161 ; voir aussi graphique 13 et tableau 2) : sans être vaincu, il revient à des niveaux plus supportables socialement.

55 Remonté au début des hostilités, le taux fut ramené à 2 % le 26 octobre 1939 et ne fut plus modifié jusqu'au 8 novembre 1951.

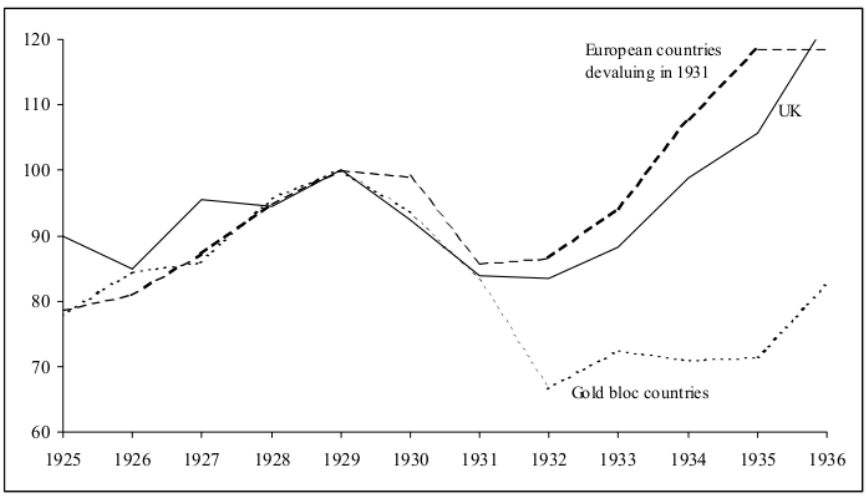
### 2.2.1.2. Une décennie de redressement relatif

Plusieurs historiens de l'économie britannique ont cherché à rectifier la vision pessimiste de l'entre-deux guerres[56]. Mais dans les faits, cette réhabilitation vaut surtout pour la décennie 1930 : le PIB a effectivement connu une croissance plus soutenue le chômage un recul plus rapide. La baisse du taux d'intérêt réel a permis une nette réduction du poids des intérêts versés sur la dette, qui passent de plus de 9 % du PIB en 1931 à 6 % en 1939 (graphique 7). La chute des rendements obligataires permit au gouvernement, à l'été 1932, de convertir des prêts de guerre en nouvelle émission à 3,5 % et de redéployer des ressources fiscales vers le soutien aux chômeurs et aux salaires des fonctionnaires (les amputations sur leurs traitements de 1931 furent abrogées en 1935). La demande globale a également été soutenue par la politique de monnaie à bon marché à travers les achats de logement et de biens durables, les plus sensibles aux taux d'intérêt (débuts du crédit à la consommation). Les paiements hypothécaires mensuels moyens pour l'acquisition de logements neufs ont diminué de 9 % entre 1931 et 1933 ; la construction résidentielle s'est stabilisée puis redressée vigoureusement : la construction de logements représente 17 % de la hausse du PNB entre 1932 et 1934, le boom immobilier tire la croissance (Eichengreen, 2002). Le faible coût du crédit explique la moitié de la croissance de l'investissement en logement, le reste provient de la hausse des revenus et de la baisse du coût de la construction (Broadberry, 1987).

La croissance plus rapide des années 1930 fut tirée d'abord par la demande domestique, les exportations ne jouant qu'un rôle d'appoint. Moins d'un 1/10$^{ème}$ des nouveaux emplois fut créé dans les secteurs d'exportation. Ce fut le cas aussi dans les autres pays lorsqu'ils abandonnèrent l'étalon-or, tandis que la stagnation se poursuivait dans les pays du bloc-or, France, Belgique, Pays-Bas, Suisse, du fait du maintien de taux d'intérêt élevés (graphique 19).

Alors que la production industrielle des pays restés dans l'étalon-or continue à chuter en 1932 puis stagne jusqu'en 1935, celle des pays européens qui ont dévalué en 1931 se stabilise et repart à la hausse dès 1933. En 1936, la production industrielle des premiers a augmenté de 40 % par rapport au creux de 1931, tandis que celle des seconds est à peine revenue au niveau de 1931.

**Graphique 19 : La production industrielle des pays restés et sortis de l'étalon-or de 1925 à 1936 (1929 = 100)**




56 Notammen ON Paul (2004).

Source : Eichengreen, 2002

Cependant, ces années n'ont pas été radieuses pour autant. La balance commerciale a davantage souffert du fait de la crise mondiale des années 1930 que de la sur-évaluation de la livre et des faiblesses structurelles de l'industrie durant les années 1920 (chapitre 1) ; le taux d'investissement productif est resté nettement en-deçà de sa valeur dans les autres pays avancés (tableau 7) ; le taux de chômage, bien qu'en recul continu, reste élevé à la fin de la période. De même, le ratio de la dette publique, après une remontée de 160 à 178 % du PIB de 1929 à 1932, ne décroît ensuite que modérément, revenant à 138 % en 1939 (graphique 6).

Le gouvernement britannique s'est également essayé à une politique de soutien du pouvoir d'achat : l'*Unemployment act* de 1934 rétablit l'indemnité chômage à son niveau antérieur et garantit aux chômeurs ayant épuisé leurs droits un secours équivalent à durée illimitée, à la charge du Trésor ; l'*income tax* est de surcroît allégée de 10 %. Mais si l'on écarte cette initiative de portée limitée, on peut considérer que les dirigeants britanniques de cette période[57] ont renoncé au volet monétaire des politiques orthodoxes mais qu'ils en ont maintenu les volets budgétaires et salariaux - notamment du fait de leur hostilité envers les syndicats. Pour faire face à la montée spectaculaire du chômage, qui en faisait le problème prioritaire de tout gouvernement démocratique, les dirigeants britanniques n'ont pourtant relâché qu'en partie les principes de l'orthodoxie. Contrairement à ce que veut le mythe d'une application des idées de Keynes durant les années 1930, le redressement doit peu à la politique budgétaire, qui resta en excédent primaire jusqu'au budget de 1936 (graphique 7).

Les contraintes sur la demande n'ont donc été qu'en partie relâchées, ce qui peut expliquer que l'économie britannique n'ait pas retrouvé le chemin de l'investissement et qu'elle n'ait pas créé assez d'emplois pour revenir au plein-emploi, phénomène qui a été accentué par la stagnation de la

57 Ramsay MacDonald (Union nationale, août 1931 à juin 1935), Stanley Baldwin (Conservateur, juin 1935 à mai 1937) et Neville Chamberlain (Conservateur, mai 1937 à mai 1940).

durée moyenne du travail sur la période (voir chapitre 4). Le taux global d'investissement est resté inférieur à 10 % du PIB de 1925 à 1937, alors qu'il est revenu à 14,5 % en 1936 aux États-Unis, qu'il dépasse 15 % en 1934 en Italie, en 1935 en Allemagne et en 1936 en France (tableau 7).

L'abandon de l'austérité monétaire et du libre-échange et les quelques mesures de soutien au logement et au pouvoir d'achat ont cependant commencé à entamer l'orthodoxie libérale. La réorientation de la politique économique a permis à l'Angleterre de sortir des années noires, même si le redressement ne fut que partiel.

**Tableau 7 : Le taux d'investissement dans les principaux pays de 1925 à 1938**

| | *Allemagne* | *France* | *Italie* | *Suède* | *Royaume-Uni* | *Canada* | *États-Unis* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1925 | 13,7 | 15,2 | 18,9 | 11,4 | 9,1 | | 19,3 |
| 1926 | 13,6 | 17,4 | 19,2 | 11,8 | 8,4 | 15,7 | 19,2 |
| 1927 | 14,6 | 14,7 | 17,5 | 11,6 | 8,7 | 17,4 | 18,8 |
| 1928 | 14,5 | 17,5 | 16,7 | 12,4 | 8,9 | 19,2 | 18,4 |
| 1929 | 12,7 | 18,3 | 17,2 | 12,7 | 8,8 | 21,9 | 17,6 |
| 1930 | 11,8 | 20,8 | 17,6 | 13,4 | 8,9 | 20,1 | 15,9 |
| 1931 | 8,9 | 19,1 | 15,8 | 14,3 | 8,5 | 17,1 | 13,0 |
| 1932 | 7,5 | 16,4 | 13,3 | 12,1 | 7,3 | 11,6 | 9,3 |
| 1933 | 8,7 | 15,7 | 14,4 | 11,0 | 7,2 | 9,1 | 8,8 |
| 1934 | 12,3 | 14,6 | 15,6 | 13,8 | 8,6 | 10,1 | 10,5 |
| 1935 | 15,1 | 14,7 | 17,1 | 16,2 | 9,1 | 11,4 | 11,3 |
| 1936 | 16,1 | 15,3 | 18,5 | 16,5 | 9,9 | 12,3 | 14,5 |
| 1937 | 17,0 | 15,6 | 16,9 | 18,7 | 10,6 | 15,4 | 14,8 |
| 1938 | | 13,4 | 15,9 | 18,9 | 11,5 | 14,3 | 14,0 |

Source : Gazier 2010, p. 14, repris de Maddison 1964 et de Carré, Dubois, Malinvaud, *La croissance française*, 1972, Seuil, pour les chiffres français.

### *2.2.2. Aux États-Unis, les premières expériences de politique contra-cyclique positive*

Vu des États-Unis, la crise de 1929 fut comme un orage dans un ciel qui paraissait dégagé. Le pays semblait installé dans une période de prospérité durable. Après la première guerre mondiale, un régime de croissance inédit s'était mis en place, où la production de masse trouvait à s'écouler grâce à l'apparition d'une consommation de masse. Mais cette séquence en apparence dorée fut interrompue par le krach boursier de 1929 et surtout par la crise dramatique qui suivit.

C’est pour répondre aux conséquences de la *Great Depression*[58] que le credo libéral a finalement été infléchi et l’outil budgétaire mobilisé.

#### 2.2.2.1. Les *Roaring Twenties,* un modèle de croissance déséquilibré

L’inaction de Hoover de 1929 à 1932 et la discontinuité de la politique de relance menée par Roosevelt entre 1933 et 1939 plongent leurs racines dans la tradition libérale dont sont pétris ces dirigeants. Dans le contexte états-unien, l’action de l’État est d’autant plus mal tolérée que les décisions de l’État fédéral empiètent sur l’autonomie des États fédérés. À l’échelle d’un pays vaste, le centre politique fédéral apparaît vite comme lointain et intrusif dans les décisions locales.

Les *Roaring Twenties*[59] constituent un âge d’or de l’économie états-unienne : entre 1921 et 1929, le PIB réel augmente de 45,4%, soit de 4,8 % en moyenne par an (Maddison, 1995, p. 194) ; la production industrielle croît de 90 % (8,3 % par an) ; le taux d'investissement approche les 20 % du PNB (tableau 7) ; la productivité de l'heure de travail augmente de 47 % (soit 4,9 % par an), contre 17 % et 11 % respectivement pour les deux premières décennies du siècle (Beaud, 2010, p. 246).

Le rythme soutenu de la croissance de cette période repose sur trois leviers principaux.

Du côté de l'offre, le taux d’investissement particulièrement élevé permet la généralisation des méthodes de Taylor et de Ford qui font bondir les rendements. Chez Ford,

> *« l'assemblage du volant magnétique, réalisé par un ouvrier, demandait vingt-cinq minutes ; avec un convoyeur et vingt-neuf ouvriers « spécialisés » chacun dans une opération, cet assemblage ne prend d’abord plus que treize minutes ; puis le convoyeur ayant été élevé, sept minutes ; et enfin, les cadences ayant été augmentées avec la vitesse du convoyeur, cinq minutes. La productivité a été multipliée par cinq. Mais chaque travailleur doit répéter le même geste toutes les dix secondes et dans sa journée de neuf heures il aura refait plus de trois mille fois le même geste sur autant de volants magnétiques. »* Beaud, 2010, p. 243

Les gains de productivité assurent des profits considérables, qui sont massivement réinvestis.

Mais du côté de la demande, le soutien n’est pas venu principalement de la hausse des salaires. La productivité de l'heure de travail a augmenté de 47% alors que le coût du travail ne s’est élevé que de 8,3 % et le salaire des ouvriers de production de 11 %. Sur ce point, l'exemple de Ford

58 L’expression est de Lionel Robbins en 1934. Elle avait été préalablement attribuée à la période 1873-1896 en Angleterre, ce qui était peu justifié car il s’agissait en fait d’une longue stagnation, sans recul aigu de la production ni chômage massif.

59 L’expression, littéralement les *Années Vingt rugissantes*, est généralement traduite par les *Années folles*, la France ayant connu les siennes à la fin du XIX° siècle.

n'a pas fait tâche d'huile : seule une fraction des ouvriers disposent de salaires élevés et peuvent accéder à la consommation de masse, à un mode de vie se rapprochant des classes moyennes, tandis qu'une autre partie demeure exploitée brutalement, selon les méthodes d'avant 1914.

En effet, outre la chaîne d'assemblage, Henry Ford est resté célèbre pour son initiative sur les salaires et la durée du travail : avant-guerre, les salaires étaient de deux à trois dollars par jour dans l'industrie et les ouvriers peu motivés, ce qui se traduisait par de forts taux d'absentéisme et de turn-over, de 350 % en 1913 : l'ancienneté moyenne des ouvriers était de trois mois[60], ce qui occasionnait des coûts élevés, même pour les tâches simples et répétitives exigées des ouvriers spécialisés. Pour y remédier, Ford instaure le *five dollars day* le 1er janvier 1914 et ramène la journée de travail de 9h à 8h, conformément à la loi qui était peu appliquée. Le turn-over tombe aussitôt à moins de 0,5 % et l'absentéisme suit le même mouvement, des files d'attente se forment devant les bureaux d'embauche de la Ford Motor Company.

Les racines de la forte croissance de la demande sont à chercher principalement ailleurs. Elle est d'abord stimulée par la baisse du prix des biens emblématiques de l'époque qui deviennent accessibles au grand public : machines à coudre, fers à repasser électriques, machines à laver, appareils photo, phonographes, etc. Le pays compte 1 million de radios en 1922 et 10 millions en 1929 ; 10 millions d'automobiles en 1921 et 26 en 1929, soit 19 automobiles pour 100 habitants quand on n'en compte que 2 pour 100 en Angleterre et en France (Beaud, 2010, p. 244-245). La soif d'achat est aussi aiguillonnée par le marketing naissant, lancé par Edward Bernays. Mais c'est l'essor du crédit à la consommation qui est le ressort principal du décollage de l'*American way of life :*

> *« En 1927, 15 % des ventes aux consommateurs se font à crédit, mais 85 % des meubles, 80 % des phonographes, 75 % des machines à laver… sont achetées à crédit. »* Gazier, 2010, p. 41

Au début du XXe siècle, l'accès au crédit est marginal pour les particuliers, limité aux *loan sharks* qui pratiquent des taux usuraires ; face aux abus, plusieurs États américains ont légalisé les prêts de faible montant à partir de 1917. Avec la reconnaissance légale du crédit, les grandes entreprises américaines (General Motors, General Electric, …) créent des filiales de crédit et les dettes des consommateurs passent de 4,5 % de leurs revenus en 1920 à 9 % en 1929. De même, les prêts immobiliers, *mortgages*, décollent : la dette hypothécaire passe de 11 % du PNB à 28 %, et la dette globale des ménages de 49 % de leurs revenus à 63 % (Hyman, 2011). Après un pic à 83 % en 1932, du fait de l'augmentation du coût réel du crédit provoqué par la déflation, ce taux reviendra à 50 % en 1940, mais le pli de la consommation à crédit aura été pris (FMI, 2012). Les compagnies financières deviennent essentielles à l'ajustement entre la production et la consommation de masse.

60 MUSOLINO Michel (1997), *L'imposture économique*, Textuel, p. 197-199 ; Hautcoeur, 2009, p. 33

En fait, la principale barrière à la diffusion du crédit n'est pas économique mais la réprobation morale. L'ouvrier endetté est encore regardé comme un irresponsable, incapable de réprimer ses besoins et de gérer sainement ses finances. La première forme de crédit à la consommation, *installment credit,* en garde la trace : dans cette formule de vente à tempérament, l'acheteur ne devient propriétaire du bien qu'après le règlement de la dernière échéance. Dans l'échelle des valeurs morales de la société américaine[61], le goût du risque et de la consommation ne supplante que progressivement l'esprit d'épargne.

Par conséquent, ce mode de croissance est déséquilibré : la consommation ne peut pas suivre le rythme de la production sans le recours à une économie d'endettement, du fait de la hausse insuffisante des salaires.

C'est pourquoi les deux premiers piliers de l'offre et de la demande ont dû être complétés par un troisième, la politique monétaire accommodante, que les circonstances de la sortie de la Grande guerre ont libéré de la contrainte du taux de change. Du fait de la nouvelle puissance de l'économie états-unienne, le dollar a pu être raccroché à nouveau à l'or en 1919. Les États-Unis n'ont alors pas besoin de défendre le taux de change de leur monnaie, du fait de la masse de leur économie (qui réalise 40 % du PIB mondial) et de leur excédent commercial[62]. En 1921, la Federal Reserve détient 54 % du stock d'or monétaire des pays développés et 39,0 % des réserves mondiales d'or ; le Royaume-Uni respectivement 10,7 % et 7,6 %[63]. La Federal Reserve peut alors modérer son taux directeur et encourager l'expansion du crédit. Le niveau est en recul très relatif cependant : le taux d'escompte reste autour de 4 % durant la période (graphique 22a), permettant cependant une baisse continue des taux à 10 ans, de 5,2 % en 1920 à 3 % en 1928-28 (graphique 22b).

Son développement rapide remplit une fonction essentielle, il permet que la consommation absorbe la production qui augmente plus vite que les salaires. En effet, les *Roaring Twenties* n'ont pas profité de manière égale à toute la population : la ségrégation contre les Noirs se maintient ; les campagnes affrontent une crise agricole profonde avec à la diminution de la demande des pays européens consécutive à la fin de la guerre, qui crée une situation de surproduction et une forte baisse des prix agricoles, d'autant plus dramatique[64] que la plupart des agriculteurs ont été poussés à

61 La société états-unienne de cette période reste marquée par un fort moralisme, écartelée entre les conservateurs soucieux de traditions puritaines et les modernes désireux d'émancipation (Scott Fitzgerald publie *Gatsby le magnifique* en 1925). Les années 1920 sont aussi celles de la prohibition (1919-1933), de l'apartheid états-unien, la ségrégation, et des crimes racistes du Klu Klux Klan. Henry Ford lui-même est révélateur de cette ambivalence : sa mesure *Five Dollars Day* est assortie de conditions. Elle ne profite qu'aux salariés ayant plus de six mois d'ancienneté et est soumise à une enquête de moralité : les bénéficiaires doivent être chargés de famille et éviter le jeu et la boisson. Ford apporte ainsi sa contribution à l'édification d'un « homme nouveau »...

62 À la fin du conflit, les États-Unis détiennent aussi des créances de guerre sur les Alliés de l'ordre de 12 milliards de dollars. Beaud, 2010, p. 238

63 MATHIAS Peter, *The Cambridge economic history of Europe*, vol. 8, *The industrial economies : the development of economic and social policies*, p. 256

64 Ce que décrit John STEINBECK dans *Les raisins de la colère* (1939).

contracter des emprunts pour moderniser leurs exploitations et augmenter les rendements. Quant à la classe ouvrière, seule sa fraction supérieure profite de salaires élevés. Le crédit permet également de masquer en partie la montée des inégalités de revenus, via l'accès à la consommation et une relative homogénéisation du mode de vie.

La politique monétaire accommodante a été un adjuvant indispensable : la société de consommation n'est pas née d'une explosion des salaires mais de l'explosion du crédit à la consommation. Conformément au credo libéral, ce mode de croissance ne comporte pas de soutien à la demande via la hausse des salaires et le renfort budgétaire, pour lequel l'orthodoxie reste la règle.

#### 2.2.2.2. Système-dette inégalitaire et crise financière

Kumhof et Rancière (2011, 2015) ont montré que les aspects fortement inégalitaires de ce mode de croissance libéral ont préparé la crise financière. Trois phénomènes entrent en résonance et font système : la fraction la plus riche de la population (5 % dans le modèle) voit sa part des revenus grossir ; elle place ses liquidités dans le système bancaire et financier, dont le volume et le poids augmentent ; le système bancaire prête au reste de la population (95 % dans modèle), qui recourt au crédit pour accéder au mode de vie valorisé que ses revenus, dont la croissance et limitée, ne lui permettent pas d'atteindre. Les plus modestes s'endettent grâce à l'épargne des plus aisés tandis que les revenus financiers induits accélèrent la hausse des inégalités, notamment du fait du niveau des taux d'intérêt, qui bien que décroissants, partent d'un niveau élevé en 1920 et restent à 3 % en 1928-29 (graphique 22b) : un système-dette inégalitaire se met en place.

Bien qu'il semble que la part salariale se soit maintenue sur la période[65], la période est marquée par une forte progression des inégalités. Le taux d'imposition des plus riches baisse fortement : le taux supérieur de l'impôt sur le revenu reste de 73 % de 1919 à 1921 mais il chute à 25 % en 1925, taux qu'il gardera jusqu'en 1932[66]. La part du décile supérieur des revenus dans le revenu national, stable autour de 40 % de 1910 à 1920, atteint le niveau record de 49 % en 1929[67], et la part du centile supérieur dans le revenu national, stable autour de 18 % de 1910 à 1914, chute à 14,5 % avec la guerre avant d'atteindre elle aussi une valeur record de 24 % en 1929[68].

Même si la part salariale ne s'est pas dégradée, la consommation populaire a été le moteur

65 Duménil et Lévy (1996)
66 Piketty, 2013, graphique 14.1, p. 805
67 Un niveau qui ne sera à nouveau atteint qu'en 2007 et 2008.
68 Piketty, 2013, graphiques 8.7 et 8.8, p. 472. Cette valeur n'a jamais été dépassée depuis, elle a presque été rejointe en 2007.

manquant de l'économie.

Un tel mode de croissance est compatible avec l'organisation de l'économie et les valeurs libérales : la faible croissance des salaires est compensée par l'innovation financière qui génère de nouvelles opportunités de création de richesse dans le crédit à la consommation et le crédit immobilier. Par le fait, les sommes empruntées par la classe moyenne et les classes populaires ont offert des usages rentables à l'épargne des plus aisés et ont permis de verser de très hauts revenus dans la finance. Les travaux de Thomas Philippon et Ariell Reshef ont montré que les périodes de libéralisation financière s'accompagnent d'une très forte montée des salaires des professionnels de la finance relativement aux autres professions[69].

Pourtant, ce système de croissance à crédit, s'il permet de contourner la contrainte sur la demande née de la faible croissance des salaires, accroît fortement le risque de crise financière, ce que l'on constate aux États-Unis aussi bien pour la décennie 1920 que pour les décennies 1980 et 2000 (graphique 20).

**Graphique 20 : Le taux de défaut sur les crédits en 1929 et en 2008**

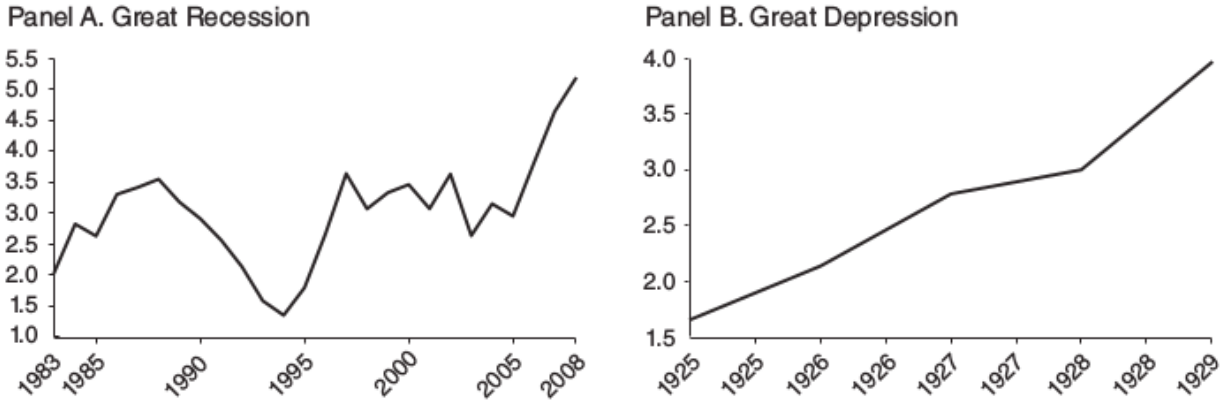



FIGURE 5. CRISIS PROBABILITIES

*Sources:* Panel A: Authors' calculation based on Schularick and Taylor (2012). Panel B: Authors' calculation based on Schularick and Taylor (2012).

Source : Kumhof et Rancière, 2015. Taux de défaut de l'ensemble des ménages : moyenne sur les crédits immobiliers, les crédits à la consommation, les crédits *revolving* associés aux cartes de crédit, les crédits auto et les prêts étudiants.

Les erreurs de politique monétaire ne sont donc pas les seules à pouvoir expliquer une dépression qui s'est déployée sur plus de 3 années. Le krach de 1929 prenait place dans une série

69 In CHAVAGNEUX Christian (2013), *Une brève histoire des crises financières*, La Découverte, p. 148

déjà longue, mais s'il a mal tourné c'est notamment parce que les contraintes sur la demande était un angle mort de la politique économique. Les erreurs de politique budgétaire et salariale ont pris le relais des erreurs initiales de politique monétaire : c'est l'absence d'institutions (salaire minimal, protection sociale) et de politique économique venant soutenir la demande qui ont enfoncé l'économie dans la dépression.

La croissance du taux d'endettement des ménages s'accompagne d'une élévation du risque de défaut : en janvier 1934, une étude sur 22 villes américaines a montré que 43,8 % des crédits immobiliers accordés aux primo-emprunteurs pour l'acquisition de logement étaient en défaut. (Kumhof et Rancière, 2015). Mais l'accroissement du poids de la finance s'accompagne aussi d'un risque de bulle. Celle des *Roaring Twenties* fut immobilière puis boursière. Les deux mécanismes peuvent se conjuguer dans une crise financière et bancaire, comme cela s'est produit en 1929 et s'est reproduit en 2008.

#### 2.2.2.3. De l'euphorie au krach

Le krach d'octobre 1929 a donc conclu un *gilded age* dont les bases n'étaient en réalité pas aussi solides qu'il semblait. Comme l'a montré Minsky (1982), une des caractéristiques commune aux âges d'or est l'insouciance. Dans les périodes d'euphorie comme les *Roaring Twenties*, les ménages, les entreprises, les banques et la finance prennent de plus en plus de risques. Les règles de prudence sont écartées, on ne se préoccupe plus d'introduire de la sagesse dans le système, ce que l'on fait le plus souvent après les épisodes de crise aiguës comme les guerres. C'est pourquoi Hyman Minsky (1982) a insisté sur le rôle de la spéculation des années 1920 dans le déclenchement de la crise de 1929. Pour lui, à l'origine de chaque crise financière il y a un boom de l'économie réelle, qui fonde la confiance dans l'avenir des investisseurs. C'est ce qui s'est passé dans les années 1920 avec l'organisation tayloro-fordiste du travail, comme on le retrouvera dans les années 1990 avec les technologies de l'information et l'internet. Chaque âge d'or de la croissance commence avec la découverte d'un nouveau gisement de productivité et de gains potentiels accrus pour le monde des affaires. Des investissements sont réalisés sur cette base, d'abord productifs mais rapidement aussi spéculatifs. Les banques sont prises également dans l'euphorie et ouvrent de larges possibilités de crédit, ce qui nourrit à la fois les investissements productifs et le gonflement de bulles spéculatives. Les banquiers centraux accompagnent le mouvement : il est difficile de casser la croissance lorsque tout semble aller au mieux et que des fortunes se constituent, pour se prémunir d'une crise future

qui reste hypothétique. La confiance s'installe et le volume de la dette grossit. Nul ne s'inquiète car les fondamentaux sont sains : dans les années 1920, les firmes automobiles inventaient effectivement une nouvelle de façon de produire des biens ; de même que dans les années 1990 l'informatique et internet commençaient effectivement à révolutionner le quotidien des entreprises et des particuliers.

Mais la confiance devient progressivement excessive. Au printemps 1929, plusieurs économistes, dont Keynes, dénoncent des taux d'intérêt trop élevés pour les investisseurs. À l'été 1929, des signes avant-coureurs se manifestent : la production industrielle plafonne, notamment dans l'automobile, ce qui marque un point haut de l'évolution cyclique. Les cours s'orientent à la baisse en septembre. Puis, après avoir ignoré ces signaux, un événement fortuit sonne le moment du retournement. En l'occurrence, il s'est agi de déclarations pessimistes du statisticien Babson et de chroniqueurs du *Times* ainsi que la publication d'indices de production industrielle médiocres. Les anticipations deviennent subitement baissières et la spirale de chute auto-entretenue du prix des actifs s'enclenche. Les investisseurs surendettés sont contraints de vendre au plus vite leurs actifs pour faire face à leur besoin de liquidité et c'est le krach, le « moment Minsky ».

#### 2.2.2.4. Du krach de 1929 à la déflation de 1929-32

Dans l'euphorie des années vingt, la plupart des économistes états-uniens étaient convaincus qu'aucune crise grave ne pouvait advenir. Irving Fischer déclara en 1928 :

> *« Rien ne peut survenir qui ressemble à un krach »*, Beaud 2010, p. 246

et en novembre 1929 :

> *« [une] crise grave comme celle de 1920-1921 est en dehors de toute probabilité »*, ibid., p. 247

Sa réputation d'économiste en a souffert. Certes, le capitalisme avait déjà connu des accidents boursiers, que le système économique les avait digérés rapidement. Si le krach de 1929 a mal tourné, c'est que plusieurs mécanismes ont cumulé leurs effets ; certains sont propres à la crise, d'autres, déjà présents à l'état latent, ont été révélés par elle ; les erreurs de politique économique y ont aussi une grande part.

De nombreuses explications partielles ont été avancées, que l'on s'attache aux racines structurelles de la crise ou à des mécanismes spécifiques, à son déclenchement ou à son déroulement ; la crise de 1929 est aujourd'hui encore l'objet d'études et d'interprétations, complémentaires ou contradictoires (Hautcoeur, 2009).

Parmi les facteurs structurels invoqués, on peut citer :

- la surproduction des produits agricoles et de base, dont la chute des prix a entraîné des faillites de

producteurs et de banques locales ;

- une surproduction tendancielle de produits industriels, car les achats de nouveaux biens durables et notamment d'automobiles sont particulièrement sensibles à la conjoncture, car reportables, dispensables, et réalisés à crédit (Olney, 1999) ; un haut de cycle sembla avoir été atteint ;
- l'insuffisance de la hausse des salaires par rapport à la productivité, confirmée par l'essor du crédit à la consommation et les records atteints par les inégalités (Kumhof et Rancière, 2015) ;
- un surinvestissement probable, notamment dans l'immobilier. La correction brutale sur ce marché contribua à l'effondrement : après un pic de 937.000 en 1925, les mises en chantier avaient déjà ralenti à 509.000 en 1929 ; elles chutent à 330.000 en 1930 et 93.000 en 1933 ; l'emploi dans le bâtiment passe de 3 millions de personnes en 1929 à 400.000 en 1933 (Hautcoeur, 2009, p. 36).

Si chacun de ces facteurs a contribué à la crise, aucun ne peut expliquer la profondeur de la crise. Selon l'interprétation aujourd'hui dominante, le mécanisme principal par lequel le krach boursier de 1929 a dégénéré en dépression sont les crises bancaires, qui touchent l'économie états-unienne en plusieurs vagues à partir de la fin de 1930. Elles sont dues initialement aux défauts des brokers auprès desquels certaines s'étaient fortement engagées, notamment à New York. Sont ensuite venues les faillites bancaires en cascade et à l'assèchement du marché interbancaire, puis les défauts croissants des entreprises en difficultés. Mais l'élément décisif a été l'absence de secours de la part de la Réserve Fédérale. La destruction progressive du système bancaire constitue le processus cumulatif majeur qui a transformé le krach boursier en dépression et en déflation subie :

> *« Il y avait 29.000 banques aux États-Unis en 1921, et seulement 12.000 fin mars 1933 à l'issue d'une panique nationale qui avait contraint le nouveau président Roosevelt à fermer temporairement tous les établissements (bank holiday). »* Gazier, 2010, p. 42-43

Le *credit crunch* qui en a résulté a provoqué une contraction sévère de la demande intérieure. Selon Friedman et Schwartz (1963), l'engrenage principal est celui de la réduction de la masse monétaire, qui a effectivement diminué d'un tiers entre 1929 et 1933, phénomène sans précédent dans l'histoire états-unienne. L'offre de monnaie fixée par la politique monétaire n'est pas seule en cause : le recul de la masse monétaire s'explique aussi par la baisse de la demande de monnaie résultant de la chute de l'activité et des prix, dans une certaine mesure.

Surtout, le secteur bancaire était très dispersé et peu régulé : 80 % des banques avaient un guichet unique et étaient sises dans des villes de moins de 10.000 habitants, ce qui les rendait très dépendantes de la conjoncture locale et des prêts interbancaires. Durant les prospères années 1920, 5.000 faillites de banques avaient déjà eu lieu sur un effectif initial de 29.000. Au Canada, une baisse équivalente de la masse monétaire a été digérée sans encombre par le système bancaire très

concentré alors qu'il a été décimé aux États-Unis (Hautcoeur, 2009, p. 50).

La violence du choc a déclenché une déflation. Une fois amorcée, celle-ci fonctionne comme un siphon, qui se renforce aspire l'économie vers le bas. Elle alimente la dépression par trois mécanismes principaux.

Le premier tient au rôle désormais central joué par le crédit dans le modèle de croissance états-unien. Le crédit à la consommation avait été le moteur des achats des ménages, la principale voie d'accès à l'*American way of Life*. Son arrêt fut durement ressenti par l'industrie et il a été accentué par le report des gros achats, les ménages attendant des prix futurs réduits : pour les biens coûteux acquis à crédit (radio, auto), les reports ont affecté jusqu'à la moitié des transactions. De plus, contrairement à ce qu'on pouvait attendre, les ménages endettés ont tout fait pour rembourser leurs emprunts, notamment pour que les biens acquis ne leur soient pas repris par les prêteurs (clause des *installment credits*). Aussi, les taux de défaut sont restés très modérés : en 1930, 5,4 % des voitures sont reprises, contre 4 % en 1928. Ce taux n'augmente que quand les difficultés s'aggravent : il atteint 10,4 % en 1932. En revanche, dès 1930, l'effort d'épargne des ménages les conduit à réduire fortement leur consommation. Selon Olney (1999), ce mécanisme explique l'essentiel de la baisse de la demande agrégée et le démarrage de la dépression. Du côté des firmes, les grandes entreprises parviennent généralement à dégager des liquidités mais les entreprises de taille moyenne ne peuvent plus accéder au crédit. Pour retrouver de la liquidité, elles licencient et baissent leurs prix, ce qui alimente la déflation et la dépression, multiplie les faillites et aggrave en retour la situation des banques.

Le deuxième mécanisme en spirale de la déflation concerne les évolutions relatives des prix, des salaires et des profits. Pour compenser la chute des prix, les firmes ont cherché à réduire les salaires. Mais comme dans le cas britannique, des résistances à la baisse se font jour et les firmes ne parviennent pas à réduire les salaires au même rythme que les prix de vente. Dans le contexte états-unien, l'explication centrale est sans doute la constitution de marchés internes du travail, les firmes cherchant à limiter le turn-over et à améliorer la qualité de leur main d'œuvre. Le facteur travail devenant plus stable et les employeurs ne licenciant qu'en dernier ressort, les salaires nominaux n'ont été réduits que tardivement (Bernanke, 2000). Les salaires réels ont alors augmenté, et même si la hausse fut modeste représentant moins de 10 % de 1929 à 1933 (Hautcoeur, 2009, p. 55), les profits en ont pâti, contribuant au recul de l'investissement, affaiblissant immédiatement la demande et l'offre dans un second temps.

Enfin, troisième mécanisme interne de renforcement, la déflation a fait croître le taux d'intérêt réel, enclenchant le mécanisme de déflation par la dette analysé par Irving Fisher (1933). Les agents débiteurs, ménages et entreprises, voient le volume de leurs dettes croître

mécaniquement et les remboursements s'alourdir. Le désendettement devient leur priorité, ce qui les conduit à liquider les valeurs mobilières et les stocks qu'ils détiennent, concourant à la chute des prix de biens et d'actifs (déflation). Les ressources affectées au désendettement ne peuvent être dirigées vers l'investissement ou vers les salaires, qui chutent (dépression). Le poids croissant des remboursements réduit les dépenses des agents et se traduit par une destruction de monnaie qui réduit la masse monétaire : la demande globale est asséchée, entretenant la déflation subie et la dépression.

#### 2.2.2.5. Les mesures orthodoxes inopérantes face à la mécanique de la déflation

Démunie face au krach, produit du laisser-aller financier des années 1920, l'analyse libérale l'a été tout autant face à la mécanique de la déflation et de la dépression, qui se sont déployées durant plus de 3 ans. Le credo dans les vertus ré-équilibrantes de l'économie de marchés n'a offert aucune solution face aux mécanismes internes de renforcement de la crise. En atteste le pathétique *« la reprise est au coin de la rue »* prononcé par le président Herbert Hoover fin 1930.

Certes, des erreurs de politique monétaire ont été commises : comme l'ont souligné Friedman et Schwartz (1963), la *Fed* n'a pas secouru efficacement les banques états-uniennes, et même de moins en moins à mesure que la crise s'approfondissait. La réduction de la masse monétaire d'un tiers, phénomène unique dans l'histoire des États-Unis, aurait pu être enrayée par une politique vigoureuse d'*open market*, c'est-à-dire d'achat de titres à court terme sur le marché monétaire. C'est d'ailleurs ce qui a été fait fin 1929, juste après le krach, mais la Réserve fédérale a considéré ensuite qu'il était inutile de faire plus que de maintenir des taux bas. Selon Friedman et Schwartz, l'explication de cette politique timorée serait l'absence d'une personnalité forte dans les instances dirigeantes de la *Fed* après le décès de Benjamin Strong en octobre 1928. Les responsables monétaires états-uniens avaient déjà le sentiment de mener une politique laxiste eu égard aux pressions sur le dollar à partir de l'été 1931 : après avoir ramené le taux d'escompte de 6 % fin 1929 à 1,5 % début 1931, ils ont dû le remonter à 3,5 %. Ils se sont focalisés sur la valeur du dollar, négligeant l'évolution catastrophique du stock de monnaie.

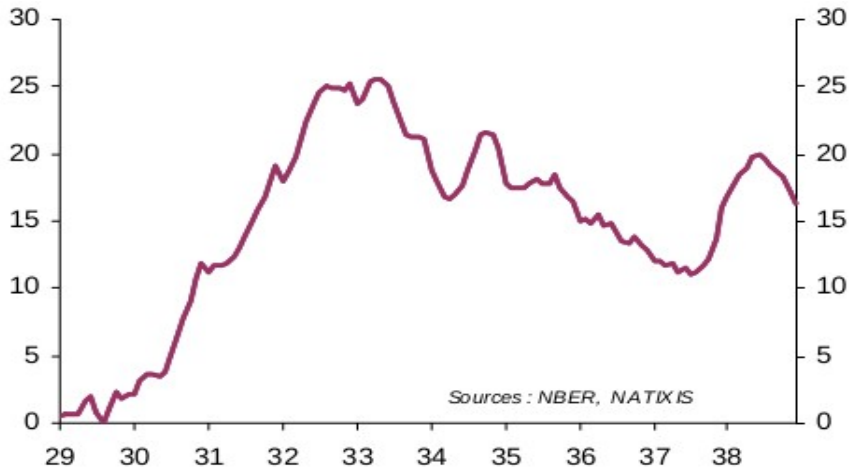
L'historien Peter Temin (1976) a contesté ce point de vue, attribuant la contraction monétaire à la baisse des revenus nominaux, dans une optique keynésienne. Les crises bancaires ont aussi résulté des difficultés économiques et des fragilités du système bancaire (dispersion et faible régulation). Dans les faits, seules les mesures radicales prises par Roosevelt et le changement

monétaire d'avril 1933 suivant son élection mirent fin à cette débâcle.

Mais les limites de la politique inspirée des principes libéraux ne se limitent pas à l'absence de secours porté aux banques. Elle a notablement affaibli un autre moteur de la croissance, la consommation, en laissant chuter les salaires nominaux. À partir de l'été 1930, des entreprises de plus en plus nombreuses commencent à réduire les salaires, phénomène qui s'accélère à partir d'octobre, pour atteindre -18 % dans l'industrie sur les dix-huit mois suivants. Certes, les salaires réels des salariés qui ont gardé leur emploi augmentent modérément. Mais ce modeste impact positif sur la croissance est annihilé par la hausse du chômage, qui passe de 3 à 25 % des actifs entre 1929 et 1933 (graphique 21), touche jusqu'à 15 millions de personnes, et ne donne lieu à aucune indemnité.

Les ressources des ménages ont également été amputées par la perte de l'épargne déposée dans les banques faillies, aucune assurance ne protégeant les dépôts des particuliers. Quand s'y ajoute l'expulsion du logement pour loyer impayé, la misère conduit à la mendicité, aux soupes populaires, aux masures de fortune dans les bidonvilles qui se multiplient, baptisés *Hoovervilles* en référence à l'impuissance du président. Faute de statistiques précises, les travaux de sociologues ont relaté les effets matériels et moraux dramatiques du chômage[70], infléchissant l'attitude traditionnellement méprisante des élites envers les chômeurs.

**Graphique 21 : Le taux de chômage aux États-Unis de 1929 à 1939**




Source : Artus, 2009

L'effet dépressif sur la consommation et par ricochet sur l'investissement est majeur : le taux d'investissement chute de 17,6 % en 1929 à 9,3 % en 1933 et 8,8 % en 1933 (tableau 7). Il ne se

70 Après son étude sur les chômeurs de la ville de Marienthal en Autriche (1933), Paul Lazarsfeld étudie le chômage dans le New Jersey en 1937 : *The Family in the Depression*, avec S. Stouffler, Social Science Research Council.

redressera que lentement, revenant à 14,5 % en 1936, sous l'effet des deux vagues du *New Deal*. La demande globale s'est effondrée sans que la pharmacopée libérale ne puisse offrir de remède efficace. C'est pourquoi l'économie états-unienne a subi une déflation, conséquence de politiques économiques ignorant le rôle majeur de la demande globale, autant dans sa composante privée que publique.

#### 2.2.2.6. Le *New Deal,* des réformes structurelles profondes

Arrivé au pouvoir en condamnant l'inaction de Hoover, Roosevelt a profondément réformé le système économique et social états-unien, notamment en imposant des règles à la finance et en créant les bases de la Sécurité sociale (retraire, assurance chômage, handicap). Mais du point de vue de la politique économique, il a davantage hésité entre l'interventionnisme et les principes de la tradition libérale.

Élu le 8 novembre 1932 en battant nettement le républicain Herbert Hoover[71], le démocrate Franklin Delano Roosevelt (FDR par la suite) prête serment le 4 mars 1933. Dans son discours d'investiture, il définit les orientations du *New Deal*, la *Nouvelle Donne* qu'il propose : lutte contre les dérives de la finance, lutte contre le chômage, régulation de l'économie mondiale :

> *« En fin de compte, dans le chemin qui nous fait avancer vers la création d'emplois, nous avons besoin de deux garde-fous pour éviter le retour des problèmes passés : nous devons mettre en place une stricte surveillance des banques, de la distribution des crédits et des investissements ; nous devons mettre fin à la possibilité de spéculer avec l'argent des autres, et nous devons prendre des mesures pour disposer d'une monnaie en quantité suffisante mais saine. »* Roosevelt, 1933

Dans ce premier discours en tant que Président, FDR ne donne qu'une indication, à préciser, sur les créations d'emplois :

> *« de[s] recrutements directs de fonctionnaires, avec les mêmes méthodes que si nous étions dans l'urgence d'une guerre, mais en réalisant, avec cette main d'œuvre, des projets qui sont absolument nécessaires pour stimuler et réorganiser l'utilisation de nos ressources naturelles.* » Ibidem.

Il avait indiqué quelques paragraphes plus haut :

> *« L'abondance est à notre porte, mais nous ne parvenons plus à en faire un usage généreux, prisonniers que nous sommes du manque d'offre. »* Ibidem.

Cette mention du *« manque d'offre »* à quelques lignes d'intervalle est à l'image de Roosevelt : il est un dirigeant pragmatique, peu soucieux de cohérence doctrinale.

71 57,5 % des voix contre 39,5 %, et 472 grands électeurs contre 59.

Pourtant, l'idée qu'un redémarrage de la consommation populaire relancerait l'activité est répandue à l'époque, on la retrouve chez l'homme de la rue (*common man*), dans des comités d'expert ou des plans syndicaux. De même, l'appel à des travaux publics contra-cycliques est dans l'air du temps, des deux côtés de l'Atlantique :

> *« L'esprit du temps était à l'interventionnisme – plus encore, à l'activisme étatique »* Gazier, 2010, p. 76,

ce que l'on retrouve dans le plan WTB[72] adopté en 1932 par les syndicats allemands. Ce plan prévoyait de stimuler la consommation en gonflant les liquidités à la disposition de l'économie. On le retrouve dans le *New Deal* aux États-Unis, dans le Front populaire en France. Il fallait agir, et le bon sens populaire a pressenti, avant les dirigeants auxquels il l'a parfois imposé, qu'il y avait là une piste à suivre. Il s'agit ni plus ni moins que de soutenir la demande, et pas exclusivement l'offre.

Mais l'activisme de FDR, inauguré fébrilement dans les « cent jours » qui ont suivi son arrivée au pouvoir, s'est d'abord concentré sur les réformes du système financier : il fallait réguler un système qui ne l'était pas et qui avait largement dérivé, du point de vue économique mais aussi moral. Affrontant le lobby bancaire et surmontant les réticences dans son propre camp, il signe le *Glass-Steagall act* (ou *Banking act*) le 16 juin 1933, qui sépare strictement les activités de banque de dépôt (*commercial banking*) et de banques d'affaires (investment *banking*). De plus, aucune n'a plus le droit de posséder une société d'assurance. Les pratiques des banques avaient été détaillées par la commission Fletcher-Pecora dans plusieurs rapports remis en 1932 et 1933 (*Stock Exchange Practises*), qui avaient montré les dangers qu'une même institution mêle dépôts, affaires, courtage et assurances. La banque d'affaires new-yorkaise Goldman Sachs était particulièrement visée.

Le même texte crée également la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), le fonds fédéral de garantie des dépôts bancaires : pour la première fois, l'État fédéral garantit les dépôts bancaires individuels ; à partir du 1er juillet 1934, tout dépôt inférieur à 10.000 dollars est garanti par l'État ; 75 % du dépôt entre 10.000 et 50.000 et 50 % au-delà[73].

Le *Glass-Steagall act* est complété en mai 1933 par une loi sur la transparence (*Truth-in-Securities act*), qui exige de rendre publique toute création de titre financier, en fournissant des informations exactes et complètes, et qui punit le délit d'initié et la manipulation de cours. En juin 1934, le *Securities Exchange act* crée la *Securities and Exchanges Commission* (SEC), autorité des marchés financiers en charge de leur surveillance et de leur régulation.

Le lobby de la banque et de la finance protesta avec véhémence contre ces mesures, du fait

72 WTB, du nom de trois représentants syndicaux, Vladimir Woytinski, Fritz Tarnow et Fritz Baade.
73 HUET Benoît (2011), *Régulation bancaire : s'inspirer du Glass-Steagall act de 1933*, La Tribune, 28 octobre

de la baisse de rentabilité des affaires qu'elles allaient entraîner. Mais, après la mise en lumière des effets funestes de ses pratiques, l'oligarchie financière était d'abord perçue comme une menace. Le *Glass-Steagall act* fut adopté par la Chambre des Représentants par 262 voix contre 19, et par le Sénat, par acclamation. Il s'agissait de mettre un terme à des pratiques qui avaient mené à la fois à la spéculation débridée des années 1926-1929 et aux enchaînements de la dépression, via les pertes sur les actifs, les faillites en cascade, le *credit crunch* et la destruction de l'épargne des particuliers. L'esprit de cette loi se ramène à une affirmation de la souveraineté nationale sur les pratiques bancaires et financières, en rupture avec le laisser-faire précédent.

À la mi-janvier 1934, 4 millions de chômeurs étaient embauchés par la *Civil Work Administration*, 20 millions de personnes bénéficiaient d'aides de secours (*Federal Emergency Relief Administration*). L'activité industrielle fut encadrée par le *National Industrial Recovery Act* (NIRA) de juin 1933, qui interdisait le travail des enfants, prévoyait une réduction de la semaine de travail à 40 heures dans les bureaux et 35 heures dans l'industrie, un salaire minimum garanti, la liberté syndicale et le droit à se coaliser pour les travailleurs. Des cartels furent également autorisés afin que les industriels puissent redresser leurs prix. De nouveaux crédits furent accordés aux fermiers en détresse par l'*Agricultural Adjustment act*, qui accordait également des primes à la limitation de la production afin de rétablir les prix.

Devant la résistance de la plupart des patrons d'industrie, les syndicats durent accompagner le mouvement par de nombreuses grèves et occupations d'usines. De même, l'administration Roosevelt dut affronter une résistance farouche de la Cour suprême, qui invalida l'intégralité des mesures du *New Deal* comme inconstitutionnelles, le 27 mai 1935. Le combat législatif se poursuivit avec plusieurs lois. Le *Wagner act* reprenait le NIRA et garantissait aux travailleurs le droit de s'organiser librement et de choisir leurs représentants, ce qui favorisa le développement des syndicats. Le nombre de syndiqués passa de 3 millions en 1933 à 4,7 en 1936, 8,2 en 1939 et 13,5 en 1943 (Beaud, 2010, p. 249. Puis, le *Social Security act* créait une Sécurité sociale obligatoire, prévoyant une retraite et une assurance chômage pour les salariés ayant eu une période suffisamment longue d'activité salariée. Cela créait une rupture avec la tradition séculaire de non interventionnisme de l'État dans le domaine social, considéré comme relevant du contrat de travail « privé » entre salarié et employeur. Réélu largement en 1936, FDR obtint ensuite une relative passivité de la Cour suprême et put lancer le second *New Deal*, dans une tension sociale accrue. Les syndicats durent mener de rudes combats pour imposer dans les faits les droits accordés par la loi :

> *« Le patronat mène une lutte systématique contre les syndicats : polices privées, briseurs de grève, indicateurs infiltrés dans les syndicats, filatures et intimidations de syndicalistes (du matraquage à l'attentat ou au dynamitage des locaux syndicaux ou des habitations), utilisation de shérifs et de*

*juges corrompus. »* Beaud, 2010, p. 250

Pour résister aux pressions, FDR put s'appuyer sur un *brain trust* composé d'hommes nouveaux pour la plupart, souvent coupés des milieux d'affaires et de la finance, pour imposer ces mesures qui provoquaient la colère des milieux d'affaires et du lobby bancaire. FDR leur répondit par la création de la Sécurité sociale, la hausse des impôts sur les plus riches[74], la lutte contre la fraude fiscale et l'encadrement de l'activité des banques. Sa popularité fut telle qu'il fut réélu trois fois, décédant peu après le début de son troisième mandat, le 12 avril 1945, d'une hémorragie cérébrale.

#### 2.2.2.7. Le *New Deal*, une expérience limitée de politique contra-cyclique

Du côté du *policy mix*, Roosevelt fit cependant preuve d'une audace réformiste plus limitée.

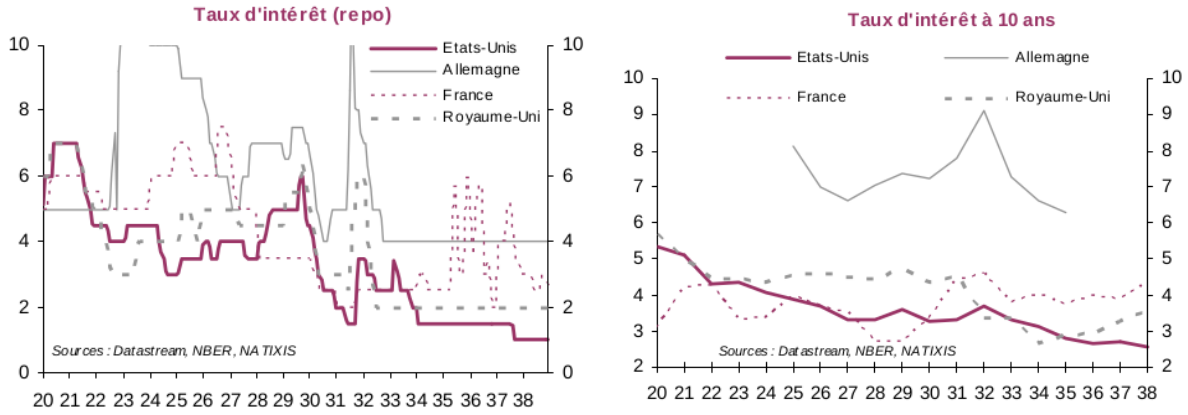
Dès son arrivée au pouvoir, la politique monétaire fut assouplie, le dollar décroché de l'or le 19 avril 1933 et déprécié. La *Fed* racheta de l'or, dont le cours en dollar était croissant. Cette technique, déjà utilisée après la guerre de Sécession, avait pour but de redresser les prix intérieurs tout en rassurant l'opinion. Lorsque le dollar s'est stabilisé en janvier 1934, sa valeur avait baissé de 41 % (au 31 janvier) mais les stocks d'or s'étaient accrus en masse et en valeur, rassurant le public. FDR obtint alors une réduction significative des taux d'intérêts de la Fed, à 1,5 %, qui permit une baisse des taux longs en dessous de 3,5 % dès 1933 (graphique 22b).

Sur le plan budgétaire, FDR restait partisan de l'équilibre des comptes publics. Bien qu'ayant rencontré Keynes à plusieurs reprises, il ne fut jamais pleinement convaincu par ses idées. Les programmes de grands travaux furent financés sur déficit budgétaire, mais celui-ci resta d'ampleur limitée, ne dépassant pas 1,5% du PIB (graphique 23). Roosevelt, prêtant à nouveau l'oreille à ses conseillers les plus libéraux, s'inquiéta du ratio de la dette publique et voulut revenir à l'équilibre budgétaire en 1937, ce qui provoqua une rechute de l'économie :

> *« Dès qu'ils ont tenté de maîtriser leur dette publique, les États-Unis sont retombés dans la déflation à partir de 1937, en dépit du volontarisme du New Deal. C'est la reconversion* manu militari *de l'industrie américaine en industrie de guerre à partir de 1941 qui a réellement permis à l'Amérique de Roosevelt de sortir de l'ornière déflationniste dans laquelle le krach de 1929 l'avait précipitée. »* Keen, 2017, préface de Gael Giraud, p. 23

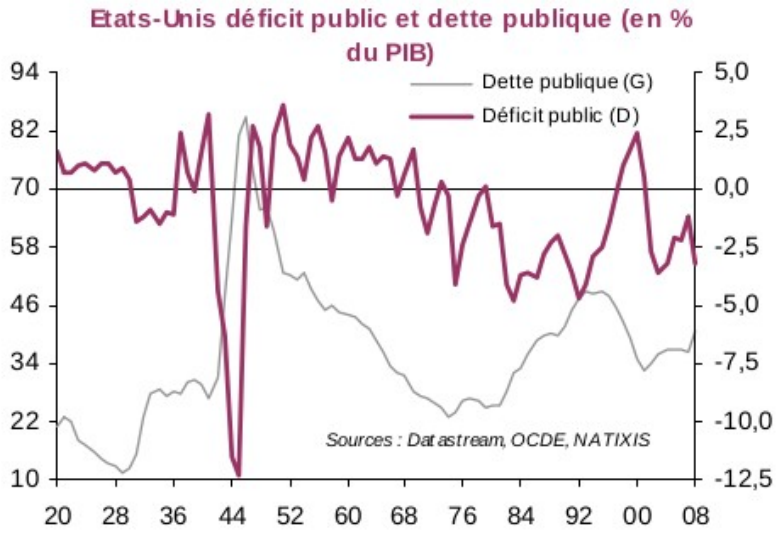
**Graphique 22 : Les taux d'intérêt aux États-Unis de 1920 à 1938**

74 Roosevelt éleva par la suite le taux marginal de l'impôt sur le revenu à 91 % en 1942 : voir Piketty, 2013, graphique 14.1, p. 805




Source : Artus, 2009

**Graphique 23 : Le déficit budgétaire et la dette publique aux États-Unis de 1920 à 2008**




Source : Artus, 2009

Sur le plan salarial par contre, les lois permettant la syndicalisation se traduisirent par une hausse des salaires nominaux et réels plus rapides que durant les *Roaring Twenties* (graphique 24). Défendant le *Fair Labor act*, qui reprenait les principales dispositions du NIRA, Roosevelt prit clairement position en faveur de la hausse des salaires et de la limitation des horaires de travail :

> *« Le temps est venu pour nous de prendre de nouvelles mesures pour reculer les frontières du progrès social (…). Un tiers de notre population, dont l'écrasante majorité est employée dans l'agriculture ou l'industrie, est mal nourrie, mal vêtue, mal logée (…). Une démocratie qui vit de son travail et se respecte, ne peut invoquer aucune justification à l'exploitation des enfants, aucune raison économique aux escroqueries sur les salaires des ouvriers et à l'augmentation des heures de travail. »* Beaud, 2010, p. 249

Le taux de syndicalisation passa de 13 % à 29 % des actifs de 1935 à 1939, le nombre de

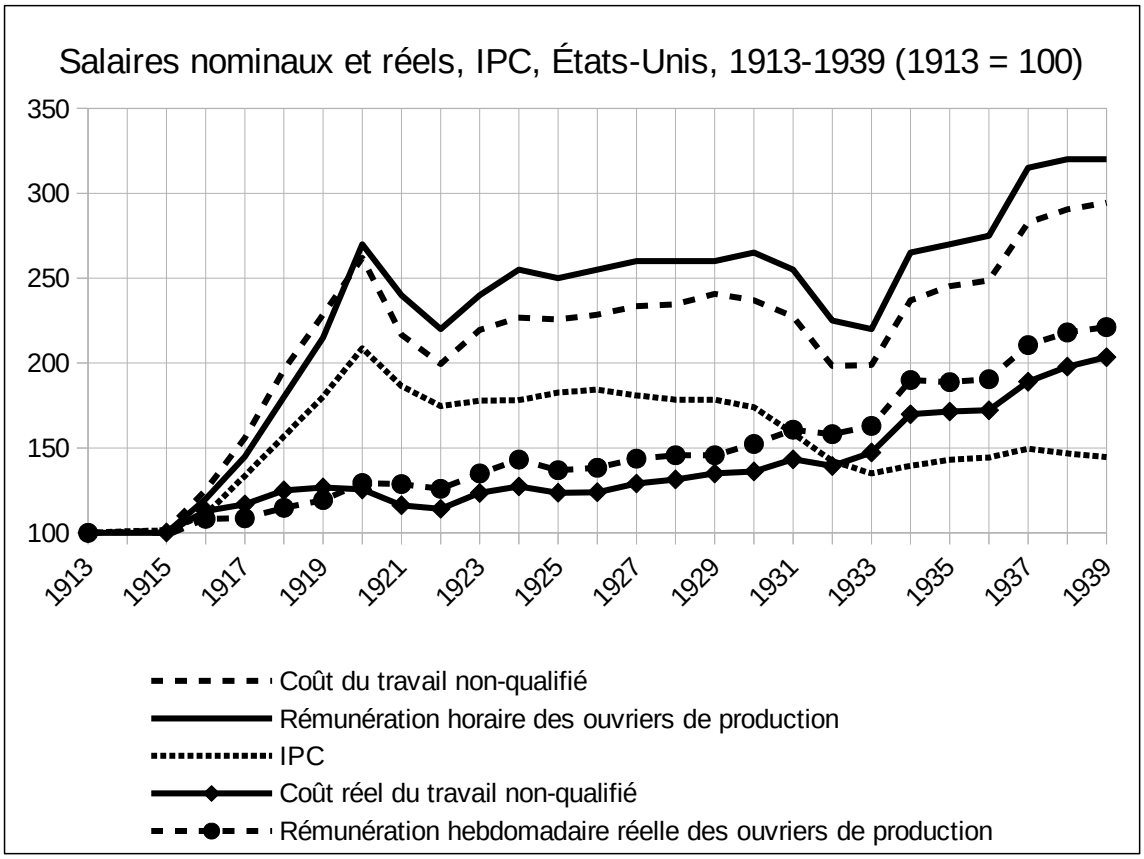
jours de grève de 14 à 28 millions entre 1936 et 1937 (Hautcoeur, 2009, p. 98). Alors que la rémunération horaire des ouvriers de production avait augmenté de 18,2 % de 1922 à 1929 (15,7 % réels), elle augmenta de 45,5 % de 1933 à 1939 (35,7 % en termes réels ; graphique 25). En 1933, le *President's Reemployment Agreement (PRA)* demande aux entreprises de partager le travail. Cette mesure créa 2,5 millions d'emplois en 4 mois, mais en réduisant presque proportionnellement les salaires, contrairement aux efforts demandés aux entreprises (Taylor, 2009, voir chapitre 4).

Cette hausse des salaires n'entama cependant pas les profits : le redémarrage de la croissance permit au contraire de ramener le taux de marge de 21 % en 1933 à 30 % en 1939 (graphique 25b).

Cette première expérience de politique contra-cyclique états-unienne fut donc partielle. La politique monétaire a effectivement rompu avec l'orthodoxie. Mais dans un premier temps (*Roaring Twenties*), cette rupture ne fut que partielle : si la politique monétaire devenait accommodante, les taux d'intérêt, bien que décroissants, restaient à des valeurs relativement élevées (graphiques 21), supérieurs à 3,5 % jusqu'en 1929. Ce n'est qu'à partir de 1934 que le taux d'intérêt de la Fed devient durablement inférieur à 2 % (graphique 22b). Cette politique a permis en même temps l'essor du crédit au logement et à la consommation, ressorts de la société de consommation mais aussi d'un système-dette puissamment inégalitaire, ces deux éléments étant conformes avec l'idéologie libérale dans laquelle la croissance est le fruit des initiatives de l'offre (innovations financières) et qui ignore les contraintes possibles sur la demande : dans les faits, elle l'a contourné. La politique monétaire a donc permis l'essor de la consommation et de l'investissement.

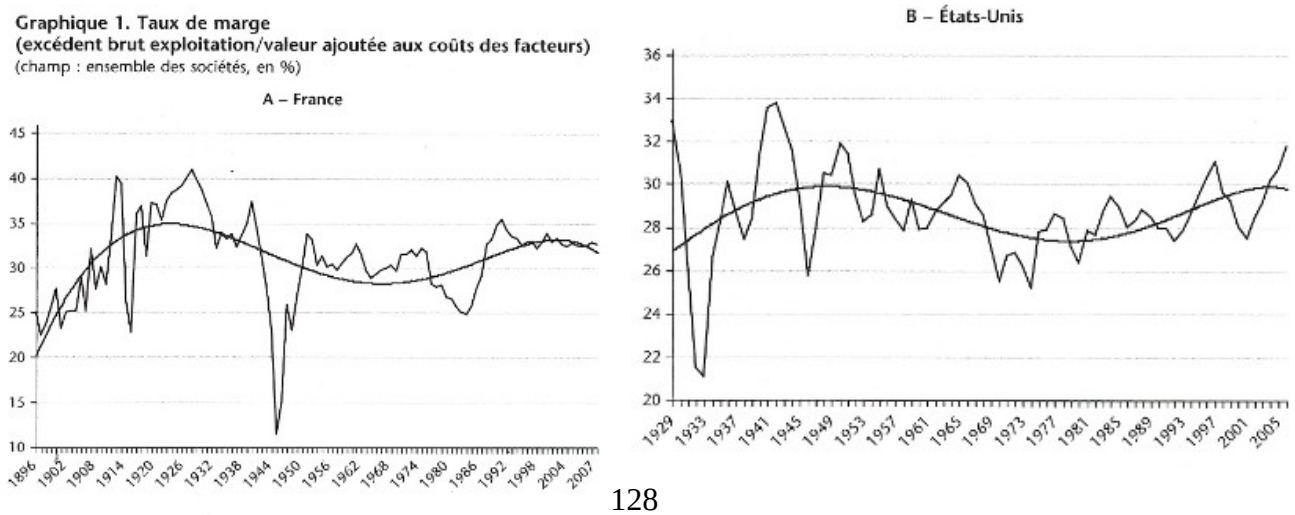
Du côté de la politique budgétaire, la prise de distance fut plus modérée encore avec l'orthodoxie libérale. Par contre, la politique salariale constitue une rupture plus marquée avec celle-ci, Roosevelt ayant franchement pris position en faveur de l'accroissement du pouvoir syndical et des salaires et de la réduction du temps de travail, dont la durée moyenne est passée d'environ 50 heures à environ 40 heures pas semaine durant ses mandats (Beaud, 2010, p. 250). Ces orientations ont permis d'intégrer une grande partie de la classe ouvrière dans la société de consommation et d'ouvrir la voie à une « fructueuse coopération » entre le gouvernement et le monde des affaires.

**Graphique 24 : La croissance des salaires nominaux et réels aux États-Unis de 1913 à 1939**




Source : Lawrence Officer et Samuel Williamson, 2018, measuringworth

**Graphiques 25 : Le taux de marge en France et aux États-Unis sur longue période**



Source : Askénazy, Cette et Sylvain, 2011, p. 9

### *2.2.3. Déséquilibres internes et crise globale*

D'autres nations ont mené des expériences de politique déflationniste, assez semblables à celle que nous avons exposée. Face aux échecs enregistrés, l'issue choisie par les gouvernements a été le repli sur leur économie nationale, une « issue » qui s'est rapidement avérée être une impasse et a contribué à généraliser la crise.

#### 2.2.3.1. Déflations compétitives dans le bloc-or

Les pays qui ont gardé leur monnaie arrimée à l'or ont eu à subir les mêmes effets que le Royaume-Uni après 1920 : leurs prix extérieurs se sont révélés trop élevés et ils ont dû à leur tour décider des politiques de déflation compétitive. Ce fut le cas de la Nouvelle-Zélande en 1925, de l'Italie en 1926-1927, du Japon en 1929, de l'Allemagne et de l'Australie en 1931-1932 et de la France en 1935. Les ripostes sociales furent violentes : il y eut d'authentiques émeutes en Australie et en Nouvelle-Zélande en 1932, des marches de la faim en Angleterre.

La France fut touchée tardivement par la crise internationale. En 1928, le franc fut raccroché à l'or à une valeur fortement dépréciée, de 80 % (franc Poincaré) ; mais le maintien entêté de la convertibilité-or ensuite ramena la crise, alors qu'une dévaluation supplémentaire aurait été appropriée. Mais suite à l'inflation forte de 1924 à 1928, les épargnants se sont accrochés au franc Poincaré. Le pays s'enfonce dans les difficultés à partir de 1932 et n'en sortira pas jusqu'à la guerre. En 1938, la production française n'a toujours pas retrouvé son niveau de 1929., pour relancer les exportations françaises. Pour faire face à la crise, la Troisième République a recours aux coupes budgétaires et à la déflation. En 1935, le président du Conseil, Pierre Laval, engage des mesures déflationnistes drastiques. Dépourvu de connaissances en économie, il est convaincu comme d'autres (Snowden au Royaume-Uni notamment) que l'équilibre du budget doit être sauvegardé à n'importe quel prix.

Les décrets du 16 juillet (qui seront complétés par ceux du 8 août et du 30 octobre) stipulent une baisse générale de 10 % des dépenses de l'État. Il ne s'agit pas d'une première : en avril 1934,

Gaston Doumergue avait déjà taillé de 4 milliards de francs dans les dépenses publiques (presque 10%) et amputé les dépenses de fonctionnement de 10 %, essentiellement par des suppressions de postes mais aussi par des baisses des traitements, des retraites et des pensions d'anciens combattants. Les ministères touchés avaient déclenché une sorte de guérilla qui avait annulé la traduction concrète de ces décisions. Ce n'est pas le cas avec les décrets Laval. Il est entouré d'un *brain trust* où figurent notamment Claude-Joseph Gignoux, futur président du patronat français, et Jacques Rueff.

Celui-ci écrit fin 1933 que

> *« Les troubles présents sont apparus précisément au moment et dans la mesure où l'on a empêché de jouer le mécanisme régulateur sur lequel reposait le système.*[75] *»*

Pour sortir de la crise, il préconise donc de rendre aux prix leur flexibilité à la baisse, comme l'avance la tradition libérale. Pour faire passer les mesures d'austérité, le gouvernement impose une réduction de 10 % des tarifs du gaz, de l'électricité et des loyers, qui entre lentement et partiellement dans les faits. Comme dans les autres pays, cette austérité salariale et budgétaire accentue la crise car elle atrophie des débouchés déjà réduits. Politiquement, elle contribue à pousser l'électorat plus à gauche lors des élections de 1936.

Léon Blum, président du Conseil de juin 1936 à juin 1937, est le seul dirigeant européen à avoir proposé des solutions alternatives à la déflation compétitive, dans le cadre d'une démocratie parlementaire. Deux millions d'ouvriers occupent leurs usines en juin 1936, dans une atmosphère de liesse et de décompression, après des années de restrictions dues aux politiques déflationnistes ; leurs visées ne sont pas révolutionnaires, et les dirigeants syndicaux n'ont aucune difficulté à orienter le mouvement vers des négociations salariales et de réduction du temps de travail : les accords Matignon du 7 juin prévoient une hausse de 15 % en moyenne de salaires et le principe des conventions collectives. La semaine suivante, Léon Blum fait voter la semaine de 40 heures et deux semaines de congés payés pour tous les salariés, à l'exception de ceux des petites entreprises. Mais la dévaluation du franc sous la pression des marchés, et contre la promesse publique de Blum, lui fait perdre le soutien des classes moyennes. La réduction du temps de travail est appliquée de manière rigide et les hausses de salaires, accordées davantage pour des raisons sociales que pour accroître le pouvoir d'achat des salariés dans une logique keynésienne, sont bientôt rattrapées par l'inflation et ne stimulent pas, en fin de compte, la consommation (Paxton, 2012, p. 292-295).

En Italie, Mussolini mène, dès son arrivée au pouvoir en 1922, une politique économique dans le droit fil de la tradition libérale. À l'origine, le programme économique du fascisme

75 CLERC Denis (1995), 1935 : *Laval choisit la déflation*, Alternatives économiques n°126, avril

comporte un volet social : Mussolini instaure la journée de travail de 8 heures et la semaine de 40 heures en 1923, interdit le travail de nuit des femmes et des mineurs. Néanmoins, ces mesures ne s'appliquent que dans les firmes de grande taille. Il lance un programme de santé publique, multiplie les colonies de vacances et les centres sportifs pour la jeunesse, avant le Front populaire en France. Cependant, la « bataille pour la lire » qu'il a menée en 1926 pour des motifs de prestige national, et la sur-évaluation qui s'en est suivie, l'obligent à mener une politique de dévaluation interne, réduisant autoritairement les salaires de 20 % en 1927. Le Pacte Vidoni de 1925, signé par la *Cofindustria* et le régime fasciste, avait préalablement aboli les syndicats de travailleurs et les avait remplacé par le système du « corporatisme » italien, un syndicalisme national contrôlé par l'État fasciste dans lequel ouvriers et patrons sont censés conjuguer leurs efforts pour atteindre une plus grande productivité. L'augmentation de la production est considérée comme le meilleur remède à la pauvreté. Les grèves sont déclarées hors la loi en 1926, les salaires augmentent peu (Paxton, 2012, p. 295-297). Trois instituts autonomes mais financés sur fonds publics sont fondés pour soutenir et subventionner les banques et les industries en difficulté, notamment après l'onde de choc de la crise de 1929 : la Société pour le financement de l'industrie italienne (*Sofindit*) créée en octobre 1931, l'Institut mobilier italien (*Imi*) en novembre 1931 et l'Institut pour la reconstruction industrielle (*IRI*) en 1933. Mais aucune banque, ni la banque centrale, ne sont nationalisées. La politique économique du *Duce* est ainsi une politique de soutien direct et indirect aux industriels et à la finance, qui accroît violemment les inégalités en Italie (exonérations fiscales nombreuses, abolition de l'impôt sur les successions à l'intérieur du cercle familial en 1923, arrangements généralisés avec le fisc, capital étranger exonéré de tout impôt[76], …).

#### 2.2.3.2. La déflation Brüning en Allemagne

Le premier chancelier de la République de Weimar, Hermann Müller, se trouve à la tête d'une coalition hétéroclite. Lorsque le choc de la crise de 1929 se manifeste, celle-ci éclate : face à l'épuisement du fonds d'aide aux chômeurs, le gouvernement doit choisir entre la réduction des allocations et la hausse des impôts ; les socialistes rejettent la première solution et les conservateurs la seconde. Le gouvernement de Müller contacte la banque d'investissement new-yorkaise Dillon Read dans l'espoir d'obtenir un prêt pour couvrir les dépenses courantes de l'État. La réponse qui lui est donnée est que les investisseurs états-uniens ne peuvent avoir confiance dans un gouvernement qui n'équilibre pas son budget. Contraint de rassurer les créditeurs américains, qui, de plus, commencent à rapatrier leurs capitaux à New York suite au krach, le gouvernement

76 Guérin, 1945, p. 193

allemand décide de réduire les indemnités chômage, ce qui provoque la colère des syndicats et la chute du gouvernement, du fait du retrait des sociaux-démocrates (Paxton, 2012, p. 297-298). Durant trois ans, l'Allemagne est dirigée sans majorité parlementaire.

De mars 1930 à mai 1932, Heinrich Brüning occupe les fonctions de chancelier. Le parlement étant dans l'impasse, il gouverne par décrets contresignés par le président Paul von Hindenburg, qui ont force de loi comme le permet l'article 48 de la Constitution de la République de Weimar. Libéral en économie, Brüning prend 4 décrets d'urgence entre juillet 1930 et décembre 1931 qui mettent en œuvre une politique d'austérité budgétaire sévère. Les traitements des fonctionnaires sont réduits de 12 à 16 %, les allocations chômage, qui deviennent plus restrictives, sont amputées de moitié, la couverture maladie disparaît quasiment pour les moins de 21 ans, les retraites sont diminuées et les transferts aux collectivités locales rabotés. Au total, les dépenses publiques chutent de 28 % entre 1930 et 1932. Brüning propose que les salaires reviennent au niveau de janvier 1927 et s'efforce de compenser ces réductions par une baisse des loyers et des prix, qui s'avère, comme ailleurs, bien moins rapide. Cela lui vaut l'hostilité populaire et le surnom de *« chancelier de la faim »*. En même temps, les impôts sont relevés et de nouvelles taxes créées, plombant le pouvoir d'achat. Le seul succès remporté par Brüning sera la cessation du paiement des réparations, obtenue en 1931 ; mais pour le reste, le résultat de sa politique déflationniste est d'enfoncer plus encore l'économie allemande dans la crise, car elle atrophie la demande globale.

Sur le plan politique, le résultat de la colère et de la souffrance sociale est une montée en flèche du poids des partis extrêmes, le parti communiste et le parti nazi, qui passe électoralement de 2,6 % des voix en 1928 à 18,5 % en septembre 1930 (dissolution ratée de Brüning), 37,7 % en juillet 1932 et finalement 44,6 % en mars 1933 (élection manipulée par le parti nazi, notamment suite à l'incendie du Reichstag en janvier, attribué aux communistes révolutionnaires, dont de nombreux dirigeants sont emprisonnés ; malgré cela, les électeurs allemands n'ont jamais donné de majorité électorale à Hitler). Hindenburg remplace Brüning par le baron Fritz von Papen (juin à novembre 1932). La République de Weimar devient un État autoritaire, qui renvoie de manière arbitraire le gouvernement légalement élu de l'État de Prusse, dernier bastion de la gauche en Allemagne. Le général Kurt von Schleicher succède à von Papen. Brüning, qui garde l'oreille du président (âgé, 83 ans), le convainc que la fin de la crise gouvernementale passe par l'entrée du parti nazi, désormais le premier d'Allemagne, au gouvernement. Hitler exige le poste de chancelier et l'obtient, von Papen comptant sur l'inexpérience politique d'Hitler pour l'instrumentaliser et continuer à prendre les décisions en tant que vice-chancelier (Paxton, ibid., p. 299-300). Ce choix ouvre politiquement la voie à la dictature nazie.

Le lien entre le vote nazi et le chômage peut cependant être complété : certes, le taux de

chômage passe de 4,3 % en 1928 à 17,4 % en 1932 (6 millions de chômeurs), mais les chômeurs votent majoritairement pour le parti communiste. La base électorale du parti nazi est plutôt constituée de la petite et moyenne « bureoisie » (employés, fonctionnaires, commerçants et artisans), traumatisée par la crise, et de la bourgeoisie industrielle, effrayée par la montée des « rouges » (Beaud, 2010, p. 270). Une étude fine des effets locaux de la politique de déflation sur les votes par département montre un lien très fort entre l'intensité de l'austérité et l'intensité du vote en faveur du parti nazi ainsi que des adhésions au parti nazi (Galofré-Vilà et alii, 2017). Pour Paul Krugman, *« Ce n'est pas l'hyperinflation de 1923 qui a porté Hitler au pouvoir, c'est la déflation et la dépression de Brüning*[77] *»*.

À chaque fois, la méthode rappelle l'expérience britannique où se sont cumulées l'austérité monétaire, budgétaire et salariale. Selon le contexte national, il a pu en résulter une radicalisation politique favorisant les partis extrêmes. Dans chaque cas également, les rigidités existantes et notamment la résistance à la baisse des salaires nominaux ont limité l'ampleur de la baisse des prix. *In fine*, toutes ces expériences ont dégradé la situation économique nationale, ce que l'analyse keynésienne permet de comprendre : ces politiques étouffent la croissance car elles sacrifient la demande à l'offre (voir infra).

#### 2.2.3.3. L'escalade protectionniste : chacun pour soi et la crise pour tous

Face aux échecs des politiques déflationnistes dans leurs économies, les gouvernements se tournent vers la recherche de débouchés extérieurs. Après avoir expérimenté la déflation compétitive, les dévaluations compétitives se multiplient dans les années 1930, ainsi que les mesures protectionnistes douanières.

Les dévaluations se produisent en cascade. Les premières ont pour but de repasser la crise à ceux qui n'ont pas encore dévalué, puis s'ajoute une logique de réaction défensive qui rend le phénomène cumulatif. Certaines ont lieu dès 1929 mais c'est le décrochage de la livre le 21 septembre 1931 qui déclenche une véritable vague d'abandons de l'étalon de change-or et de dépréciations (annexe 4), et l'abandon de la plupart des efforts de coopération internationale.

Comparativement à la déflation, la dévaluation est relativement indolore : outre que la mesure évite d'avoir à continuer à défendre la monnaie, opération coûteuse en métaux précieux et en devises, elle stimule les exportations par la baisse de leur valeur en devise et renchérit les importations. Il s'agit d'une victoire tardive pour les « dévaluateurs » face aux « déflateurs ». Mais, arrivant top tard, les dévaluations ne règlent rien. Car, à la croisade contre les moteurs internes de la

77 Cité par CHAVAGNEUX Christian (2018), Alternatives Économiques n°376, février

demande globale, justifiée par les préceptes de l'orthodoxie libérale, succède une compétition éperdue où, chacun essayant de repasser la crise à son voisin, les débouchés extérieurs se ferment pour tous.

Le protectionnisme s'exprime aussi de manière directe avec la remontée des tarifs douaniers. Pour faire face à la dépression, les États-Unis ouvrent les hostilités en juin 1930 avec les tarifs *Hawley-Smoot*, qui augmentent de 40 % les droits sur le blé, le coton, la viande et les produits industriels. Incapables de sortir de ses difficultés, l'économie dominante tente de se rattraper aux dépens du reste du monde, de ses « partenaires » économiques. En réponse, elle obtient une vague de rétorsions commerciales et monétaires. Les États-Unis essayent alors, dans le cadre nouveau de la SDN, d'organiser des conférences internationales sur le désarmement douanier ; toutes échouent. Un véritable ballet diplomatique s'ouvre entre les grandes puissances. La conférence monétaire internationale de Londres clôt la série en juin 1933, elle aussi par un échec. Lorsque les *Tories* Britanniques, qui ont acquis une majorité historique aux élections d'octobre 1931 (60 % des voix), votent l'*Import Duties act* en 1932, il s'agit de la première taxe sur les importations instaurée par la Grande-Bretagne en temps de paix depuis 1837. Elle impose des droits de douane de 10 % sur toutes les importations hormis celles provenant de l'empire britannique.

Les pays alors en développement, très dépendants des prix des matières premières et des marchés des métropoles, ont pris de plein fouet la contraction du commerce mondial[78]. Pour beaucoup d'entre eux, le recul des exportations en volume dépasse 50 % (annexe 5), et l'on peut y voir la genèse du sous-développement du Tiers-Monde[79].

L'escalade protectionniste constitue une recherche d'issue logique face aux contraintes *internes* sur la demande que les politiques économiques déflationnistes ont créé. On peut y voir une illustration de la thèse marxiste de l'impérialisme comme fuite face aux contradictions internes du capitalisme. Le fait est que chaque nation riche a cherché à sauver son économie au détriment de ses « partenaires » commerciaux et, à l'époque, de ses colonies, dans une fuite en avant générale et vaine – vaine parce que généralisée. Ce fut la triste conclusion du constat d'échec des politiques économiques dans lesquelles aucune place n'est accordée aux risques de contraintes sur la demande globale, ou une place marginale insuffisante. C'est ce que Keynes va établir dans l'analyse économique.

78 La valeur des importations de 75 pays est divisée par plus de 3 entre janvier 1929 et mars 1933, passant de 3 milliards de dollars-or à moins de 0,9 d'après les données de la SDN. Gazier, 2010, p. 18.

79 *Rapport d'ensemble de C. Coquery-Vidrovitch* (1976), Revue française d'histoire d'Outre-Mer

## 2.3. L’élaboration d’une contestation théorique de la politique déflationniste

Le constat d’échec des politiques déflationnistes d’un côté, et des politiques libérales pour remédier à la crise déflationniste de l’autre, a créé un contexte favorable aux idées nouvelles. Le succès des idées de Keynes est d’abord dû à sa capacité à apporter un schéma explicatif convaincant de la dépression et de la déflation. Ce succès aurait pu donner davantage d’écho aux mesures de politique économique qu’il préconisait, mais durant les années 1930 il a connu plus de succès sur le plan de la théorie que sur le plan de la politique économique. Durant les années 1920, il avait concentré son analyse et ses critiques sur le volet monétaire de la déflation ; il a également élaboré plusieurs positions successives sur leur volet salarial, condamnant la baisse provoquée des salaires nominaux et réels pour soutenir finalement leur augmentation dans des proportions limitées (chapitre 1). À partir de la crise des années 1930, il a élaboré progressivement un modèle théorique alternatif à l’orthodoxie, en se concentrant surtout sur le volet budgétaire des politiques déflationnistes. La *Théorie générale* publiée en 1936 en donne une formalisation aboutie.

### *2.3.1. L’investissement au cœur de la dynamique de la croissance*

Comme nous l’avons évoqué, la relance de l’activité par la consommation populaire et des travaux publics étaient dans l’air du temps au début des années 1930. Mais il a fallu davantage de temps pour que cette idée s’impose dans l’analyse économique, et davantage encore avant qu’elle soit réellement intégrée à la politique économique. La première étape a consisté à élaborer une explication convaincante de la dépression et de la déflation. Cette explication repose sur la conception de l’économie comme un circuit articulant plusieurs grandes fonctions macroéconomiques. Keynes y est parvenu en saisissant tout d’abord le rôle-clef de l’investissement.

#### 2.3.1.1. Le rôle clef de l’investissement dans le *boom* et la dépression

Si les politiques déflationnistes ont échoué, c'est parce qu'elles ont sacrifié la demande à l'offre. Keynes en convient, le rythme *possible* de la croissance est déterminé par le *« progrès technique »* réalisé par les entreprises. Mais il s'agit là de potentialités : la croissance *peut* avoir lieu lorsque les entreprises *peuvent* (au sens de : ont les capacités financières pour) investir. Mais dans le court terme, horizon dans lequel les entrepreneurs forment leurs anticipations et prennent la décision d'investir ou non, rien ne se passe s'ils anticipent une demande faible[80]. C'est pourquoi l'insuffisance de la demande globale dans le court terme étouffe la croissance. Or, le long terme n'existe que par la succession des périodes de court terme ; viser uniquement les potentialités de croissance future en sacrifiant le présent crée un déséquilibre qui empêche d'atteindre l'objectif.

Keynes a l'occasion d'exposer ses analyses au début des années 1930. À l'invitation de Quincy Wright, un économiste de Chicago, il se rend aux États-Unis en mai 1931 pour participer à un colloque sur le chômage organisé par la *Harris Memorial Foundation*. Il y prononce trois conférences dans lesquelles il précise sa conception de l'investissement et de son rôle. Dans la première, il explique la croissance exceptionnelle des années 1920 aux États-Unis par le niveau lui aussi exceptionnel du taux d'investissement (cf tableau 7), et l'effondrement qui s'en est suivi par son effondrement. Il appuie son propos par le constat de la même corrélation dressé dans de nombreux pays : en Chine, en Russie, en Espagne, etc, et *a contrario* dans le cas anglais.

La deuxième conférence est consacrée à une analyse théorique destinée à étayer le propos :

> *« Les coûts de production des entrepreneurs sont équivalents aux revenus de la collectivité. Ces revenus sont bien sûr égaux à la somme de ce que les agents dépensent et épargnent. (…) Les coûts de production des entrepreneurs sont donc égaux à la somme des dépenses et de l'épargne de la collectivité et de l'investissement courant. Il en découle, si vous m'avez suivi, que dans le cas où l'investissement courant excède l'épargne de la collectivité, les entrepreneurs obtiennent des recettes supérieures à leurs coûts et réalisent des profits ; et quand la valeur de l'investissement courant est inférieure à l'épargne de la collectivité, les recettes sont inférieures aux coûts et les entreprises essuient des pertes. (…) Toute l'affaire peut être résumée en disant qu'un* boom *provient d'un excédent de l'investissement sur l'épargne et une crise d'un excédent de l'épargne sur l'investissement. »* Keynes (1931), 2002, p. 144-145

Cette première ébauche du rôle du circuit économique offre une explication de la crise par le décalage entre l'épargne globale et l'investissement global, et donne un rôle central à ce dernier. Le décalage est dû à un fonctionnement du système financier différent de celui supposé par la loi des débouchés de Jean-Baptiste Say (cf chapitre 1) :

> *« Dans le passé, il était courant de croire en l'existence de quelque harmonie préétablie assurant*

80 *A contrario*, s'ils désirent investir sans en avoir les fonds, il ne manque pas d'épargne mobilisable dans la société, via le système bancaire ou les marchés financiers.

*l'égalité de l'épargne et de l'investissement. On avait coutume de dire que si nous confiions notre épargne à une banque, celle-ci en ferait évidemment usage et que l'épargne trouverait ainsi naturellement son chemin normal vers l'industrie et l'investissement. Il n'en va malheureusement pas ainsi. J'ose l'affirmer avec certitude, ce sont les déséquilibres entre l'épargne et l'investissement, et rien d'autre, qui provoquent les fluctuations des profits, de la production et de l'emploi. »* Ibid., p. 146

Dans *Does Unemployment Need a Drastic Remedy ?*, un article publié le 24 mai 1924 dans *Nation and Athenaeum*, il considère que le remède au chômage se trouve dans la réforme monétaire, afin de réorienter davantage l'épargne vers l'investissement, mais aussi dans le retour vers le territoire national de capitaux – d'épargne – investis à l'étranger, souvent de manière peu profitable. Il est alors convaincu que la résorption du chômage passe la politique monétaire : abandon de l'étalon-or, contrôle plus vigoureux du crédit, de l'épargne et de l'investissement.

Puis, entre l'été 1928 et le début 1929, Keynes développe sa thèse du déséquilibre entre l'épargne globale et l'investissement global, qui tient un rôle central dans le *Treatise on Money* et dans la *Théorie générale.* Dans la brochure qu'il rédige avec Hubert Henderson pour le parti libéral en vue des élections de 1929, les auteurs expliquent que rien ne garantit que l'épargne se transforme en investissement productif et que, si l'accroissement du crédit est essentiel, il ne peut suffire à assurer la reprise, qui nécessite un accroissement des dépenses publiques. Il s'agissait alors d'apporter une réponse aux critiques du Trésor britannique selon lequel des dépenses publiques supplémentaires financées par l'emprunt détourneraient des fonds autrement disponibles pour des investissements privés et accroîtraient les taux d'intérêt, ce qu'on appellera ultérieurement *l'effet d'éviction*. Outre les emplois créés directement, ces dépenses en généreront d'autres, pas vagues successives. Mais les auteurs ajoutent qu'il n'est pas possible, au moment où ils écrivent, de les mesurer précisément[81], argument que les opposants aux travaux publics retourneront contre eux (Dostaler, 2009, p. 377-378). La question de la relation entre épargne et investissement sera le noyau dur de son argumentation contre la vision du Trésor[82] et au cœur du renouvellement théorique qu'il veut apporter.

#### 2.3.1.2. La détermination de la décision d'investissement

Pour cela, il remet en cause la détermination du niveau global d'investissement, en

81 Malgré la formalisation apportée ensuite par Richard Khan et les progrès de l'économétrie récente, cette difficulté demeure : voir les débats autour de l'étude du FMI en 2010, rectifiée en 2013.

82 LE MERRER Pascal (2010), *Que reste-t-il de la théorie du chômage de Keynes ?*, http://ses.ens-lyon.fr/articles/que-reste-t-il-de-la-theorie-du-chomage-de-keynes--86275

reconsidérant les déterminants de la décision d'investissement à l'échelle de l'entrepreneur, microéconomique. Pour les auteurs classiques, l'épargne se transforme automatiquement en investissement. Cela pouvait effectivement être conforme aux faits à la fin du XVIII° siècle et au début du suivant : lors du décollage économique des nations industrielles, les marchés étaient en expansion rapide, les besoins des consommateurs en biens nouveaux et des entrepreneurs en capitaux nouveaux étaient immenses ; de surcroît, nombre de ces derniers étaient aiguillonnés par des sentiments religieux qui exhortant le croyant à œuvrer sans relâche et à investir l'intégralité de ses gains, déduction faite du minimum nécessaire à une consommation frugale, plutôt qu'à jouir des biens de ce monde[83]. Keynes en convient, mais c'est pour préciser que désormais, dans les entreprises modernes par actions, les fonctions sont dissociées et que l'épargne et la décision d'investir relèvent de personnes distinctes, ce qu'il évoque notamment dans le chapitre 12 du *Treatise on Money* :

> *« L'épargne est le fait du consommateur individuel ; c'est un acte négatif qui consiste à s'abstenir de dépenser l'ensemble de son revenu courant en consommation. L'investissement, quant à lui, est le fait de l'entrepreneur, dont le rôle consiste à prendre des décisions qui déterminent le montant de la production. (…) L'augmentation ou la diminution du capital dépend du montant de l'investissement et non du montant de l'épargne. (…) Ces décisions sont prises – (...) en réalité – par des personnes distinctes. (…) Le point capital qu'il s'agit de comprendre est le suivant : un acte individuel d'épargne peut aboutir soit à un investissement plus important, soit à une consommation accrue de la part des autres membres de la collectivité ; l'acte d'épargne, en soi, ne garantit nullement que le stock de biens capitaux[84] sera accrue de façon correspondante. »* Keynes (1930), 2002, p. 90-94

Il reprend cette idée de *« scission entre le propriété et la gestion du capital »* à Veblen et aux économistes institutionnalistes qui l'avaient mis en lumière dès le début du XX° siècle.

Pour le démontrer, il envisage un effet via les prix : si un individu s'abstient de consommer, la réduction de sa consommation fait baisser le prix, ce qui augmente le pouvoir d'achat des autres, qui augmentent leur consommation, le mécanisme se compensant parfaitement. Mais si tous les individus se restreignent, le seul effet est d'accroître le pouvoir d'achat du reste de leur revenu. Les épargnants sont plus riches du montant de leur épargne mais les producteurs sont appauvris par la baisse du prix auquel leur production s'est écoulée.

---

83 Dans le protestantisme calviniste tel qu'analysé par Max Weber dans *L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme* (1920), le croyant assume la responsabilité pleine et entière de son destin, sans rémission possible de ses péchés. Soumis à l'angoisse de la prédestination dont il ignore la nature, il investit toute son énergie et sa fortune dans ce monde, en quête de la réussite économique, valant signe d'élection divine. Le mythe de l'Élu prédestiné reste très présent dans le cinéma états-unien à travers la figure du héros, notamment dans le fantastique et la science fiction (Matrix, Les chroniques de Riddick, The one, Elysium, Fury Road, ...).

84 Keynes utilise l'expression *capital goods*, qui peut désigner soit des biens d'équipement au sens strict, soit des investissements immatériels : on pourrait aussi la traduite par biens d'investissement. Ibid., note de la page 94.

> *« Dans de telles circonstances, au lieu d'aboutir à un accroissement de la richesse globale, l'épargne a simplement provoqué un double transfert – un transfert de consommation des épargnants vers l'ensemble des consommateurs et un transfert de richesses de l'ensemble des producteurs vers les épargnants, la consommation totale et la richesse totale restant inchangées. »* Keynes 1931, 2002 p. 92

La démonstration est fragile, elle repose sur plusieurs hypothèses : que la consommation d'un seul individu fasse baisser le prix, que l'épargne globale soit uniquement celle des ménages, alors que les entreprises en réalisent également (profits), que les effets se compensent exactement.

Elle devient plus convaincante lorsqu'il raisonne davantage sur le produit, ce qu'il fait avec *« l'apologue des bananes »*, une fable où il considère une communauté de *« bons sauvages »* qui ne produisent, n'achètent et ne consomment que des bananes. L'effet d'une campagne les invitant à la parcimonie est récessif : la réduction de la propension à consommer de la collectivité se traduit d'abord par une baisse du prix des bananes. Les prix ne couvrant plus les coûts de production, les producteurs réagissent par une baisse de la production et de l'emploi. Un processus cumulatif de récession est enclenché et seules des dépenses nouvelles d'investissement pourront l'enrayer, ou un retour de la propension à consommer à sa valeur initiale. La morale de la fable est qu'un accroissement du désir d'épargne des consommateurs n'a aucune raison de provoquer une hausse des dépenses d'investissement des producteurs, bien au contraire. Quant à l'épargne supplémentaire, elle peut trouver un débouché financier, mais cela ne résoudra pas la crise des producteurs :

> *« Les économies des consommateurs seront mobilisées pour combler les pertes des entrepreneurs, directement ou par l'intermédiaire du système bancaire. La poursuite de ce mouvement incitera les entrepreneurs à se protéger en licenciant des employés ou en diminuant les salaires. Mais, même cela n'améliorera pas leur situation, puisque la capacité de dépense du public sera réduite dans la même mesure que la somme des coûts de production. »* Ibid., p. 96

Pour expliquer la décision d'investissement, Keynes mobilise l'idée d'anticipation, nécessaire face à l'incertitude radicale de l'avenir - idée qu'il a développée dans son travail de thèse publié en 1921, *A Treatise on Probability*. Il l'avait déjà utilisée une première fois dans les *Europe's Economic outlook* publiés par le *Sunday Times* en août et septembre 1921, où il apportait une explication originale à la crise des années 1920 au Royaume-Uni.

Dans le monde contemporain, les marchands et les intermédiaires, devenus omniprésents entre les producteurs et les consommateurs, ne connaissent ni les goûts futurs de leurs clients ni la valeur de l'argent, c'est-à-dire le niveau futur des prix. Leurs anticipations face à l'incertitude de l'avenir jouent un rôle central dans le mécanisme de la crise. Il faut par conséquent que les pouvoirs publics et notamment les autorités monétaires s'emploient à contrer ces effets. Sur ce point comme

sur la question du chômage, ses analyses des années 1920 restent centrées sur le rôle de la politique monétaire.

Pour Keynes, telle qu'il la présente dans la *Théorie générale*, la décision d'investissement dépend d'un calcul de rentabilité probabiliste effectué par les dirigeants opérationnels de la firme. Leur degré d'optimisme ou de pessimisme influe de manière déterminante sur le taux de rendement escompté de l'investissement, ou efficacité marginale du capital. C'est la comparaison de ce rendement avec le taux d'intérêt sur les capitaux à emprunter pour financer l'opération qui déclenche la décision d'investir. L'état des réserves financières (profits accumulés) et des moyens de production de l'entreprise jouent bien évidemment aussi un rôle, mais second ; et cet état financier objectif est lui-même soumis à l'appréciation subjective née des anticipations. Il est donc tout à fait possible que le montant de l'investissement global ne corresponde pas au montant global des profits. L'actuel excès mondial d'épargne sur l'investissement productif en est une illustration patente (cf chapitre 4).

C'est dans ce sens qu'il faut comprendre sa formule *« les entrepreneurs ont toujours raison »* : ce qu'ils croient collectivement va déterminer leurs décisions d'investissement, et celles-ci détermineront un état de la demande globale et, partant, de la production. Leur degré d'optimisme ou de pessimisme a valeur de prophétie auto-réalisatrice.

En ce qui concerne le taux d'intérêt, Keynes produit une théorie alternative à celle des économistes néoclassiques. Ceux-ci avaient repris l'idée d'une égalité entre le montant de l'épargne et le montant de l'investissement avec la notion de marchés des fonds prêtables, le taux d'intérêt ajustant et régulant l'offre et de demande de capitaux. Keynes renverse cette logique : les ménages ne décident pas d'épargner plus ou moins en fonction du niveau du taux d'intérêt mais selon le niveau de leur revenu, l'épargne devenant un résidu. Le taux d'intérêt n'intervient qu'en deuxième temps, pour déterminer la forme de l'épargne, gardée liquide ou placée selon la rémunération possible. Le taux d'intérêt ne détermine pas le taux d'épargne mais la forme sous laquelle elle sera détenue, il n'équilibre pas l'offre et la demande de fonds prêtables mais l'offre et la demande de monnaie. Keynes transforme ainsi le taux d'intérêt en une variable monétaire active. Active parce la banque centrale, en modulant son offre de monnaie, le manipule de manière discrétionnaire pour obtenir des effets réels sur l'économie.

Keynes enrichit également l'analyse en identifiant trois motifs de demande de monnaie de la part des agents économiques, les motifs de précaution, de transaction et de spéculation. Les deux premiers dépendent surtout du niveau des transactions mais la troisième dépend fortement des taux d'intérêt : la thésaurisation, que Keynes renomme préférence pour la liquidité, varie donc en fonction du taux d'intérêt, ce qui bouscule également la vision simpliste de la loi des débouchés. De

plus, il existe une hiérarchie des taux[85] : le taux d'escompte étant la base sur laquelle les taux plus longs sont définis, à des valeurs supérieures. Le taux court agit sur la détention de monnaie et influence les taux longs qui influencent la décision d'investissement.

#### 2.3.1.3. La réfutation de la loi des débouchés

Il n'en est pas meilleure illustration que la loi des débouchés énoncée par Jean-Baptiste Say en 1803 dans son *Traité d'économie politique*, que Keynes qualifie de *« postulat d'Euclide de la théorie classique »*, terme dans lequel il regroupe l'ensemble des économistes qui l'ont précédé (hormis les quelques hétérodoxes). Pour l'économiste français,

> *« Il est bon de remarquer qu'un produit terminé offre dès cet instant, un débouché à d'autres produits pour tout le montant de sa valeur. » Traité d'économie politique*, chapitre XV du livre I

Ce qu'on retrouve sous la plume de Ricardo :

> *« il n'est pas de quantité de capital qui ne puisse être employée dans un pays car la demande n'est limitée que par la production » Des principes de l'économie politique et de l'impôt*, 1817

Et que Keynes reformulera par l'expression célèbre,

> *« l'offre crée sa propre demande »* Théorie générale (1936), 2005, p. 47

Cette assertion, qui radicalise la position de Smith, crée une continuité entre les classiques et les néoclassiques. Reprenant l'axiome Turgot-Smith, selon l'expression créée par Schumpeter, Say suppose que la partie non directement dépensée du revenu, l'épargne, est systématiquement investie, de manière immédiate ou après un court délai. Dès lors, la thésaurisation étant exclue, des crises générales de surproduction ne peuvent survenir. Seules des crises sectorielles et temporaires sont possibles, lorsque l'offre et la demande se trouvent temporairement désajustées, lors de la fin d'une vogue par exemple.

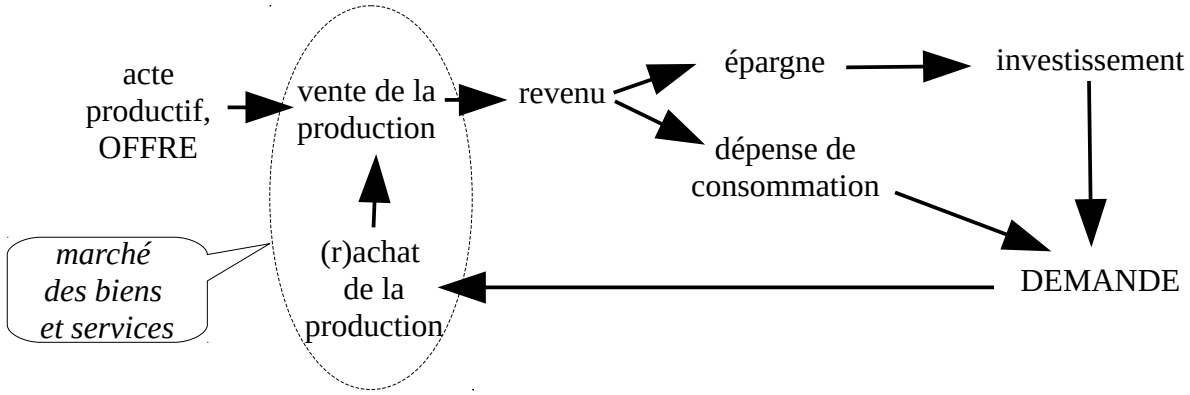
Pour Say,

> *« Lorsque le dernier producteur a terminé un produit, son plus grand désir est de le vendre, pour que la valeur de ce produit ne chôme pas en ses mains. Mais il n'est pas moins empressé de se défaire de l'argent que lui procure sa vente, pour que la valeur de la vente ne chôme pas non plus. Or, on ne peut se défaire de son argent qu'en demandant à acheter un produit quelconque. On voit donc que le fait seul de la formation d'un produit ouvre, dès l'instant même, un débouché à d'autres produits. »* Say, Ibidem, p. 141-142

85 En dehors de périodes exceptionnelles comme les années 1980, les taux courts sont inférieurs aux taux longs.

Ce faisant, Say utilise implicitement un raisonnement par circuit, que l'on peut représenter ainsi :

**Schéma 1 : Le circuit implicite de la loi des débouchés**




Son raisonnement confère à l'acte productif le rôle d'impulsion de l'activité économique. Car toute la production réalisée est aussitôt vendue et transformée en revenu ; le revenu est en partie dépensé, la consommation opérant le rachat de la production, et en partie épargné. Mais l'épargne est *ipso facto* investie, dépensée elle aussi, en biens de production. Elle fournit le complément de demande qui assure le rachat de l'intégralité de la production. Cette vision fonde toujours aujourd'hui les politiques de l'offre.

À l'époque où elle fut émise, elle était largement crédible. En effet, la loi des débouchés suppose que la demande ne rencontre aucune limite ni contrainte. Les offres des producteurs viennent en quelque sorte révéler les demandes, qui n'attendent que d'être éveillées et qui ne connaissent pas de limite : la demande ne peut pas ne pas être au rendez-vous si on la sollicite par une offre. Elle est comme un continent à conquérir, si vaste qu'on ne peut en percevoir l'étendue. À l'époque de Say, comment ne pas souscrire à cette vision optimiste ? L'humanité émerge à peine des temps où le manque était la règle, les famines sont un souvenir encore vif dans la mémoire collective. La vie matérielle reste des plus simples et les besoins matériels à satisfaire sont immenses. Leur saturation semble une utopie, hors de portée. Dès qu'un bien utile est rendu disponible par l'initiative d'un entrepreneur, il trouve preneur, surtout si son tarif connaît

rapidement des baisses significatives. La « promesse » du capitalisme est des plus attractives :

> *« [L]e système est cruel, injuste, turbulent – mais il fournit la marchandise, et cessez de rouspéter puisque c'est cette marchandise que vous voulez »*,

écrira Cornélius Castoriadis[86].

Le contexte historique de l'émergence du capitalisme industriel correspond à une sortie de la rareté ; on voit poindre la possibilité d'une lutte enfin victorieuse contre le manque et la pénurie. Cela explique que la notion de contrainte portant sur la demande était largement absente des analyses, malgré les alertes lancées par Simonde de Sismondi[87], ou Thomas Robert Malthus[88]. Plus tard, les crises de surproduction récurrentes de la seconde moitié du XIX° siècle et les critiques des socialistes et des marxistes élargiront les doutes. Mais pour la plupart des dirigeants politiques et des économistes d'alors, le seul impératif qui vaille est de produire, de produire toujours davantage, sans se préoccuper de la demande. Dans un contexte où les ressources de la nature semblent elles aussi sans limites, la foi dans l'offre est pleine et entière ; la puissance d'un royaume est indicée sur sa puissance productive, maritime, commerciale et financière, qui dépend largement de ses ressources en main d'œuvre. Avant que les progrès techniques ne fassent exploser la « *puissance productive du travail »* (Smith), l'adage de Jean Bodin selon lequel *« il n'y a richesse, ni force que d'hommes »* (1576) reste vrai.

Du point de vue de l'offre, s'ajoute un mécanisme, psychologique autant qu'économique, qui explique que la demande puisse légitimement paraître illimitée aux yeux d'un entrepreneur indépendant - chacun se mettant inconsciemment dans sa position pour saisir le mécanisme. Dès lors que son offre déclenche une demande, il n'a pas de raison de douter de l'abondance de celle-ci. Si ce n'est pas le cas, il peut s'en prendre à lui-même en supposant qu'il propose là un bien inutile ou dont la vogue vient de passer, sans que cela remette en question l'infinitude de la demande globale.

Tant que le marché n'est pas saturé, les prix n'ont pas non plus de motif de chuter. Celui qui produit et vend gagne alors un revenu proportionnel à son effort de travail, au volume de son offre. Ce mécanisme qui met en cohérence économie et psychologie ne peut qu'entraîner l'adhésion parmi les artisans et les entrepreneurs. Par leurs dépenses, il fournissent ensuite du travail à d'autres et l'économie « tourne » - d'où l'image du circuit.

On retrouve le même schéma implicite chez Smith, qui raisonne en se mettant dans la tête d'un artisan qui est à la fois producteur, vendeur et consommateur, qui produit des biens et en tire un revenu avec lequel il achète d'autres biens :

86 CASTORIADIS Cornélius (2009), *Figures du pensable, les carrefours du Labyrinthe*, Seuil
87 *Nouveaux principes d'économie politique* (1819)
88 *Principes d'économie politique* (1820)

*« Chaque ouvrier se trouve avoir une grande quantité de son travail dont il peut disposer, outre ce qu'il en applique à ses propres besoins ; et comme les autres ouvriers sont aussi dans le même cas, il est à même d'échanger une grande partie une grande partie des marchandises fabriquées par lui contre une grande quantité des leurs, ou, ce qui est la même chose, contre le prix de ces marchandises. Il peut fournir abondamment ces autres ouvriers de ce dont ils ont besoin, et il se trouve également à s'accommoder auprès d'eux, en sorte qu'il se répand, parmi les différentes classes de la société, une abondance universelle »* Smith, 1776

Mais quel est cet *ouvrier dont* parle Smith, qui *dispose* des marchandises qu'il a produites par son travail ou de leur valeur monétaire ? L'auteur de *La Richesse des Nations* étend ici abusivement le cas de l'artisan indépendant à celui de l'ouvrier salarié. Car ce dernier ne dispose pas du produit de son travail, il ne peut ni le vendre ni en tirer un revenu. Son revenu n'est pas proportionnel à son effort de travail mais déterminé par le niveau des salaires. S'il veut gagner davantage, seul l'artisan ou le travailleur indépendant peut décider de travailler davantage, un salarié n'a pas ce degré de liberté. Pour cela, il faut d'abord que l'entreprise qui l'emploie ait des heures supplémentaires à faire effectuer, et ensuite qu'elles lui soient confiées, ce qui ne relève pas de son pouvoir de décision mais de celui de son employeur.

L'étape suivante concerne l'investissement des profits. Dans les phases de décollage comme l'ont été les révolutions industrielles, les entrepreneurs - dont beaucoup sont des artisans enrichis - n'ont de cesse de vouloir agrandir leur affaire. Ils investissent productivement la totalité de leur épargne à cette fin, même si c'est dans le but de s'enrichir ensuite. Précisons que l'épargne était alors uniquement le fait des entrepreneurs. Pour la masse du peuple, l'épargne était nulle faute de revenus excédant les besoins minimum.

Il en ressort un modèle implicite de croissance basé sur la hausse de la productivité du travail. Ce modèle part de l'offre, qui est le moteur de l'économie car l'augmentation de la production génère automatiquement celle de la demande, sans limite. L'offre est ainsi posée dès l'origine de la tradition libérale comme le fondement central du dynamisme du capitalisme, ce qui demeure de nos jours et que nous retrouverons dans les politiques menées dans la zone euro.

Pour invalider la loi de Say, Keynes emploie plusieurs arguments. Le principal est la détermination de la décision d'investissement, mais il reprend aussi et prolonge la critique déjà émise par Quesnay et Malthus, celle de la thésaurisation (point 1 sur le schéma 2), pour la sophistiquer.

Pour Smith,

*« Ce qui est épargné annuellement est aussi régulièrement consommé que ce qui est annuellement dépensé, presque dans le même temps. »* Adam Smith, 1776

Or, s'il existe un délai entre la constitution de l'épargne et sa dépense, ce délai peut être

l'occasion d'une perte de valeur. Dans un texte court publié en 1933, *A monetary theory of production*, il écrit que

> *« Marshall était parfaitement conscient du fait que l'existence de dettes donne une grande importance pratique aux changements de la valeur de la monnaie. »* Keynes, 1933a

Il veut dire par là que si des sommes sont thésaurisées à une date et qu'entre cette date et celle de leur dépense une inflation se produit - ou que la hausse des prix est plus conséquente que le taux de rendement des capitaux gardés sous une forme liquide, généralement faible ou nul, ce qui revient au même -, alors la somme réinjectée dans le circuit a une valeur réelle inférieure à celle qui en a été soustraite (point 1 sur le schéma). La demande finalement exprimée peut ne pas être du même montant que le revenu initial qui l'a générée, elle peut lui être notablement inférieure (point 4 sur le schéma).

Il donne ensuite une forme moderne à la notion de thésaurisation avec la notion de préférence pour la liquidité. Dans sa théorie monétaire, la monnaie peut être détenue pour elle-même, ce qui signifie que l'intégralité de l'épargne n'est pas forcément dirigée vers l'investissement (point 2 sur le schéma). Cela renverse également la théorie quantitative de la monnaie, de laquelle la thésaurisation est absente : si la monnaie n'est que *« la voiture de la valeur »*, selon l'expression de Say, elle ne remplit que des fonctions d'étalon de valeur et d'instrument d'échange, à l'exclusion de la fonction de réserve de valeur.

Mais son argument principal est la redéfinition de la détermination du niveau de l'investissement, refondant du même mouvement les relations entre épargne et investissement. Comme vu ci-dessus, il fait dépendre la décision d'investissement de l'arbitrage entre la perception du rendement escompté et le taux d'intérêt. Loin de dépendre mécaniquement du montant de l'épargne accumulée dans l'économie, les décisions d'investissement sont prises par les entrepreneurs qui gèrent effectivement les firmes en fonction de leur appréciation de la conjoncture (point 3 du schéma). Leur degré de « confiance » ou leur « moral » dépend des *dépenses* qui sont *effectivement* réalisées dans l'économie, essentiellement celles des ménages pour les biens de consommation mais aussi celles des entreprises elles-mêmes pour les biens de production.

C'est dans ce sens que Malthus parlait de demande effective (*effectual demand*). Que l'offre soit faite *dans l'intention* d'être vendue, cela ne fait pas de doute ; mais que l'intention crée mécaniquement le désir d'achat correspondant, cela relève de l'hypothèse de conviction[89]. Il s'en suit que la répartition du revenu a un impact sur le montant des investissement réalisés, à la fois la répartition entre épargne (profits) et salaires mais aussi la répartition entre les salariés, les plus riches épargnant davantage que les plus modestes (voir infra).

89 Say ne pouvait l'ignorer, lui qui avait assisté, à l'âge de 16 ans, à la faillite de l'entreprise paternelle (1783).

De ce fait, le sophisme que comporte le raisonnement de Say est mis à nu. En effet, dans le circuit qu'il utilise implicitement, la demande est présente en quantité suffisante dès le début. C'est elle qui permet que toute la production soit vendue et génère un revenu *d'un montant équivalent*. Supposée présente et suffisante dès le début, il n'est guère étonnant qu'on la retrouve présente et suffisante à la fin.

Or, si le revenu est en partie thésaurisé et qu'il perd de sa valeur entre le jour sa mise en réserve et le jour de son déblocage (1), si toute l'épargne ne se transforme pas investissement (2), si l'investissement dépend d'autres facteurs que le montant de l'épargne et notamment de la demande anticipée (3), alors la demande globale s'avère insuffisante pour racheter la production (4).

Les crises globales sont possibles, et même fortement probables dès qu'un événement affecte négativement la confiance des entrepreneurs. Alors que les classiques voyaient dans la hausse de l'épargne une issue à la crise, Keynes y voit un facteur aggravant :

> *« Les décisions d'épargner et d'investir sont prises par des personnes différentes pour des motifs différents, et il n'existe aucun mécanisme qui assure leur égalité. Ce ne sont pas les salaires réels élevés et l'assurance-chômage qui causent dépression et chômage, mais le fait que l'investissement est en retard sur l'épargne. (…) L'épargne n'accroît pas la richesse d'une société, bien au contraire. Seul l'investissement a cette capacité. »* Keynes (1930), *A Treatise on Money*

La loi des débouchés est renversée : l'offre n'est pas le point d'impulsion du circuit économique, c'est la dépense et plus précisément la dépense d'investissement qui tient ce rôle. Ce faisant, ce n'est pas l'offre qui génère une demande équivalente mais c'est la demande qui valide - ou non - l'offre des firmes. Le niveau de l'activité ne dépend pas des efforts productifs des seuls entrepreneurs, qui tracent les perspectives possibles de croissance à travers les progrès techniques qu'ils mettent en œuvre, mais des *dépenses* de l'ensemble des agents économiques qui permettent d'approcher ce taux de croissance.

Comme l'a exprimé Michal Kalecki, dont les travaux empruntent un cheminement distinct de celui de Keynes mais aboutissent aux mêmes à des conclusions similaires :

> *« Les salariés dépensent ce qu'ils gagnent. Les capitalistes gagnent ce qu'ils dépensent ».*

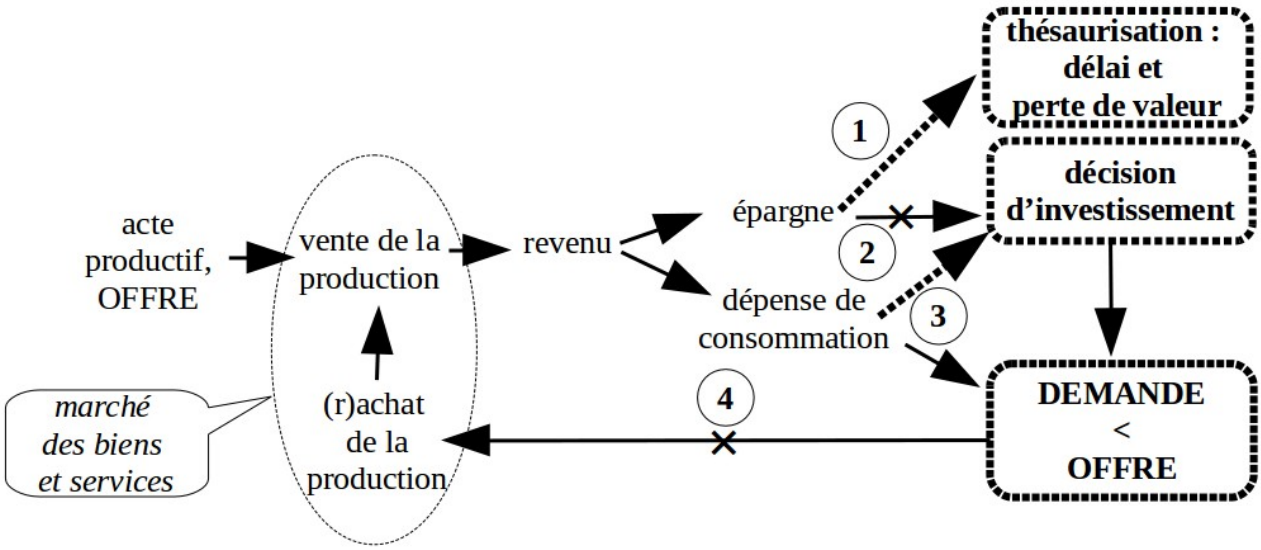
Ce que Thomas Dallery reformule ainsi,

> *« C'est l'offre qui fixe les espérances de profit, mais c'est la demande qui décide de leur réalisation effective. »* Dallery, 2010, p. 21

La croissance n'a donc pas lieu lorsque les entreprises réalisent des profits qui leur permettent d'investir, mais lorsqu'elles les dépensent effectivement, ou qu'elles dépensent les sommes qu'elles ont emprunté à cette fin, sous forme d'investissement[90].

90 Démarest, 2014b

**Schéma 2 : Les limites de la loi des débouchés**




2.3.1.4. L'explication de la boucle déflation-dépression par le circuit keynésien

Les ruptures méthodologiques et conceptuelles apportées par Keynes apportent une explication convaincante de la dépression.

Michael Stewart (1969) en a proposé une représentation schématique. Elle a l'avantage de réunir les grandes ruptures et les principales fonctions définies par Keynes. Elle a l'inconvénient de ne pas constituer un circuit, mais elle peut être facilement complétée à cette fin, dans la mesure où l'agrégat des revenus perçus par les salariés, la masse salariale, dérive directement du niveau d'emploi. Cette schématisation permet alors de reprendre rapidement l'analyse de Keynes telle qu'il la développe dans la *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (1936). Après l'avoir exposée, nous l'utiliserons pour montrer le processus cumulatif des enchaînements dépressionniste et déflationniste.

Première révolution (point 1 sur le schéma 3), Keynes fait dépendre l'emploi du niveau de la production sur le marché des biens et services et non plus du niveau des salaires sur le marché du travail. Il ne dénie pas tout rôle aux salaires, mais, il considère que le sens n°1 de la relation de marché fonctionne fort mal sur le marché du travail car les salaires sont « visqueux » ; et il réfute l'idée que le sens n°2 de la relation de marché s'y applique : faire baisser le prix du travail ne fera

croître l'emploi (voir encadré).

Certes, le travail peut être considéré sous l'angle de son *coût* par les employeurs, mais pour Keynes, cette *incitation* monétaire ne suffit pas à déclencher l'embauche ou le licenciement (ou le chômage technique) : c'est le *besoin de travail*, qui découle du niveau de production[91] qui est le déterminant principal de l'emploi. Par contre, le salaire doit être considéré comme le *revenu* qu'il est également, point de jonction logique entre l'emploi et la masse des revenus perçus du travail (point 2 sur le schéma), donc la consommation globale.

Deuxième rupture, le niveau de la production n'est pas commandé par l'offre mais par la demande effective (point 3 sur le schéma), qu'il utilise dans cette partie du raisonnement[92] dans le même sens que Malthus à qui il reprend la notion. C'est encore une fois le *besoin* de produire pour répondre aux demandes des clients qui commande le niveau de la production. Alors que la demande est l'angle mort de l'orthodoxie libérale, Keynes en fait le déterminant majeur de l'activité économique.

La demande globale se compose des *dépenses* de consommation et d'investissement. La consommation est le résultat du produit de la masse des salaires par la propension moyenne à consommer, laquelle est d'autant plus forte que le salaire est faible (loi psychologique fondamentale ; point 4 sur le schéma). L'épargne est conçue comme un résidu, qui se concentre en haut de la pyramide des revenus ; son augmentation, loin de favoriser l'investissement de manière automatique l'affaiblit au contraire, car elle réduit la consommation donc la *dépense* et, partant, la demande effective, encore une fois au sens de demande solvable. Cette conception de l'épargne constitue une troisième rupture par rapport aux présupposés de l'orthodoxie libérale.

*ENCADRÉ : Les deux sens de la relation de marché*

Pour clarifier l'analyse des relations sur le marché du travail, nous les scindons ici en deux.

Le sens n°1 de la relation de marché désigne l'action des quantités offertes et demandées sur le prix. Sur le marché du travail, la confrontation libre des offres et des demandes déterminent le niveau de salaire. Les variations de quantité offertes et/ou demandées font varier le salaire.

Le sens n°2 de la relation de marché désigne l'action des prix sur les quantités offertes et demandées, à savoir, comment les agents adaptent leur comportement aux incitations de prix. Sur le marché du travail, l'analyse porte surtout sur l'effet des variations de salaire sur les quantités de travail offertes et demandées.

91 Du « carnet de commandes », pour parler simplement.

92 Dans la *Théorie générale*, Keynes utilise alternativement l'expression demande effective pour désigner la demande solvable ou pour désigner la demande anticipée. Keynes (1936), 2005, p. 379

Le sens n°1 correspond à l'analyse des formes de concurrence. Le sens n°2 correspond à l'analyse de la régulation marchande. L'auto-régulation d'un marché suppose que les deux sens fonctionnent simultanément.

La quatrième rupture est la plus déterminante. Elle concerne la variable-clé du circuit, celle qui donne l'impulsion à l'activité économique, la *dépense* d'investissement. Alors que la loi des débouchés considère que toute épargne est automatiquement investie, ce qui exclut théoriquement les crises globales, Keynes améliore grandement la compréhension de la décision d'investissement (point 5 sur le schéma) en introduisant le rôle majeur des anticipations (point 6 sur le schéma), comme expliqué précédemment. Les modèles économétriques récents accélérateur-profit, ainsi que les enquêtes conjoncturelles sur le moral des entrepreneurs valident plutôt son modèle.

Bien sûr, l'investissement impacte également les conditions de production et il est la clef de l'amélioration du système productif, des innovations et des gains de productivité. Keynes ne l'ignore pas mais l'investissement est saisi ici dans sa dimension de dépense, en tant que composante de la demande globale. De surcroît, elle est première temporellement dans le sens où elle impacte immédiatement la demande alors qu'elle n'améliore l'offre qu'après un certain délai (livraison et installation des équipements, formation de la main d'œuvre, apprentissage par la pratique, etc).

Ce schéma offre une explication à la dépression cumulative des années 1930 : suite au choc initial, l'investissement est affecté, ce qui réduit la demande globale, la production et l'emploi. Le *credit crunch* provoque la chute de la consommation, ce qui assombrit encore les perspectives des entrepreneurs et l'investissement s'effondre. En effet, celui-ci sur-réagit toujours à la conjoncture, il est la composante la plus volatile de la demande globale. Comme il l'écrit en février 1937 pour répondre aux critiques formulées à l'encontre de la *Théorie générale* dans le symposium qui y a été consacré aux États-Unis,

> *« On peut résumer cette théorie en disant que, la psychologie du public étant donnée, le niveau général de la production et de l'emploi dépend du niveau de l'investissement. Je la formule de cette manière, non pas parce que le niveau d'investissement est le seul déterminant de la production totale, mais parce qu'il est d'usage dans un système complexe de considérer comme la* causa causans *le facteur qui est le plus sujet à d'amples et soudaines variations. »* Keynes (1937), 2002, p. 258

Les faillites et les licenciements réduisent la masse salariale, contribuant à la crise.

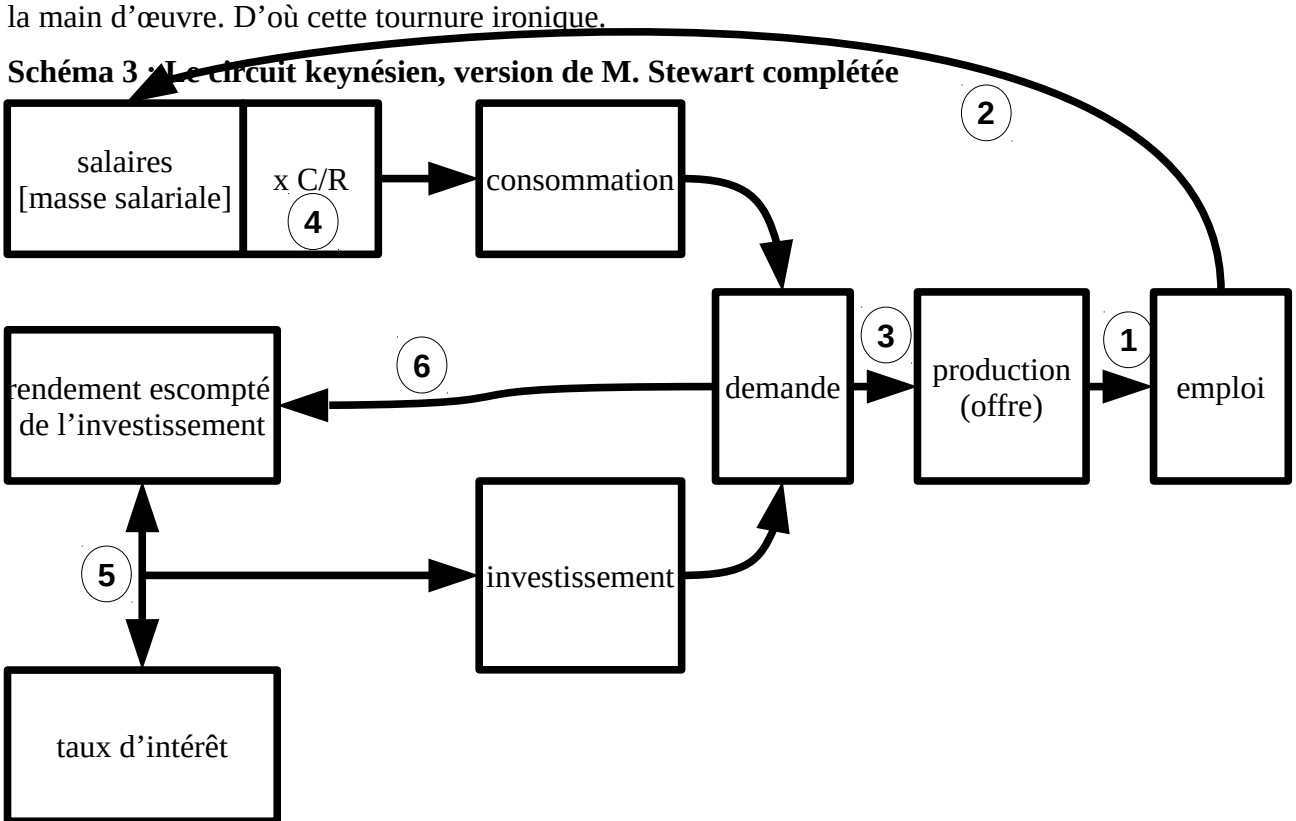
Le même raisonnement peut être appliqué à la politique déflationniste qui réduit les salaires nominaux dans le but de réduire les prix : la réduction de la masse salariale affecte négativement la

consommation et la demande globale, ce qui rejaillit négativement sur les anticipations des entrepreneurs. La demande et la production reculent, entraînant les salaires et la consommation dans leur chute. L'économie s'enfonce alors dans la récession voire la dépression et la déflation subie, sans qu'une force de rappel se manifeste en sens contraire. La dépression et la déflation s'enchaînent, de manière cumulative. Le mécanisme peut être ralenti et la déflation rester rampante si la baisse des prix et des salaires sont d'ampleurs proches, stabilisant le pouvoir d'achat, et si des investissements minimum sont effectués afin de maintenir les équipements. Mais de toute façon, pour Keynes, la prise de conscience du maintien éventuel du pouvoir d'achat n'a lieu qu'*a posteriori* – il raisonne avec une hypothèse d'illusion monétaire –, ce qui ne peut donc pas empêcher l'entrée dans la récession.

Dans ce schéma, le rôle des salaires est surtout passif. Certes, une baisse des salaires déclenchée par une politique déflationniste amorce une spirale récessionniste ou dépressionniste. Mais Keynes ne préconise pas la hausse des salaires pour sortir de la crise. Nous l'avons vu (chapitre 1), il considère que les marges de manœuvre sont limitées pour les augmenter, de par son acceptation de la loi de Bowley et de par sa prise en compte de la contrainte extérieure qui dérive du commerce extérieur et surtout de la liberté des mouvements internationaux de capitaux. Dans ce schéma, les salaires ne jouent qu'un rôle de bouclage du circuit économique.

Une fois la récession enclenchée, lorsque l'économie est au plus bas, des investissements minimaux sont réalisés pour renouveler les équipements, qui empêchent l'effondrement complet mais ne procurent pas pour autant un élan suffisant pour relancer de l'activité. L'économie rejoint alors un *« équilibre de sous-emploi »* ou *« pseudo-équilibre »* : les flux de la vie économique se poursuivent, le marché des biens peut être considéré à l'équilibre du fait de l'absence d'inflation, mais le chômage persiste car le niveau de production est insuffisant pour assurer le plein-emploi de la main d'œuvre. D'où cette tournure ironique.

**Schéma 3 : Le circuit keynésien, version de M. Stewart complétée**



Sources : Michael Stewart (1969, p. 84), Guy Démarest

Quant à la politique d'austérité budgétaire, elle débouche sur le même cercle vicieux car elle affecte négativement la production et les investissements privés du fait de la baisse de la commande publique ; ce mécanisme central peut être complété par la baisse de la consommation qui résulte du recul éventuel des salaires des fonctionnaires et/ou de leur nombre. Dans ce cas, la *politique* de déflation compétitive qui suppose l'austérité budgétaire et salariale, peut dégénérer en dépression et en déflation *subies*. L'orthodoxie libérale, en préconisant d'intensifier les efforts budgétaires et la modération ou la rigueur salariale, n'offre aucune issue à la crise, elle l'approfondit au contraire sans qu'aucun mécanisme de rééquilibrage automatique ne vienne redresser la variable-clef du circuit, l'investissement. Au mieux, une fois que l'économie a touché le fond, elle y reste.

En prenant en compte le rôle de la demande globale dans le circuit économique et le rôle des anticipations des entrepreneurs dans la décision d'investissement, Keynes montre par quels processus cumulatifs la récession ou la dépression s'entretiennent, une fois déclenchées. L'insuffisance de la demande globale, si elle est dramatique, peut enclencher une baisse des prix et des salaires. La déflation s'entretient alors seule, du fait des mécanismes internes décrits plus hauts : report des gros achats de consommation, chute du taux de profit et déflation par la dette (chapitre 1).

#### 2.3.1.5. Les effets pro-cycliques des politiques de déflation

En période de crise, la condition de la croissance n'est donc pas que les entreprises réalisent des marges importantes comme le suppose l'Économie libérale. La croissance n'a pas lieu lorsque les entreprises *peuvent* investir, elle a lieu lorsqu'elles investissent. Or, le fait qu'elles soient en capacité financière de le faire, au sens où elles disposent de liquidités suffisantes pour auto-financer tout ou partie de leurs projets d'investissement, n'est pas l'élément déterminant. Si elles disposent

de fonds investissables mais anticipent une demande effective faible, leurs dépenses d'investissement restent insuffisantes ainsi que la croissance, l'économie croît à un rythme inférieur à ses potentialités, bloquée par l'insuffisance de l'investissement et de la demande.

Pour prendre une image, tout organisme a besoin d'être incliné vers l'avant pour avancer. Si l'on suit le schéma analytique de Keynes, dans une situation de crise, le seul élément apte à faire avancer ou accélérer une économie est la dépense des entreprises en investissement. Et le seul élément apte à le déclencher, à faire pencher l'économie vers l'avant, c'est précisément que les entrepreneurs regardent devant, ou pour le dire plus précisément, qu'ils forment des anticipations optimistes sur la demande globale.

Or, les politiques libérales n'y parviennent pas. Certes, elles augmentent le taux de marge à cet effet, mais cela a pour résultat d'enfoncer l'économie dans la crise au lieu de l'en sortir. Ce fut le cas durant les années 1920 au Royaume-uni (graphique 26) : alors que la part salariale ajustée[93], qui est le complémentaire à 1 du taux de marge, était légèrement supérieure à 72 % en 1919, la politique déflationniste l'a ramenée à 68 % en 1929 (niveau qu'elle aura de nouveau en 1939). Ce qui signifie que le taux de marge a augmenté de 4 points de PIB en 10 ans. Une évolution plus marquée s'est produite durant les années 1930 aux États-Unis, le taux de marge passant de 21 % en 1932 et 1933 à plus de 28 % à partir de 1935, soit 7 points de PIB en moins pour les salaires en moins de 10 ans (graphique 25).

Cette déformation du partage du revenu en défaveur du travail a redressé les taux de marge des firmes mais a en même temps réduit ou limité leurs de débouchés. On tient là une explication de l'effet pro-cyclique des politiques déflationnistes, et notamment de leur volet salarial.

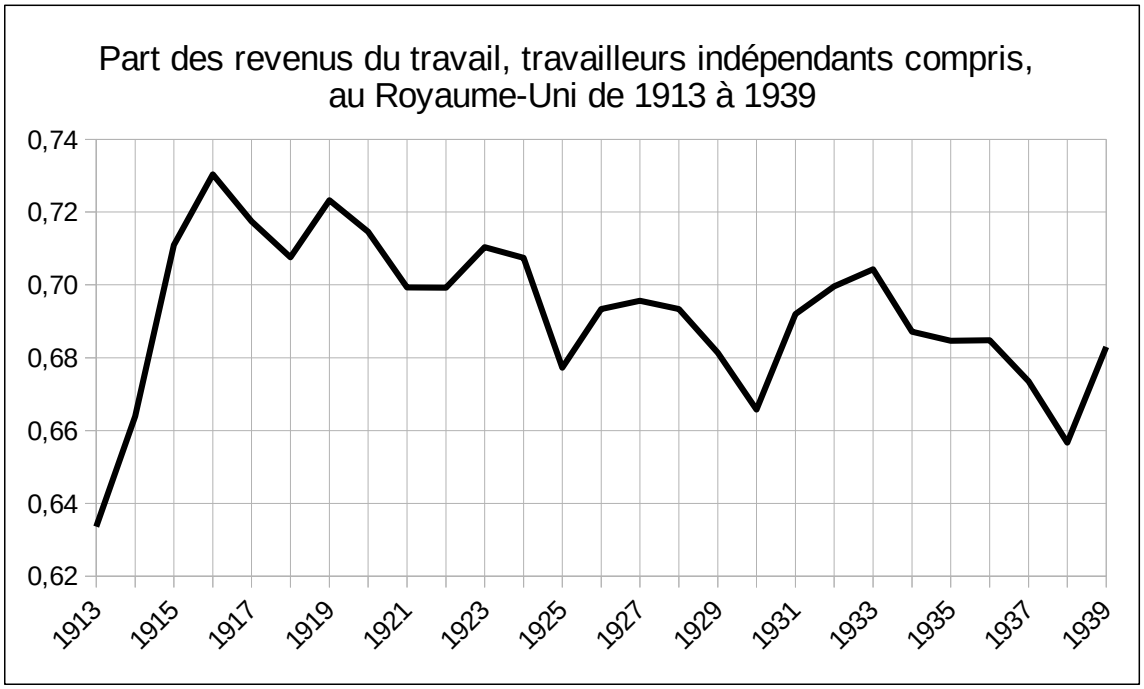
D'après Wicksell, à qui Keynes a emprunté plusieurs notions, l'économie fonctionne pas processus cumulatifs, par régime : la dépression entraîne la dépression, la déflation la déflation et la croissance la croissance, si son rythme est assez soutenu pour que les anticipations des entrepreneurs restent positives.

Une fois entrée dans une boucle négative, l'économie ne peut en sortir seule. Seule une relance par les dépenses publiques permet de changer de régime économique et de revenir à une dynamique positive. La politique contra-cyclique permet de s'extirper du régime dépressionniste et déflationniste pour revenir à un régime de croissance, compatible avec la stabilité ou la hausse des

93 Les graphiques 26 et 37 décrivent la part ajustée du travail : il s'agit de la somme des salaires et des revenus des travailleurs indépendants, qui perçoivent des revenus mixtes. Plusieurs méthodes d'ajustement sont possibles (2/3 des revenus mixtes comptés en revenus du travail, attribution aux travailleurs indépendants d'une rémunération égale au salaire moyen des salariés ou des salariés des mêmes branches). La différence de méthode d'ajustement modifie le niveau de la part salariale mais n'affecte pas son évolution. (Rapport mondial sur les salaires 2017/2017, OIT, p. 17).

prix. La crise des années 1930 a montré que les politiques orthodoxes fondées sur le respect des équilibres, non sulement ne le permettent pas mais qu'elles azggravent au contraire la situatio de crise.

**Graphique 26 : La part salariale au Royaume-uni de 1913 à 1939**




Source : Mitchell, 1988

### *2.3.2. La politique économique contra-cyclique, antidote à la crise déflationniste*

La révolution keynésienne a principalement consisté à montrer comment l'action contra-

cyclique de l'État pouvait constituer à la fois une politique de sortie de crise, en permettant d'échapper au cercle vicieux de la dépression et de la déflation subies, et un remède au chômage involontaire.

#### 2.3.2.1. La politique contra-cyclique, remède à la dépression et à la déflation subies

L'analyse de Keynes offre plusieurs leviers pour sortir de l'engrenage déflation-dépression. L'objectif premier est de restaurer l'optimisme des entrepreneurs afin que ceux-ci reprennent les dépenses d'investissement et réamorcent le circuit économique, à l'image d'une pompe relançant une circulation insuffisante. Contrairement à ce qu'affirme la loi des débouchés, créer de la richesse ne suffit pas à garantir sa circulation. Elle peut s'accumuler et stagner à certains endroits (la thésaurisation) et rien ne garantit que la part épargnée sera investie, retournant ainsi à la sphère de la production (l'investissement dépend d'un calcul probabiliste). Dès lors que les entrepreneur retrouvent confiance, les investissements sont de retour et bientôt les profits. La croissance est relancée ainsi que l'emploi, qui en dépend directement. La machine économique reprend sa marche, et grâce au multiplicateur, il est possible de l'accélérer jusqu'au rythme qui procure le plein-emploi.

Le premier levier à activer pour atteindre cet objectif est d'abaisser autant que possible les taux d'intérêt à long terme. C'est ce que Keynes explique dans la troisième conférence qu'il a donnée à Chicago le 2 juillet 1931 :

> *« Le problème de la reprise revient donc à savoir comment rétablir l'investissement. La solution a elle-même deux aspects : d'une part, une baisse du taux d'intérêt à long terme, de façon à élargir le champ des possibles à une nouvelle série de projets ; et, d'autre part, un retour de la confiance parmi les hommes d'affaires qui les inciterait à emprunter sur la base d'anticipations normales. (…) La confiance ne peut en effet revenir que si les profits s'améliorent. Et, si j'ai raison, les profits ne peuvent s'améliorer que si l'investissement s'accroît. (…) Il nous faut œuvrer à une forte réduction du taux d'intérêt à long terme, de façon à tirer tout le bénéfice possible du moindre rétablissement de la confiance. »* Keynes (1931), 2002, p. 150

Il en reste donc dans un premier temps à une analyse centrée sur l'investissement privé, à stimuler au moyen de la politique monétaire.

Mais il évoque également deux autres éléments susceptibles de redresser le taux d'investissement. Il s'agit d'abord d'événements extérieurs agissant positivement sur le climat général des affaires, sur la confiance des emprunteurs comme sur celle des prêteurs, tel le plan Hoover d'allègement des dettes de guerre.

Il évoque enfin et surtout les dépenses publiques :

> *« Des programmes de grands travaux sous les auspices du gouvernement ou de quelque autre autorité publique (…). Sur le plan théorique, il me semble que tout reste encore à dire de ce type d'action. Le gouvernement peut en effet emprunter à bon marché et ne doit pas se laisser paralyser par des calculs trop pointilleux concernant les rendements escomptés. J'ai plaidé fortement pour que de telles mesures soient adoptées en Grande-Bretagne, et je suis persuadé qu'elles peuvent également jouer partout ailleurs un rôle extrêmement important pour briser le cercle vicieux. Un programme gouvernemental est en effet conçu pour restaurer les profits et accroître les chances de voir l'entreprise privée redresser la tête. La seule difficulté que représentent les programmes gouvernementaux me semble être d'ordre pratique. Il n'est pas facile d'élaborer à bref délai des projets à la fois judicieux et efficaces qui puissent être mis en œuvre rapidement sur une grande échelle. J'applaudis donc à cette idée et j'hésiterais seulement en pratique à dépendre trop strictement de cette méthode, si elle n'était complétée par d'autres. Je ne suis pas sûr qu'au fil du temps nous ne devrons pas essayer de concevoir ce type d'actions gouvernementales directes de façon plus délibérée que jusqu'à présent et que celles-ci n'en viendront pas à jouer un rôle croissant dans la vie économique. »* Ibidem, p. 156-157

On suit ici sa pensée en cours d'élaboration : il précise que sur le plan théorique *« tout reste à dire de ce type d'action »* et les deux dernières phrases sont très prudentes, alors qu'au même moment il défend cette mesure au sein de la Commission MacMillan. Keynes évoque enfin des difficultés pratiques, ce qui révèle une hésitation étonnante car, à l'époque comme aujourd'hui, les besoins collectifs et sociaux ne manquent pas ; il en cite d'ailleurs une longue série dans la dernière partie de *The Question of High Wages*, texte publié en 1930 (annexe 2).

Outre la monnaie et le budget, il complète son raisonnement par une remarque sur l'évolution des profits et des prix, qui comporte en creux une remarque sur les salaires :

> *« Le traitement du chômage passe par l'accroissement des profits. Cet accroissement des profits ne peut provenir que d'une augmentation de l'investissement nouveau par rapport à l'épargne. Une augmentation de l'investissement par rapport à l'épargne doit entraîner, comme un sous-produit inévitable, une hausse des prix, qui se traduira par un allègement de la charge de la dette monétaire. »* Ibidem, p. 155

Ce qui signifie *a contrario* qu'une baisse des prix est à proscrire, car elle alourdirait le poids des dettes libellées en termes monétaires, décourageant l'investissement[94]. Mais dans l'opération, rien n'est dit du lien éventuel entre les salaires et l'emploi : ici, le chômage ne dépend pas du niveau des salaires mais du niveau de l'investissement. Sa détermination est tout entière macroéconomique. Or, s'il faut accroître les profits et augmenter les prix, les salaires réels risquent bien d'être pris en tenaille. Dans une logique qui est conforme aux analyses du fonds des salaires et de la loi de

94 Comme le mentionne Franck Van de Velde dans sa présentation du texte, qu'il a traduit. Ibidem, p. 133.

Bowley qu'il admet implicitement (chapitre 1), Keynes prend parti pour l'emploi contre le niveau des salaires, sans doute pas contre les salaires nominaux mais probablement contre les salaires réels. Dans son schéma de pensée, si la procédure réussit et que le chômage recule, les salariés seront mieux armés, dans un second temps, pour obtenir une augmentation des salaires individuels.

#### 2.3.2.2. La limite de la politique monétaire

Pour s'extraire de la crise, la politique monétaire peut ne pas suffire. Dans une situation de crise installée, les agents privés n'ont plus d'appétit pour des dépenses nouvelles. Consommateurs et entrepreneurs sont pessimistes, maintenant le niveau d'activité au plus bas. Dans ce cas la politique monétaire peut devenir inopérante. Lorsque les taux d'intérêt sont amenés au plancher par la banque centrale, il est possible que

> *« la préférence pour la liquidité devienne virtuellement absolue, en ce sens que presque tout le monde préfère l'argent liquide à la détention d'une créance qui rapporte un taux d'intérêt aussi faible. »* Keynes (1936), 2005, p. 215

Dennis Robertson donnera à ce mécanisme le nom de *trappe à liquidité*.

Dans cette circonstance, le bon marché de l'argent est inutile : certes, l'investissement financier est découragé, notamment l'achat d'obligations dont le prix s'élève fortement de manière mécanique, mais l'investissement productif bénéficie au contraire de conditions très favorables. La souscription d'obligations sur le marché primaire est également découragée, car de trop faible rendement. Mais la réduction attendue des taux d'intérêt des banques commerciales doit permettre à de nombreux projets d'être initiés, leur rendement escompté (efficacité marginale du capital) excédant plus largement le taux d'intérêt. Mais le pessimisme des anticipations réduit précisément le rendement escompté des opérations envisagées. De plus, si les agents privés sont affectés par la crise, leur appétit pour la dépense est réduit et ils empruntent peu, quel que soit le taux.

C'est pourquoi il faut recourir à une relance budgétaire qui seule peut accroître suffisamment la demande globale (des auteurs états-uniens parleront de *big push*) et redresser les anticipations des entrepreneurs en leur assurant, par des commandes publiques, de nouvelles occasions de production et de nouveaux débouchés. De par sa nature institutionnelle qui ne le contraint pas à devoir équilibrer son budget sur un horizon temporel déterminé, seul l'État peut s'extraire de la contrainte de budget qui inhibent les plans des agents privés. Mais il faut pour cela qu'il s'échappe du cadre de l'orthodoxie pour engager une action contra-cyclique.

### 2.3.2.3. La nécessité de la politique budgétaire

La conviction de Keynes sur la nécessité de la politique budgétaire s'est formée progressivement, dans la deuxième moitié des années 1920. Son apport ici n'est pas dans l'originalité de l'idée mais dans sa justification théorique, sa quantification et son articulation avec les autres dimensions de la politique économique. En effet, il existe des précédents anciens de programmes de travaux publics : déjà Malthus y invitait de manière ponctuelle pour occuper les sans-emplois[95]. En France, le plan Freycinet de 1878 constituait une expérience réussie, qui avait soutenu l'activité à la fin du XIX° siècle[96]. En Angleterre, Lloyd George avait lancé un programme dès le début des années 1920.

Il évoque pour la première fois l'idée de travaux publics dans un article publié le 24 mai 1924 dans *Nation and Athenaeum*, *Does Unemployment Need a Drastic Remedy ?*, en réponse à la sollicitation de Lloyd George qui demandait au parti libéral, que Keynes soutenait alors[97], de réfléchir aux moyens de stimuler la production. Il évoque la construction de logements, la rénovation des systèmes de transport et d'électricité. Le texte comporte également l'idée que la stimulation ainsi exercée *« engendrera une prospérité cumulative »*, ce qui constitue une des premières apparitions de l'idée de multiplicateur dans ses interventions. On retrouve le même appel aux dépenses publiques dans un article intitulé *How to Organize a Wave of Prosperity ?* publié en juillet 1928 dans l'*Evening Standard*, où il combat ce qu'on appellera bientôt la vision du Trésor, qu'il désigne par l'expression de *« saine finance »*, expression qu'il veut ironique.

Keynes rencontre le chancelier allemand Brüning en janvier 1932, les présidents états-uniens Hoover en mai 1931 et Roosevelt en mai 1934, auquel il écrit une lettre ouverte (décembre 1933) et ultérieurement en privé (mars 1938), pour tenter de les convaincre de la nécessité de soutenir la demande par des relances budgétaires (avec peu de réussite).

Il plaide pour un accroissement des dépenses publiques dès la fin des années 1920, notamment au sein de la Commission MacMillan à partir de 1929 et l'*Economic Advisory Council* à partir de 1930, et même dans le conservateur *Other Club* auquel il est invité et où il débat occasionnellement avec Churchill. Au sein de l'*Economic Advisory Council* (créé le 24 janvier

95 *« Pour venir actuellement au secours des classes ouvrières, (…) il serait à désirer qu'on les employât à ces sortes de travaux dont les produits ne soient pas mis en vente sur les marchés, tels que la réparation des routes et les travaux publics. »* MALTHUS Thomas Robert (1820), *Principes d'Économie Politique*

96 Les entrées « Freycinet » et « plan Freycinet » sont absentes de l'index des Collected Writings.

97 Préférence politique qu'il maintient jusqu'en 1935, où il vote pour la première fois travailliste.

1930), Keynes suggère la formation d'un *Committee on the Economic Outlook*, groupe d'économistes composé de Pigou, Robbins, Henderson, Stamp et lui-même, pour dresser un rapport sur la situation et les remèdes possibles. Ce « comité des économistes » accouche péniblement d'un rapport le 24 octobre, résultat d'un compromis entre Keynes et ses collègues. Keynes abandonne l'idée des travaux publics pour obtenir un consensus en faveur de mesures protectionnistes. Malgré cela, Robbins signera un rapport dissident.

Dans la troisième conférence donnée à Chicago en 1931, il note :

> *« Que la confiance que j'éprouve soit ou non justifiée, je n'ai en tout cas ni doute ni hésitation d'aucune sorte quant aux causes de la crise mondiale. J'en fais remonter l'origine au seul effondrement de l'investissement qui s'est produit dans le monde entier. Après avoir été maintenu à un niveau passablement élevé par toute une série de facteurs durant la majeure partie de l'après-guerre[98], le volume de l'investissement a subi une profonde baisse au cours des deux dernières années et demie, une baisse qui n'a jusqu'à présent pas été totalement compensée par la réduction de l'épargne[99] ou par le déficit budgétaire. »* Keynes (1931), 2002, p. 150

La fin de ce passage identifie clairement trois composantes possibles de la demande globale ; la consommation des ménages, qui apparaît ici sous la forme de son complémentaire, l'épargne, l'investissement privé et la dépense publique, sous la forme du déficit budgétaire.

Le raisonnement de Keynes est qu'il faut réactiver le circuit économique en collectant des sommes épargnées et jusque là gardées liquides. Cette préférence pour la liquidité fait tourner le circuit économique à une vitesse inférieure à ce qui est possible, et insuffisante pour atteindre le plein-emploi. L'État doit collecter l'épargne inactive et l'affecter à des *dépenses* publiques, qui vont relancer l'activité économique, sans qu'il soit besoin d'accroître la quantité de monnaie en circulation dans l'économie. Sans qu'il soit nécessaire de solliciter davantage la politique monétaire, donc. Dans son esprit, cette collecte doit être réalisée par de grands emprunts publics, dont le produit doit être alloué à des investissements publics, non aux dépenses de fonctionnement de l'État.

L'accroissement de dépenses publiques ne crée un déficit budgétaire que de manière temporaire, car l'opération s'étale sur plusieurs années : les recettes sont supposées augmenter dans les années suivantes et l'excédent budgétaire doit servir à rembourser la dette. C'est d'ailleurs ainsi qu'il prévoyait de financer la guerre en 1940 : dans son projet de salaire différé (*How to Pay the War*, 1940), les sommes prélevées pour financer l'effort de guerre devaient être restituées aux salariés une fois celle-ci terminée.

98 Hormis en Grande-Bretagne, restée à l'écart de la tendance générale du fait de sa politique déflationniste précoce.

99 C'est-à-dire par la hausse de la consommation, qui forme avec celle de l'investissement et de la dépense publique les trois moteurs possibles de la hausse de la demande globale.

C’est ultérieurement à la publication de la *Théorie générale* que l’idée d’une augmentation de la demande globale par accroissement d’un déficit budgétaire non-financé, ce qui sous-entend financé par création monétaire via des avances de la banque centrale, a fait son apparition. Elle a été explicitée la première fois par l’économiste états-unien Abba Lerner lors d’une conférence de Keynes à laquelle il assistait, en 1944. Sur le coup, Keynes traita l’idée de Lerner de sornettes (Colander, 1984), Lerner s’étonnant en retour du manque de réalisme de Keynes. Car rapidement, l’idée devint une composante banale du keynésianisme tant elle en était un prolongement logique.

Les économistes du Trésor britannique opposaient à Keynes l’idée de l’effet d’éviction (le terme est postérieur) : si l’État empruntait du capital pour construire de nouvelles routes, il privait les entreprises privées de la même somme. La dépense publique n’agissait pas sur l’activité économique car la quantité d’épargne disponible était supposée fixe, mais surtout elle était censée correspondre au montant que les entreprises étaient prêtes à emprunter pour investir.

Keynes a pu baser sa réponse sur l’argument du multiplicateur. C’est Richard Khan, jeune collègue et ancien élève de Keynes, qui a trouvé, durant l’été 1930, le moyen de mesurer les effets directs et indirects sur l’activité d’une hausse des dépenses publiques financées par l’emprunt. Un premier texte, technique, circule et donne lieu à une publication en juin 1931[100]. Cette relation, baptisée *multiplicateur* par Keynes en 1933, joue un rôle important dans le passage entre le *Treatise on Money* et la *Théorie générale* : elle permet d’apporter un argument théorique solide à l’argument des travaux publics, et plus largement de l’accroissement des dépenses publiques. C’est la prise en compte du multiplicateur qui oriente l’analyse de Keynes vers l’idée que *« l’équilibre économique se réalise principalement non par des variations de prix, mais par des variations de revenu »* (Gazier, 2009, p. 59). Pour la plupart des observateurs, c’est à partir de 1932 qu’il commence à élaborer un schéma global cohérent qui débouchera sur la *Théorie générale*.

Le multiplicateur expose l’idée simple selon laquelle une dépense supplémentaire en génère une autre et ainsi de suite par vagues successives. Les dépenses publiques auraient par conséquent le même effet, particulièrement opportun dans une économie en difficulté. Mais la formalisation de cette idée permet de renforcer considérablement la démonstration. Du point de vue pratique, le résultat de Khan permet de chiffrer l’impact d’une relance budgétaire, à partir de la valeur de la propension marginale à consommer (le multiplicateur k vaut : $k = 1 / (1-c)$, c indiquant la proportion consommée du revenu supplémentaire). Keynes est convaincu que la valeur du multiplicateur budgétaire est supérieure à 1, c’est-à-dire qu’une dépense publique nouvelle aurait un effet sur l’activité économique plus que proportionnel à son montant. Il devient alors possible de chiffrer la

100 *The relation of Home Investment to Employment*, Economic Journal, juin 1931. Il semble que l’idée ait été formalisée simultanément en Angleterre par R. Khan, en Allemagne par R. Friedlander-Prechtl et H. Dräger et dans une version simplifiée aux États-Unis par le magnat de la presse W.R. Hearst (Gazier, 2010, p. 75).

relance nécessaire pour rejoindre le plein-emploi, de chiffrer la politique économique à mener.

Une dépense supplémentaire dans le circuit alimente l'activité et la création de revenu. Ce n'est pas l'épargne préalable qui alimente l'investissement, via le système financier, c'est un surcroît d'investissement qui crée un surcroît d'activité, de laquelle naît un surcroît d'épargne, pour un montant équivalent. L'épargne supplémentaire est le résultat de l'activité économique initiée par l'investissement supplémentaire. On retrouve ici la critique fondamentale que Keynes adresse à la loi de Say : ce n'est pas l'acte productif, l'offre, qui assure la dynamique du système mais la dépense d'investissement. La construction de nouvelles routes arrachera des ouvriers au chômage et leur procurera un revenu qu'ils dépenseront, en totalité qui plus est, car il s'agit de revenus modestes dont la propension à épargner est faible ou nulle. L'économie sortira ainsi de la crise par la hausse des dépenses et la création d'emplois. La création d'emplois élèvera *la masse* des salaires (masse salariale ou fonds des salaires), qui se répercutera en augmentation de la consommation, de l'investissement via les anticipations positives des entrepreneurs, etc.

Ce mécanisme suppose l'existence de capacités de production inutilisées dans l'économie, faute de quoi la relance dégénère en inflation. Mais une récession ou une dépression se caractérise par définition par une mobilisation partielle des facteurs de production.

En complément, le multiplicateur fournit une justification à une politique fiscale redistributive car la valeur du multiplicateur est d'autant plus forte que la valeur de la propension à épargner est faible : les ménages modestes sont nécessaires au mécanisme tandis que les grandes fortunes l'amoindrissent et freinent l'activité. Keynes ira d'ailleurs jusqu'à suggérer *« l'euthanasie des rentiers »* et la *« socialisation de l'investissement »*. Sans être révolutionnaire, il prône une plus grande justice sociale et un État qui dispose des moyens d'action nécessaires.

Keynes retrouve ainsi sa conviction que, si l'investissement et l'épargne sont équilibrés dans une économie, cet équilibre n'est pas donné au départ, e*x ante*, mais il se réalise après que l'investissement ait eu lieu et fait tourner davantage le circuit économique, *ex post*. Il est donc possible d'agir, de bousculer le conservatisme sans faire chavirer l'économie, et sans rompre trop radicalement, du point de vue théorique, avec l'orthodoxie.

#### 2.3.2.4. La politique contra-cyclique, remède au chômage involontaire

À partir de 1920, Keynes développe une analyse du chômage qui n'est pas fondée sur une théorie du marché du travail : il attribue le chômage à l'incertitude affectant les entrepreneurs, que la politique monétaire vient ou non corriger, puis aux effets délétères de celle-ci lors de l'épisode de

politique déflationniste des années 1920, enfin à l'insuffisance de l'investissement global par rapport à l'épargne globale. Bref, à des facteurs macroéconomiques qui affectent le marché des biens et le niveau de croissance économique et qui produisent un chômage involontaire de la part des salariés.

Revenant aux aspects théoriques de la question du chômage, il précise dans le chapitre 2 de la *Théorie Générale* qu'il accepte le premier postulat de la théorie classique (*« le salaire est égal au produit marginal du travail »*) mais qu'il refuse le second (*« l'utilité du salaire quand un volume de travail est employé est égale à la désutilité marginale de ce volume d'emploi »*). C'est-à-dire qu'il accepte la courbe de demande de travail mais rejette la courbe d'offre de travail de l'analyse néoclassique, telle que condensée par le *« professeur Pigou »*, qui a publié en 1933 *The Theory of Unemployment*, qui représente la synthèse de l'analyse néoclassique, et sur lequel il concentre ses critiques.

La première est que l'analyse néoclassique ignore la possibilité d'un chômage involontaire. Keynes admet l'existence d'un chômage « de frottement » et d'un chômage volontaire, mais à son sens,

> *« il existe des chômeurs involontaires si, en cas d'une légère hausse du prix des biens de consommation ouvrière par rapport aux salaires nominaux, l'offre globale de main d'œuvre disposée à travailler aux conditions courantes de salaire et la demande globale de main d'œuvre aux mêmes conditions s'établissent toutes deux au-dessus du niveau antérieur de l'emploi. »* Keynes (1936), 2005, p. 32

C'est-à-dire qu'il existe un chômage involontaire si la baisse du salaire réel, bien qu'elle provoque une hausse de la demande de travail, conformément au premier postulat, provoque en même temps une hausse de l'offre de travail, contrairement au second postulat. En effet, pour Keynes, un effet-revenu vient plus que compenser l'effet-substitution supposé par l'analyse néoclassique : en cas de baisse de leur salaire réel, les salariés voudront offrir davantage de travail pour maintenir leur pouvoir d'achat. Ils souhaiterons effectuer des heures supplémentaires.

Si l'on reproduit sur le schéma standard néoclassique la fonction d'offre de travail dominée par un effet-revenu, celle-ci a une pente négative comme la courbe de demande de travail. La baisse du taux de salaire accroît alors la demande de travail ainsi que son offre : le chômage demeure, voire il est aggravé, selon les pentes respectives des deux courbes.

En fait, Keynes veut déplacer la question en élargissant le cadre d'analyse : il veut montrer que même en reprenant une bonne partie des hypothèses du modèle théorique néoclassique de marché du travail, celui-ci est inopérant car le marché du travail n'est pas un marché isolé mais pris dans un ensemble – le circuit économique – et qu'il est donc interdépendant des autres marchés,

celui des biens, celui de la monnaie et celui des capitaux. Dans d'autres textes, il traite également de l'interdépendance avec le marché international : voir notamment *The question of high wages* (1930a) et *National Self-Sufficiency*, (1933b).

Pour solder cette question, il lui aurait fallu, à l'image de la courbe d'offre de travail combinant effet-substitution et effet-revenu, déterminer une courbe de demande de travail qui prenne en compte d'un côté la nécessité de rentabilité des firmes (premier postulat) et de l'autre côté la nécessité d'un niveau suffisant de la demande effective, le salaire étant aussi un revenu (circuit keynésien). Autrement dit, parvenir à déterminer les parts respectives de ce que nous appelons aujourd'hui *chômage classique* et *chômage keynésien*. Un tel programme de travail, qu'il n'a pu mener à bien, est toujours en débat aujourd'hui (voir chapitres 4 et 5).

En fait, si la *Théorie générale* néglige un certain nombre de questions (échanges internationaux, innovation, concurrence imparfaite) et aborde très peu certaines autres (cycles économiques, niveau des prix, situations d'inflation), c'est parce que Keynes s'y focalise sur le verrou théorique qu'il veut faire sauter : l'incapacité de l'analyse libérale à concevoir et à traiter le chômage de masse durable.

### *2.3.3. La nécessité de sortir du cadre du laissez-faire et du libre-échange*

Les politiques économiques que préconise Keynes supposent un État puissant. Aussi, il apporte des justifications plus larges à ses interventions par des approches complémentaires.

#### 2.3.3.1. Des limites à mettre au *laissez-faire*

Dans *The end of laisser-faire* (1926), il apporte une justification est à la fois économique, morale et politique aux actions économiques de l'État. Après avoir dressé une histoire de la doctrine du laissez-faire et montré les liens qu'elle entretient avec le darwinisme social, porté au plus haut point par Herbert Spencer, il rappelle que les économistes *« de premier ordre »* se sont écartés de la vision simpliste selon laquelle la poursuite pour chacun de son intérêt individuel mène forcément au bien-être collectif. Il déplore cependant que

> *« l'attitude prudente et non dogmatique des meilleurs économistes n'a pas prévalu contre l'opinion générale selon laquelle la conception individualiste de laissez-faire est à la fois ce qu'ils devraient enseigner et ce qu'en fait ils enseignent vraiment. »* Keynes (1926), 2002, p. 71

Pour lui, l'idée d'une harmonie spontanée des intérêts, attribuée notamment à l'idée de *main invisible* d'Adam Smith (1776), est une assertion hâtive et simplificatrice, les économistes réservant l'analyse des complications à des considérations ultérieures. Pourtant, les effets de la concentration des firmes (non-atomicité des producteurs), la lenteur des ajustements de prix et de quantités, l'ignorance (information non-transparente), les monopoles et les ententes (pouvoir de marché) ne garantissent pas un bon fonctionnement de la concurrence au bénéfice des consommateurs et des citoyens. Ces éléments, qui attestent que dans la réalité la concurrence est imparfaite et que le laissez-faire ne profite qu'à certains, n'empêchent pas bon nombre d'économistes, qui en conviennent pourtant, de continuer à voir dans une concurrence idéale un état naturel et idéal.

Ses propos font écho à ceux de Sismondi :

> *« Gardons-nous de la dangereuse théorie de cet équilibre qui se rétablit de lui-même. Un certain équilibre se rétablit, il est vrai, à la longue, mais c'est par une effroyable souffrance. »* Simonde de Sismondi, *Nouveaux Principes d'Économie Politique*, 1819

Keynes rejette l'idée d'une coïncidence systématique entre intérêt privé et intérêt public. Il est conscient que certaines affirmations, bien que peu étayées, entrent en résonance avec certains intérêts, et que là réside la clef de leur succès - ce qui reste d'une grande actualité :

> *« Finalement, en dépit de leur profond enracinement dans les philosophies politiques et morales de la fin du XVIII° siècle et du début du XIX°, l'individualisme et le* laissez-faire *n'auraient pu conserver une emprise durable sur la conduite des affaires publiques, s'ils n'avaient été en conformité avec les besoins et les souhaits du monde des affaires de l'époque. »* Ibidem, p. 76

Il en conclue que le remède à nombre de maux économiques qui *« sont les fruits du risque, de l'incertitude et de l'ignorance »* se trouve *« hors de la sphère des actions individuelles »* (ibidem, p. 82-83), c'est-à-dire dans l'action publique.

#### 2.3.3.2. Des limites à mettre au libre-échange

Au pire moment du cataclysme économique mondial, en 1933, Keynes milite au sein de plusieurs comités d'experts pour que s'instaure une coordination entre les grandes puissances pour résoudre les tensions financières nées de la baisse dramatique des prix et pour relancer la demande globale à l'échelle mondiale. En juillet 1933, *The New Statesman* publie ses réflexions sous le titre *National self-sufficiency*, Il essaie de déterminer comment concilier l'ouverture économique et un projet politique de bonne qualité sociale, en réalisant des arbitrages entre les avantages et les inconvénients de l'ouverture des économies au commerce et à la finance internationale.

Pour lui, qui fut longtemps un défenseur sans complexe du libre-échange, il s'agit d'un

revirement coûteux intellectuellement : *« C'est une entreprise de longue haleine que de se défaire des mentalités du XIX° siècle, du monde d'avant-guerre. »* Keynes (1933b), 2002 p. 197-198.

Mais en 1933, des constats s'imposent : l'ouverture économique n'est plus garante de la paix lorsqu'elle laisse la place à des intérêts nationaux antagonistes, à des formes d'impérialisme économique. De même,

> *« il pourrait être plus facile de mettre en place des politiques intérieures judicieuses si l'on pouvait proscrire le phénomène appelé 'fuite des capitaux'. Je sympathise, par conséquent, avec ceux qui souhaiteraient réduire au minimum l'interdépendance entre les nations (…). Les idées, la connaissance, l'art, l'hospitalité, les voyages : ce sont là des choses qui, par nature, doivent être internationales. Mais produisons les marchandises chez nous chaque fois que c'est raisonnablement et pratiquement possible ; et, surtout, faisons ne sorte que la finance soit en priorité nationale. »* Ibidem, p. 200-201

Il avait montré, dans *The Question of High Wages*, que la liberté de circulation des capitaux enserre l'économie nationale dans des contraintes fortes : concernant la fixation des salaires,

> *« la marge de manœuvre dont dispose un pays dans ces domaines indépendamment des autres est grandement affectée par la mobilité du crédit qui existe entre les pays qui ont le même standard monétaire. »* Keynes (1930), annexe 2

Le libre-échange crée une camisole pour toute politique économique non-orthodoxe, il soumet la politique budgétaire et salariale à la pression des marchés et de la concurrence internationale. Le projet d'émanciper les économies nationales des contraintes nées d'une liberté quasi-absolue de mouvement des capitaux reste d'une grande actualité, surtout avec l'émergence et la montée en puissance des paradis fiscaux, qui ne s'est pas interrompue depuis les années 1920[101].

## 2.4. Conclusion

En Europe, après 1920, des dévaluations auraient permis d'effacer les hausses exceptionnelles des prix et de relancer le commerce international sur ses tendances d'avant-guerre, bien que modifiées par le conflit. Les augmentations de salaires, elles aussi exceptionnelles, auraient permis un essor de la demande si elles avaient été considérées comme acquises. Mais à la suite des dirigeants britanniques qui craignaient de voir la réputation de leur monnaie dégradée et le rang de première puissance mondiale leur échapper, nombre de dirigeants européens se sont accrochés à l'étalon-or et se sont enfermés dans les principes orthodoxes, qui leur ont tenu lieu de politique économique. Le prix payé des politiques de déflation qu'ils ont mené, a été une décennie perdue, particulièrement sévère au Royaume-uni, et une suivante à peine meilleure.

101 Voir ZUCMAN Gabriel (2017), *La richesse cachée des nations*, La république des idées, Seuil, 2° édition, octobre

Aux États-Unis, les principes libéraux, également dominants, se sont traduits différemment. La nouvelle position internationale du pays a permis de ne pas se préoccuper du taux de change et de mener une politique monétaire relativement accommodante, qui a facilité l'essor du crédit à la consommation et de la finance, sans que l'on puisse parler d'une politique économique élaborée pour atteindre cet objectif : dans l'esprit des dirigeants états-uniens, il s'agissait simplement du de laisser fonctionner le système capitaliste, ce qui n'excluait pas de le soutenir à l'occasion, en compliquant la vie des syndicats notamment. Couplé à un grand laxisme financier, le crédit a poussé les feux de la croissance des *Roaring twenties*, mais en nourrissant des déséquilibres qui ont débouché sur un krach boursier et qui ont participé à la crise. Les dirigeants ont tardé à réagir puis, leurs erreurs de pilotage économique ont transformé le krach en Grande Dépression. Persévérant dans leurs erreurs, ils ont transformé cette crise états-unienne en crise mondiale.

Les chocs de 1929 et des années 1930 constituaient des maladies orphelines pour la pharmacopée orthodoxe libérale. La seule médication dont elle disposait était d'attendre que le système économique se rétablisse de lui-même, c'est-à-dire, plus précisément, que l'offre se rétablisse : la seule voie de sortie de crise qu'ils envisageaient passait par la restauration des profits, l'offre étant vue comme l'unique déterminant de la croissance économique. Leur ordonnance ne comportait que purge et saignée pour le reste de l'économie : coupes budgétaires et compression des salaires afin de réduire les coûts des entreprises et de restaurer le taux de profit. Le rôle de la demande était totalement ignoré.

Il a fallu que ces conceptions démontrent leur inefficacité, boire la coupe jusqu'à la lie avant qu'une politique macroéconomique contra-cyclique soit adoptée. Au Royaume-Uni puis dans l'ensemble des pays d'Europe, le volet monétaire de l'orthodoxie a alors été abandonné en même temps que l'étalon-or. Aux États-Unis, Roosevelt a mené de profondes réformes structurelles de l'économie états-unienne mais son audace réformatrice a été moins grande dans la politique économique. Des éléments partiels de  politique macroéconomique contra-cyclique ont été mis en place, une politique monétaire plus accommodante que durant les années 1920 mais une politique budgétaire timide et peu suivie, dans le *New Deal*. Par contre, FDR a renforcé les syndicats et soutenu la hausse des salaires.

C'est en cherchant à comprendre le cataclysme des années 1930 que Keynes a élaboré une analyse alternative aux analyses libérales et a révolutionné l'Économie. Il est parvenu à montrer le rôle clé que tient la demande globale dans la croissance économique, et la nécessité qu'il y a à la soutenir pour sortir les économies de la crise et de la déflation. Il faut pour cela soutenir l'investissement par un accroissement des dépenses publiques. Son analyse constitue un antidote aux conséquences des politiques déflationnistes et une porte de sortie à la situation de déflation

subie.

La politique économique deviendra après 1945 l'art de la combinaison entre politique monétaire et budgétaire. Le volet salarial, en y incluant la durée du travail, restera implicite : leurs principaux leviers seront la monnaie et le budget, c'est-à-dire la croissance au service du plein-emploi.

À partir des années 1970-1980, une autre page s'ouvrira, marquée par une remise en cause des idées et des politiques keynésiennes et un retour aux idées libérales. Nous allons voir comment ce retour s'est traduit, au sein de l'Union européenne et de la zone euro par de nouvelles expériences de déflation compétitive.

# DEUXIÈME PARTIE : LES EXPÉRIENCES DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE CONTEMPORAINES À LA LUMIÈRE DE LA CHRONIQUE DE L'ENTRE-DEUX GUERRES

# Introduction

### *Le triomphe temporaire du keynésianisme*

Mort en 1946, dix ans après la publication de son œuvre majeure, Keynes n'a pas pu mesurer toute l'ampleur du succès de ses idées, qui est planétaire à partir de cette date. Dès 1948, on parle aux États-Unis de la « révolution keynésienne ». Ses analyses dominent presque sans partage l'analyse économique, plusieurs chapelles se disputant son héritage. Durant trente ans, ses idées forment le socle théorique de la politique économique. La profession de macroéconomiste apparaît ; le *policy mix* se perfectionne jusque dans l'art du *fine tuning*, le dosage fin des politiques de relance et de freinage de l'activité (*stop and go*), dans les années 1960.

Trente ans après la publication de la *Théorie générale*, en 1966, William Heller, qui avait présidé le Comité des conseillers économiques du président Kennedy, peut écrire :

> *« Nous sommes unanimes à penser que l'économie ne peut pas trouver son rythme d'elle-même. Il semble maintenant tout naturel que le gouvernement intervienne pour maintenir l'emploi et la croissance économique à des taux élevés, tâche essentielle que les mécanismes du marché ne sauraient effectuer spontanément. »*

À partir des années 1970-80, on assiste pourtant à un rejet radical, à une contre-révolution anti-keynésienne qui prétend effacer complètement les jalons qu'il avait posés. Il faut dire qu'entre temps, le keynésianisme est devenu « hydraulique », une gestion de la conjoncture par la stimulation monétaire et budgétaire de manière quasi-continue, alors qu'il les réservait aux périodes d'insuffisance avérée de la demande ; de même, il réservait classiquement les dépenses publiques aux projets d'investissement, via les travaux publics, et non aux dépenses de fonctionnement. Dans son projet de salaire différé pour financer la guerre (*How to Pay the War*, 1940), les sommes prélevées pour financer l'effort de guerre devaient être restituées aux salariés une fois celle-ci terminée : il n'y a pas là de trace de laxisme budgétaire. *« Les politiques de stimulation permanente de l'économie et de déficits croissants menées sous son égide ont certes débouché sur la « stagflation », mais ces politiques ne sont pas les siennes. »* (Gazier 2009, p. 119). Ce sont ces politiques, bâties sur la reprise et la déformation de ses idées, qui fonctionnent moins bien dans le contexte de la fin des années 1960 et des années 1970.

Mais la critique est aussi théorique, et elle peut s'appuyer sur les zones d'ombre que Keynes a laissées dans son œuvre, fruits d'une révolte en partie seulement assumée contre la tradition marshallienne, de son désir de ne pas s'en écarter trop brutalement pour augmenter ses chances de

convaincre ses collègues économistes ; et plus simplement, produits d'une époque dont les préoccupations et les urgences étaient autres. Il a consacré toute son énergie à la révolution macroéconomique, intrinsèquement liée au rôle de la demande globale, et ce faisant il n'a dit rien ou presque de l'offre, de l'innovation, du long terme. La contestation va se baser sur ces manques.

Ce retour à une vision orthodoxe partage cependant des points communs avec le libéralisme des origines, ses principes de base demeurent. C'est le cas pour la loi des débouchés de Jean-Baptiste Say, qui devient un accessoire dans le discours des dirigeants qui plaident pour une politique de l'offre.

Le retour à une politique inspirée des idées de Keynes après la crise de 2008 n'est que partiel et temporaire. Bien que le choc atteste de l'instabilité du capitalisme financiarisé, il ne remet pas en cause les principes de base de l'orthodoxie[102].

Aujourd'hui, la référence à Keynes divise les économistes en deux camps opposés. Ceux qui rejettent ses idées souscrivent aux analyses néoclassiques élargies à la macroéconomie, elle-même redéfinie sur des bases microéconomiques. Ceux qui y souscrivent s'attachent à ses intuitions non-reprises par le courant précédent, notamment l'importance des incertitudes et des anticipations.

### *La victoire incertaine des opposants à Keynes*

Aujourd'hui, les analyses économiques dominantes inspirées les conceptions orthodoxes se trouvent pourtant dans une situation paradoxale. Dominantes sur le plan académique, elles inspirent largement la définition des politiques économiques, particulièrement au sein de la zone euro. Cependant, le retour aux politiques orthodoxes s'avère incapable de ranimer la croissance, de faire reculer sensiblement le poids de la dette publique, de répondre au manque d'emplois. Il alimente par contre la dégradation continue de l'environnement et la croissance des inégalités, qui nourrissent à leur tour des tensions sociales et politiques.

Nous montrons comment ces politiques se déploient, dans leur différentes variantes de *policy mix*. Tout d'abord dans la zone euro, qui impose aux pays en difficulté des politiques de déflation compétitive comparables à celle menée au Royaume-uni dans les années 1920 (chapitre 3). Ensuite dans les autres pays avancés non soumis aux contraintes d'une Union monétaire ; nous constatons en effet qu'elles présentent de nombreux points communs avec les précédentes, et que toutes conduisent aux mêmes ornières que les politiques menées durant les années 1920 et 1930 (chapitre 4).

102 Voir Deleplace et Lavialle, 2017, p. 171-174

# CHAPITRE 3 : LES EXPÉRIENCES DE DÉVALUATION INTERNE DANS LA ZONE EURO

## 3.1. Introduction

*L'enlisement des politiques d'inspiration keynésienne et le renouvellement de l'orthodoxie*

Les années 1950 et 1960 marquent donc le triomphe de la macroéconomie keynésienne. Elles sont caractérisées par une croissance rapide, car l'offre *et* la demande sont stimulées, des taux d'investissement élevés, des hausses de salaires inédites, la montée en puissance de la protection sociale, qui soutient le revenu des ménages en cas de survenue des risques sociaux. Des années que Jean Fourastié (1979) a qualifié de glorieuses au sens où elles ont marqué, en France notamment, la sortie de *« raretés millénaires »*, autrement dit l'entrée dans la modernité et dans la société de consommation.

À la fin de la période, le *policy mix* keynésien s'enlise pourtant. En interne, il peine à s'adapter au ralentissement des gains de productivité du travail, décelables dès le milieu des années 1960 aux États-Unis. Durant les années 1945-1975, le partage de la valeur ajoutée s'est déformé en faveur des salaires aux États-Unis et au Royaume-Uni, ce phénomène ne se manifestant en France qu'à la toute fin des années 1960 (graphiques 25). Des deux côtés de l'Atlantique, de puissants mouvements sociaux ont soutenu la hausse des salaires après la guerre, généralisant l'accès à la consommation de masse, mais le système a sans doute été emporté par son élan, comme le suppose Abba Lerner (1972) en identifiant un type d'inflation administrée tenant à l'excès de prétention des acteurs. Alors que les gains de productivité du travail fléchissent dès le milieu des années 1960 (premiers signes de l'épuisement du tayloro-fordisme, tertiarisation), les garanties et avantages obtenus par les salariés rendent les hausses de salaires plus rapides que les gains de productivité par salarié. La crise coïncide avec la nécessité de restaurer la rentabilité du capital, ce que vont entreprendre les politiques néolibérales, déséquilibrant le système dans l'autre sens de manière croissante.

Le *policy mix* keynésien est également rendu moins efficace par la contrainte extérieure qui se manifeste désormais dans des économies plus largement ouvertes aux échanges internationaux par 30 ans de désarmement douanier impulsé par le GATT. Pour les pays européens, l'ouverture est accélérée par la création de la CEE puis de l'UE. Le pays qui procède à une relance budgétaire en raison de difficultés propres (choc asymétrique) se condamne au déficit commercial, faute de coordination avec ses principaux partenaires commerciaux. L'inflation, qui n'était qu'un effet second des politiques de relance, et secondaire face à l'objectif de plein-emploi, devient un élément majeur d'un nouvel impératif, la compétitivité extérieure.

Au début des années 1920, Keynes (1923a) voyait l'inflation comme un moyen de satisfaire à tour de rôle les différentes catégories professionnelles, mettant *« de l'huile dans les rouages »* des relations sociales ; de plus, elle avantageait les entrepreneurs aux dépends des créanciers, symétriquement à la déflation. Dans le contexte déflationniste des années 1930, l'inflation était désirable. Mais avec l'inflation rampante de la deuxième moitié des années 1960 puis l'inflation à deux chiffres qui suit les chocs pétroliers, la question change de nature en raison de l'intensité du phénomène et de l'ouverture croissante des économies. Alors que l'effet négatif d'une inflation régulièrement supérieure à celles des principaux partenaires économiques pouvait être résolu par des dévaluations épisodiques (boucle inflation-dévaluation), l'impératif de compétitivité impose désormais de surveiller le différentiel d'inflation. Du fait de l'interdépendance accrue et de l'élasticité des importations au PIB, généralement supérieure à l'unité, ce mécanisme devient périlleux : le pays qui dévalue voit ses prix importés s'élever rapidement et de manière croissante.

Le résultat de ces déséquilibres et de ces nouvelles contraintes est l'invalidation de la courbe de Phillips que l'on tenait jusque là pour établie : plus d'inflation provoque plus de chômage. La contrainte extérieure pèse dorénavant sur les politiques économiques et la liberté croissante des mouvements de capitaux provoque des attaques sur les monnaies temporairement affaiblies. Comme l'avait noté Keynes dans *The Question of High Wages* (1930, annexe 2), il existe un arbitrage entre salaires élevés et liberté de mobilité internationale des capitaux. Une fois adoptée, celle-ci va contraindre la croissance des salaires, en premier lieu pour les salariés exposés frontalement à la concurrence internationale.

Aussi les politiques économiques sont-elles réorientées. Les « carrés magiques » imaginés par Nicholas Kaldor changent de forme : la croissance et le plein-emploi qui étaient les priorités des politiques keynésiennes laissent la place à la lutte contre l'inflation et à l'amélioration du solde extérieur. Cette réorientation se fait faite avec un calendrier propre à chaque nation. Les États-Unis l'adoptent dès 1980, la France prend le « tournant de la rigueur » en avril 1983.

C'est désormais le courant libéral qui est emporté par son élan. Il étend la précarité des

emplois et corrode les niveaux élevés de salaires et de protection sociale acquis dans les pays avancés, notamment par la mise en concurrence de pans entiers du salariat des pays riches avec les salariat des nouvelles puissances industrielles émergentes, notamment en Asie. Ceux-ci disposent de réserves importantes de main d'œuvre peu rémunérée mais ayant accès, du fait du rattrapage technologique, à un des équipements très productifs[103].

C'est dans ce contexte d'épuisement pratique et de rejet théorique des politiques keynésiennes que les bases de l'Union européenne se sont mises en place. Aussi, si les institutions européennes portent certaines idées keynésiennes jusqu'au début des années 1980, leurs références théoriques et leurs politiques économiques s'inspirent progressivement puis exclusivement de la nouvelle orthodoxie libérale. Ce mouvement de retour vers les idées libérales a été renforcé par la conversion de nombreux dirigeants issus des rangs sociaux-démocrates. Les politiques aujourd'hui menées dans la zone euro s'inspirent largement des principes du libéralisme.

La construction d'une UEM impose nécessairement des contraintes à la politique conjoncturelle des pays qui y participent. Mais les choix opérés et l'hétérogénéité croissante des pays membres ont renforcé ces contraintes, particulièrement pour les pays du sud de la zone. Lors de chocs asymétriques, ceux-ci ont dû adopter des politiques de déflation compétitive, qui ont interrompu leur convergence avec les économies les plus avancées. La généralisation des politiques inspirées des principes libéraux débouche sur des limites comparables à celles rencontrées durant les années 1920 et 1930. Cependant, le choc de 2008 a conduit à une inflexion partielle de ces principes, pour éviter l'éclatement de l'*Euroland*.

## 3.2. La zone euro, un cadre contraint pour la conduite de la politique économique

Bien qu'elle soit une étape logique dans le processus d'intégration européenne, la zone euro est une création originale. Elle colle d'ailleurs mal avec la typologie établie par Bela Balassa (1961). Dès 1970, le rapport Werner préconise l'adoption d'une monnaie unique. En 1979 le Système monétaire européen (SME) est instauré et en 1992 le traité de Maastricht prévoit la création de la zone euro. Le système européen de banques centrales (SEBC), composé de la BCE et des banques centrales nationales, est installé en 1998 et la monnaie unique commence à circuler en 1999, dans les 11 pays de la nouvelle zone euro (ZE par la suite). Dès l'adoption du traité de

103 Pierre-Noël Giraud parle de pays à bas salaires à capacité technologique (PBSCT).

Maastricht, les débats furent vifs sur la nature libérale de la construction européenne[104]. En effet, si la construction d'une Union européenne forte apparaît comme une nécessité peu contestée aux niveaux politique, commercial, diplomatique, la mise en place de la zone euro a suscité et suscite toujours le débat sur les aspects économiques. Sa création a apporté des bénéfices évidents aux pays membres, dont les anciennes monnaies nationales seraient sinon soumises aux aléas des marchés internationaux de capitaux ; mais ses institutions ont en même temps contraint l'autonomie des politiques économiques nationales, et pas uniquement dans le domaine monétaire.

### *3.2.1. La zone euro, un cadre conduisant aux politiques d'austérité*

La zone euro offre aux pays adhérents la stabilité monétaire et une protection contre les risques que représente le flottement des monnaies pour des pays de taille petite ou moyenne dans un contexte de forte mobilité internationale des capitaux. Cependant, la politique monétaire commune interfère avec les autres dimensions des politiques économiques nationales. Avant même que l'euro ne circule effectivement, la construction européenne et les étapes préalables à l'Union monétaire ont contraint fortement les politiques budgétaires, avec des impacts indirects sur les politiques d'emploi et les salaires. La politique monétaire impacte les aspects majeurs de la politique conjoncturelle.

On retrouve là une situation qui partage des traits communs avec celle du Royaume-Uni durant la décennie 1920. En cela, ne constitue-t-elle pas une sorte de retour à l'étalon-or, qui en aurait les mêmes contraintes ? Pour les pays en difficulté de la ZE, les PIIGS, la réponse est affirmative : faute de pouvoir dévaluer leurs prix réels par rapport aux autres pays de la zone, et devant l'inconnue des effets d'un retour à leur ancienne monnaie nationale, la seule issue à leur disposition est de mettre en place des politiques de dévaluation interne.

#### 3.2.1.1. La zone euro, la stabilité monétaire mais guère plus

Avec la libéralisation des mouvements de capitaux organisée par le marché commun, le Système monétaire européen (SME), créé en 1979, a été soumis à des secousses brutales. En septembre 1992, la lire est dévaluée de 7,5 % par rapport à l'ECU et elle sort du SME ainsi que la livre. En janvier 1993, des attaques spéculatives se portent contre le franc et la punt irlandaise ; en mai, la peseta et l'escudo sont dévalués. Le SME, qui repose sur des marges de fluctuations de plus ou moins 2,5 % autour du cours-pivot, ne peut pas résister à l'ampleur des attaques spéculatives sur

104 En France, l'adoption eut lieu par référendum. Le oui ne l'emporta que par 51,05 % des voix, le président François Mitterrand ayant dû s'engager fortement dans la campagne.

les monnaies. L'Allemagne, qui craint de plus un dérapage inflationniste d'après réunification, les Allemands de l'Est disposant d'une forte épargne accumulée qui n'attend que de se déverser en rattrapage de consommation, resserre sa politique monétaire. Elle place les autres pays du SME face à un dilemme : soit dévaluer, pour relancer l'activité, soit suivre la hausse des taux allemands pour éviter une fuite des capitaux. C'est cette deuxième voie qui est suivie par les pays qui le peuvent, le deutschemark mark (DM) devenant encore plus clairement le point d'ancrage et de référence du SME.

Ces soubresauts illustrent le triangle d'incompatibilité de Mundell (1961) : un pays ne peut pas à la fois (1) garder des taux de change fixes, pour offrir un horizon stable aux échanges commerciaux, (2) garder une politique monétaire autonome, pour pouvoir soutenir son économie en cas de besoin, et (3) laisser libres les mouvements de capitaux, pour pouvoir accéder aux meilleurs taux des marchés mondiaux de capitaux. Face aux flux de capitaux croissants, ils doivent choisir entre la fonction interne et la fonction externe des taux d'intérêt. Mundell a soutenu la création de la zone euro à ce motif, car la mise en place d'une monnaie unique élimine l'incompatibilité en supprimant la contrainte des taux de change internes. Quant au taux de change de l'euro, il est officiellement laissé au jeu des marchés mais la surface économique de la ZE, la puissance financière de la BCE et sa crédibilité, en ont fait rapidement une monnaie stable.

Face à l'ouverture croissante aux mouvements internationaux de capitaux, à l'essor et à la puissance acquise par les marchés des changes, dont trois jours de transaction représentent le PIB annuel mondial, l'appartenance à la zone monétaire de la première zone commerciale du monde est une protection. C'est d'ailleurs la menace de se retrouver dans le « grand bain » du marché mondial des capitaux qui a convaincu Alexis Tsipras de ne pas franchir le pas du Grexit[105].

D'autres bénéfices ont également été retirés de la création de la zone euro par les pays membres. L'accès facilité à un marché étendu procure à une économie tous les bénéfices traditionnellement associés à une concurrence accrue. En principe, la concurrence discipline et stimule l'offre au bénéfice des clients : choix étendu de biens et services, modération ou baisse des prix de vente, pression accrue sur les firmes pour proposer davantage d'innovations et renforcer la qualité, tout cela au profit du consommateur mais aussi des entreprises, pour leurs achats intermédiaires et leurs investissements. La monnaie unique est le complément logique qui vient parachever le marché intérieur. Déjà, en 1988, le rapport Cecchini avait quantifié les avantages de la création du marché unique, qui devait se traduire par un supplément de croissance de 4,25 % à 6,5 % à terme et par la création de 2 millions d'emplois. Les économies d'échelle potentielles

105 Contre l'avis de son ministre de l'économie, Yanis Varoufakis, qui était prêt à envisager cette option et qui a de ce fait démissionné.

étaient évaluées à 1 ou 2 points supplémentaires de croissance à terme.

La monnaie commune a éliminé les risques de change et rendu les prix comparables d'un pays à l'autre, réduit le coût des services financiers, facilité encore les exportations en supprimant les formalités de passage en douane, d'où les économies d'échelle. L'intégration financière, en créant des marchés de capitaux plus profonds et plus liquides, améliore en principe l'allocation de l'épargne, réduit le coût de financement pour les agents privés et publics, et multiplie les opportunités d'investissement.

Évalués en 1994 par la Commission, celle-ci devait reconnaître une hausse du PIB limitée à 1,8 % en 6 ans, et des créations d'emplois entre 300.000 et 900.000, soit au mieux 0,6 % de l'emploi dans l'UE à cette date. En 2007, une nouvelle évaluation de la Commission a chiffré le gain de croissance sur la période 1992-2006 à 0,16 % par an, un résultat modeste au regard des ambitions. Dans l'opinion européenne, ces bénéfices ont été rendus négligeables, contre-balancés par les politiques conjoncturelles menées qui ont pesé lourdement durant les années 1990 et le début des années 2000.

#### 3.2.1.2. Les contraintes budgétaires et monétaires imposées par les traités européens

Dans l'Union européenne, la politique budgétaire devait demeurer une prérogative nationale. Mais, dès l'origine l'Union impose une coordination sur le mode exclusif de la contrainte, ce qui n'est pas sans évoquer l'étalon-or. L'idée de contrainte était d'ailleurs revendiquée par les pères fondateurs. Robert Schuman pensait que la création de solidarités économiques rendrait nécessaire l'avancée de l'union politique : des harmonisations et des mises en commun contraignantes devaient mener au renforcement de la communauté de destin et à des avancées politiques.

Dans un projet d'Union économique, l'objectif final, même s'il reste sur un horizon lointain, est que les politiques économiques majeures soient rapprochées ; soit qu'elles soient mises en commun, soit qu'elles soient partagées avec un échelon communautaire, soit, *a minima*, qu'elles soient harmonisées. Le principe de subsidiarité définit en principe le niveau optimal de régulation, qui peut d'ailleurs être partagé entre l'échelon européen et l'échelon national ou local. Mais comme on le voit avec les politiques agricole, de défense, fiscale, sociale, éducative, de sécurité, d'accueil des migrants, culturelle ou environnementale, l'UE invente en marchant une forme d'Union politique particulière et à géométrie variable.

En ce qui concerne la politique budgétaire, la logique d'intégration n'a pas été menée à son terme. Mais pour autant, l'autonomie des États a rapidement été contrainte. En effet, l'orthodoxie

redoute les dérives, qui sont toujours possibles en la matière, et les condamne fermement. Aussi, l'Allemagne a-t-elle imposé que le traité de Maastricht comporte une règle qui encadre l'aléa moral constitué par le comportement des pays « dépensiers », ceux du Sud de la zone et la France. Sa crainte était que des déficits excessifs lui coûtent un jour, sous forme de taux d'intérêt accru et de difficulté éventuelle à emprunter. Cette règle, qui limite le déficit public à 3 % du PIB, a donc été inscrite comme un des critères d'entrée dans la zone euro.

Avant même que l'euro ne fonctionne, le *policy mix* européen avait donc déjà été en partie défini à l'échelle de l'UE. Sur le plan budgétaire, le « sérieux » était déjà imposé par les Traités européens de Maastricht (1992) et d'Amsterdam (1997). Sur le plan monétaire, la libre circulation des capitaux découlant de la mise en place du grand marché européen au 1er janvier 1993[106] a imposé la règle des 3 %. Puis, des critères de convergence monétaire ont été établis pour les pays désireux d'entrer dans la zone euro : maîtriser son inflation, avoir stabilisé son taux de change et faire converger ses taux d'intérêt.

La coordination des politiques budgétaires a été renforcée par le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) pour les pays de la future zone euro (traité d'Amsterdam, 1997). En effet, l'existence d'un marché unique des capitaux nécessite de contenir les « effets de débordement » (ou « effets de contagion ») qui découlent de l'aléa moral. Il est en effet possible qu'un État-membre se comporte en passager clandestin, profitant des taux bas obtenus grâce aux efforts d'équilibre budgétaire menés par ses voisins, et qu'il pratique à moindre frais une politique budgétaire laxiste : il pourrait emprunter massivement à des taux bas, qu'il ferait monter du même coup pour tous les autres emprunteurs, publics et privés (effet d'éviction) : compte tenu des interférences que ces politiques peuvent produire sur les situations économiques de leurs partenaires et sur la politique monétaire unique,

> *« les États membres considèrent leurs politiques économiques comme une question d'intérêt commun et les coordonnent au sein du Conseil »*. Article 121, paragraphe 1, du traité de fonctionnement de l'UE (FUE, ou Traité de Rome), version consolidée du 9.5.2008

La participation à la zone euro crée ainsi une exigence supplémentaire en termes de coordination, compte tenu des interférences possibles entre la politique monétaire, désormais unique, et les politiques économiques nationales. Ce qu'explique la Banque centrale européenne dans son rapport annuel 1999 :

> *« Alors que la création du marché unique de la Communauté européenne avait déjà été à l'origine d'un degré sans précédent d'intégration économique entre les États membres de l'UE, l'introduction de l'euro a fait de l'évolution économique dans les États membres de la zone euro un*

106 La création du grand marché était fixée par l'Acte unique européen signé à Luxembourg en février 1986. La France a anticipé la libre circulation des capitaux en 1991.

*motif de préoccupation plus direct et plus immédiat pour les responsables nationaux de la politique économique. Les décisions de politique économique prises dans un pays donné peuvent être à l'origine d'« effets de contagion » touchant les autres États membres de la zone euro, notamment par le biais du marché unique des capitaux de la zone euro et des changements de perception des opérateurs de marché. Par exemple, une politique budgétaire peu rigoureuse dans un pays peut entraîner des tensions sur les taux d'intérêt à long terme, qui peuvent à leur tour compromettre les conditions de l'activité économique à travers la zone euro. »* Banque centrale européenne, Rapport annuel 1999, avril 2000, p. 86

Il aurait été logique[107] que la règle budgétaire tienne compte des difficultés conjoncturelles éventuelles, et permette aux pays membres de réaliser le déficit budgétaire nécessaire pour soutenir la croissance et l'emploi en cas de choc. Si un pays voit sa croissance faiblir et son solde public se creuser (moindres rentrées fiscales et dépenses sociales accrues), il devrait pouvoir compenser la dégradation conjoncturelle de son déficit par un déficit structurel supplémentaire, l'excédent d'investissement public venant soutenir l'activité. Mais ce n'est pas le cas, la règle des 3 % s'applique au déficit global, somme du déficit conjoncturel et du déficit structurel.

### *3.2.2. La zone euro, une construction fondée sur des principes orthodoxes*

Si la ZE a autant d'atouts mais désormais aussi peu d'atours pour les pays du Sud de la zone, c'est parce qu'elle repose sur des fondements qui correspondent mieux aux pays du Nord de la zone, pour des raisons de spécialisation industrielle, historiques donc, mais aussi théoriques et idéologiques. Ces fondements incarnent en effet les grands principes de l'orthodoxie, plus proches des conceptions allemandes.

#### 3.2.2.1. Des statuts donnant la priorité à la lutte contre l'inflation

À son origine, la BCE a été conçue comme indépendante des pouvoirs politiques, nationaux ou communautaires, comme le devenaient au même moment de nombreuses autres banques centrales suite aux débats théoriques de la fin des années 1990. Elle a reçu un mandat précis, qui fait

107 MATHIEU Catherine, OFCE, (2016), *La contrainte des règles européennes*, L'Humanité, 23 novembre

de la stabilité des prix sa mission centrale.

Le choix de la stabilité des prix semblait pertinent suite aux chocs pétroliers et aux poussées d'inflation qui en avaient résulté lors des décennies précédentes et du fait de l'ouverture croissante des économies aux mouvements de biens, de services et de capitaux. Pourtant, l'absence d'objectif concernant la croissance, comme levier principal pour faire progresser le bien-être des populations et pour assurer un niveau élevé d'emploi, peut étonner, de même que l'absence d'une politique officielle de change. Ces deux caractéristiques créent une dissymétrie frappante par rapport aux objectifs assignés à la Réserve fédérale des États-Unis. Elles sont cependant l'héritage de la philosophie de la Bundesbank qui, depuis sa création en 1958, a toujours été indépendante de l'État ; ce n'est pas le cas de toutes les banques centrales, dont certaines, comme aux États-Unis ou en France avant 1999, doivent rendre des comptes devant leur parlement national ou sont partie intégrante des pouvoirs publics. Après 2008, cette conception rigide sera infléchie dans la pratique de l'institution, à défaut de l'être dans son statut.

Dès la création de la zone euro, la priorité a donc été donnée à la valeur interne de la monnaie. Sous un argument technique, offrir un environnement de prix stable qui facilite la projection des consommateurs et des entreprises dans des perspectives de croissance, la politique monétaire de la BCE s'appuie sur deux piliers, l'un historique, l'autre théorique.

Le pilier historique est celui que Walter Eucken exploite dans sa formulation de l'ordolibéralisme, celui d'une vision catastrophiste dans laquelle le moindre souffle de hausse des prix ne peut qu'allumer un brasier inflationniste. En Allemagne, cette vision prend appui sur le précédent de l'hyper-inflation de 1923 et sur la spoliation des épargnants lors de la création du deutschemark en 1948[108], mais aussi sur l'âge élevé de la population (qui épargne davantage) et sur un rapport pragmatique à l'inflation de la part des exportateurs, qui voient l'inflation comme un élément perturbateur. La Bundesbank, porteuse de cet héritage, a marqué de son empreinte la formation de la jeune BCE, dont le siège a été installé à Francfort-sur-le-Main, également siège de la Bundesbank, un symbole fort. L'écho est frappant avec ce que le Trésor britannique répondait aux critiques de Keynes sur les prescriptions déflationnistes du ministère des Finances, la *Treasury View* : une politique expansionniste risquerait de tourner à l'inflation et de renforcer la défiance.

Le pilier théorique est celui de la courbe de Phillips augmentée de l'inflation. Initialement, la relation de Phillips (1958) porte sur le lien entre la hausse des salaires et le taux de chômage. Richard Lipsey, Paul Samuelson et Robert Solow, macroéconomistes de la synthèse keynésienne, la modifient en 1960 pour en tirer une relation entre l'inflation et le chômage. Cette transformation

108 Les épargnants allemands n'avaient alors pu garder que 6,5 % de leur épargne. MEERMEIER Ann-Christin (2011), *Peur de l'inflation : les Allemands ne sont pas hantés par la République de Weimar*, Slate.fr, 15 décembre

revient à supposer une relation stable entre salaires et prix, c'est-à-dire que les firmes fixent les prix en appliquant une marge (*mark up*) aux salaires : elles sont en concurrence imparfaite, disposent d'un pouvoir de marché et réagissent à toute hausse des salaires en préservant leurs profits. L'inflation est alors le résultat d'un conflit de répartition dans lequel les entreprises ont le dernier mot, ce qui est une vision proche de celle de Keynes et distincte de celle de Friedman (inflation comme phénomène purement monétaire). Toutefois, la politique économique doit arbitrer entre deux maux. Tant que les salaires augmentent au même rythme que la productivité par salarié, leur hausse n'est pas inflationniste. Elle le devient par contre si la hausse des salaires excède le rythme de la productivité.

Pour Samuelson et Solow (1960), les déplacements le long de la courbe résultent d'une inflation par la demande, et les déplacements de courbe concernent des changements institutionnels ou l'inflation par les coûts. Ils déduisent donc de cette courbe l'existence d'un dilemme inflation / chômage, appelé depuis courbe de Phillips. Ils estiment à 5,5 % le taux de chômage qui bloque la hausse des prix (*Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment, NAIRU*) et à 5 % l'inflation nécessaire pour réduire le chômage à 3 %. La valeur du NAIRU devient dès lors un enjeu central : puisque la lutte contre l'inflation est érigée au rang de priorité première, elle peut imposer le maintien d'un taux de chômage durablement élevé.

Il y a là un glissement de sens qui fait de la hausse des prix la cause du chômage. En réalité, cette hausse des prix masque la hausse des salaires, puisque le lien est supposé mécanique entre les deux, les profits ne pouvant jamais servir de variable d'ajustement. Un arbitrage (*trade-off*) doit donc être fait entre « les prix » - en réalité les salaires - et le chômage. Le salaire est utilisé ici comme variable d'ajustement pour préserver l'emploi, dans un vision du fonds des salaires que Keynes partageait d'ailleurs implicitement (voir chapitres 1 et 4). La courbe de Phillips a rapidement été adoptée par la macroéconomie keynésienne dominante des années 1960 comme le « chaînon manquant » articulant prix, salaires et chômage.

La courbe de Phillips a ensuite temporairement disparue. Dans les années 1970, chômage et inflation se cumulent (ce que Milton Friedman exploite pour contester la lecture keynésienne).

Les gouvernements, en commençant par les anglo-saxons, se laissent convaincre que désormais l'inflation et le chômage sont deux problèmes distincts qui peuvent être traités séparément. Selon Liem Hoang-Ngoc[109], cette fin proclamée de la courbe de Phillips devient ainsi un outil au service du rapport de force salarial, en faveur du capital et au détriment du travail, car le

109 HOANG-NGOC Liem (2007), *Le fabuleux destin de la courbe de Phillips*, Presses universitaires du Septentrion, Villeneuve d'Ascq

principal obstacle qui s'opposait à la restriction monétaire et budgétaire pour casser la hausse des prix et des salaires disparaît. En 1977, le rapport Mac Cracken de l'OCDE préconise effectivement de durcir la politique des revenus en alignant les hausses de salaires sur les gains de productivité et non plus sur les prix, en espérant à la fois stabiliser les prix et les anticipations inflationnistes. Conformément aux thèses de Friedman, la restriction monétaire brise l'inflation (1979-1983), au prix d'une récession.

Mais à partir du milieu des années 1980, une fois la désinflation effectuée, les relances redeviennent efficaces sur l'emploi, avec un effet inflationniste modéré. La courbe de Phillips semble donc de retour, mais à des niveaux d'inflation désormais faibles et à des taux de chômage qui, même s'ils baissent pas séquence, demeurent élevés.

La question se déplace alors sur la stabilité de la courbe de Phillips et le calcul de la valeur du NAIRU.

#### 3.2.2.2. Une politique monétaire sous-optimale : le verrou du NAIRU

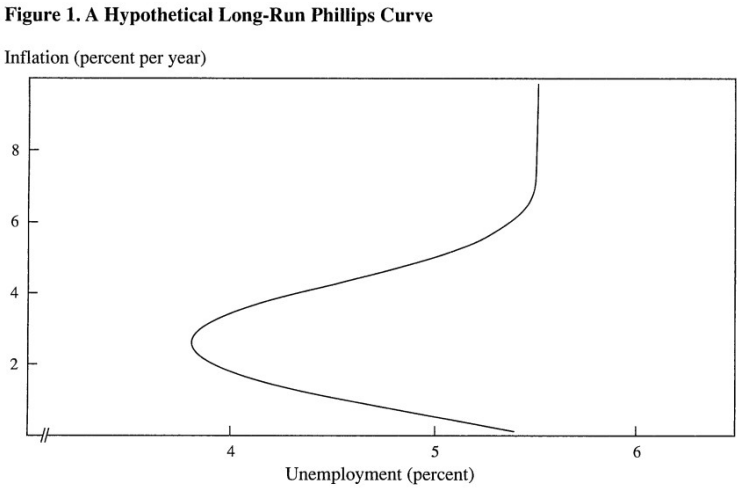
Durant les années 1990 et le début des années 2000, la politique européenne d'austérité monétaire et de réformes structurelles du marché du travail s'appuie sur le retour de la courbe de Phillips. Au moindre frémissement de baisse du chômage, la BCE redresse ses taux d'intérêt, dans une crainte de l'inflation qui s'apparente à la chasse au fantôme. En effet, le chômage maintenu à un niveau relativement élevé pèse sur les salaires et le risque d'embrasement inflationniste est purement théorique. Cette politique pèse fortement sur la croissance, dans un contraste saisissant avec la « nouvelle économie » qui se déploie aux États-unis, soutenue par un *policy mix* actif qui alimente une *great job machine.*

Alan Greenspan, gouverneur de la Fed de 1987 à 2006, adopte en effet une logique opposée. Contrairement à la BCE, le mandat de la Fed comporte plusieurs objectifs, d'abord la stabilité des prix, puis l'emploi et la modération des taux d'intérêt. Le « magicien » Greenspan[110] a choisi de mener la politique monétaire la plus accommodante possible pour satisfaire les objectifs de croissance et d'emploi, *tant que* l'inflation ne se manifeste pas, gardant toujours la possibilité de resserrer sa politique en cas de dérapage des prix, ce qui n'a pas eu lieu. William Dickens, George Perry et George Akerlof[111] ont montré que les autorités monétaires états-uniennes ont recherché par leur politique le taux d'inflation qui minimise le chômage, l'*Unemployment-Minimising Rate of Inflation (UMRI)*. Ils estiment ce taux entre 1,5 % et 4 % aux États-Unis sur la longue période. La

110 Voir *Greenspan, magicien ou illusionniste ?* (2006), Dossier de L'économie politique n°29, janvier
111 À notre connaissance, la seule recension en français est celle de Lavialle (2001).

valeur optimale retenue pour leur modèle, 2,6 %, permet d'accéder à un taux de chômage de 3,8 %, inférieur de plus de 2 points au taux naturel de chômage généralement calibré sur les mêmes périodes (graphique 27).

**Graphique 27 : Le taux d'inflation minimisant le chômage (UMRI) selon Akerlof, Dickens et Perry (2000)**




Source : Akerlof, Dickens et Perry, 2000, p. 18

Leur explication tient à une hypothèse de « quasi-rationalité » des agents : lorsqu'ils prennent des décisions économiques, les agents n'utilisent en réalité qu'un petit nombre d'informations, les plus pertinentes à leurs yeux parmi l'ensemble de celles disponibles (la recherche d'information a un coût). Lorsque l'inflation est basse, ils l'ignorent donc, et un arbitrage inflation-chômage redevient possible. Ce qui peut s'interpréter ainsi : les salariés ne se défendant pas contre une inflation faible, ils acceptent cette perte modérée de pouvoir d'achat sans se mobiliser pour revendiquer des hausses de salaire nominal d'une ampleur minime. C'est ce qu'expliquait déjà Keynes au début des années 1920, qui voyait dans une inflation modérée un moyen efficace de gestion sociale : victimes de l'illusion monétaire, les salariés tolèrent une baisse modérée de leur salaire réel si leurs salaires nominaux se maintiennent[112]. Cette conception revient sur les hypothèses d'anticipations adaptatives (Friedman) et d'anticipations rationnelles (Lucas), les salariés étant victimes d'illusion monétaire lorsque l'inflation est faible (Keynes).

La même idée est reprise par Paul Krugman :

*« Le bon sens nous dit que, dans la pratique, il y a une différence psychologique énorme entre des*

112 On retrouve à nouveau ici l'usage du salaire nominal comme variable d'ajustement pour préserver l'emploi.

*salaires montant moins vite que les prix et une réduction salariale qui dit vraiment son nom. Akerlof, Dickens et Perry apportent la preuve formelle que les travailleurs sont en fait très peu enclins à accepter des diminutions salariales qui se présentent comme telles. (…) Cette rigidité des salaires nominaux signifie qu'en recherchant un taux d'inflation très bas on se prive de la marge de flexibilité du salaire réel, avec pour effet d'accroître le taux de chômage (…). Quelle politique adopter alors ? (…) Non pas l'inflation zéro, mais une inflation faible, de 3 à 4 %. Ce taux est suffisamment élevé pour permettre, dans l'ensemble, les réductions du salaire réel que les marchés imposent alors que le coût même de l'inflation reste très bas.*[113] »

Lundborg et Sacklén (2003) ont appliqué le modèle d'Akerlof, Dickens et Perry (ADP) à la Suède. Le modèle ADP calibré pour une petite économie ouverte indique que la poursuite d'une cible d'inflation entre 2 et 4 % permettrait de réduire le taux de chômage de 2 à 2,5 points en longue période, alors que l'appartenance à la ZE, dont la cible d'inflation est de 0 à 2 %, augmenterait le taux de chômage suédois à environ 6 %[114], lui interdisant par conséquent d'améliorer l'emploi. Ils montrent aussi théoriquement que la recherche d'une cible d'inflation trop basse réduit le niveau de production, ce que l'écart de cible d'inflation et de taux de croissance entre l'UE et les États-Unis durant les années 1990 permet de valider.

Si s'écarter de cette cible, à la hausse ou à la baisse, pénalise l'emploi, il existe donc, selon cette analyse, une fenêtre à l'intérieur de laquelle la hiérarchie des objectifs macroéconomiques peut redonner la priorité à l'emploi, sans risque d'emballement inflationniste. Durant les années 1990 et 2000, la BCE a suivi un autre chemin, respectant à la lettre son mandat et surjouant la peur de l'inflation.

#### 3.2.2.3. L'ordolibéralisme, version allemande de l'orthodoxie

Il faut dire que les institutions économiques européennes ont vu le jour sous une forte influence des économistes allemands partisans de l'ordo-libéralisme (*Ordnungspolitik*). Ce paradigme propre à l'Allemagne a été développé notamment par Walter Eucken (1891-1950), considéré comme le maître à penser de l'École de Fribourg où il enseigna de 1927 à sa mort. Angela Merkel a souligné lors du 125° anniversaire de sa fondation (2016) combien les principes de la *Freiburger Schule* restaient importants et pertinents à ses yeux. La notion d'ordolibéralisme est apparue en 1937 dans une revue publiée par Eucken, Franz Böhm et Hans Grosmann-Doerth, *Ordnung der Wirtschaft*. La revue *Ordo*, créée par les mêmes en 1948, sert toujours aujourd'hui de

113 KRUGMAN Paul (1996), *Pourquoi il est raisonnable de conserver une inflation de 3 % à 4 %*, Le Monde, 5 novembre

114 Soit un quasi-maintien à sa valeur d'alors, 5,7 % en 2003 selon l'OCDE.

lieu de débat pour les idées ordolibérales.

Selon la typologie de Bofinger (2017), l'ordolibéralisme a ainsi imposé le respect de trois piliers à la politique macroéconomique allemande :

1. Un respect scrupuleux de l'équilibre budgétaire, qui prend sa source dans un scepticisme profond sur les capacités de l'État à gérer la demande et à identifier les projets d'investissement rentables.
2. Une politique monétaire soumise à une préférence forte pour la stabilité des prix, avec d'ailleurs une tolérance asymétrique aux écarts : les taux d'inflation supérieurs à 2 % sont considérés comme dangereux alors que nombre d'économistes allemands ne s'inquiètent pas d'un inflation à 1 %[115], voire moins.
3. La conviction ancrée que la flexibilité des salaires est la clef de la question du chômage. Ainsi, le gel salarial de 2000 à 2007 a été conçu comme une politique de réduction du chômage. Ce qui explique aussi le plaidoyer des économistes allemands pour les réformes structurelles pour résoudre les difficultés des pays en crise de la zone euro.

On retrouve par conséquent ici les trois composantes centrales des politiques orthodoxes, l'austérité monétaire, budgétaire et salariale.

Malgré un ancrage germanique, on ne peut être que frappé par la proximité avec les principes du néolibéralisme défendus par l'École de Chicago : l'État doit fournir le cadre politique pour l'exercice des libertés économiques, il doit laisser l'ordre spontané du marché se réaliser plutôt que d'essayer de le diriger, il doit intervenir le moins possible mais se contenter de fixer des règles du jeu stables et prévisibles : un taux d'accroissement annoncé à l'avance de la masse monétaire, la stabilité des dépenses publiques et l'équilibre budgétaire, conformément aux préconisations de Friedman et Lucas.

À partir d'une lecture particulière de l'expérience allemande des années 1930, Eucken rejette les idées de Keynes[116], car pour lui la « politique du plein emploi », c'est-à-dire une politique budgétaire expansionniste de type keynésien, ne peut que mener à une planification centralisée sur le modèle soviétique. À ses yeux, la Grande Dépression n'était pas due à l'instabilité de l'économie de marché mais à la flexibilité insuffisante des salaires et à un ordre monétaire inadéquat, idées partagées par les économistes libéraux comme Jacques Rueff en France, mais diamétralement opposées à l'analyse de Keynes. C'est pourquoi il rejette l'utilisation des leviers de la politique macroéconomique, convaincu que la flexibilité des prix et des salaires et un ordre monétaire adéquat suffisent pour éviter l'instabilité de l'économie de marché. Eucken ne traite que de l'expérience allemande des années 1930, dominée par l'arrivée au pouvoir des nazis en 1933. Il en

115 Sachant que la marge d'erreur dans le calcul de l'inflation dans la zone euro était dans les années 1990 de 2 %, cela signifie que la fixité des prix fait partie de la cible tacite d'inflation de la BCE.

116 Dont il ne cite jamais le nom, ni celui de Hayek.

déduit un lien direct entre « politique du plein emploi », contrôle des prix, rationnement et planification centralisée :

> *« Ainsi, la politique du plein emploi, comme la structure corporative du marché du travail, a entraîné une tendance marquée vers le contrôle central de l'économie. L'une comme l'autre conduisait à un système économique instable avec une tendance à aller dans la direction du contrôle central. Il y a donc deux forces historiques fortes qui poussent la politique économique allemande à se diriger vers le contrôle central : d'une part, la formation de puissants groupes de pression économiques et sociaux, et d'autre part la politique du plein emploi »*. Walter Eucken (1952), *This Unsuccessful Age or the Pains of Economic Progress*, in Bofinger 2017.

Il raisonne comme si la responsabilité de la dictature incombait aux syndicats (la *« structure corporative du marché du travail »*) et aux politiques keynésiennes. Il justifie son horreur de l'inflation par l'expérience marquante de l'hyper-inflation (1923), pour en déduire que

> *« les périodes d'inflation ont détruit le système de prix et donc tous les types libres d'ordre économique (…) mais elles ont aussi été une condition préalable à l'existence d'une planification centralisée. »* Bofinger, ibidem.

Tirer des conclusions générales d'une période aussi spécifique que celle de l'Allemagne de l'entre-deux guerres constitue pourtant un fondement contestable. Ce qui rend plus difficile encore l'explication de sa popularité en Allemagne. Certes, cela peut contribuer à expliquer les crispations allemandes sur l'inflation et les déficits budgétaires. Pourtant, l'histoire a fourni de nombreux exemples de « politique de plein emploi » keynésiennes qui n'ont pas mené à une économie planifiée (France, Grande-Bretagne, Japon), apportant des démentis à ses présupposés catastrophistes. Si l'on peut comprendre sa renommée dans une communauté universitaire restée relativement fermée sur elle-même et manquant d'ouverture internationale dans les années 1950, cet argument ne tient plus aujourd'hui où les mêmes concepts sont enseignés dans les grandes universités du monde. Les universitaires et les politiques allemands persistent pourtant à se référer à lui. Sans doute son nom est-il utilisé comme porte-drapeau d'un néolibéralisme typiquement allemand, même s'il est conforme aux préceptes de l'École de Chicago. Quoi qu'il en soit, les idées qu'il défendait restent très présentes dans l'esprit des dirigeants européens : hostilité à tout déficit budgétaire, désir des « réformes structurelles » pour amoindrir le pouvoir des syndicats et réduire les salaires, politique monétaire conditionnée par une crainte irraisonnée de l'inflation.

La popularité du paradigme anti-keynésien en Allemagne tient aussi à la performance de l'économie allemande depuis 1950, renforcée par l'après 2000 : ces idées « ont fonctionné », aux yeux des Allemands. Pourtant, l'éclatante réussite du pays après 2000 est due en partie aux « politiques de plein emploi » *keynésiennes* menées par ses partenaires économiques, qui font une part plus large aux facteurs internes de la demande et lui ouvrent des perspectives de débouchés

(graphique 28) qui lui font défaut à l'intérieur. Du fait de sa très forte ouverture, supérieure à 40 % du PIB[117], comparable à celle d'un petit pays, l'Allemagne peut mener une politique passive et profiter des politiques davantage tournées vers la croissance de pays avec lesquels elle échange le plus, à savoir ceux de la zone euro. Cette politique ne fonctionne que grâce aux déficits commerciaux de ses partenaires ; l'Allemagne condamne le manque de « sérieux » de leur gestion, dont elle profite objectivement.

C'est un autre manquement à l'orthodoxie, les déficits budgétaires importants pratiqués après 2008, qui a conjuré la survenue d'une nouvelle Grande *dépression*. Par un retour en grâce partiel et temporaire des relances budgétaires keynésiennes, les pays riches ont sauvé leurs systèmes bancaires de la faillite, évité un *credit crunch* et relancé leurs économies, limitant la crise à une Grande *récession*.

Le *Traité établissant une constitution pour l'Europe* avait pour objectif de constitutionnaliser cette vision de la politique économique. Il a été rejeté par les référendums votés en 2005 en France et aux Pays-bas. En 2009, l'Allemagne a néanmoins intégré le principe du *« frein budgétaire »* dans sa constitution fédérale. Il vient compléter les articles 110 et 115 de la loi fondamentale de 1949, l'équivalent de sa Constitution. La nouvelle loi stipule que le gouvernement ne pourra souscrire des emprunts qu'à hauteur de 0,35 % du PIB à partir de 2016[118]. La situation actuelle du pays rend cette règle indolore car sans objet, mais rien ne dit ce que l'avenir lui réserve : après 1970, le pays a dérogé une dizaine de fois aux règles édictées en 1949.

Le *Pacte budgétaire* promulgué en 2012 oblige en principe les autres États membres de la zone euro à établir des règlements similaires dans leurs constitutions nationales.

#### 3.2.2.4. 1999-2010, une décennie gâchée ?

Les Traités et les institutions européennes imposent un véritable carcan aux politiques économiques. La politique monétaire, appuyée sur une crainte irraisonnée de l'inflation, a été excessivement restrictive, ce que le contraste avec la politique menée aux États-Unis met en lumière : il aurait été possible de chercher à donner la priorité à l'emploi (UMRI) plutôt qu'à l'inflation (NAIRU), sans que celle-ci dégénère. Certes, il aurait fallu pour cela que les dirigeants de la BCE soient prêts à s'écarter du mandat qui leur était confié, au nom de la priorité à donner à la croissance et à l'emploi. Les commissaires allemands, pétris d'ordolibéralisme, ont veillé à ce que

117 En 2017, les exportations allemandes représentaient 42,7 % de son PIB et ses importations 39,7 % selon Eurostat, soit un taux d'ouverture ((X+M / 2) / PIB) de 41,2 % du PIB.

118 LAURENT Samuel (2011), *Règle d'or budgétaire : l'approximatif exemple allemand*, Le Monde, 27 juillet

ce ne soit pas le cas. Après la crise de 2008 et le constat d'échec de cette politique rigide, elle sera pourtant assouplie.

Du côté de la politique budgétaire, la rigueur a également été imposée. Certes, il était nécessaire de prévoir comment éviter les effets de débordement du fait de la création d'un marché unifié des capitaux. Cependant, le critère des 3 % de déficit, choisi arbitrairement selon des critères politiques[119], aurait pu être ensuite actualisé en fonction de la conjoncture, ainsi que le seuil de 60 % de dette publique par rapport au PIB. Cela aurait évité qu'ils soient violés par quasiment tous les pays à un moment ou à un autre, et leur aurait donné davantage de crédibilité. Au contraire, la discipline budgétaire a été renforcée à plusieurs reprises, interdisant de fait les relances budgétaires qui auraient été nécessaires face aux ralentissements successifs, en bridant leur ampleur, leur ôtant une grande partie de leur efficacité. Cela a contribué à un ralentissement général de la croissance et finalement à une persistance des déficits, les taux de croissance permettant le remboursement de la dette n'étant jamais atteints. Cet enlisement progressif n'a été compensé par aucune impulsion centrale : le budget de l'Union européenne est demeuré à l'équilibre.

Le choix de lutter en priorité contre l'inflation et le déficit budgétaire a provoqué un freinage de la croissance européenne, coûteux en chômage et en pauvreté supplémentaires.

## 3.3. Les politiques de déflation compétitive imposées dans la zone euro

Une fois les monnaies nationales remplacées par la monnaie unique, les parités entre les prix réels à l'intérieur des pays membres sont fixées définitivement. Or, si le cours élevé de l'euro a bien convenu à l'Allemagne et aux Pays-Bas ou au Danemark, pays riches dont les industries sont positionnées dans le haut de gamme, il est vite apparu qu'il ne convenait pas aux pays du Sud de la zone et à l'Irlande, dont les industries n'avaient pas le même degré de compétitivité hors-prix. Dans l'impossibilité de dévaluer leur monnaie désormais, ces pays ont dû mettre en place des politiques de déflation compétitive. Celles-ci n'ont cependant pas permis de remédier aux principales difficultés de ces pays, qui ne provenaient d'ailleurs pas exclusivement de leurs échanges extérieurs. La zone euro n'étant pas une zone monétaire optimale, les pays en rattrapage devaient pourtant

119 Dominique Seux retrace le parcours incroyable de cette notion, née en 1981 dans un bureau du ministère des finances français et reprise avec une autorité croissante par plusieurs gouvernements français puis allemands, jusqu'à devenir la norme pivot d'un Traité européen liant onze nations, sans que jamais une étude scientifique n'ait été convoquée. SEUX Dominique (2014), *Déficit public : l'histoire secrète des 3 %*, Les Echos, 3 octobre

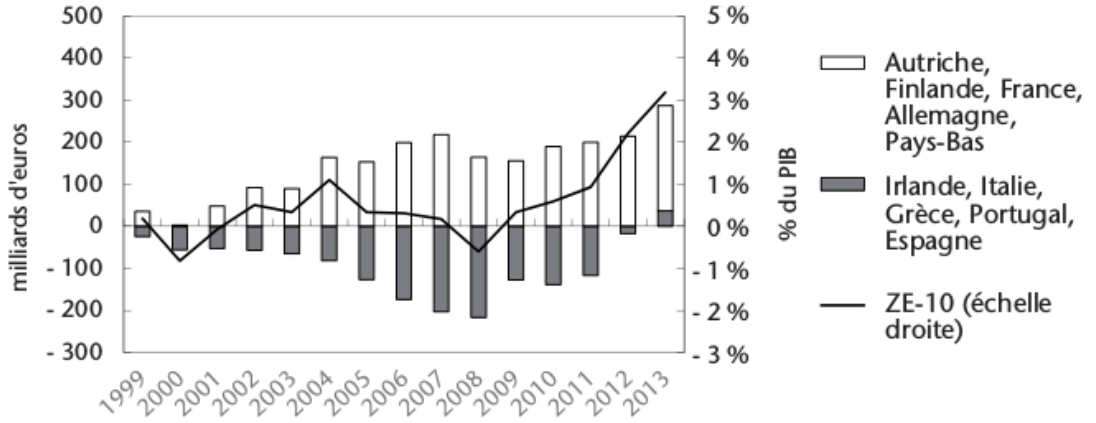
nécessairement connaître une inflation des prix et des salaires durant leur processus de rattrapage, ce qui posait dès l'origine un souci de viabilité de l'Union monétaire.

### *3.3.1. Les politiques de déflation compétitive, seule issue en cas de déficit courant*

De 1999, date de sa mise en circulation, à 2002, le cours de l'euro a baissé de plus de 20 % par rapport au dollar. Mais il a ensuite monté de plus de 70 % entre 2002 à 2008, passant de 0,9$ pour 1€ début 2002 à 1,55-1,60$ début 2008, du fait de la politique orthodoxe de la BCE. Pour les pays de la zone euro mis en difficulté par cette perte de compétitivité-prix, cela s'est traduit par une dégradation continue de leur solde commercial (graphique 28). De plus, la politique de gel salarial enclenchée par l'Allemagne en 2000 a freiné les exportations vers ce pays, avant de faire croître les importations de produits allemands dans les autre pays. Pendant que la balance courante cumulée de l'Autriche, de la Finlande, de la France, de l'Allemagne et des Pays-Bas passait de 30 milliards d'euros en 1999 à 160 en 2008, l'équivalent pour les PIIGS passait de -30 à -210 milliards (graphique 28).

Les pays du Nord de la zone étant à la frontière technologique, leurs industries peuvent supporter une monnaie chère. Les industries traditionnellement diversifiées des pays du Sud de la ZE, situées sur des créneaux de milieu de gamme n'ont pas pu soutenir la concurrence des industries du Nord de la ZE, surtout une fois le gel salarial allemand enclenché en 2000. Leur déficit commercial s'est creusé tandis qu'ils connaissaient une explosion du crédit de 1999 à 2007. Les pays du Sud se sont retrouvés piégés dans une zone monétaire qui ne convenait pas à leur spécialisation internationale.

**Graphique 28 : L'évolution des déséquilibres courants dans la zone euro de 1999 à 2013 (en milliards d'euros et en % du PIB)**




*Note* : la zone euro à 10 pays (ZE-10) comprend les membres suivants : Autriche, Finlande, France, Allemagne, Grèce, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne.
*Sources* : Eurostat, Thomson Reuters Datastream, calculs de l'auteur.

Source : PITON Sophie, CEPII (2015),

*Déséquilibres des balances courantes en zone euro : où en est-on ?*

in *L'économie mondiale 2015*, La Découverte, p. 45

Dans le cadre institutionnel de la ZE, la politique monétaire est commune à l'ensemble de la zone, sans qu'il soit possible de la faire correspondre aux besoins différents d'économies aux aux situations conjoncturelles différentes. Les pays les moins avancés de la zone auraient eu besoin de pouvoir dévaluer pour préserver leurs exportations, comme cela était encore possible avec le système de monnaie commune du SME. À défaut, ils ne leur restait comme issue que la dévaluation interne.

Les PIIGS ont connu aussi d'autres difficultés, auxquelles le même traitement a été appliqué. Celui-ci a été particulièrement violent pour l'Espagne et la Grèce, pour lesquelles la crise faisait suite à « l'orgie de crédit » (l'expression est de Michel Aglietta) du début des années 2000. En Espagne, membre de la zone euro dès sa création, la chute des taux d'intérêt[120] a financé une bulle immobilière qui a dopé artificiellement la croissance et les salaires, qui ont ruiné la compétitivité-coût du pays. En Grèce comme au Portugal, l'afflux de capitaux a gonflé le crédit à la consommation et a permis des largesses dans les dépenses publiques.

Comme au Royaume-Uni après 1920, la politique de déflation compétitive a imposé une cure d'austérité à l'économie.

120 Ils étaient ente 10 et 12 % en 1997, à 3 % en 1998. Cité par Michel Aglietta, 2017, p. 83

### *3.3.2. La déflation compétitive, une politique de sortie de crise efficace ?*

#### 3.3.2.1. Des prix beaucoup moins réduits que les salaires

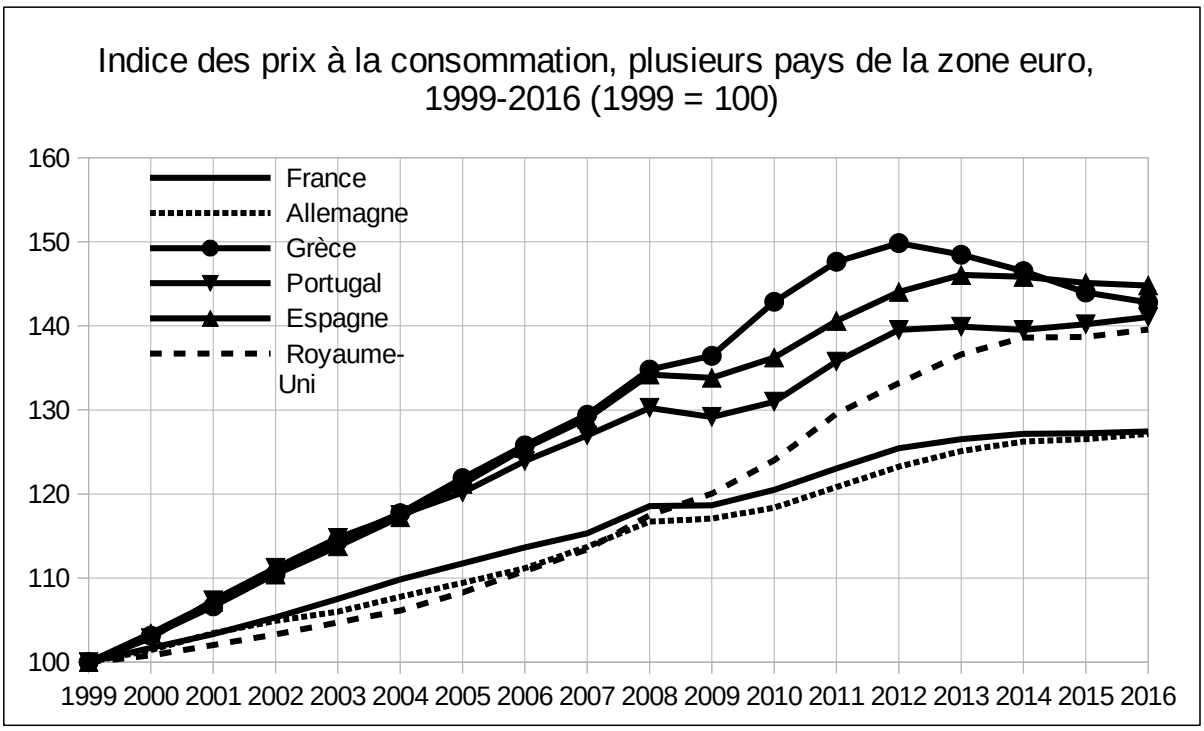
Il est pourtant étonnant de constater que les prix n'ont baissé en Grèce qu'à partir de 2013, et la baisse est restée modérée, -4,7 % de 2012 à 2016 (graphique 29). Ils n'ont quasiment pas baissé non plus en Espagne ni au Portugal. De 2008 à 2016, ils ont globalement augmenté de 5,9 % en Grèce, de 8,3 % au Portugal et de 7,9 % en Espagne (graphique 29). Le premier objectif de la dévaluation interne n'a pas été atteint, ce qui marque une différence nette par rapport à ce qui s'est passé au Royaume-Uni entre 1920 et 1924, où les prix à la consommation avaient baissé de 26,6 % de 1920 à 1924, et l'indice des prix de détail de 29,6 % (graphique 8, chapitre 1). Cette différence relève sans doute d'importantes différences structurelles entre une économie industrielle, peu régulée, assez fortement concurrentielle, et une économie plus fortement tertiarisée, régulée, dominée par des oligopoles et en phase de rattrapage, dans laquelle la hausse des prix semble une tendance irrépressible (voir infra).

Pourtant, le PIB et les salaires ont baissé fortement. Les salaires courants ont baissé de 18,6 % et les salaires réels de 22,1 % entre 2009 et 2013 (graphique 30) ; le choc est relativement comparable avec la chute de 41,1 % des salaires nominaux enregistrée entre 1920 et 1922 ; la baisse des salaires réels est très proche de ce qu'elle fut au Royaume-Uni, -20,0 %, ce qui les ramenait à leur niveau de 1919. De même, la chute des salaires grecs a laissé les salaires nominaux 30 % au-dessus de leur niveau de 2000 mais a ramené les salaires réels à leur niveau de 2000, effaçant la hausse de 2000-2008 (graphique 30). On voit sur le graphique 31[121] que la baisse des salaires a été exceptionnelle en Grèce mais qu'elle concerne également les autres PIIGS.

Ce sont les salariés qui ont assumé l'effort de réduction des coûts, c'est-à-dire les gains de productivité. Mais ceux-ci n'ont que très partiellement été transmis aux prix. L'essentiel a bénéficié à la restauration du taux de marge des entreprises, lesquelles n'ont cependant pas investi dans l'économie de leur pays, faute de demande notamment. Ce phénomène a renforcé les inégalités, qui étaient déjà parmi les plus élevées au sein de la ZE et de l'UE. La politique de déflation compétitive les a accrues, comme cela s'était produit au Royaume-Uni après 1920.

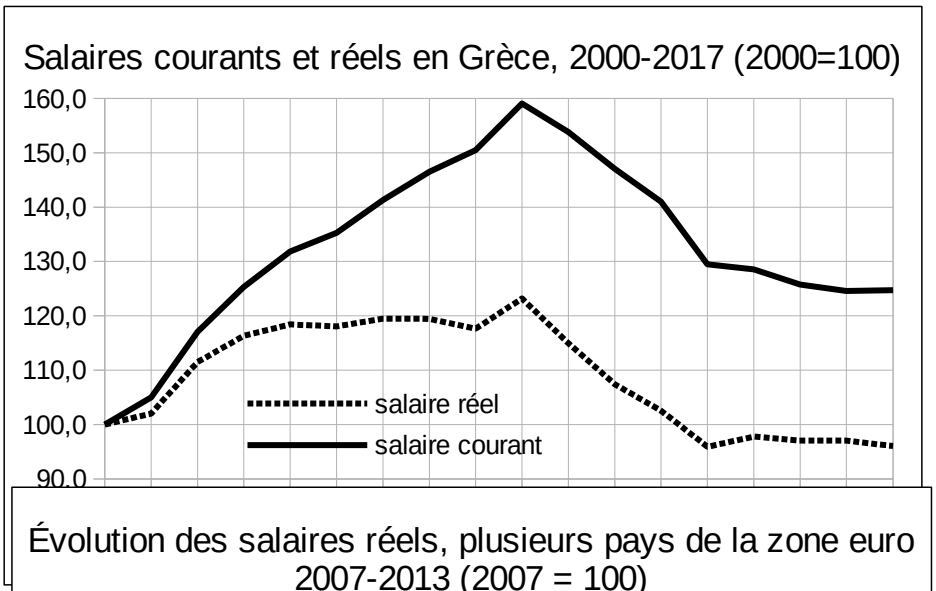
**Graphique 29 : L'évolution des prix à la consommation dans plusieurs pays de la zone euro de 1999 à 2016**

121 Les données de l'OIT diffèrent légèrement de celles de l'OCDE.

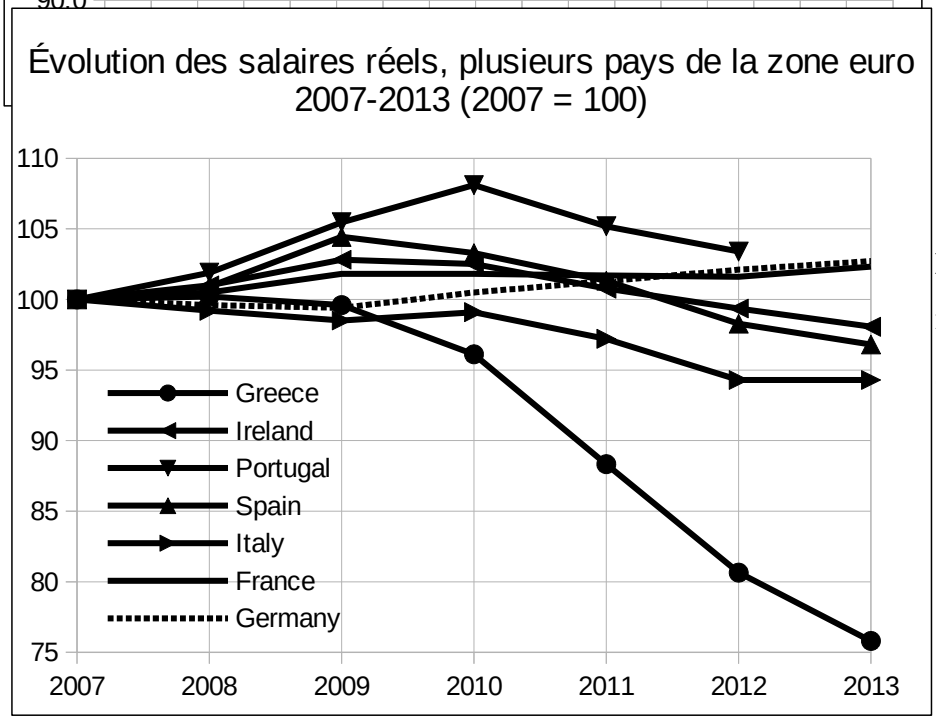



Source : OCDE

**Graphique 30 : L'évolution des salaires nominaux et réels en Grèce de 2000 à 2017**




Source : OCDE




**Graphique 31 : L'évolution des salaires réels dans les PIIGS de 2007 à 2013**

Source : Rapport mondial sur les salaires 2014/2015, OIT

#### 3.3.2.2. Le commerce extérieur rétabli, l'activité en berne, la dette au sommet

L'objectif de rétablissement du commerce extérieur a été atteint à partir de 2015. Cependant, il doit peu à la croissance des exportations : si celles-ci sont passées de 23,4 % à 33,2 % du PIB en 2017, le PIB a reculé dans l'intervalle, de 15,6 % entre 2008 et 2016 (graphique 33). Le montant des exportations n'a de ce fait augmenté que de 10,0 % de 2008 à 2016. Le rétablissement de la balance courante doit davantage au recul des importations : si leur poids est resté stable entre 30 et 35 % du PIB entre 2008 et 2016, leur montant a reculé de 26,9 %[122]. Ce ne sont donc pas les progrès de compétitivité des produits grecs qui expliquent la plus grande partie du rétablissement de la balance courante grecque. Nous avons d'ailleurs vu que les prix à la consommation n'ont baissé qu'après 2012, et qu'ils restent en 2016 au dessus de leur niveau de 2008 (de 5,9%, graphique 29). Même si le coût salarial unitaire a baissé de plus de 20 % entre 2009 et 2015 selon les données de l'OCDE[123], la Grèce reste peu intégrée dans les chaînes de valeur mondiales à cause de l'insuffisance des investissements dans le capital humain et intellectuel, de la faiblesse des IDE, de la petite taille des entreprises et de la qualité médiocre des infrastructures. De plus, les phénomènes de monopoles et de rente restent élevés dans de nombreux secteurs[124]. C'est donc surtout par le jeu de l'austérité que la Grèce importe désormais moins qu'elle n'exporte.

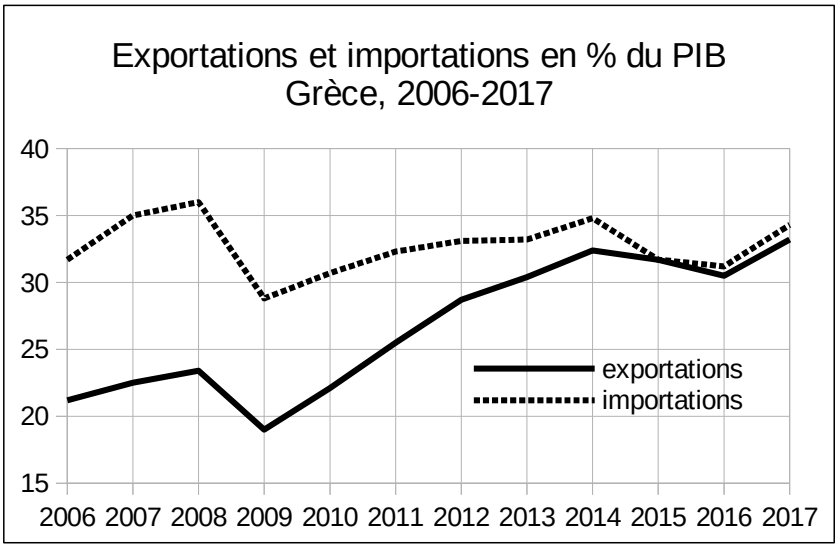
Sous l'effet de la politique déflationniste, le PIB grec a baissé de 18,3 % de 2008 à 2012 (de

122 Calculs de l'auteur d'après les données Eurostat.
123 OCDE (2016), *Études économiques de l'OCDE, Grèce*, mars, p. 4 et 6
124 Idem

26 % en valeur réelle[125]) ; il stagne depuis. Il est revenu 3 à 4 % au dessus de son niveau de 2004-2005, effaçant les 23 % de croissance connus entre 2004 et 2008 (graphique 33).

Comme cela s'était produit pour le Royaume-Uni après 1920, le ratio de la dette publique sur le PIB s'est élevé pour la Grèce, comme pour d'ailleurs pour l'ensemble des pays riches (chapitre 4). Alors que son poids était resté stable autour de 110-115 % de 1999 à 2008, le ratio a augmenté de 62 points de PIB entre 2008 et 2013, et il a poursuivi sa hausse pour atteindre 190 % du PIB en 2017 (graphique 34). Entre 1920 et 1923, le ratio avait suivi une évolution similaire au Royaume-Uni, augmentant de 52 points. Dans le cas de la Grèce, le contexte historique a joué différemment. Suite à la crise de 2008, les États ont dû s'endetter lourdement pour sauver les banques et relancer l'économie. Mais dans la mesure où les autorités européennes ont renfloué les banques sans réformer leur gouvernance, la spéculation s'est poursuivi et a gagné le marché des dettes souveraines, réputé plus sûr que les marchés d'actions. Devant le refus de la BCE d'apporter une aide immédiate et directe à la Grèce, celle-ci s'est retrouvée confrontée à une dégradation de sa note et à une flambée corrélative des taux d'intérêt sur les marchés financiers. Sa note est passée de A jusqu'en octobre 2009 à C, le plus bas niveau des agences de notation, dès juin 2011. En juillet 2012, le mieux noté des PIIGS était l'Italie, avec BBB, qui est le neuvième rang sur une échelle qui en compte quatorze. Les taux d'intérêt consentis (!) à la Grèce ont alors dépassé 30 % fin 2011, provoquant le défaut grec du 9 mars 2012 sur 75 % de sa dette, représentant plus de 100 milliards d'euros.

**Graphique 32 : Les exportations et les importations grecques en % du PIB de 2006 à 2017**



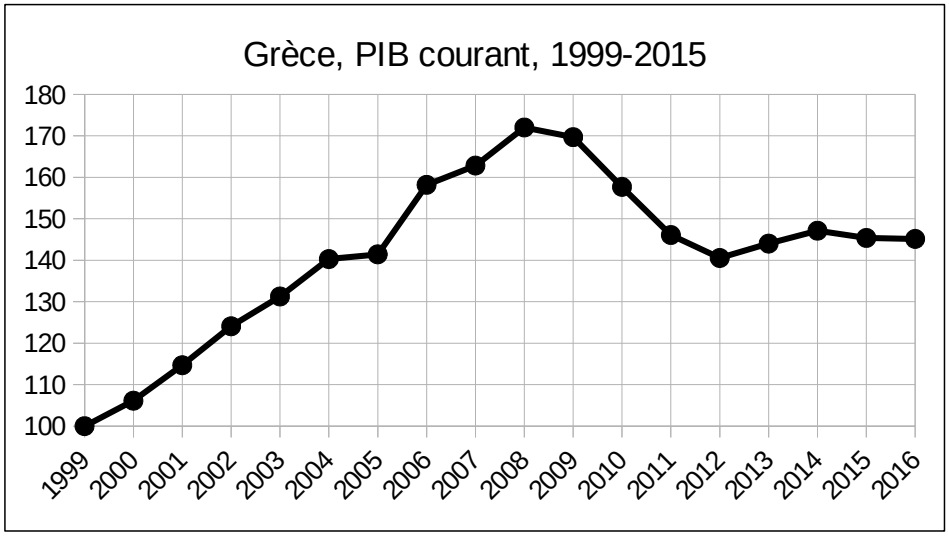

Source : Eurostat

125 Idem

La chute du PIB a fait reculer les recettes publiques dans les mêmes proportions, la politique de coupe budgétaire sévissant avec la même âpreté que la hache de Geddes en 1921-1922, dont la presse s'est faite l'écho sur ses aspects sanitaires et sociaux : hausse spectaculaire de la pauvreté, forte émigration des jeunes, division par trois des pensions de retraite, hôpitaux ne parvenant plus à s'approvisionner en médicaments, etc. De 1999 à 2008, la hausse des dépenses publiques grecques avait été de 10,1 % ; de 1999 au pic de 2013 elle avait même atteint 34,7 % (graphique 35), ce qui est conséquent mais reste sans commune mesure avec l'explosion des dépenses publiques britanniques entre 1914 et 1918, multipliées par 5,3 (par 7,6 entre 1913 et 1918, graphique 7).

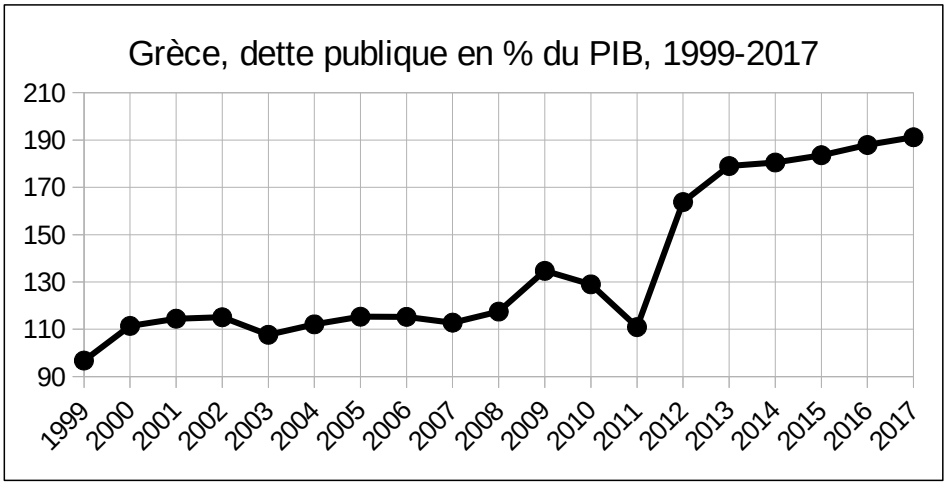
De 2013 à 2017, les dépenses publiques ont été réduites de 22,8 %, ce qui représente un effort considérable. Il est cependant difficile de comparer avec la chute de de 54,2 % des dépenses britanniques entre les budgets 1918-19 et 1923-24 car le contexte de la grande guerre avait propulsé les dépenses publiques à des niveaux historiquement inédits (+30 points de PIB), l'État ayant pris à sa charge de nombreuses opérations économiques pour prévenir toute défaillance de l'appareil productif ; un tel niveau d'intervention n'était pas appelé à durer. En Grèce, par contre, le budget n'a pas connu d'excédent primaire de 2003 à 2011 (retour à l'équilibre). L'objectif fixé au gouvernement grec par ses créanciers est de parvenir à un excédent primaire de 3,5 % du PIB à compter de 2018. Une différence de taille existe ici entre le Royaume-uni des années 1920 et la Grèce des années 2010, qui tient à la difficulté à collecter l'impôt en Grèce du fait de l'omniprésence de la fraude fiscale, qui exige d'Athènes un effort très important de modernisation. Grâce au léger regain de croissance et aux coupes budgétaires, le budget est revenu à l'équilibre en 2016 et 2017 (graphique 35).

**Graphique 33 : La croissance grecque de 1999 à 2016**



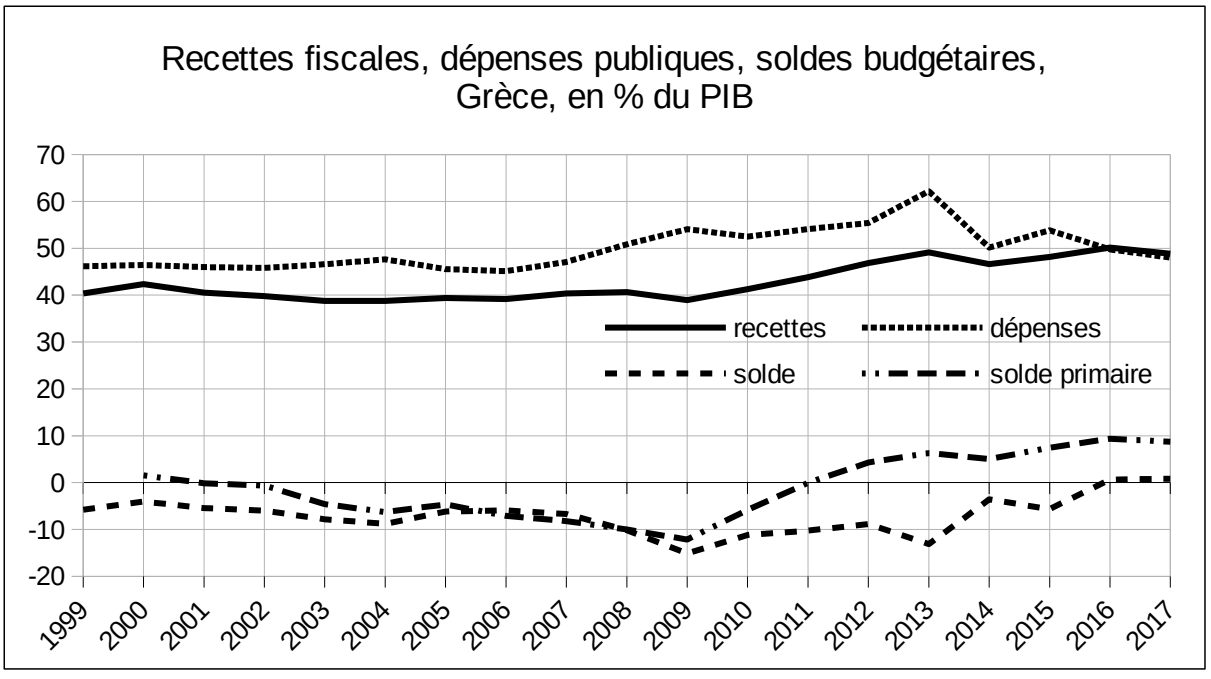

Source : Eurostat

**Graphique 34 : Le ratio de la dette publique grecque de 1999 à 2017**




Source : OCDE

**Graphique 35 : Le budget de la Grèce de 1999 à 2017**




Source : OCDE

#### 3.3.2.3. Une flambée du chômage et des inégalités

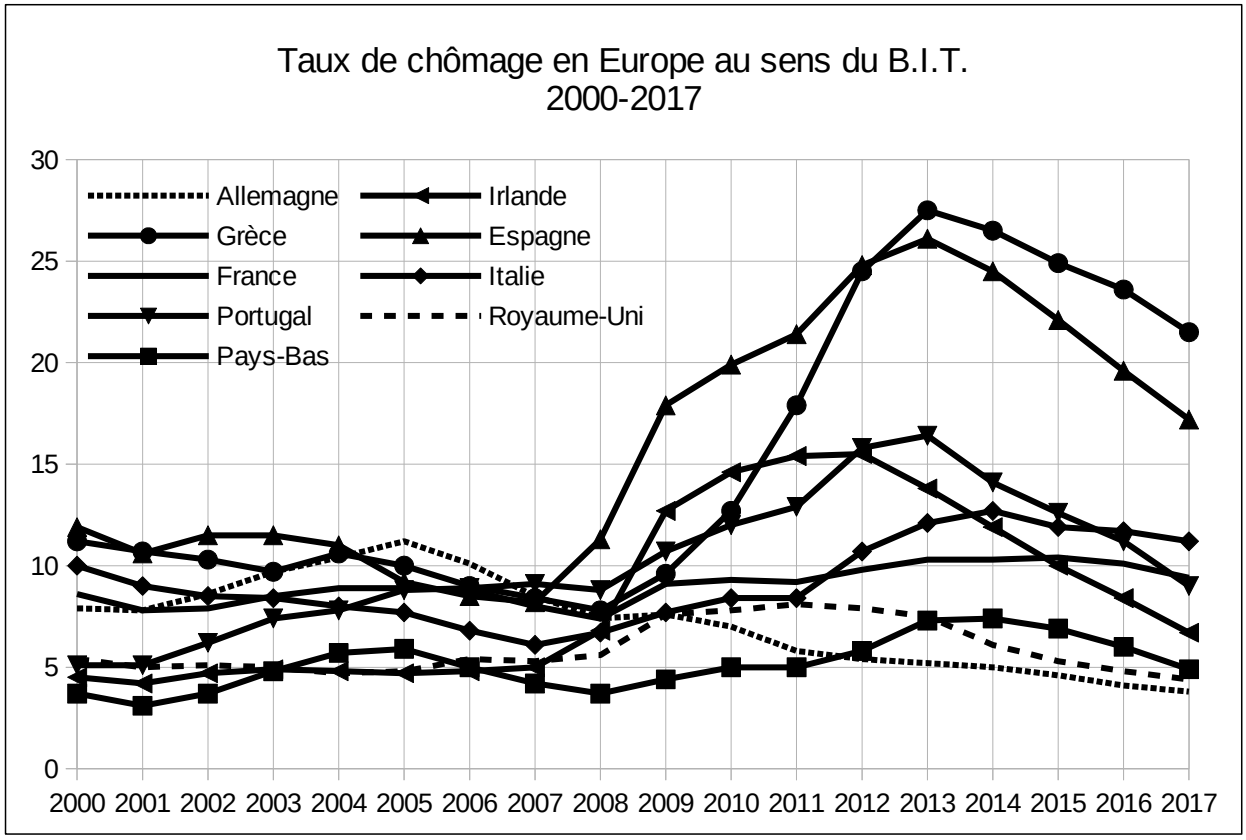
Avec le recul de l'activité, le chômage a connu une véritable flambée, passant de 7,8 % en 2008 à 27,5 % en 2013 et plus 60 % pour les jeunes selon Eurostat (graphique 36). Et encore s'agit-il là des chiffres au sens du BIT, qui excluent les temps partiels subis et les chômeurs découragés (chapitre 4). En février 2018, le taux de chômage est encore de 20,8 %, et de 45,4 % chez les jeunes[126].

Un chômage d'une telle ampleur ne peut qu'attiser la croissance de la pauvreté et les inégalités. En 2015, dans l'UE, seule l'Espagne et la Lettonie avaient un coefficient de Gini et un taux de pauvreté supérieurs à ceux de la Grèce, selon les données de l'OCDE.

La population grecque a payé un lourd tribut à la politique de déflation compétitive. Peu développée, le pays n'était sans doute pas prêt économiquement à entrer dans la zone euro. Son secteur manufacturier, de petite taille et peu innovant (le taux de R&D par rapport au PIB est la moitié de la moyenne de la zone euro), la fraude fiscale généralisée, la gestion non rigoureuse des dépenses publiques ont créé un cocktail détonnant que *« l'orgie de crédit »* (Aglietta) consécutive à la baisse des taux d'intérêt liée à l'entrée dans la zone euro a rendu explosif.

**Graphique 36 : Les taux de chômage dans la zone euro de 2000 à 2017**

126 Eurostat (2018), *Communiqué de presse Euroindicateurs* n°89/2018, 31 mai




Source : Eurostat, taux de chômage au sens du BIT

Mais comme au Royaume-uni après 1920, les principaux maux dont souffrait le pays ont d'abord été aggravés par la politique déflationniste. La Grèce a néanmoins renoué avec la croissance en 2017 (+1,4%), tirée par les exportations et les revenus des services (dont le tourisme), du fait d'un contexte plus favorable dans la zone euro. Mais la destruction de ressources (fermetures d'usines et d'entreprises, perte de capital humain du fait d'un chômage durable) font pencher vers une hypothèse de reprise modérée de la croissance. La Commission européenne mise d'ailleurs sur une croissance réelle moyenne de 1,25 % sur le long terme. Le système bancaire reste fragilisé par un montant important de créances douteuses ou litigieuses (46 % des prêts, contre 4 % en moyenne dans l'Union européenne[127]), qui freine l'activité de crédit, et la dette publique (État, collectivités locales, Sécurité sociale) représente conséquente.

Des réformes d'ampleur ont certes été accomplies, mais les réformes structurelles demandent du temps et ne laissent espérer qu'un sentier de croissance modeste pour les années à venir. La « sortie de crise » en Grèce évoquée par certains à l'été 2018 semble surtout constituer un message politique, destiné à redonner espoir à une population épuisée par les effets de l'austérité, et soutenir Alexis Tsipras qui s'est plié aux injonctions de la Troïka après 2015. Sur le plan de l'emploi et de la dette publique, la politique de dévaluation interne a surtout les traits d'un échec à

127 CERISIER Frédérique, BNP Paribas (2018), *La fin de la crise grecque ? La question est de savoir à quel rythme la reprise économique va se poursuivre*, interview, Le Monde, 7 mars

l'image de celle menée au Royaume-uni de 1920 à 1922.

### *3.3.3. Une monnaie unique inadaptée au rattrapage des pays moins avancés*

La mise en œuvre de politiques déflationnistes était inscrite dans les gènes de la zone euro. Dès sa création, des contestations ont été formulées sur la trop grande hétérogénéité des pays qui la composaient. Et cette hétérogénéité s'est grandement renforcée avec les adhésions du début des années 2000, vers les pays de l'ex-bloc de l'Est. Si on peut comprendre l'objectif politique de consolidation d'un bloc de l'Ouest, ces agrandissements ont été faits sans tenir suffisamment compte des écarts de développement des pays au sein de la même zone monétaire. Non seulement il s'est avéré que la zone euro n'est pas une zone monétaire optimale selon les critères communément admis, mais de plus des phénomènes structurels rendaient inévitable l'inflation dans les pays en rattrapage.

#### 3.3.3.1. Les bénéfices discutables d'une zone monétaire non-optimale

D'après les critères établis par Robert Mundell (1961), une zone monétaire est optimale si et seulement si la mobilité des facteurs de production à l'intérieur de la zone est supérieure à celle qui prévaut vis-à-vis de l'extérieur de la zone. En cas de choc asymétrique dans l'un des pays, où le chômage s'élève brutalement, l'ajustement se réalise par le déplacement de la main d'œuvre vers d'autres pays de la zone. Si le capital y devient moins rentable, les firmes se déplacent également, en théorie.

En février 2009, le président de la BCE Jean-Claude Trichet, reprenait à son compte le bulletin de novembre 2008 de la BCE et évoquait la compétitivité externe *« et interne »* des pays de la zone euro :

> *« Pour que le canal de la compétitivité fonctionne [dans une union monétaire], il faut un degré élevé de flexibilité à la baisse des salaires et des prix, qui faciliterait l'ajustement des marchés nationaux du travail aux chocs économiques, ainsi que l'allocation efficiente du facteur travail et des autre ressources. »* Le Monde, 9 mars 2009

Mais si aux États-Unis un ouvrier tombé au chômage à Detroit n'hésite pas à aller chercher

un emploi en Californie, rien de comparable ne se produit entre les pays de la zone euro, sauf pour des mouvements limités (cas des jeunes Espagnols et Grecs partant chercher des emplois en Allemagne après 2010). De même, le fédéralisme fiscal redistribue des sommes conséquentes des États riches vers les États démunis des États-Unis ou de l'Inde, alors qu'il n'existe pas de solidarité budgétaire entre les États de la zone euro, et que le budget de l'Union plafonne à 1 % du PIB[128].

D'autres auteurs ont complété ces analyses en indiquant que des pays voulant constituer une une union monétaire avaient intérêt à partager des préférences homogènes concernant des variables clés pour le bon fonctionnement d'une telle union : taux d'inflation, partage emploi-loisir-retraite, productivité, partage des revenus ou fiscalité. Mais sur aucun de ces critères la zone euro n'est optimale. Les bénéfices avaient peu de chances de l'emporter sur les contraintes.

Il était d'autant moins réaliste d'exiger des pays les moins avancés de la zone qu'ils brident leur inflation qu'ils ne pouvaient par définition rattraper les pays les plus avancés qu'avec des taux de croissance plus élevés que ceux-ci ; or, les taux de croissance élevés sont presque toujours associés historiquement à des poussées d'inflation, ce qui se vérifie aujourd'hui pour les pays émergents. Comme le notait Florin Aftalion,

> *« Au cours de la période allant de 2001 (année de l'entrée de la Grèce dans la zone euro) à 2009 les trois pays ayant connu la plus forte inflation en même temps que la croissance la plus vive sont l'Irlande (avec respectivement sur la période : 28,8% d'inflation et 41,5% de croissance), l'Espagne (29,4% et 27,6%) et la Grèce (32,3 et 35,9%). En revanche, l'Allemagne n'a connu au cours de ces neuf années qu'une inflation cumulée de 15,4% – la plus faible de la zone (avec celle de la Finlande) conjuguée à une croissance de 10,4%. »* F. Aftalion, 2010 (voir aussi graphique 29)

Dans le cas de la zone euro, l'inflation a été accentuée par les flux de capitaux qui ont suivi la création de la monnaie unique. La baisse des taux d'intérêt a créé un fort mouvement de capitaux du Nord de la zone vers le Sud, où la baisse des taux d'intérêt a provoqué un appel d'air vers le crédit auquel les banques du Nord ont répondu, y trouvant une énorme source de profit (Aglietta, 2017). Cette accélération du crédit a soutenu la croissance et la hausse des prix. Dans un cadre qui interdit les ajustements de parité, cela ne pouvait mener qu'à des déséquilibres de balance courante. Dès 1998, Paul Krugman dénonçait les problèmes que connaîtrait la zone euro, les prix relatifs ne pouvant s'ajuster dans une zone monétaire trop hétérogène.

Mais cette inflation a aussi d'autres origines : à la croissance rapide de la masse monétaire et de la demande il faut ajouter la structure fortement oligopolistique de l'offre, dont les positions de monopoles (au moins temporaires) permettent des hausses de prix, et la croissance des revenus dans les activités peu mécanisables (voir ci-dessous).

128 Plus de 22 % aux États-Unis, par exemple.

#### 3.3.3.2. La nécessité de l'inflation pour les pays en rattrapage, bloquée par l'UEM

En effet, l'inflation n'est pas qu'un phénomène monétaire. La structure sectorielle de l'économie apporte une explication complémentaire à l'aspect inévitable de l'inflation dans les économies modernes en croissance rapide.

Si les pays de la zone euro sont tous des pays *industrialisés*, ce terme ne doit pas faire illusion : ni en Allemagne ni en France, ni au Japon ni aux États-Unis, ni en Chine ni dans aucun pays émergents d'hier ou d'aujourd'hui, la part des salariés employés dans l'industrie n'a jamais dépassé 45 % (Maddison, 1995, p. 38). Or, le degré de tertiarisation d'une économie modifie la nature de l'inflation car elle modifie la nature du lien qui existe entre les revenus et les prix. Avec la montée en puissance des activités peu ou pas mécanisables, qui caractérise les économies modernes, le poids croissant des activités à faibles gains de productivité physique (AFGPP[129]) fait progressivement sortir les économies avancées de l'âge industriel pour les transformer en économies de service. Cela ne signifie pas que l'industrie perde son caractère stratégique (puissance économique, commerce extérieur) ni son rôle de moteur de croissance, car l'essentiel des gains de productivité[130] continuent à être réalisés dans l'industrie et dans l'agriculture « industrialisée ». Mais le poids de l'industrie dans le PIB devient inférieur à 20 %[131], ainsi que sa part dans l'emploi. Et du point de vue qualitatif, une société de services se caractérise par des rapports sociaux de production et d'échanges différents de ceux du monde industriel.

Au sens littéral, le mot service désigne un pur rapport social (« être au service de », « rendre service »). Les rapports sociaux de service ont la particularité d'être structurés concurremment par des normes sociales et par des contraintes techniques, ce qui modifie les relations entre la sphère économique et la société par rapport à la société industrielle, notamment parce que

> *« la reconnaissance de la valeur sociale du travail ne peut plus passer par la médiation objective de la marchandise, ce qui revient à dire qu'elle résulte de mécanismes émanant de la société elle-même »* Bernard Perret, Guy Roustang, *L'Économie contre la société*, Le Seuil, 1993

Certes, il faut nuancer ce diagnostic, car le développement « industriel » de services prétend

129 DÉMAREST Guy (2009), *Contre la crise, augmenter les salaires*, Les Echos, 9 décembre

130 Au sens de hausse de la productivité physique, du rendement ; à ne pas confondre avec la hausse de la productivité en valeur, qui peut provenir exclusivement de la hausse des prix. Un commercial réussissant à vendre la même quantité de biens ou de services plus chers que le mois précédent voit sa productivité en valeur croître, alors que sa productivité physique est inchangée.

131 L'industrie représente 14,0 % du PIB français en 2016 en France (TEF, INSEE). En décembre 2013, une étude conjointe du ministère de la culture et de l'économie a montré à partir de données INSEE que la valeur ajoutée directe des activités culturelles représentait sept fois la valeur ajoutée de l'industrie automobile (et près de quatorze fois double en comptabilisant les effets d'entraînement).

justement contraindre et enchâsser la relation dans des scripts préconçus (centres d'appel, restauration rapide, …) et dans un temps chronométré (40 secondes par client avant renvoi vers le SAV, etc).

Mais ce sont précisément les économies les moins avancées de la ZE, celles où la définition de Perret et Roustang reste la plus pertinente, qui ont souffert de cette fixation définitive du taux de change. En effet, dans les économies où les AFGPP prennent un poids croissant[132] l'inflation traduit de manière croissante l'évolution de leurs revenus. En effet, dans une AFGPP, le prix facturé correspond, aux frais annexes près, au revenu du prestataire, sans qu'une hausse du rendement puisse permettre de découpler les deux grandeurs ni leur évolution. Un professeur de piano, un coursier à vélo ou un conseiller financier ne peuvent voir croître leur revenu sans que le tarif de leur prestation s'élève : ils ne disposent d'aucune marge pour élever la productivité physique de leur travail. Le professeur ne peut pas enseigner plus vite, le coursier se déplacer plus vite[133], le conseiller conseiller plus vite. Il en va de même de toutes les professions dans lesquelles la productivité physique ne peut être élevée significativement faute de mécanisation ou d'automatisation possible : le cœur du travail n'est pas automatisable dans l'éducation, la santé, la justice, la défense – donc dans la plupart des *services* publics, nous y reviendrons – le transport et la livraison, les loisirs et le tourisme, l'animation, le commerce, l'artisanat (le « premier employeur de France » selon une campagne de promotion du début des années 2000), l'hôtellerie, la restauration, le conseil, le service après-vente et la réparation, la manutention, le nettoyage, la recherche et l'ingénierie, les métiers créatifs (arts et culture, publicité, journalisme, …), la gestion, les services directs aux personnes (massages et soins du corps, aide à domicile, etc), les métiers du management (direction des équipes, prise de décision stratégique, intérim, coaching, ...), etc.

Or, les pays moins avancés ne peuvent connaître un développement économique sans que toutes les professions en bénéficient, ce qui, dans le cas des AFGPP, ne peut se traduire que par des hausses de prix.

Certes, les gains de productivité peuvent permettre en théorie de financer ces augmentations, par un transfert de revenus du « secteur progressif » vers le secteur « stagnant », pour reprendre la distinction de William Baumol[134]. Dans le secteur industriel (« progressif »), les salaires nominaux peuvent augmenter mais les coûts salariaux rester stables voire diminuer, grâce aux gains de productivité physique. L'industrie peut produire plus avec moins de travail, elle peut donc produire

132 Un calcul rapide permet d'estimer leur poids à environ un emploi sur deux aujourd'hui en France (Démarest, 2009).

133 Une illustration amusante en est donnée dans un épisode de la saga *Spiderman*, lorsque le héros, livreur de pizzas dans la vie courante, ne parvient pas à livrer le patron du journal car le temps imparti est trop court, même pour un « super-héros ».

134 Énoncée en 1965, il la reprend dans son ouvrage de 2012.

moins cher, assurant la hausse du pouvoir d'achat des consommateurs[135]. Mais dans le secteur des AFGPP (« stagnant »), il n'est pas réaliste d'attendre que le pouvoir d'achat des travailleurs augmente uniquement par la baisse de prix des produits industriels.

Car dans les faits, les prix des produits manufacturés sont peu nombreux à baisser en valeur absolue, du fait de l'innovation continue qui les caractérise et justifie le maintien de leur tarif, et du fait du renforcement de la concentration en cours depuis les années 1990, qui renforce le pouvoir de marché des grandes firmes oligopolistiques. De fait, l'indice des prix à la consommation n'a pas diminué dans les pays de la ZE depuis la création de l'euro, et l'inflation a été plus rapide dans les pays initialement les moins avancés : de 1999 à 2013, les prix ont augmenté de 48,5 % en Grèce, de 39,9 % au Portugal, de 46,1 % en Espagne, contre seulement 26,5 % en France et 25,1 % en Allemagne (graphique 29), pays où la croissance a été plus faible.

La croissance des revenus des travailleurs des AFGPP, appelés à devenir les plus nombreux du fait de la mécanisation des autres activités, ne peut passer que par la hausse de leur tarifs, pour les travailleurs indépendants, et par la hausse du coût de leur travail pour les salariés des AFGPP des secteurs privé et public. Aucun pays ne peut éviter d'avoir à affronter la « maladie des coûts » (Baumol), il lui faut accepter la hausse du coût des activités où les gains de productivité physique sont par nature faibles (AFGPP). Lorsque la croissance est rapide, cette hausse passe mécaniquement par de l'inflation, car on ne peut pas découpler la hausse des revenus du travail dans le secteur « stagnant » (AFGPP) du prix de la prestation dans ces activités. Il en va de même pour les services privés et les *services* publics. On retrouve ici l'enjeu de la « maladie des coûts » (*cost desease*) diagnostiquée par William Baumol (2012, voir infra).

Il était donc fatal que le corset de l'Union monétaire se révèle trop serré pour les pays appelés à connaître une croissance rapide au sein de la ZE. La fixité des parités entre les prix réels de pays aux niveaux de développement hétérogènes n'était pas tenable.

Pour les pays les moins avancés de la zone euro, la promesse de rattrapage n'a pas été tenue, du fait ce défaut de construction. Pour les PIIGS, les bénéfices d'une zone monétaire non-optimale se sont révélés très discutables.

135 L'industrie peut aussi produire à moindre coût mais laisser ses prix inchangés pour accroître ses marges. La hausse de pouvoir d'achat des salariés du secteur progressif est alors assurée par la hausse de leur salaire nominal.

## 3.4. Les limites des politiques orthodoxes dans la zone euro

La zone euro n'a pas pu tenir durablement la promesse de convergence faite aux pays qui la composent. Les différentiels d'inflation et l'impossibilité de réajuster les parités a conduit à des déséquilibres croissants des échanges extérieurs. En outre, les politiques structurelles de solidarité ont manqué des moyens suffisants du fait de l'hétérogénéité croissante des pays qui la composent et de la faiblesse du budget européen, bridé à 1 % du budget de l'Union. Le processus de rattrapage s'est interrompu pour les pays du Sud de la zone. Cet échec a fait croître des sentiments euro-sceptiques et anti-européens, qui menacent aujourd'hui la survie de l'union monétaire à 18.

Car les politiques de déflation compétitive imposées aux pays en crise ont en fait dégradé leur situation. Les politiques de compétitivité ont montré leurs limites : centrées sur l'austérité pour les pays du Nord de la zone et sur les politiques de déflation compétitive pour les pays du Sud, elles font peu de gagnants car elles font basculer l'ensemble de la zone euro vers une croissance anémique. Seuls les derniers pays entrés, ceux de l'Est, profitent encore de la dynamique de rattrapage. Les pays du Nord sont également gagnants globalement, via leurs excédents courants. Mais ils ne relancent pas ou trop faiblement leur demande intérieure de manière à ce que l'ensemble de la zone puisse en profiter. La zone euro ressemble à un train dont la locomotive s'est mise à la remorque des wagons : forcément le convoi ralentit.

Le différentiel de croissance avec les États-Unis, qui s'accentue, en donne une mesure. Si l'on considère l'Europe des Quinze[136], le décrochage s'est poursuivi et aggravé après la crise financière, ramenant en 2013 le PIB par habitant à 69 % du niveau états-unien, soit le ratio observé au milieu des années 1960[137]. La hausse de la productivité du travail ralentit nettement sur la période 1995-2006 (de 2,3 % à 1,6 % par an) tandis qu'elle accélère aux États-Unis (de 1,3 % à 2,1%) ce qui met fin à cinquante ans de rattrapage du niveau américain.

### *3.4.1. L'insuffisance de la demande provoquée par la poursuite des politiques de l'offre*

Depuis la mise en place du grand marché européen, à partir de 1993, l'Europe s'est orientée vers des politiques de l'offre. Cette vision, impulsée par la Commission, a été reprise et adoptée par

136 Les douze « historiques », Allemagne, Belgique, France, Luxembourg, Italie, Pays-Bas, Espagne, Portugal, Danemark, Irlande, Grèce, Royaume-Uni, plus l'Autriche, la Finlande et la Suède.

137 D'après *The Conference Board Total Economy Database 2017*

la plupart des gouvernements, y compris ceux initialement situés au centre-gauche de l'échiquier politique, les sociaux-démocrates, dont les dirigeants se sont progressivement convertis aux préceptes libéraux. Ces politiques renvoient le balancier dans le sens opposé à celui qu'il avait pris durant les Trente glorieuses, à savoir vers une répartition du revenu national moins favorable au travail et plus favorable au capital. Dans sa course, il aboutit à une chute de la part salariale, commune à l'ensemble des pays de l'OCDE. La hausse de la précarité qui l'accompagne contribue à la faiblesse de la demande ; elle brouille aussi les limites entre salariat et chômage, et rend difficile l'interprétation de la courbe de Phillips, augmentant le risque que l'austérité voulue débouche sur une déflation subie.

Sur le plan théorique, les synthèses néokeynésiennes, dont les récents modèles DMP (Diamond, Mortensen, Pissarides) ou choc-institutions de Blanchard, font dépendre l'emploi de la croissance, aux gains de productivité (par tête) près. Ces modèles allient la vision néoclassique, qui fait dépendre l'emploi du taux de salaire, et la vision keynésienne, qui fait dépendre l'emploi du rythme de la croissance de l'activité économique. Ces synthèses allient les deux. Elles conservent un coefficient négatif à la demande de travail, la baisse du salaire ou du coût du travail garantissant une croissance de l'emploi sur le marché du travail. Mais en même temps, la compression du coût du travail a pour rôle d'augmenter la croissance potentielle et les profits, facteurs de la croissance via le renforcement – lui aussi potentiel – de l'investissement : la croissance doit alors tirer mécaniquement l'emploi (déplacement de la courbe de demande de travail vers la droite), dès qu'elle excède les gains de productivité (par tête). La baisse de la part salariale accroît son complémentaire, le taux de marge, dans une logique qui dérive directement de la loi des débouchés : l'accroissement du taux de marge est vu comme le préalable nécessaire et suffisant de l'investissement. Les mesures du CICE (2013) et du « pacte de responsabilité » (2015), en France, relèvent de cette logique : des aides sont attribuées aux firmes sans exigence de contrepartie, supposition étant faite que celles-ci ne peuvent en faire que le meilleur usage productif ou, si ce n'est pas le cas, que leur situation financière en sera améliorée, ce qui ne pourra qu'être bénéfique ultérieurement à l'investissement et à l'emploi, selon le même principe.

La trame de fond repose donc sur l'idée qu'il importe de réduire au long-court le coût du travail, car l'offre doit être renforcée en continu de manière à élever la croissance potentielle. Ce n'est qu'en cas de choc sur la demande qu'un soutien discrétionnaire de celle-ci peut s'avérer nécessaire. La relance budgétaire reste ainsi exceptionnelle, par principe. Les politiques préconisées vont par conséquent dans le sens des principes libéraux, celui de la réduction du coût du travail (politiques de l'offre, impératif de compétitivité et d'attractivité), sauf épisode exceptionnel nécessitant une relance. La question qu'il est alors légitime de poser est de se demander si la

poursuite quasi-continue de politiques privilégiant l'offre ne tend pas à installer une situation d'insuffisance chronique de la demande. Le sentier suivi par l'économie en est impacté car il n'est que la succession des épisodes de court terme. L'austérité voulue conduirait alors, comme dans la décennie 1930, à une déflation subie.

#### 3.4.1.1. Le virage libéral des sociaux-démocrates européens

Comme avec les cabinets travaillistes qui n'ont pas osé mener des politiques trop marquées à gauche pour convaincre de leur aptitude à gouverner, la sociale-démocratie européenne est entrée dans une crise profonde en adoptant progressivement les principes du libéralisme et en mettant en œuvre les programmes qui l'incarnent, parfois en cédant à la pression de la Commission européenne. Après avoir finalement remporté des victoires sociales qui ont culminé dans les années 1970 (la hausse inédite des salaires, l'essor d'un droit du travail protecteur et d'une protection sociale élargie), la pensée sociale en Europe de l'Ouest s'est flétrie. Avec la chute du communisme en Europe de l'Est et en URSS, le déclin de l'idéologie marxiste et le recul des syndicats, la pensée sociale s'est affaiblie. Face aux nouveaux défis de la mondialisation, de la précarisation de l'emploi et de la crise des institutions, elle ne s'est pas renouvelée et elle a été de ce fait progressivement délaissée[138], car vidée de projets porteurs.

Cette conversion s'est faite par étapes. On a ainsi parlé de « troisième voie » pour décrire les programmes de Tony Blair et Gerhard Schröder, de « sociaux-libéraux » pour dénommer en fait des personnalités et des partis politiques en conversion aux principes libéraux.

La réforme de la TANF[139] et l'abrogation de la loi Glass-Steagall aux États-Unis (1996 et 1999, Bill Clinton), les lois Hartz en Allemagne (2002-2004, Gerhard Schröder), le *jobs act*[140] en Italie (2015, Matteo Renzi), le Pacte de responsabilité et les lois Travail en France (2015 et 2016, gouvernement d'Emmanuel Valls), les réductions des taux marginaux de l'impôt sur le revenu dans la plupart des pays l'OCDE, parmi de nombreux exemples, ont été mis en place par des dirigeants classés traditionnellement à gauche ou au centre-gauche. Ces réformes ont été faites pour favoriser la croissance, qui devait fournir des créations d'emplois et rendre possible la redistribution future de richesse, en favorisant dans l'immédiat les intérêts privés des entreprises et des plus aisés.

138 Voir les revers électoraux et la quasi-disparition du PS français. Sur la crise de la sociale-démocratie, voir ESCALONA Fabien (2017), *La social-démocratie à travers le monde, entre zombies et mutants*, Mediapart, 12 octobre

139 La réforme de 1996 limite le bénéfice de la principale aide sociale aux États-Unis, la *Temporary Aid to Needy Families*, à 5 ans dans la vie du bénéficiaire.

140 Voir ANTONIN Céline (2016), *Le Jobs Act de Matteo Renzi : un optimisme très mesuré*, blog de l'OFCE, 9 mars

#### 3.4.1.2. Le « théorème de Schmidt », un retour à la loi des débouchés

Le « théorème de Schmidt », selon lequel *« les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après-demain*[141] *»* constitue une version moderne de la loi des débouchés de Jean-Baptiste Say, dans la première partie de son énoncé. La deuxième partie est plutôt une forme condensée du néokeynésianisme qui fait dépendre l'emploi de l'investissement, et donc de la croissance qu'il permet. En effet, si un investissement de capacité crée directement des emplois, les investissement de productivité, les plus fréquents, ne créent des emplois que si leur premier effet, destructeur de travail, est plus que compensé par l'accroissement des ventes ; l'opération augmente alors effectivement le volume de travail (voir chapitre 5). Dans l'énoncé, les emplois sont pour « après-demain » : il faut le temps que la politique de l'offre se déploie et que les actifs en bénéficient, dans un second temps. On est donc bien dans la logique de priorité accordée à l'offre.

Cette maxime a été abondamment citée pour justifier les politiques de désinflation compétitive. Visant dans un premier temps à restaurer les marges des entreprises suite aux chocs pétroliers, elle a été ensuite mobilisée pour que les taux de marge réalisés en haut de cycle deviennent la norme également en bas de cycle, l'emploi (ou plus exactement la masse salariale, le fonds des salaires, voir chapitre 5) devenant la variable d'ajustement. Elle a ainsi servi à justifier une « revanche » du capital sur le travail ; à la dérive des coûts salariaux de la fin des années 1960 et du début des années 1970 a progressivement répondu une déformation du partage du revenu national en faveur des revenus du capital. On retrouve ici un des principes constants de la tradition libérale[142], la conviction que le ressort de la croissance réside dans la croissance de l'offre[143], et de ce fait la confiance de principe placée dans les arbitrages effectués par les entrepreneurs.

#### 3.4.1.3. Le recul de la part salariale dans la ZE et ses effets procycliques

La même tendance de recul de la part salariale se retrouve par conséquent dans l'ensemble des économies développées depuis les années 1980 (chapitre 4), mais le phénomène est accentué dans les pays de la zone euro les plus affectés par la crise, ceux où des politiques de déflation compétitive ont été mises en place après 2008. En Grèce, les salaires ont reculé de 24 % entre 2007

141 Phrase prononcée le 3 novembre 1974 par le Chancelier Helmut Schmidt, qualifiée par la suite de théorème. Bien qu'elle exprime une analyse libérale, Helmut Schmidt appartenait au parti social-démocrate.

142 Premier principe, voir introduction générale.

143 Les propos du précédent président de la République française, sans doute inspirés par l'actuel qui était alors son ministre de l'économie, sont de ce point de vue explicites : *« Le temps est venu de régler le principal problème de la France : sa production. Oui, je dis bien sa production. Il nous faut produire plus, il nous faut produire mieux. C'est donc sur l'offre qu'il faut agir. Sur l'offre ! Ce n'est pas contradictoire avec la demande. L'offre crée même la demande. »* François Hollande, 14 Janvier 2014

et 2013 (graphique 31).

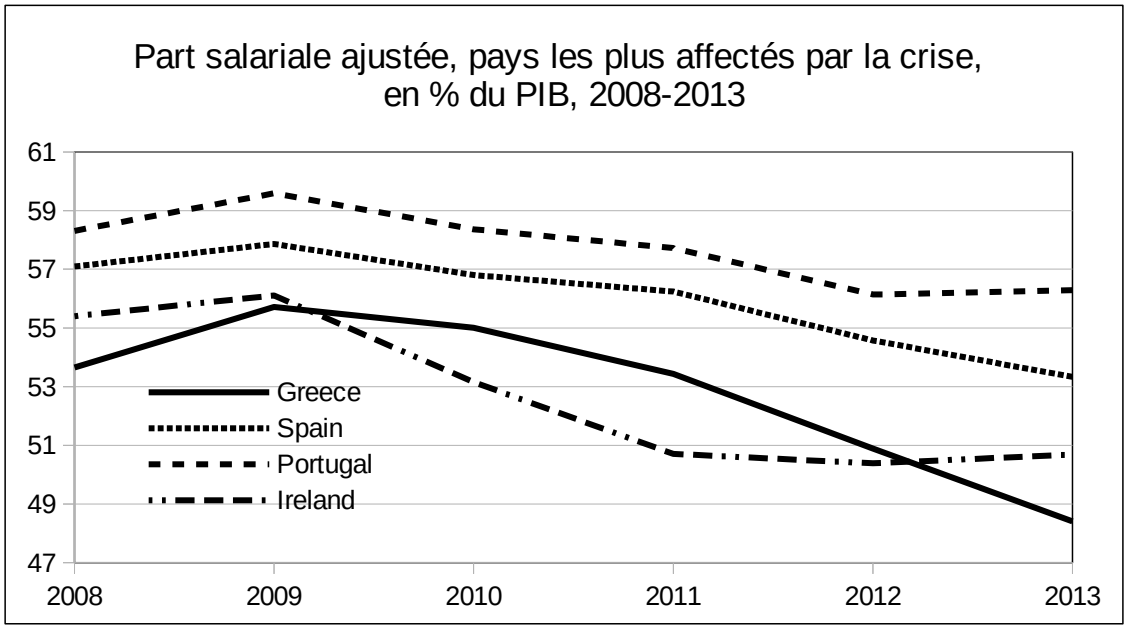
La résistance des salaires à la baisse que constatait Keynes dans les années 1920 n'a donc pas un caractère universel. Il ne s'agit pas d'une rupture historique définitive ; elle s'est manifestée dès 1923-1924 au Royaume-Uni (graphique 12) mais pas avant 2013 voire 2016 en Grèce (graphique 30), et dans les deux cas *après* la chute drastique des salaires, de 1920 à 1923 au Royaume-Uni et de 2008 à 2015 pour les Grecs. Cette rigidité semble donc pouvoir être mise en cause par une situation de chômage et de précarité élevés, mais surtout par la faiblesse du pouvoir de négociation (bargaining power) des salariés. S'il n'existe pas de résistance générale aux baisses de salaires, les victoires des employeurs dans les négociations salariales comportent un risque : emporté par son élan, le capitalisme pourrait provoquer un effondrement des salaires et de la demande intérieure. Celui-ci a été évité historiquement par les institutions du marché du travail et les combats syndicaux, qui ont produit la croissance globale des salaires. Lorsque la croissance des salaires s'est avérée insuffisante, le manque de croissance du pouvoir d'achat – de la demande – a été compensé par le recours à l'endettement des ménages et des États ; mais cet expédient ne peut être activé de manière continuellement croissante.

Du fait du déséquilibre des rapports de force sur le marché du travail, la part salariale ajustée est passée en Grèce de 55,7 % en 2009 à 48,4 % en 2013, soit une baisse de 7,3 points de PIB en 4 ans (graphique 37). Au Royaume-Uni, elle avait reculé de 5 points de PIB en 6 ans, en étant ramenée de 72 % en 1919 à 68 % en 1925 (graphique 26). Les deux évolutions sont proches.

Le maintien des politiques de l'offre durant plusieurs décennies finit par infléchir le partage de la valeur ajoutée en défaveur du travail. Ces politiques butent alors sur une limite que nous avons déjà mentionnée, l'insuffisance de la demande globale. Les attentes de redressement de l'investissement sont déçues car, comme l'a montré Keynes, les anticipations des entrepreneurs comptent pour beaucoup dans leur décision d'investir ou non. En Grèce, entre 2008 et 2014, la consommation des ménages a reculé de 27 %, la demande intérieure de 34 %, entraînée par un recul de 59 % des investissements (données Eurostat). Il a fallu cette dépression extrêmement sévère pour que la déflation commence à se manifester, de manière modérée on l'a vu, à partir de 2013 (graphique 29).

C'est le rôle-clef de l'investissement qui explique l'impact procyclique de la compression des salaires. Lorsque la répartition de la valeur ajoutée entre salaires et profits se trouve excessivement déséquilibrée, l'impact positif du renforcement des capacités d'auto-financement est plus que compensé par l'impact négatif du manque de débouchés, constatés et plus encore anticipés.

**Graphique 37 : La part salariale dans plusieurs pays dont la Grèce, de 2008 à 2016**




Source : Rapport mondial sur les salaires 2014/2015, Organisation Internationale du Travail

En Allemagne, l'insuffisance de la demande intérieure a été plus que compensée par l'excédent courant, qui tire l'investissement depuis le milieu des années 2000 et assure la croissance du pays. Aux États-Unis et dans de nombreux autres pays, cette insuffisance a été palliée depuis les années 1980 par la montée de l'endettement des ménages (chapitre 4).

Le maintien des politiques de l'offre indépendamment de la situation conjoncturelle conduit à contraindre de manière structurelle la demande et à tasser la croissance. Ces politiques peuvent ainsi déraper en dépression et/ou en déflation. Ayant pris conscience de ce risque de sortie de route, la BCE a modifié ses interventions, quitte à contourner les principes de l'orthodoxie. Les institutions européennes se révèlent ainsi, face à l'urgence, moins rigides et plus malléables qu'on a pu le craindre après les austères années 1990-2000. L'orthodoxie a été infléchie pour sauver la zone euro. La BCE est à l'avant-poste de la manœuvre à travers ses mesures non-conventionnelles. Elle cherche désormais à atteindre une cible d'inflation de 2 %. Mais comme nous allons le voir, l'infléchissement de l'orthodoxie concerne à des degrés bien moindres les politiques budgétaire et salariale.

### *3.4.2. Après 2008, l'orthodoxie partiellement infléchie*

Après le choc de 2008, les principes de l'orthodoxie ont été infléchis dans le domaine monétaire. Mario Draghi[144] a dû composer avec les règles des traités et contrarier quelques dogmes

144 Mario Draghi préside la BCE depuis le 1er novembre 2011. La fin de son mandat est prévue le 31 octobre 2019.

pour parvenir à sauver la zone euro de l'éclatement. Nécessité faisant loi, les principes se sont révélés plus malléables qu'affirmé jusque là. La zone euro a ainsi surmonté la crise, mais tous ses membres n'en sortent pas au même rythme ni dans le même état de santé économique et sociale (et politique). La convergence étant interrompue pour les pays du Sud de la zone et les impatiences sociales grandissant, les sombres pronostics sur son possible éclatement, ravivés par le Brexit (2015), ne sont pas obsolètes.

#### 3.4.2.1. L'abandon de la rigueur monétaire

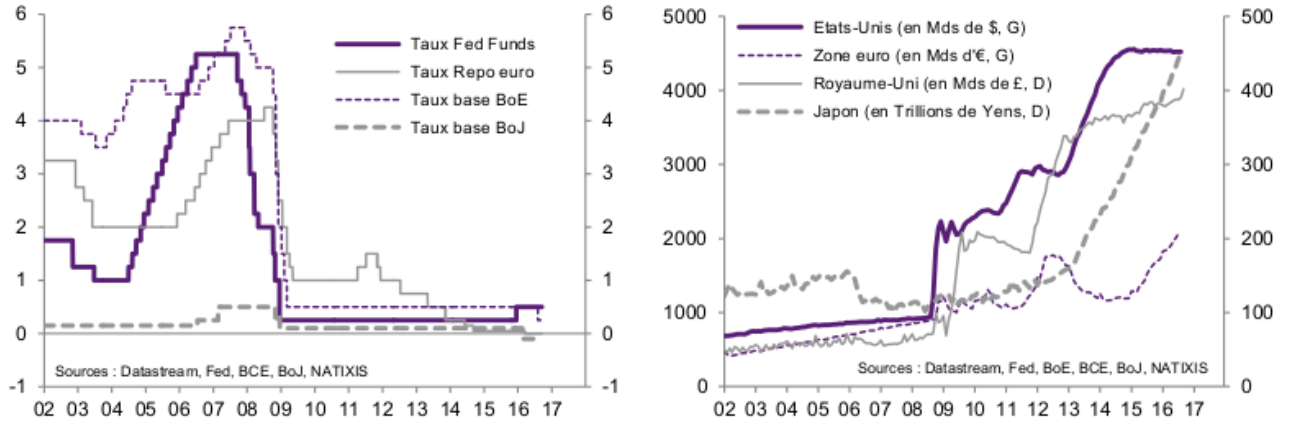
Comme durant les années 1930, c'est le volet monétaire de l'austérité qui a été relâché le premier et le plus nettement, dans la zone euro à partir de 2008. Pour faire face à la crise des dettes souveraines qui a suivi le choc de la crise des subprimes, la BCE a multiplié les initiatives : elle a baissé ses taux et déversé des flots de liquidité. Son taux directeur a été ramené à 1 % dès 2009, puis descendu à 0 % en 2015 et 2016, sa base monétaire passant de 500 milliards d'euros en 2002 à plus de 1.000 à partir de 2012 (graphique 38). Mais la BCE a également développé des politiques non-conventionnelles, expérimentant notamment des taux négatifs sur les réserves placées par les banques commerciales auprès d'elle ; et elle a lancé un programme d'assouplissement quantitatif (*quantitative easing, QE*) à partir de mars 2015.

La crise de la dette publique grecque a contribué à cette inflexion. Entre 2000 et 2015, la position extérieure nette de ce pays est passée de -10 % du PIB à -210 % (Duwicquet, 2016). Cette situation est devenue insoutenable lorsque les marchés financiers sont devenus réticents à prêter à la Grèce. Les statuts de la BCE lui interdisant d'acheter des titres de la dette publique d'un État-membre, elle n'est pas intervenue sur les marchés financiers. Cette absence de soutien financier de la BCE place de fait les budgets nationaux sous la contrainte des marchés financiers : une crise d'endettement peut alors déclencher une spirale d'endettement. C'est ce qui a leu lieu avec la Grèce. Les taux d'intérêt ont explosé, dépassant 10 % dès juillet 2010 sur les prêts à long terme, et allant jusqu'à atteindre 29,2 % en février 2012 (données OCDE). En mai 2010, le gouvernement grec a demandé l'aide de la troïka (Commission européenne, BCE, FMI) pour éviter le défaut de paiement. La troïka a consenti trois plans d'aide à la Grèce (mai 2010, juillet 2011, mars 2012) ; le programme de rachats de titres de dette sur le marché secondaire (*quantitative easing*) lancé en mars 2015 est arrivé trop tard pour résoudre la crise grecque, le pays étant désormais enlisé dans un scénario de croissance lente (voir supra). Les plans d'aide ont été conditionnés à des engagements de réformes de la part du gouvernement grec, dans le sens d'une économie plus efficace

(modernisation fiscale, de la Sécurité sociale), mais aussi plus libérale (privatisations).

**Graphique 38 : Les taux directeurs des principales banques centrales de 2002 à fin 2016**

**Taux directeurs (en%)** **Base monétaire**




Source : Flash Économie n°923,
15 septembre 2016, Natixis

Le programme de *QE* consiste à ce que la BCE achète, sur le marché secondaire, des titres de dette souveraine, politique élargie aux titres de dette de grandes entreprises à partir de juin 2016. Les opérations de QE représentent fin 2017 un montant cumulé de 2.280 milliards d'euros, soit 22 % du PIB de la ZE[145]. En tout, 4.000 milliards d'euros ont été injectés dans la zone euro de 2011 à fin 2017, ce qui représente plus d'un tiers du PIB de la zone.

En 2011, la BCE a été contrainte d'intervenir pour éviter un *credit crunch* dans la zone euro après les chocs de 2008 (crise des subprimes) et 2010 (crise des dettes souveraines). En effet, avec la crise de la dette, les fonds monétaires états-uniens se sont retirés et les banques de la ZE – notamment les françaises – se sont trouvées à cours de liquidités. L'intervention de la BCE a été efficace de ce point de vue, les banques européennes ont été sauvées.

Cependant, une grande partie des liquidités prêtées aux banques ont été replacées par celles-ci ...auprès de la BCE. Les dépôts des banques de la zone euro à la BCE sont ainsi passées d'un peu plus de 300 milliards d'euros début 2011 à près de 2.000 milliards fin 2017[146]. Leur motivation première a été le respect du ratio de liquidité imposé par la nouvelle réglementation bancaire, qui leur impose de pouvoir résister à une crise de liquidité importante durant 30 jours. Mais elles ont également resserré leurs conditions de crédit pour les ménages et les PME, devant davantage

145 CATALON Jean-Christophe (2017), *Inflation, taux… quel bilan pour l'assouplissement quantitatif de la BCE ?*, La Tribune, 24 octobre

146 THEPOT Mathieu (2017), *Où sont passés les milliards du quantitative easing de la BCE ?*, Xerfi canal, 11 décembre

averses au risque et limitant leurs crédits à l'économie.

Une autre partie des liquidités créées s'est retrouvée en Allemagne ou au Luxembourg, et non dans le pays du Sud de la ZE qui en avaient le plus besoin. En septembre 2017, le solde de l'Allemagne dans le système Target 2 - la chambre de compensation entre les banques centrales du SEBC – se montait à 878 milliards d'euros, celui du Luxembourg 190 milliards. À l'inverse, l'Italie avait un solde débiteur de 430 milliards d'euros et l'Espagne de 370 milliards[147]. En effet, des non-résidents de la ZE ayant des comptes en Allemagne ou au Luxembourg ont vendu leurs titres italiens ou espagnols à la BCE ; mais surtout, des Italiens et des Espagnols détenant des titres de créance sur leur pays les ont vendu et ont placé leur fonds dans des produits financiers en Allemagne ou au Luxembourg plutôt que de les investir productivement dans leur pays. On perçoit ici une illustration des contraintes qu'exerce la liberté des mouvements de capitaux sur la politique monétaire.

Peu efficace pour aider les pays en difficulté, cette politique s'accompagne par contre d'une montée des risques financiers. Pour tenir leurs promesses de rendement, les intermédiaires financiers ont été tentés de se replier sur des produits risqués financièrement (bulles immobilières ou boursières) ou risqués politiquement, comme la flambée des produits alimentaires de base l'a montré en 2008 (émeutes de la fin dans plusieurs pays en développement suite à hausse brutale des prix du maïs et du blé). De plus, en maintenant en apesanteur les prix des actifs mobiliers et immobiliers, la survalorisation des entreprises a créé une pression supplémentaire pour dégager des niveaux de rentabilité en ligne avec leur valeur actionnariale, ce qui a contribué à accentuer le déséquilibre de la répartition du revenu global entre travail et capital, et a accentué par ricochet les inégalités. Enfin, dans un contexte de faible croissance des débouchés, les entreprises ont utilisé l'opportunité du crédit bon marché pour financer des opérations de fusion-acquisition qui ont renforcé leur concentration et leur pouvoir de marché, sans alimenter ni l'investissement productif ni la baisse des prix ni, par conséquent, la croissance[148].

Cette politique ultra-accommodante a pourtant produit peu de résultat. Thomas Piketty l'explique par le fait qu'elle est intervenue à contre-temps de la politique budgétaire[149]. Comme nous l'avons vu durant les années 1930, la politique monétaire ne suffit pas ; Roosevelt s'est essayé timidement à la politique budgétaire contracyclique, mais il a surtout soutenu la croissance des salaires aux États-Unis. Et malgré cela, seuls les préparatifs de la seconde guerre mondiale ont fini par sortir l'économie états-unienne de la langueur. Pour sortir sans risque du *QE*, il faudrait une stimulation simultanée de la demande, sous forme d'impulsion budgétaire ou de hausse des salaires,

147 THEPOT Mathieu, ibidem.
148 PASSET Olivier (2015), *Quantitative easing : le plus dur est d'en sortir*, Synthèses Xerfi, 9 septembre
149 PIKETTY Thomas (2015), *Changer l'Europe, maintenant*, Le Monde, 20 décembre

par exemple à travers une hausse des salaires minimaux dans les pays (très majoritaires dans la zone euro) qui en ont adopté un. Pour le moment cependant, nul Roosevelt européen ne vient desserrer l'étau sur les salaires et restaurer le pouvoir de négociation des salariés, ni lancer un vaste plan de relance contracyclique coordonnée. Le plan d'investissement pour l'Europe, dit plan Juncker (2015), se limite à des investissements localisés financés par la Banque Européenne d'Investissement (BEI), et n'aura représenté au mieux, en 2020, que 4 points du PIB de la zone euro étalés sur 5 ans (d'après données Eurostat).

#### 3.4.2.2. L'infléchissement éphémère de l'austérité budgétaire

Une fois passés les plans de relance nécessaires pour sauver les systèmes bancaires et éviter un *credit crunch* comparable à celui de 1929-1932 et pour relancer les économies affectées par les conséquences de la crise des subprimes, l'éphémère retour en grâce des principes keynésiens (relances de 2009-2010) a rapidement laissé la place à un retour aux principes et aux politiques orthodoxes.

Dès le printemps 2010, l'Allemagne presse les autres États membres d'adopter un texte de loi qui encadre de manière plus ferme les politiques budgétaires que le PSC, qui n'avait pas été respecté. Cette demande est confortée par les analyses du FMI, qui considère en 2011 que l'économie est repartie et que la priorité est désormais de rassurer les marchés financiers inquiets des dettes publiques accumulées. Les estimations erronées de Reinhart et Rogoff sur le seuil critique de dette publique et du FMI sur la valeur des multiplicateurs budgétaires ont également été mobilisées pour justifier ces orientations. Commises en 2010, ces erreurs n'ont été rectifiées qu'en 2013.

Le Pacte budgétaire européen, ou Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG) adopté en mars 2012 est entré en vigueur le 1er janvier 2013. Il encadre les politiques budgétaires dans des règles strictes que les États membres de la zone sont invités à transcrire dans leurs constitutions respectives. Chaque État doit viser l'équilibre ou l'excédent budgétaire. Le déficit structurel autorisé est limité à 0,5 % du PIB et le montant de la dette publique à 60 % du PIB[150]. Le déficit structurel est celui corrigé de la part expliquée par les fluctuations conjoncturelles. Cette définition apparemment simple pose en fait des difficultés d'interprétation car elle repose sur plusieurs hypothèses de calcul, et notamment sur le taux de croissance potentielle qui conditionne les recettes fiscales et qui est lui aussi le résultat d'un calcul, forcément contestable. En cas de

150 Disposition déjà présente dans le *« six pack »* de 2011.

dépassement, le gouvernement en place doit s'engager à réduire le déficit et la dette au rythme moyen d'un vingtième par an.

Mais ce Traité prévoit aussi que les États manquant à leurs engagements soient sanctionnés et que leurs politiques budgétaires soient mises sous la surveillance de la Commission, qui pourra en théorie contrôler directement l'administration en cause, formalisant ainsi la tutelle à laquelle est déjà soumise la Grèce.

Dès 2011, les États de la zone euro ont resserré leurs politiques budgétaires, notamment par des hausses d'impôt. Pour les pays du Sud de la zone euro, le cocktail d'austérité budgétaire, d'explosion des taux d'intérêt et de crise de défiance des marchés financiers eut des effets délétères, comme l'illustre le graphique 39 : alors que le PIB réel de la France et de l'Allemagne ont marqué le pas, l'effet a été beaucoup plus pénalisant pour l'Italie, l'Espagne et le Portugal, dont les PIB réels ont perdu 8 à 9 % entre 2007 et 2013 (et le PIB réel grec 25 %).

La ZE est rapidement retombée en récession et le chômage est reparti spectaculairement à la hausse. La récession a empêché le désendettement des acteurs économiques publics et privés, et elle a aussi fait reculer la tolérance à l'austérité au sein des populations de la zone, particulièrement au Sud.

Devant l'échec de cette politique censée favoriser une croissance « saine », le durcissement des règles formelles adoptées en 2012 s'est révélé inopérant dans la pratique. La Commission a reculé devant l'obstacle politique qu'aurait représenté la sanction d'un grand pays une institution non élue. Ainsi, en mai 2013, la Commission européenne a proposé que la France et d'autres pays disposent de deux années supplémentaires pour ramener leur déficit sous la barre des 3 % du PIB. Ce premier assouplissement, qui sera suivi d'autres[151].

Cette orientation fortement austéritaire fut dénoncé par des économistes, par exemple au sein de la CNUCED[152]. En 2014, l'OCDE elle-même en appellera à une *« consolidation budgétaire plus respectueuse de la croissance »* de la part de la zone euro dans ses *Perspectives Économiques Mondiales,* rejointe par le FMI.

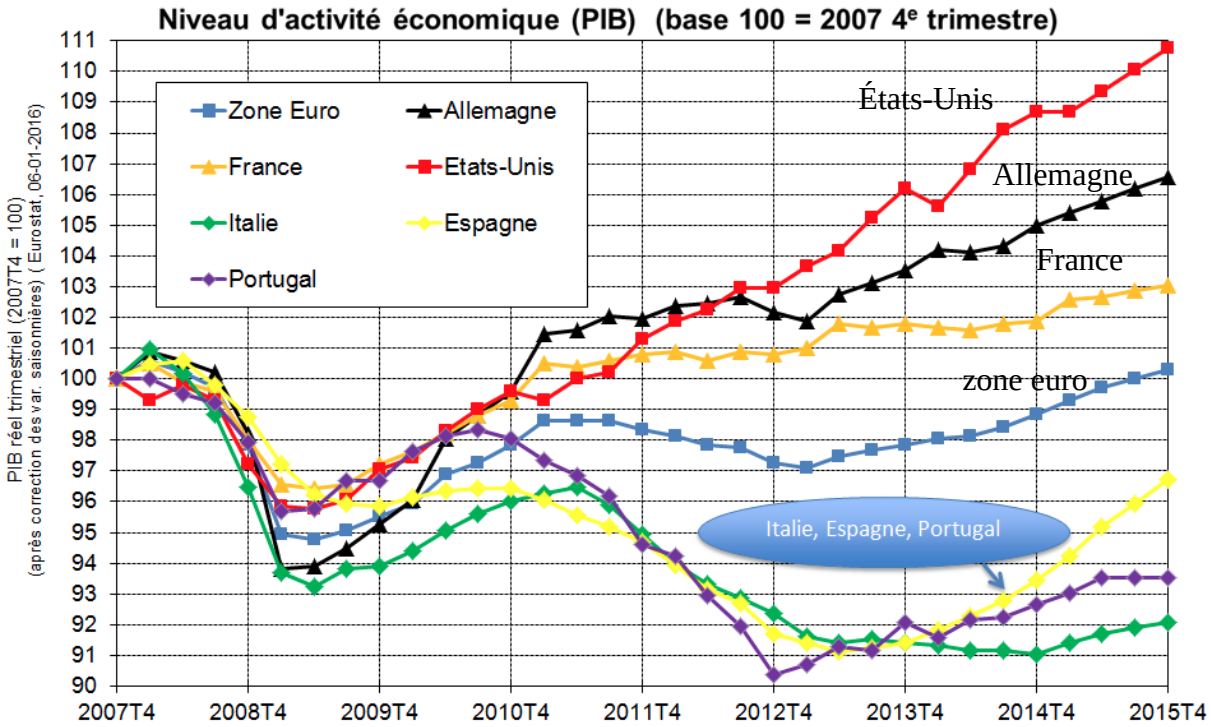
Cependant, les objectifs d'équilibre budgétaire et de réduction du déficit structurel demeurent en place. Et les appels de l'OCDE et du FMI pour réclamer un ralentissement du rythme du redressement des finances publiques[153] dans la zone euro sont restés sans suite.

**Graphique 39 : L'impact du resserrement budgétaire de 2011-2012 dans la zone euro**

151 Ainsi, menacés de sanctions au début de l'été 2016, l'Espagne et le Portugal y échapperont finalement en juillet.

152 CALCAGNO Alfredo, CNUCED (2011), *La politique de resserrement budgétaire repose sur un diagnostic erroné*, interview, Le Monde, 7 septembre

153 GUÉLAUD Claire (2014), *Zone euro : l'OCDE réitère son appel à un soutien monétaire accru*, Le Monde Économie, 25 novembre




Source : PIKETTY Thomas (2016), *2007-2015 : une si longue récession*, Le Monde, 8 janvier

### 3.4.2.3. La faiblesse persistante des hausses de salaires

Malgré le retour d'une croissance plus soutenue à partir de 2017, tirée par une meilleure conjoncture mondiale, la croissance des salaires reste le maillon manquant de la reprise. Celle-ci suit le cycle logique des économies pratiquant une politique économique orthodoxe à l'intérieur : la hausse des exportations améliore la croissance et l'emploi, qui accélèrent la consommation ; l'investissement se redresse et contribue à son tour à la croissance. Mais les créations d'emplois ne se traduisent pas par un recul significatif du chômage, sauf dans les pays du Nord de la ZE où les excédents courants atteignent des niveaux historiques (plus de 8 % du PIB en Allemagne), et surtout, les salaires ne montrent qu'une dynamique limitée, insuffisante pour raviver la demande intérieure.

Cette absence de croissance des salaires dans la zone euro explique la réticence de la BCE à sortir de la politique monétaire ultra-accommodante qu'elle a adopté comme les autres banques centrales après 2010. Elle prendrait alors le risque de laisser les pressions baissières l'emporter sur l'inflation sous-jacente, celle qui dépend des éléments non-volatiles des prix (énergie et alimentation).

Pour en cerner les causes, les services de la BCE ont mené une étude en mai 2017 (BCE,

2017). Ils ont observé qu'en réalité, le chômage dans la zone euro est en fait bien supérieur aux données d'Eurostat, calculées avec la définition stricte du BIT[154]. En sont en effet exclues trois catégories d'actifs, ceux qui sont découragés, mais pourraient occuper un emploi si on leur en proposait un, ceux qui recherchent un emploi mais ne sont pas disponibles rapidement pour l'occuper (maladie, formation, grossesse, …), ceux qui travaillent à temps partiel mais voudraient travailler plus. La BCE nomme les deux premières catégories *« force de travail supplémentaire potentielle[155] »* et la troisième *« sous-emploi »*. Elles concernent plus de 15 millions de personnes en âge de travailler dans la zone euro. Le taux de chômage recalculé en incorporant ces catégories, qui composent la *« mollesse du marché du travail »* (*labour market slack*), est le double du taux de chômage officiel, 18 % de la population active (étendue à la force de travail supplémentaire potentielle) contre 9 %, pour la zone euro fin 2016. Cependant, certaines personnes sous-employées ne peuvent effectivement pas travailler davantage malgré leur désir, et beaucoup de personnes découragées sont désormais trop loin des exigences de l'entreprise pour pouvoir occuper directement à nouveau un emploi. Mais en corrigeant ces éléments, le taux de chômage élargi est encore de 15 % de la population active (BCE, 2017).

Le véritable niveau de sous-utilisation de la main d'œuvre est donc sous-évalué par les données officielles d'Eurostat. Les équipes de la BCE en concluent qu'elle contribue à expliquer la faible croissance des salaires, insuffisante pour dynamiser la croissance et insuffisante pour enclencher une reprise de l'inflation, indépendamment des prix de l'énergie (voir infra).

Cette langueur doit être comprise comme un effet profond et durable des politiques de l'offre[156] et des mutations du marché du travail qu'elles ont accéléré. En effet, aux causes sus-citées s'en ajoute une autre, à savoir un bouleversement de la relation d'emploi. Les institutions internationales parlent pudiquement de *« contrats de travail alternatifs »*, pour traduire *« le délitement progressif de la norme salariale d'après-guerre[157] »*, qui caractérisait l'emploi *« typique »* à temps complet, en CDI et assorti d'une large couverture sociale. Se développent des formes d'emploi plus précaires, intermittents, en CDD ou à la tâche, qui transforme les salariés en prestataires de service attachés à l'entreprise dans des conditions de flexibilité étendue et de couverture sociale réduite. Dans la zone euro, la part des emplois dits *« typiques »* est tombée de 72 % de l'emploi total en 2003 à 67 % en 2015 ; un tiers des emplois nets créés depuis 2008 sont en CDD et un quart à temps partiel. Ces évolutions, consécutives à des mutations structurelles profondes issues de la mondialisation et du développement des technologies numériques, sont

154 Pour le BIT, un chômeur est une personne dépourvue d'emploi, en recherche active d'emploi et disponible pour en occuper un.

155 L'INSEE les désigne par le terme *« halo du chômage »*.

156 Le même bulletin de la BCE encourage toutefois la consolidation budgétaire.

157 ADDA Jacques (2018), *Les salaires, chaînon manquant de la reprise*, Alternatives économiques n°379, mai, p. 36

accélérées par la flexibilisation, la réduction du champ de la négociation collective, les « assouplissements » du droit du travail[158] contenus dans les réformes structurelles que promeut la Commission européenne, et que soutient par ailleurs la BCE.

Cette faiblesse persistante des salaires provoque des menaces déflationnistes. À l'été 2017, alors que la Réserve fédérale des États-Unis, la Banque du Canada, la Banque de Chine et la Banque d'Angleterre souhaitent sortir de la politique monétaire ultra accommodante, la BCE hésite davantage en raison de la fragilité de la conjoncture dans la zone euro.

Dans la zone euro l'inflation reste faible, inférieure à la cible de 2 % de la BCE, signe que les moteurs de l'économie réelle ne sont pas vraiment repartis. Et tandis que les indicateurs officiels du chômage reculent, plusieurs pays dont l'Allemagne revendiquant le plein-emploi, les salaires n'augmentent pas du fait de la précarisation croissante sur le marché du travail.

Cette absence de lien entre chômage, salaires et prix a des conséquences sur la perception des menaces inflationnistes ou déflationnistes. La lecture de la courbe de Phillips n'est en effet pas la même selon qu'on suppose un taux de chômage au sens étroit (8 % dans la ZE) ou au sens élargi (16 %), qui prend en compte les chômeurs découragés et ceux en sous-emploi. Un taux de chômage élargi, ou de manque d'emplois, à 16 % est bien loin des 5,5 % qu'avaient trouvé Samuelson et Solow en 1960. À des taux aussi élevés, on se situe dans une zone où la courbe de Phillips indique des risques potentiels de déflation.

Aussi, les réformes structurelles du marché du travail pourraient venir au mauvais moment, fragilisant encore un pouvoir de négociation des salariés déjà affaibli et qui pourraient pousser certains d'entre eux à accepter des baisses de salaires. La courbe de Phillips indiquerait alors des risques élevés d'amorçage d'une spirale déflationniste par la baisse des salaires. Certes, la transmission aux prix n'est pas certaine : le canal de la concurrence n'est pas forcément très actif en raison de la forte concentration des firmes, la multiplication des oligopoles renforce le pouvoir de marché de nombre d'entre elles. On retrouve là une situation que les autorités anglaises avaient recherché volontairement après 1925, et les autorités états-uniennes après 1933. Cependant, un autre canal, celui de la demande de consommation des ménages pourrait demeurer actif. Le recours à l'endettement ne pouvant garder la même dynamique qu'avant 2008, la consommation ne peut retrouver un rythme soutenu si le partage du revenu entre travail et capital continue à se déséquilibrer en défaveur du travail.

158 Malgré l'absence d'étude ayant pu établir une corrélation robuste entre rigidité du droit du travail et taux de chômage.

### *3.4.3. La crise de coordination dans la zone euro*

La zone euro touche aujourd'hui les limites d'une construction « non-coopérative ». Chaque État européen se crispe sur ses intérêts directs, Irlande, Pays-Bas et Luxembourg sur la transparence fiscale, pays de l'Est sur les travailleurs détachés, Allemagne et Pays-Bas sur leurs excédents extérieurs. Bien qu'arrimés à la même monnaie, les États-membres ne sont pas en mesure de progresser vers un projet commun au service des peuples, qui s'en défient de plus en plus.

La zone euro souffre d'une crise de coordination qui produit des externalités négatives, notamment la dégradation du marché du travail et la croissance des inégalités. Le chemin vers la monnaie unique n'a en réalité pas été mené jusqu'au bout, les États n'en ont jusque là pas assumé les conséquences en termes de solidarité financière.

#### 3.4.3.1. Une UEM fondée sur les principes ordolibéraux

On peut voir la racine de ces politiques non-coopératives dans l'orientation donnée à la construction européenne par la politique allemande. L'attachement de ce pays à l'ordolibéralisme, qui réémerge dans les années 1980 sous le nom d'*Angebotspolitik* (politique de l'offre), prend lui-même ses racines dans l'histoire économique de l'Allemagne d'après-guerre. Par une forme de mémoire « asymétrique », la Bundesbank entretient une mythologie monétaire dans laquelle la vertu monétaire, accompagnée de l'équilibre budgétaire, est la clef de la croissance. À cette fin, elle entretient et survalorise le souvenir de l'hyperinflation de 1923 et fait l'impasse sur l'épisode déflationniste du début des années 1930 ; la Reichsbank de l'entre-deux guerres, déjà indépendante, n'avait pourtant empêché ni l'une ni l'autre (Bibow, 2017).

La réforme monétaire de 1948, qui s'est accompagnée de la fin du contrôle des prix, a marqué le début du miracle économique allemand. La mémoire collective en garde le souvenir sous la forme de vitrines se remplissant du jour au lendemain, le marché noir et les pénuries cédant la place à la prospérité générale. La croissance très soutenue (8 % par an durant la décennie 1950, 4 à 5 % dans la suivante) a été tirée par les exportations et les investissements, publics et privés, la hausse des revenus et de la consommation. Le *« miracle allemand »* ressemble par là aux aux autres *booms* et Trente glorieuses de ses voisins d'Europe occidentale. Mais une différence essentielle est le rythme de hausse des prix, beaucoup plus faible en Allemagne de l'Ouest que chez ses partenaires commerciaux. Et dans le régime de changes fixes du système de Bretton Woods, ce différentiel d'inflation procurait à l'Allemagne une amélioration cumulative de compétitivité. Ce

moteur supplémentaire a permis un excédent commercial de se maintenir sans discontinuer de 1951 à 1979. Les autorités ouest-allemandes retardaient le plus possible les réévaluations du deutschemark réclamées par leurs partenaires lorsque, déjà, les excédents commerciaux du pays prenait des proportions importantes.

Ludwig Erhard[159], alors ministre de l'économie, a bien exprimé cette stratégie lors de la crise de la balance des paiements de 1950-51, due à la flambée des prix des matières premières du fait de la guerre de Corée. Il déclare en août 1950 :

> *« La situation actuelle ouvre un grand avenir aux exportations allemandes. Si nous sommes capables, grâce à notre discipline interne, de maîtriser l'évolution des prix de façon plus efficace que les autres pays, notre capacité exportatrice augmentera durablement et notre monnaie deviendra plus forte et plus saine, à la fois sur le plan interne et par rapport au dollar. »* Cité par Bibow, 2017, p. 93.

C'est ainsi que l'économie allemande a développé un modèle de croissance dépendant des exportations, Erhard pratiquant à l'intérieur une *« discipline interne »* en veillant à l'équilibre budgétaire et en s'abstenant de pratiquer des relances. Dans ce modèle, la Bundesbank jouait le rôle de gardien de la stabilité des prix, et la conviction grandit que là résidait une des clefs de la réussite du pays.

Les années 1970 marquent cependant une rupture avec une poussée d'inflation salariale, la fin des changes fixes, qui provoqua une appréciation du DM, et le choc pétrolier. L'Allemagne connut comme les autres pays industrialisés, la stagflation. Une relance eut lieu en 1973 (le seul précédent depuis 1945 datait de 1967), les États-Unis firent pression sur le gouvernement d'Helmut Schmidt en 1978 afin qu'il partage le rôle de « locomotive », ce qu'il fit en partie. Mais avec l'élection d'Helmut Kohl, libéral (CDU), en 1982, la parenthèse keynésienne se referma. Ce revirement fut soutenu par les recommandations des « Cinq sages » du Conseil allemand des experts économiques (créé en 1963),

> *« ardents promoteurs d'une « loi de Say » à l'allemande : la production trouve toujours des débouchés à l'étranger et ne peut être entravée que par un manque de compétitivité ; la gestion de la demande intérieure ne peut jamais être la solution. »* Bibow, 2017, p. 95

Au début des années 1980, l'économie allemande n'était pas bien portante : inflation, chômage, déficits commercial et budgétaire. Mais pour faire face à l'instabilité monétaire, un système monétaire européen (SME) fut créé en 1979, sous l'impulsion d'Helmut Schmidt. Il y eut de multiples réajustements monétaires, mais les taux finirent par se stabiliser, notamment après le

159 Ludwig Erhard est considéré considéré comme le père du miracle allemand et de l'*« économie sociale de marché »* (*Soziale Marktwirtschaft*), une économie de marché encadrée par des règles sociales, associant liberté individuelle et responsabilité sociale. Il a été ministre de l'économie allemande de 1949 à 1963, en étant vice-chancelier à partir de 1957, puis chancelier de 1963 à 1966.

tournant de la rigueur pris par la France en avril 1983. Les pays participants acceptèrent le leadership de la Bundesbank, et arrimèrent leur monnaie au DM pour faire converger leurs taux d'inflation. Cette stabilité profita de nouveau à la stratégie allemande, dont les déséquilibres se résorbèrent grâce aux excédents réalisés sur le reste de l'Europe, appelés à devenir durables. Avec la réunification, les prix allemands augmentèrent (5 % d'inflation au début des années 1990) mais sans que l'inflation s'emballe : le rattrapage des prix est-allemands, figés depuis 40 ans, n'était pas appelé à se renouveler, et la hausse des impôts destinée à contenir le déficit budgétaire, notamment les taxes sur la consommation, n'étaient pas non plus reproductibles, ce qui limitait la poussée effective des prix. Cela n'empêcha pas la Bundesbank de resserrer violemment sa politique monétaire (taux d'intérêt portés à 10 % en 1991) pour parer à l'inflation, sans que cette décision soit contestée. La réévaluation du DM qui en résultat eut cependant pour effet bénéfique de rééquilibrer partiellement les échanges intra-européens. Le traité de Maastricht, conclu lors du Conseil européen de décembre 1991, étendit les principes monétaires et budgétaires allemandes au reste de l'Europe dans une *« union de la stabilité »*.

Au début des années 1990, l'Allemagne fut qualifiée *« d'homme malade de l'Europe. »* Les dirigeants allemands attribuèrent ces difficultés au *« fardeau »* de la réunification, mais cette analyse est contestable : en fait, la récession délibérément provoquée par la Bundesbank dans sa croisade contre une très hypothétique *« troisième hyperinflation*[160] *»* a coûté plus d'un million d'emplois à l'Allemagne. La réunification a également nécessité des investissements et des transferts massifs vers l'Est, les salaires étant ajustés sur ceux de l'Ouest alors que la productivité était largement inférieure. Un impôt de solidarité fut créé, qui s'ajoutait à l'impôt sur le revenu. Cette expérience créa une réticence à l'égard des *« transferts »* vers les régions ou les pays moins développés, que l'on retrouvera plus tard dans l'exigence de la *« remise en ordre »* des budgets des pays en difficulté de la zone euro.

Avec la création de la zone euro, c'est la norme allemande qui s'est imposée, une hausse des prix *« inférieure à, mais proche de 2 % »* ; les coûts salariaux des pays membres doivent s'aligner sur cette référence, si certains viennent à s'en éloigner, la zone se dirige vers une crise. Or, nous avons vu pour quelles raisons des poussées d'inflation ne pouvaient pas ne pas advenir dans les pays en rattrapage. Dès lors, le bénéfice obtenu par l'Allemagne sur le commerce ne pouvait que télescoper une autre règle à laquelle elle tenait, à savoir que la ZE ne devait pas devenir une *« union de transferts »*, ce dont elle venait précisément de faire l'expérience. Mais l'existence d'écarts significatifs de productivité et la persistance d'excédents commerciaux au sein d'une zone

160 La première eut lieu en 1923, la deuxième, celle de 1945-1948, est en fait une sur-interprétation de la débâcle qui a suivi la guerre. Bibow, 2017, p. 87

partageant une même monnaie rendent les transferts inévitables. L'Allemagne est alors confrontée à ce que Jörg Bibow (2012) a nommé le *« trilemme de l'euro »* : elle ne peut obtenir à la fois des excédents commerciaux permanents, l'interdiction des transferts et du sauvetage des pays en difficulté et une banque centrale indépendante et inflexible. Comme nous l'avons vu, les déséquilibres extérieurs durables – et croissants dans la ZE, voir graphique 28 – ont conduit les pays importateurs nets à des crises graves, qui imposent des transferts ou une action de soutien de la banque centrale.

Mais avec le « gel salarial » de 2000-2007, les dirigeants allemands ont passé un « deal » implicite avec les salariés de leur pays : en contrepartie de la modération salariale, ils s'engageaient à bloquer la hausse des prix pour maintenir leur pouvoir d'achat. De la sorte, l'Allemagne a pu à nouveau regagner en compétitivité-prix et recommencer à réaliser des excédents commerciaux, d'abord sur ses partenaires européens (graphique 28) puis, grâce à *« l'immense plan d'expansion chinois*[161] *»* et d'autres pays émergents (machines-outils et berlines « premium » connaissant alors des ventes records), sur le reste du monde (Artus, 2018). Pendant ce temps, les pays de la périphérie de la zone accumulaient déficits extérieurs et endettement croissants.

La crise était inévitable, mais c'est un événement extérieur, la crise financière venue des États-Unis, qui la déclencha. L'ensemble des pays riches, y compris l'Allemagne, connurent alors un éphémère « moment keynésien ». Le stimulus budgétaire de 2009-2010 sortit l'Allemagne de la crise, mais la débâcle grecque et la nécessité à nouveau impérieuse de combattre la crise des dettes souveraines, fournirent rapidement l'argument d'un rapide retour à l'austérité au sein de l'UEM. Nous avons vu comment des arguments scientifiques peu rigoureux ont été également mobilisés pour dicter ce retour à l'orthodoxie. Mais intervenant de manière procyclique, cette austérité prématurée ne fit qu'aggraver la crise au sein de l'UEM.

Le paradoxe n'est pas mince : alors que les dirigeants allemands ne manquent pas une occasion de critiquer les politiques non-conventionnelles de la BCE, qui ont sauvé la zone euro en accordant des facilités indirectes aux États en difficulté, particulièrement la Grèce, l'éclatement de la zone provoquerait des transferts massifs, l'Allemagne étant exposée à des défauts majeurs sur ses créances étrangères. L'ordolibéralisme allemand, en bâtissant l'UEM à son image, a bâti un paradis vulnérable (Bibow, 2013). Malgré quelques concessions, dont l'instauration d'un salaire minimum au 1er janvier 2015 et une modeste progression des salaires, l'Allemagne continue à résister à toute *réévaluation* interne et à imposer des dévaluations internes à ses pays « partenaires » de la zone euro. Elle peut d'autant plus le faire que ses échanges commerciaux et ses flux de capitaux se dirigent désormais de moins en moins vers la ZE et de plus en plus vers le reste du monde : alors

161 Aglietta, 2017, p. 84

qu'en 1999, 46 % des exportations allemandes étaient destinées à la ZE, la proportion n'est plus que de 37 % depuis 2015 ; la part des importations allemandes en provenance de la ZE a suivi la même évolution. Comme le note de manière provocante Patrick Artus, *« L'Allemagne fait-elle encore partie de la zone euro ? »* (Artus, 2018). Début 2018, la reprise mondiale a profité à l'Allemagne et à la zone euro, dont la demande intérieure demeure apathique.

Dans ce paysage, la France tient le rôle d'un pays « consommateur en dernier ressort ». Son modèle social offre encore un stabilisateur automatique anti-déflation. Mais l'arrivée au pouvoir d'un gouvernement libéral pourrait changer la donne. Le gouvernement français cherche à donner des gages de sérieux budgétaire à l'Allemagne en s'engageant à réduire son déficit budgétaire. Emmanuel Macron espère ainsi obtenir un engagement d'Angela Merkel vers la création d'un budget spécifique pour la zone euro, avec désignation d'un ministre des finances de la ZE, et la transformation du mécanisme européen de stabilité (MES) en un fonds monétaire européen (FME, juin 2018)[162].

#### 3.4.3.2. Un modèle industriel allemand non-transposable

Quelles que soient les exhortations adressées aux pays du Sud pour devenir eux aussi des pays exportateurs nets, il se trouve que la réussite allemande n'est pas transposable car elle plonge ses racines dans les structures sociales et la culture allemandes, qui ne sont pas transposables.

Comme le relate Guillaume Duval (2013), l'Allemagne a une histoire industrielle spécifique. La forte répartition de la population dans de nombreuses villes de taille importantes, héritée de la division médiévale en royaumes princiers, contraste notamment avec la concentration française. Cette équirépartition a favorisé l'éclosion d'entreprises à forte implantation locale. Aucun autre pays n'a pas une entreprise de taille intermédiaire (ETI) de réputation mondiale implantée dans chaque vallée depuis parfois plus d'un siècle[163]. De même, le système de l'apprentissage ainsi que la culture du dialogue social qui s'exprime dans le système de co-gestion, assurent une forte valorisation du travail manuel et une forte mobilisation des salariés, ainsi qu'une (relativement) faible conflictualité sociale. L'implication des dirigeants des ETI dans leurs entreprises a fait dire que le « théorème de Schmidt » ne valait que pour l'Allemagne, en tout cas pour la première partie qui concerne le réinvestissement des profits.

162 Dans sa chronique au journal Le Monde, Thomas Piketty critique l'imprécision de la proposition française et son peu de pertinence si le budget européen reste plafonné à 1 % de son PIB (PIKETTY Thomas (2018), *Ce fantasme de l' « union de transfert » en Europe bloque aujourd'hui toute réflexion*, Le Monde, 11 juin).

163 Des stylos Stabilo ou Rotring aux cadenas Abus, de la cosmétique Nivea ou Weleda aux articles de jardin Gardena, de Velo de Ville à l'optique Leica ou Leitz, aux sacs Dakine ou Deuter, etc.

Les premiers pays du Sud de l'Europe intégrés à l'UE ont pu bénéficier jusqu'au début des années 2000 de fonds structurels significatifs pour accélérer leur rattrapage industriel, provenant du Fonds européen de développement régional (FEDER, créé en 1975) et du Fonds de cohésion (finançant les infrastructures de transport et de protection de l'environnement, créé en 1994). Ces politiques de solidarité absorbent désormais la moitié du budget européen, qui reste toutefois modeste, à 1 % du PIB européen). Les sommes allouées représentent jusqu'à 5 % du PIB dans les pays d'Europe de l'Est, soit un montant net par habitant comparable au soutien accordé à l'Europe de l'Ouest par le plan Marshall[164]. Néanmoins, si le rattrapage se poursuit pour les pays d'Europe de l'Est, la violence de la crise financière l'a interrompu pour l'Europe du Sud. Dans le cas des pays méditerranéens, la crise a annulé la plus grande partie (Espagne, Portugal), voire la totalité (Grèce), du rattrapage intervenu durant les deux décennies qui l'ont précédé. Avec les élargissements aux pays d'Europe centrale de l'ex bloc soviétique (l'UE passe de 15 à 28 membres entre 2004 et 2013)[165] et le refus des États-membres de donner au budget européen une ampleur significative, les fonds de solidarité ne peuvent compenser les effets négatifs des politiques d'austérité sur la croissance des pays les plus affectés. Les pays du Sud ne sont pas près de rejoindre le niveau de développement industriel de l'Allemagne.

#### 3.4.3.3. Une politique d'emploi inégalitaire

La logique des réformes structurelles du marché du travail a été transposée dans les directives européennes. Le traité de Lisbonne (2007) a ainsi assigné aux États de nouveaux objectifs pour leurs politiques d'emploi, en terme, non plus de baisse du taux de chômage, mais de hausse du taux d'emploi. Cet indicateur était censé mieux cerner la participation des actifs à l'activité économique, et la capacité des pays à offrir un emploi à une plus large partie de leur population active. Cette stratégie a cependant montré des effets pervers, dont on a déjà pu voir la concrétisation aux États-Unis avec le phénomène des travailleurs pauvres (*working poor*) et dont Robert Salais décrit la mécanique comme suit :

> *« Sur un marché où les protections sociales et juridiques sont affaiblies, n'importe quelle tâche peut enfin compter comme un emploi, et privatiser le financement allège d'autant le déficit public (lequel inclut, rappelons-le, pour la Commission, les déficits des systèmes sociaux). Les scores s'améliorent, même si la stagnation économique et sociale s'installe. La recherche d'un haut taux d'emploi s'oppose à l'objectif du plein-emploi (lequel comporte des exigences en matière de*

164 ADDA Jacques, article cité.

165 Adhèrent à l'UE en 2004 : Chypre, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, Malte, la Pologne, la République tchèque, la Slovaquie, la Slovénie. Adhèrent en 2007 : la Bulgarie et la Roumanie. Adhère en 2013 : la Croatie.

*qualité de l'emploi). Elle justifie la mise en cause du salaire minimum pour réduire la trappe à inactivité, l'orientation à moindre coût des demandeurs d'emploi vers des tâches ou stages de courte durée pour accroître le « retour à l'emploi », la baisse des charges au nom du contenu en emploi de la croissance, la stagnation des salaires au nom de la lutte contre l'inflation.*

*(…) La plus grande faute des acteurs qui construisent l'Europe est de s'être laissé prendre au piège du jeu de la compétition politique et stratégique et de s'être ainsi enfermé dans un espace technocratique, clos et autiste. »* Salais, 2005, p. 21-22

Combiné à la disette budgétaire, cet objectif a poussé les États vers une déréglementation de leur marché du travail de manière à pouvoir créer au plus vite des emplois et satisfaire à la fois les exigences européennes et, ont-ils pu espérer brièvement, leur opinion publique. La dégradation de la qualité des emplois qui s'en est suivie a provoqué une hausse sensible des inégalités au sein des économies de la ZE, y compris en Allemagne (voir chapitre 4).

#### 3.4.3.4. L'absence et le manque d'un gouvernement économique de la ZE

Bien sûr, les politiques budgétaires non coordonnées sont non-coopératives : les importations constituent pour chaque pays une fuite qui réduit voire inactive le multiplicateur budgétaire. Mais en même temps, les potentialités d'une monnaie unique restent inexploitées : si une relance coordonnée était décidée, les fuites se neutraliseraient mutuellement. Il en irait de même si une relance avait lieu au niveau de la zone euro. Ce qui pose la question d'un gouvernement économique et d'un budget propre de la zone euro.

La politique imposée par les institutions actuelles de la ZE conduit à une impasse : le moteur de l'excédent commercial ne fonctionne que tant qu'un seul pays le pratique, au détriment des autres. Dès lors que tous sont invités à le mettre en œuvre, les bénéfices s'annulent, déprimant la demande globale et la croissance.

Ignorant cette erreur de composition, les institutions de la ZE poussent les États-membres de la ZE sont à se comporter en rivaux, à se faire une concurrence par voie salariale, sociale, fiscale, voire environnementale, en tirant les normes nationales sur ces sujets vers le bas. La ZE, sans projet fédérateur, devient une zone de libre-échange et voit progressivement son unité politique se défaire.

Apparaissent ainsi les limites d'une construction institutionnelle inachevée, l'absence et le manque d'une solidarité fédérale.

Pour les deux observateurs privilégiés que sont Barry Eichengreen et Charles Wyplosz, la survie de l'euro n'est pas assurée. Ils expliquent dans un premier temps que, selon eux, la partie est perdue :

> *« l'intégration politique en Europe a atteint ses limites. C'est ce que suggèrent les comparaisons historiques. Il a fallu aux États-Unis plus d'un siècle, y compris une guerre civile dévastatrice, avant que le pays ne devienne une véritable union politique, irrévocable. Or, l'Europe n'est pas aussi engagée dans l'intégration politique, loin s'en faut. La crise existentielle de l'euro sera résolue, dans un sens ou dans l'autre, bien avant que la destination politique ne soit atteinte. »*
> Eichengreen et Wyplosz, 2016

Leurs arguments sont d'abord que, même si l'intégration offre des économies d'échelle dans la fourniture de biens publics, les coûts de centralisation sont supérieurs dans la zone euro du fait de l'hétérogénéité des populations et de l'écart entre leurs *« préférences pour les biens publics »*. L'existence de *« coûts de l'uniformité »* expliquent aussi une résistance à l'uniformisation européenne (cas des politiques budgétaires et fiscales).

Mais ils identifient ensuite quatre conditions dont la satisfaction permettrait la survie de l'euro, conçu lui-même comme un bien public : (1) une banque centrale « normale », c'est-à-dire qui perçoive de manière symétrique les risques de l'inflation et ceux de la déflation. Selon eux, le *QE* va dans ce sens, ainsi que la distinction désormais faite entre inflation et inflation sous-jacente, ce qui n'était pas le cas sous la présidence de Jean-Claude Trichet et a provoqué des hausses injustifiées de taux d'intérêt entre 2008 et 2011.

(2) L'achèvement de l'union bancaire. Car la stabilité du système bancaire est un bien commun de la zone euro et les rendements d'un service centralisé sont ici fortement croissants. L'expérience des banques françaises et allemandes prêtant inconsidérément aux pays de l'Europe du Sud, ou les menaces de faillites en cascade suite au choc de 2008 en démontrent la nécessité. Un superviseur unique est ici plus efficace, mais il reste à surmonter les réticences allemandes à la mutualisation de l'assurance des dépôts.

(3) La renationalisation de la politique budgétaire. Partant du constat des réticences des États à mutualiser la fiscalité, celle-ci restant attachée à la politique et à la culture nationales, les auteurs plaident pour un retour à l'autonomie budgétaire. La force de rappel empêchant la conduite de politiques budgétaires laxistes serait une interdiction faite aux banques de détenir des obligations souveraines de leur pays, assortie d'une règle de non-renflouement : sans perspective de plan de sauvetage, la discipline de marché serait plus intense et dissuaderait les prêts aventureux.

(4) La suppression des *« surplombs de dette existants »*, c'est-à-dire l'effacement d'une partie des dettes, afin que les pays retrouvent leur capacité à mener des politiques budgétaires avec l'ampleur nécessaire pour relancer véritablement la croissance. Cet effacement serait général, afin d'éviter la stigmatisation de certains pays. Il pourrait prendre la forme d'un remplacement d'une partie des dettes en circulation par des obligations perpétuelles à coupon zéro.

D'autres auteurs sont plus optimistes et essayent d'identifier les voix d'une réforme plus légère et rapide à mettre en place. Certes, à 28 États et avec le maintien de la règle d'unanimité sur la question stratégique de la fiscalité, la réforme des institutions s'apparente à une impasse. Aussi des initiatives pour relancer la construction en impliquant un nombre plus réduit d'États, éventuellement variable, se multiplient. Des projets de politique budgétaire de la ZE sont dessinés sur cette base. Comme l'exprime Michel Aglietta, dont les réflexions sont parmi les plus abouties sur le sujet[166],

> *« Il faut répondre à l'impossibilité de l'ajustement des taux de change par un mode de coordination en matière de* policy mix. *»* Aglietta, 2017, p. 89

Dans le cadre des institutions actuelles, la stabilisation macroéconomique relève des budgets nationaux dans le cadre du semestre européen. Ce système de coordination des politiques économiques des États membres a commencé à fonctionner avec le traité d'union budgétaire de février 2012, adopté pour sauver la zone euro face aux menaces d'éclatement. Mais les règles mises en place ne tiennent pas compte de la conjoncture économique globale de la zone. Aussi Aglietta et d'autres économistes, notamment Piketty, proposent de créer une agence budgétaire européenne qui aurait pour mission de définir la composante budgétaire d'un *policy mix* de la zone euro, qui pourrait agir de manière contracyclique. Une fois établie une analyse commune sur l'ajustement budgétaire nécessaire pour la ZE, la répartition de l'effort de chacun serait définie en tenant compte des balances courantes et des taux de change réels effectifs des pays membres. Il suffirait pour cela, sans avoir à mener une réforme institutionnelle majeure, de réformer le semestre européen, de créer une conférence interparlementaire de la zone euro composée de parlementaires européens des États-membres, qui partagerait le pouvoir de décision avec l'Eurogroupe.

Quelles qu'en soient les formes finales,

> *« il s'agirait de passer d'un équilibre non coopératif, où chaque pays défend ses intérêts contre les autres, à un équilibre de coordination institutionnalisée, qui sera rendu possible par l'examen de la situation de la zone euro et qui se concrétisera par un accord sur le budget implicite agrégé »*, Aglietta, ibidem, p. 90

166 Des économistes du FMI, notamment, partagent son point de vue. Voir par exemple cet article co-signé par le chef économiste du FMI : BERGER Helge, DELL'ARICCIA Giovanni et OBSTFELD Maurice (2018), *La zone euro a besoin d'une union budgétaire*, FMI, 21 février. Les auteurs insistent sur l'importance d'achever également l'union bancaire afin de garantir les dépôts dans toute la zone et de disposer d'un fonds de résolution bancaire unique.

Autrement dit, créer ce qui fait défaut jusqu'ici, un *policy mix* complet de la zone euro. Cela rendrait en même temps l'Europe plus démocratique en élargissant la souveraineté du Parlement européen. Cela permettrait de tendre les institutions européennes et celles de la ZE vers la recherche de la croissance potentielle compatible avec la soutenabilité des dettes. Il faut pour cela identifier des investissements procurant des gains non pas locaux mais globaux ; pour la zone euro, les domaines ne manquent pas :

> *« défense dans un monde multipolaire où l'ordre de l'après-guerre sous hégémonie américaine disparaît, sécurité des frontières de Schengen, changement climatique, coopération dans le développement des réseaux numériques, de transports internationaux bas carbone, de distribution d'électricité, R&D et association de centres de recherche et d'enseignement supérieur, développement massif des programmes Erasmus pour susciter la conscience d'une citoyenneté européenne... »* Aglietta, ibidem, p. 92-93

Redonner du pouvoir au Parlement européen pourrait en outre raviver l'intérêt des citoyens pour les élections européennes, et faire reculer le défaitisme :

> *« C'est la noblesse du politique de pouvoir créer des discontinuités. Elles sont tenues pour impossibles avant d'avoir été décidées. L'avancée budgétaire doit permettre à l'Europe d'acquérir son autonomie politique dans un monde devenu multipolaire. »* Aglietta, ibidem, p. 96

Cette perspective pourrait ouvrir également la possibilité de créer une politique industrielle européenne active, qui ne se limiterait plus à réguler la concurrence via le contrôle des fusions et acquisitions et serait plus à même d'élever la croissance potentielle.

Le policy mix actuel dans la zone euro se compose d'une politique monétaire qui est devenue expansive aux limites de ses possibilités (QE, taux négatifs) et d'une politique budgétaire qui maintient des objectifs rigides d'austérité (traité de Maastricht, critères de convergence renforcés, Pacte de stabilité et de croissance, etc), ainsi qu'une volonté de faire reculer le poids de l'État (ouverture des services publics à la concurrence et privatisations, comme l'illustre le cas grec). L'absence de politique de change officielle complète ce tableau, dans lequel le retour à l'équilibre pour les pays en difficulté de la zone euro continue à passer par des politiques d'austérité budgétaire et salariale destinées à faire baisser le niveau des prix, autrement dit des politiques de dévaluation interne. Dans cette combinaison du *policy mix,* la politique monétaire expansionniste ne parvient pas à relancer la croissance que l'austérité budgétaire contrarie : la croissance ne dépasse pas 1,1 % par an dans la zone euro de 2000 à 2016 (OCDE). Les effets quantitatifs des politiques budgétaire et salariale sur la demande globale semblent donc, en l'espèce, plus puissants que les effets de la politique monétaire. D'où l'urgence à en doter la zone euro.

### 3.4.3.5. Le statut et le mandat de la BCE, des questions également démocratiques

L'arbitrage inflation-chômage, justifié économiquement, exprime pourtant aussi un choix de société. Car ce ne sont pas les mêmes catégories de la population qui pâtissent de ces deux maux. Comme l'avait montré Keynes (1923a), l'inflation nuit davantage aux épargnants, sous forme de dévalorisation de leur actif ou de baisse de son revenu réel ; et l'on sait que le taux d'épargne est une fonction fortement croissante du revenu[167]. L'inflation affecte donc surtout le patrimoine et les revenus des plus riches, tandis que les salariés peuvent obtenir une indexation de leurs salaires. Le chômage est, lui, une fonction décroissante du niveau de diplôme[168]. Il touche majoritairement les plus pauvres[169], moins bien formés, accédant plus difficilement aux diplômes valorisés et disposant ensuite de réseaux moins étendus, lorsqu'ils en disposent. Comme l'exprimait l'historien Jacques Marseille[170] :

> *« - Derrière les choix faits en matière d'inflation, il y a un choix social ?*
>
> *- Oui. La lutte entre les créanciers et des emprunteurs a relégué la lutte des classes. Il n'y a que les créanciers pour se réjouir d'une inflation zéro. En privilégiant les créanciers, on fait le choix des vieux, comme l'Allemagne et les autres pays à basse fécondité.[171] »*

Et la crise de 2008 a renforcé la tendance. Comme le note Thibaut Gadjos,

> *« l'un des aspects les plus marquants de la crise de 2008 : l'amélioration spectaculaire du sort des plus âgés (dont il faut se réjouir) et la brutale dégradation du niveau de vie des jeunes.[172] »*

Les retraités ont profité aussi de la protection sociale et de la montée des revenus du capital. Ils ont par définition moins souffert de la montée du chômage et de la précarité, qui ont touché de plein fouet les jeunes, notamment au Sud de la ZE.

De ce point de vue, l'indépendance de la BCE par rapport au pouvoir politique pose question. Car ses décisions techniques ne le sont pas exclusivement. Elles ne sont pas exemptes d'effets sur la répartition du revenu global entre catégories d'agents économiques et catégories de la

167 Tandis que les, 40 % les plus pauvres de la population française ont un taux d'épargne nul, celui des 1 % les plus riches est de 70 % de leur revenu.

168 *« Le taux de chômage des jeunes non diplômés interrogés cinq ans après leur sortie de l'école par le Centre d'études et de recherches sur les qualifications (Céreq), en 1997 puis en 2015, a bondi de 28 % à 42 %, quand celui des diplômés du secondaire est passé de 15 % à 16 %, et celui des diplômés du supérieur est resté stable, à 7 %. »* RODIER Anne (2017), *La formation, l'assurance-emploi*, Le Monde Économie, 26 novembre

169 Aujourd'hui encore, la réussite scolaire est fortement inégale en fonction de la catégorie sociale d'origine, notamment en France où l'ascenseur social fonctionne mal. Voir par exemple NORMAND Grégoire (2018), *Ascenseur social en France : l'OCDE sonne l'alarme*, La Tribune, 15 juin : En France, *« la mobilité intergénérationnelle est clairement en panne. D'après les résultats diffusés par [l'OCDE], il faut six générations pour que les descendants de familles modestes atteignent le revenu moyen. »*

170 Auteur avec PLESSIS Alain (1983) de *Vive la crise, vive l'inflation !*, Hachette

171 MARSEILLE Jacques (1999), interview, Le Monde, 13 janvier

172 GADJOS Thibaut (2015), *Le retraité allemand et la jeunesse grecque*, Le Monde, 17 juillet

population. Il est permis de poser la question de la capture de la politique monétaire par les intérêts qu'elle sert, car ceux-ci sont très inégalement représentés auprès de ses dirigeants : si ces derniers sont choisis de manière apolitique, il n'en reste pas moins qu'ils ont un milieu social d'origine, une formation, un parcours personnel, des réseaux de relation, qui les frottent plus souvent au monde des fonctionnaires internationaux, de la politique et de la finance qu'au monde des travailleurs peu qualifiés et des chômeurs de longue durée. La nature ayant horreur du vide, il est légitime de se demander si la politique de la BCE, indépendante des États, n'a pas été capturée par les marchés financiers, c'est-à-dire par le monde de la finance. La définition du mandat de la BCE et son indépendance, notamment par rapport au Parlement européen, ne sont en fait pas des questions purement techniques. La politique suivie et les arbitrages opérés, rendus plus critiques par la crise de la zone euro, en font une question démocratique vive.

## 3.5. Conclusion

Les politiques menées dans la zone euro, c'est-à-dire l'austérité budgétaire et salariale pour les pays du Nord et la déflation compétitive pour les pays du Sud, ont-elles été des politiques économiques efficaces ?

On ne peut que déplorer leur peu de résultats positifs. Certes, l'inflation ne menace plus cette partie du continent, mais c'est désormais la crainte de la crise déflationniste qui domine. Le fort ralentissement de la croissance, la montée du chômage et le maintien d'un fort endettement des agents publics et privés constituent des échecs.

Avec un jeune sur cinq au chômage, encore presque un sur deux en Espagne et en Grèce, l'UE et la zone euro ne sont plus porteurs d'espoirs pour des pans entiers des sociétés européennes, qui se tournent vers des formes de populisme, qui se manifestent dans les tentations sécessionnistes (Grexit, Brexit, demain Italiaxit ?[173]) et la montée des populismes anti-européens (Pologne, Hongrie, Grèce, Italie).

Les mécanismes économiques échappent en partie aux populations, qui en subissent par contre les effets négatifs. C'est ce que dénonçait Keynes en 1925 dans *Economic Consequences of M. Churchill* :

*« Si j'ai cru devoir faire ces suggestions, c'est parce que notre politique actuelle qui vise de propos*

173 Blanchard, 2018

*délibéré à accroître le chômage en resserrant les crédits, alors qu'il faudrait au contraire les rendre plus faciles, et à opérer les ajustements qu'elle recherche, en usant contre les individus et les industries particulières, de l'arme des nécessités économiques, est une politique que le pays ne tolérerait jamais s'il savait ce qui se passe. »* Keynes 1925a

Le même enchaînement s'est produit en Europe dans les années 1930 (chapitre 2). Aussi, imposer des efforts aux populations afin de restaurer la position des entreprises, comme le postulent les principes libéraux, peut devenir un jeu dangereux pour la démocratie si des contreparties en pouvoir d'achat, en emplois de qualité et en sécurité de vie ne se manifestent pas dans des délais raisonnables. Les limites d'un modèle économique peuvent se manifester dans d'autres champs, sociaux et politiques, ce qui confirme que l'Économie ne peut être conçue comme une science autonome, qui se ramènerait à un ensemble de techniques, neutres, et qui pourrait ignorer les dimensions sociale, politique et morale qu'elle affecte.

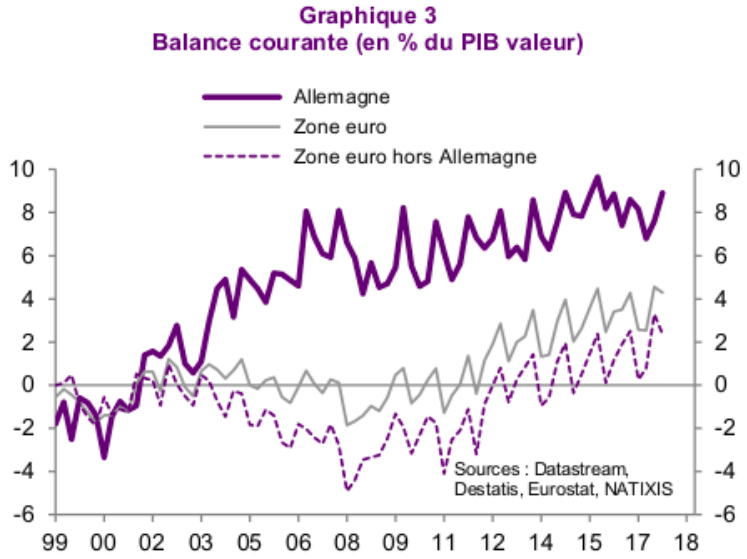
Les politiques de déflation compétitive sont efficaces à la condition de compenser la baisse des salaires et l'austérité budgétaire par une autre composante de la demande globale. La voie allemande consiste à compenser par le solde extérieur. Mais le modèle industriel allemand n'est pas transposable, à moins de plusieurs décennies d'efforts, sans garantie, et surtout il ne peut pas être généralisé à l'échelle de la zone euro : tous les pays membres ne peuvent pas être en excédent en même temps. Cette politique ne fonctionne que lorsque les principaux pays partenaires du ou des pays qui la mettent en œuvre ne l'appliquent pas. Les déséquilibres extérieurs se creusent alors de manière symétrique.

Quant à viser un excédent global de la ZE face au reste du monde, cela répète l'erreur commise par les États-Unis à partir de 1930, qui a abouti à déclencher une guerre commerciale générale et une contraction des échanges mondiaux qui n'a fait que des perdants. C'est pourtant ce qui se met en place : alors que la balance courante de l'ensemble de la zone euro était proche de l'équilibre de 1999 à 2012, elle devient excédentaire envers le reste du monde à partir de 2012, y compris de la part des PIIGS à partir de 2013 (graphique 28). Mi-2017, l'excédent courant de la zone euro représente 4 % du PIB (graphique 40) – et 9 % pour l'Allemagne, une valeur extrême.

Outre les réactions hostiles qu'une telle politique non-coopérative pourrait déclencher dans d'autres pays ou régions du Monde, rien ne garantit que le reste du Monde soit en mesure d'absorber un excédent de taille suffisante pour sortir l'ensemble des économies de la zone euro de la crise et leur permettre de rejoindre le plein-emploi. Car si l'Allemagne peut y prétendre, c'est aussi du fait de sa faible croissance démographique et de l'essor d'emplois à temps partiels nombreux, qui creusent les inégalités et installent la précarité, masquant le manque croissant d'emplois convenables.

Une issue bien plus praticable politiquement serait un soutien à la demande intérieure, dont les deux outils principaux sont la politique budgétaire et la politique salariale. Mais sur ces deux fronts, la ZE ne s'écarte pas, pour le moment, de l'orthodoxie. Seul son volet monétaire a été infléchi.

**Graphique 40 : Les balances courantes de l'Allemagne et du reste de la zone euro de 1999 à 2017**




Source : Artus, 2018

Les pays membres de la zone euro ne peuvent la quitter sans renoncer à toute volonté de puissance économique et politique face aux géants chinois, états-unien ou russe. Mais le refus réitéré d'assumer les contraintes de solidarité qui découlent d'une monnaie unique ne peut qu'aboutir à l'implosion ou à la dislocation de l'Union monétaire, du fait de l'absence de projet fédérateur pour les peuples de l'Ouest et du Sud de la zone. Mario Draghi en a conscience, qui a poussé au bout les possibilités de politique monétaire non-conventionnelle. Dressant le même constat que Keynes dans les années 1930, il observe cependant que la politique monétaire ne peut pas tout faire. Il en appelle de manière très orthodoxe à intensifier les « réformes structurelles », mais d'autres en appellent surtout à la mise en œuvre d'une authentique solidarité budgétaire.

Les principes orthodoxes n'ont été infléchis qu'en partie seulement après 2008, des contraintes fortes demeurent sur la demande globale. Il nous reste à voir si les nations qui n'ont pas eu de contraintes semblables à celle d'une union monétaire sur leur *policy mix* sont parvenues à mettre en œuvre des politiques économiques plus efficaces.

# CHAPITRE 4 : HORS DES CONTRAINTES D'UNE UNION MONÉTAIRE, DES POLITIQUES ÉCONOMIQUES PARADOXALEMENT PROCHES DE LA DÉFLATION COMPÉTITIVE

## 4.1. Introduction

Les contraintes mises sur les politiques budgétaire et salariale, et sur la politique monétaire jusqu'en 2012, ont pu sembler si déterminantes au sein de la zone euro que l'on pourrait s'attendre à ce que les pays qui n'ont pas été soumis aux contraintes d'une Union monétaire aient mené des politiques économiques radicalement distinctes, qui aient permis d'obtenir des résultats significativement meilleurs. Paradoxalement, ce n'est pas vraiment le cas.

Après les chocs pétroliers de 1973 et 1979-1980, l'inflation est devenue une préoccupation pour l'ensemble des gouvernements des pays riches. Lorsqu'elle atteint des niveaux élevés, comme ce fut le cas à la fin des années 1970 et au début des années 1980, l'inflation perturbe en effet les calculs économiques, rendant très incertaines les anticipations des agents. De plus, dans un contexte où les économies ont été largement ouvertes aux échanges extérieurs par 30 ans de *rounds* du GATT, la hausse des prix est devenue une question saillante à travers le différentiel d'inflation qui peut exister entre une économie et ses partenaires commerciaux. Enfin, l'inflation exprime des conflits de répartition. Comme l'avait montré Keynes dans les années 1920 (1923a), l'inflation avantage les débiteurs au détriment des créanciers et des détenteur de revenus fixes. On a vu ainsi plusieurs années de taux réels négatifs à la fin des années 1970. La lutte contre l'inflation, ainsi que l'application de *« primes de risque »* qui ont duré bien au-delà de la baisse effective des taux d'inflation, ont produit une très large *« revanche des créanciers »*, qui a contribué au début de la remontée des inégalités à partir des années 1980 (Piketty, 2013). Car la propriété du capital, sous toutes ses formes, est très concentrée en haut de l'échelle des revenus.

La lutte contre l'inflation mobilise plusieurs leviers. Un levier monétaire, à travers la hausse des taux directeurs de banques centrales, dont la politique états-unienne a fourni un exemple extrême en 1980. Mais elle passe aussi par la modération voire la réduction des salaires nominaux,

et elle rejoint ici la déflation compétitive. Elle s'inscrit également dans les préconisations de la théorie libérale, selon lesquelles la baisse des salaires est la voie pour réduire le chômage.

Certes, les pays concernés ont fait des usages variables du *policy mix*, avec, pour beaucoup d'entre eux, un usage plus expansionniste de la politique monétaire et de la politique budgétaire (États-Unis et Japon notamment). Mais en ce qui concerne la politique salariale, c'est surtout la grande proximité avec les politiques menées dans l'Union européenne et la zone euro qui frappe. La volonté de comprimer les coût du travail est devenue générale parmi les pays riches et elle a été reprise par certains pays émergents.

Les résultats en terme de croissance et de ratio de dette publique et des agents privés, de chômage et de manque d'emplois, de montée de la précarité et des inégalités, ne sont, tout compte fait, pas vraiment meilleurs.

Une part de l'explication tient à l'interdépendance croissante des économies, une autre à la diffusion mondiale des modes de gestion des grandes entreprises (capitalisme actionnarial) via la sous-traitance et l'internationalisation des marchés de capitaux. Une autre, enfin, tient à l'orientation commune d'une grande partie des politiques économiques mises en place : avec la chute du mur de Berlin et l'effondrement du bloc communiste, avec la victoire des analyses libérales en Économie sur les idées keynésiennes, avec l'alignement de nombreux dirigeants sociaux-démocrates, les principes du libéralisme se retrouvent désormais dans nombre de politiques menées par les gouvernements de l'OCDE et de certains pays émergents. Ces politiques ont parfois été imposées via des programmes d'aide conditionnés, par le FMI et la Banque mondiale dans le monde en développement, par la troïka dans la zone euro.

Or, au-delà des différences parfois importantes de *policy mix*, ces évolutions produisent le plus souvent des effets similaires sur l'évolution des salaires et de la part salariale : les salaires croissent moins vite que la productivité du travail (graphique 41) et la part salariale recule. Selon les données du BIT, sur 36 pays riches, les salaires ont augmenté de 9 % entre 1999 et 2015 tandis que la productivité augmentait de 19 %. Au nom des impératifs de compétitivité et de rentabilité des firmes, posés comme des préalables nécessaires à tout progrès économique et social, la répartition des revenus se déforme en faveur du capital et des hauts revenus. Les élites économiques et politiques ont sans doute placé une confiance excessive dans l'automaticité de la redistribution[174].

Ces évolutions conduisent à des difficultés économiques et sociales comparables à celles des années 1920 et 1930, une croissance faible, une persistance des dettes souveraines, une montée des inégalités et un manque durable d'emplois.

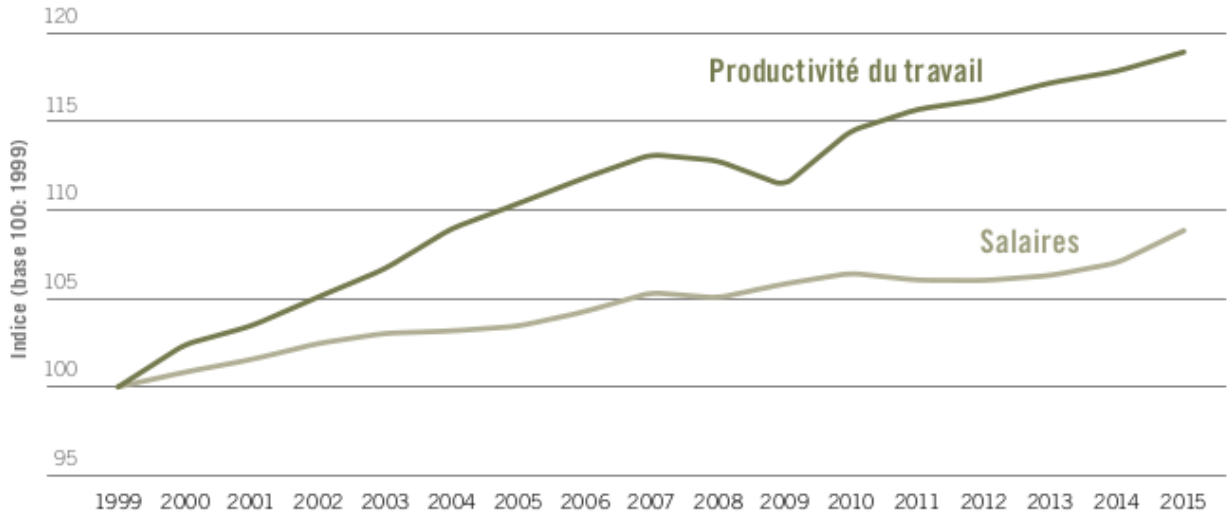
Tout se passe comme si la répartition du revenu avait *in fine* un impact plus déterminant sur

174 BLANCHARD Olivier (2018), *Les élites ont trop fait confiance au capitalisme*, interview, Le Monde, 10 juillet

les performances économiques globales que le *policy mix* monétaire et budgétaire.

Du point de vue de la théorie, on peut y voir un retour aux préoccupations de nombreux auteurs, de Ricardo à Kalecki, Robinson et Kaldor, qui ont cherché à articuler répartition du revenu et croissance. Les travaux de Thomas Piketty, élargis à une centaine de chercheurs dans le cadre du *World Wealth and Income Database* (WID.world), ont donné un nouvel écho à cette préoccupation. Nous apporterons un éclairage complémentaire en articulant les inégalités d'emploi aux inégalités de revenu.

**Graphique 41 : L'évolution des salaires réels et de la productivité du travail dans les économies développées de 1999 à 2015**




Note: La croissance des salaires est calculée en faisant la moyenne pondérée de la croissance des salaires mensuels moyens réels d'une année sur l'autre dans 36 pays (pour une description de la méthodologie, voir l'annexe I). L'indice est basé sur 1999 en raison de la disponibilité des données.

Sources: Base de données du BIT sur les salaires dans le monde; BIT, *Tendances mondiales de l'emploi*.

Source : Rapport mondial sur les salaires 2016/2017, OIT, p. 18

## 4.2. Les politiques économiques menées hors des contraintes d'une union monétaire

L'absence de contrainte de change ne fait pas disparaître la contrainte extérieure mais elle on pourrait s'attendre à ce qu'elle en atténue l'intensité. Pour les pays de taille moyenne ou grande, l'outil de la dévaluation ou de la sous-évaluation au long court demeure un levier mobilisable. Au

sein de l'Union européenne, la Suède y a eu recours efficacement, en dehors, la Chine et les « dragons asiatiques » en ont fait une composante de leur modèle de développement extraverti. Les États-unis et le Japon ont également utilisé largement un *policy mix* plus actif que celui de l'UE, avec des réussites diverses.

### *4.2.1. Les spécificités de l'expérience américaine*

Les États Unis ne souffrent pas d'un problème de coordination de la politique macroéconomique entre États fédérés. Par contre, la politique mise en place, si elle s'écarte franchement de l'orthodoxie sur les plans monétaire et budgétaire, reste fidèle à son volet d'austérité salariale.

#### 4.2.1.1. La politique monétaire : d'un extrême à l'autre

Une politique monétaire inspirée du monétarisme le plus strict a été conduite par Paul Volcker à partir de 1980 pour combattre l'inflation. Il y parvint mais au prix d'une récession brutale, et cette politique fut rapidement abandonnée en raison des effets délétères de l'explosion des taux d'intérêt.

L'utilisation du *policy mix* est traditionnellement plus ample aux États-Unis qu'en Europe. Face à la rigidité des deux premiers présidents de la BCE, Wim Duisenberg (juin 1998 à novembre 2003) et de Jean-Claude Trichet (novembre 2003 à octobre 2011), à l'affût du moindre souffle d'inflation, Alan Greenspan a dirigé la *Fed* (juin 1987 à janvier 2006) d'une manière qui l'a fait passer pour un *« magicien »*, un *« maestro »* : plutôt que de courir derrière un NAIRU hypothétique en maintenant entre 8 et 10 % de chômage, il a innové avec pragmatisme (Aglietta, 2006), et recherché avec succès un UMRI (voir chapitre 3), qui a permis au taux de chômage officiel de descendre sous les 4 % aux États-Unis (3,8 % en avril 2000). Même si, pour y parvenir, il a sans doute substitué la politique monétaire à la hausse insuffisante des salaires dans l'économie états-unienne. On lui a également reproché d'avoir favorisé par sa politique ultra-accommodante l'émergence de la bulle financière des *subprimes*.

Le graphique 38 confirme le caractère plus affirmé de la politique monétaire de la Fed par rapport à celle de la BCE – jusqu'en 2014 – : le taux directeur de la *Fed* est inférieur de plus d'un point entre 2002 et 2004, il est descendu à 0,25 % dès 2009 et y est resté jusqu'en 2016 alors que la

BCE attendra 2012 pour descendre en dessous de 1 %. Quant à la base monétaire, celle de la *Fed* dépasse 4.000 milliards de dollars en 2014 quand de la BCE ne dépasse pas les 2.000 milliards, même si l'épicentre de la crise était situé aux États-Unis (graphique 38).

On a reproché à Alan Greenspan, d'avoir laissé les taux d'intérêt trop bas entre 2001 et 2005 et d'avoir favorisé ainsi la montée des *subprimes*. Mais la période était pour le moins particulière : après l'éclatement de la bulle internet et les attentats de septembre 2001, une politique très accommodante s'imposait afin de ne pas laisser la croissance se gripper. Bien des économistes s'inquiétaient des risques de déflation, un terme que l'on redécouvrait avec appréhension ; une éventualité qui fait perdre à la Banque centrale la maîtrise des taux réels – on n'imaginait pas encore la pratique des taux négatifs. S'engager à maintenir des taux bas sur une période longue est la manière la plus efficace d'ancrer les anticipations à ce niveau pour parvenir à faire baisser les taux longs. C'est ce qu'a fait la Fed de 2001 à 2004, avant de remonter ses taux jusqu'à 5 % au début 2007 (graphique 38).

Mais une banque centrale a du mal à stabiliser à la fois l'activité et l'inflation, ce qui correspond à son rôle traditionnel, et les prix d'actifs, par l'action de son taux directeur, qui n'est pas forcément le meilleur instrument pour stabiliser la finance.

Certes, un fort endettement s'est développé aux États-Unis à partir de la fin des années 1990, mais il résulte aussi d'autres facteurs que la politique monétaire : entrées de capitaux des pays émergents et producteurs de pétrole du fait de leurs excédents extérieurs, contrepartie notamment du déficit extérieur états-unien, et du fait du manque d'opportunités de placement dans leurs systèmes financiers peu développés. C'est aussi ce qui explique le maintien à un niveau bas de taux longs dans les années 2000, y compris après la remontée des taux directeurs de la Fed début 2004.

La responsabilité de Greenspan porte alors sur un autre plan. La crise de 2008 concluait un épisode de laisser-faire extrême en matière de réglementation de la finance, que le président George W. Bush a justifié par son projet de *« faire de chaque Américain un propriétaire [de son logement] »* : accord de crédits à des emprunteurs insolvables, prises de risques inconsidérées, production d'actifs toxiques. L'excroissance non maîtrisée du système financier a reproduit dans les années 2000 des dérives comparables à celles des années 1920 et une même montée en puissance des inégalités, de l'endettement, du poids de la finance et des risques de crise financière (Kumhof et Rancière, 2011, 2015). La politique monétaire en tant qu'outil de régulation économique n'est pas la cause principale, c'est ici la réglementation bancaire et le contrôle prudentiel du système financier qui ont failli. C'est davantage la *« tarification du risque »* que le prix de l'argent à court terme qu'il faut incriminer : le prix du risque plutôt que le prix du temps (Pollin, 2009). Les nouvelles techniques de découpage et de titrisation ont permis de masquer les risques et de les sous-

évaluer.

Or, la Fed participe à la régulation bancaire à côté d'autres organismes (FDIC, SEC, …). 'est notamment elle qui représente les États-Unis au Comité de Bâle ; elle participe à la supervision et à la définition de la réglementation. Greenspan a laissé s'accumuler les risques de ce côté. Peut-être l'a-t-il fait pour s'assurer l'appui des grandes banques à sa politique monétaire ; il a plus probablement suivi ses convictions doctrinales, sa foi dans les vertus du libéralisme. Il en tirera en partie les leçons après le choc financier, reconnaissant que *« l'exubérance irrationnelle des marchés »* qu'il avait plusieurs fois condamnée était en fait plus nocive qu'il ne l'avait estimé.

Le développement des crédits de toutes natures, et pas seulement aux États-Unis, a aussi soutenu la croissance en offrant des opportunités d'investissement à l'excédent d'épargne mondiale qui se manifestait déjà, ce qui accorde des circonstances atténuantes à Greenspan et renvoie la responsabilité des déséquilibres à des questions plus larges, de déséquilibres dans les échanges commerciaux et financiers internationaux et de conflits dans la répartition du revenu (Pollin, 2009).

#### 4.2.1.2. La politique budgétaire et la montée de la dette publique

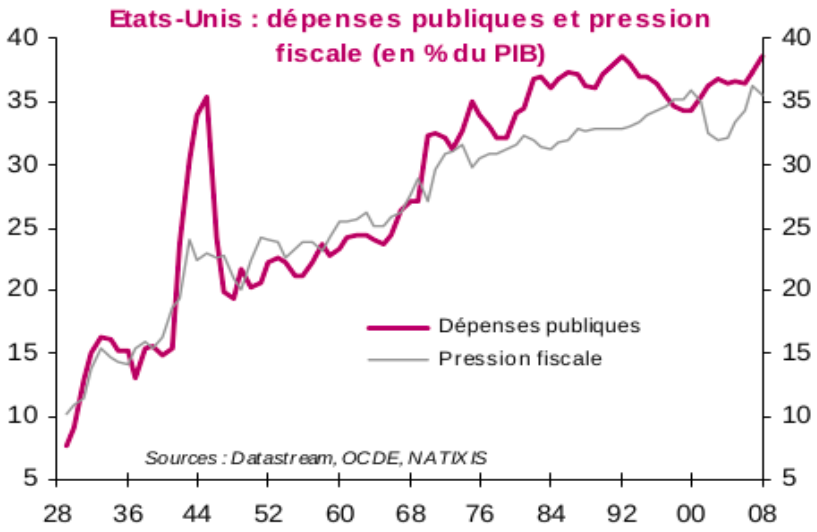
Au début des années 1980, la baisse des impôts sur les plus aisés (Piketty, 2013) et sur les sociétés n'a pas apporté la hausse des recettes fiscales promises par la courbe de Laffer (1979). Le déficit budgétaire a néanmoins bondi, stimulant la croissance conformément au schéma keynésien, passant de l'équilibre en 1980 à un déficit marqué, approchant 5 % du PIB en 1983 et 1992 (graphique 23). Cette année marque un tournant historique vers la stabilisation du poids des dépenses publiques autour de 35 à 40 % du PIB après deux tiers de siècles de hausse (graphique 42). De 1992 à 2000, les dépenses publiques ont reculé de 4 points de PIB.

Hormis les années 1999 à 2001, qui correspondent à la fin du mandant de Bill Clinton, le solde du budget états-unien est resté déficitaire. Il a plongé à 12,8 % en 2009 suite à la crise des *subprimes* et il est resté fortement déficitaire jusqu'en 2012. De 2002 à 2018, le déficit du budget des États-Unis n'a jamais été inférieur au critère des 3 % que se sont imposés les pays de l'Union européenne (graphique 47).

Aussi, la dette publique est-elle restée élevée, à plus de 100 % du PIB depuis 2011 (graphique 48) et pourrait repartir à la hausse avec l'administration Trump[175]. Ce complément, ainsi que le crédit à la consommation, ont été nécessaires pour compenser la faiblesse des salaires dans la demande globale.

175 HIAULT Richard (2018), *Le FMI s'alarme de la politique budgétaire des États-Unis*, Les Echos, 18 avril

**Graphique 42 : Les dépenses publiques et la pression fiscale aux États-Unis de 1929 à 2008**




Source : Artus, 2009

#### 4.2.1.3. La politique de compression salariale et de consommation à crédit

Face aux premiers signes du ralentissement économique, les salaires ont rapidement été appelés à jouer le rôle de variable d'ajustement. Dès le début des années 1980, suite à l'élection de Ronald Reagan et la mise en œuvre des *reaganomics*, la croissance des salaires a connu un coup d'arrêt, particulièrement pour les bas salaires.

La croissance des salaires, inférieure à celle de la productivité du travail, a fait baisser la part salariale. Il s'agit là d'une rupture marquée dans la tendance historique, comme le montre le graphique 43.

Pour Robert Reich (2010), la baisse du taux d'épargne et le recours au crédit font partie des *« roues de secours »* trouvées par les classes moyennes et populaires pour continuer à consommer malgré la faiblesse des hausses de salaire et la concentration inédite des revenus (et des richesses). Les ménages des classes moyennes états-uniennes épargnaient environ 9 % de leurs revenus après impôts, 6 % en 1994 et 2,6 % en 2008[176], et leur endettement a été croissant.

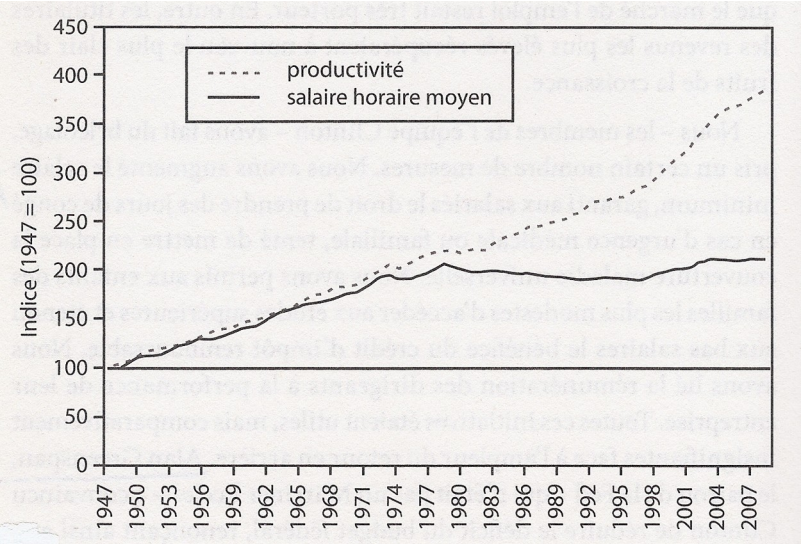
Les deux autres moyens qu'il identifie sont l'entrée massive des femmes sur le marché du travail (20 % des mères ayant des jeunes enfants travaillaient hors de leur foyer en 1966, 60 % à la fin des années 1990) et l'allongement de la durée du travail, notamment à travers la multiplication des heures supplémentaires et l'expansion de la multi-activité.

Mais on peut en ajouter deux autres, qui sont liés, à savoir le développement des

176 Source : Bureau of Economic Analysis, *National Income and Products Accounts*, table 2 .1

importations à bas prix en provenance de Chine et d'autres pays émergents et le développement de la grande distribution *low cost* (*effet Wal Mart*), qui ont permis aux classes populaires et moyennes de maintenir leurs standards de consommation avec des salaires réduits ou stagnants.

**Graphique 43 : La croissance du salaire moyen et de la productivité aux États-Unis de 1947 à 2008**




Source : Reich, 2010, p. 50

Pourtant, la part salariale ajustée, bien qu'elle suive une lente érosion depuis le milieu des années 1960, ne semble s'être déséquilibrée de manière abrupte qu'à partir des années 2000 (graphique 44). La baisse constatée depuis se concentre sur l'industrie (qui explique la moitié de la diminution), les télécommunications, le commerce et le transport. Dans le secteur manufacturier, l'explication serait l'essor du commerce international, la poursuite de l'automatisation ainsi que la fragmentation des chaînes de valeur, qui pousse les grandes firmes à délocaliser les segments du processus de production requérant le plus de main d'œuvre. Pour les 3 autres secteurs, situés dans les services, l'explication serait l'affaiblissement des pressions concurrentielles, qui aurait fait augmenter les taux de marge et baisser conséquemment la part salariale.

Dès le début des années 1980 aussi, la dette des ménages s'emballe, reproduisant le schéma des *Roaring twenties* analysé par Kumhof et Rancière (2015, graphique 45) : elle passe de 49,1 % du PIB en 1983 à 98 % en 2008. En proportion de leur revenu annuel, la dette des ménages, qui était restée stable autour de 55 % de 1947 à 1975, atteint 138 % en 2007[177]. Pour les 95 % de ménages du bas de la distribution, elle passe de 62,3 % de leur revenu en 1983 à 147,3 % en 2007[178], ce qui représente plus qu'un doublement, à l'image de ce qui s'était déroulé durant les

177 Après impôt et remboursement des crédits immobiliers ; Reich, op. cit. p. 63.
178 Kumhof et Rancière, 2015, p. 1221

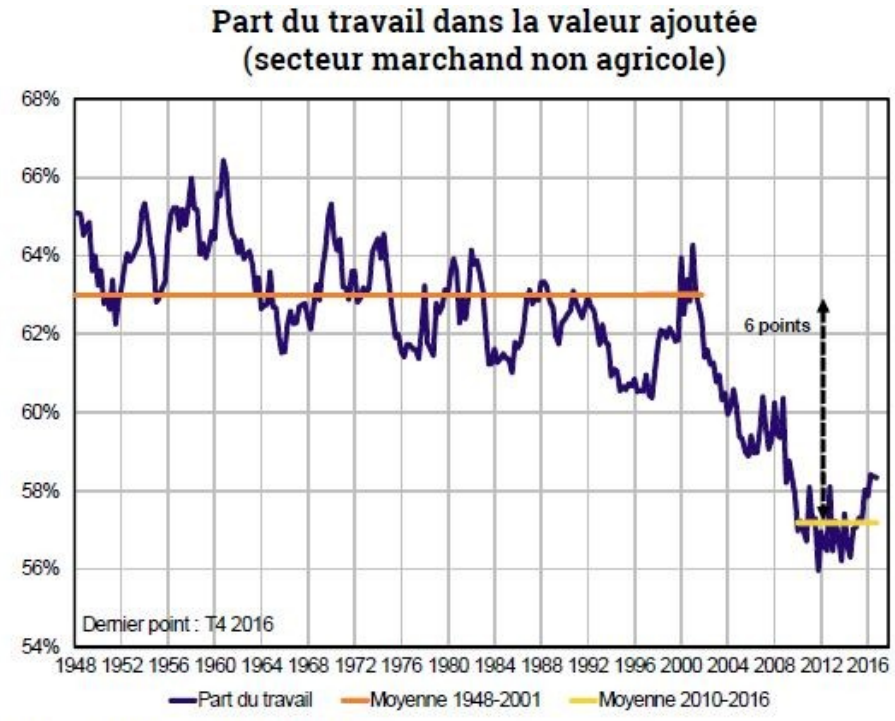
années 1920 (le ratio était alors passé de 17 % du PIB à 36 %, graphique 45).

Le mécanisme à l'œuvre suit la même logique que durant les années 1920. Le point de départ est la hausse des inégalités, encouragée par les politiques libérales. À titre d'illustration, entre 1920 à 1925 le taux marginal de l'impôt sur le revenu a été ramené de 73 % à 25 %, et même à 24 % en 1929. Entre 1980 et 1982, il a été ramené de 70 % à 50 %, puis à 28 % en 1988 ; il fut remonté à 40 % en 1993, nettement en dessous de son niveau de 1980 (Piketty, 2013, tableau complémentaire S14.1). Les plus riches placent leurs revenus accrus dans le système financier. Celui-ci les recycle en crédits à la consommation pour les classes moyennes et populaires, dont les revenus ne suivent pas le rythme de la croissance économique. Soumis à la compression de leurs salaires, ils empruntent pour maintenir leur niveau de vie.

De plus, la logique de la société de consommation n'a pas été remise en cause. L'exposition permanente aux stimuli publicitaires des grandes marques ont continué à attiser les désirs de consommation. Le ratio de la consommation finale des ménages au PIB s'est ainsi élevé sensiblement. Alors qu'il était resté stable aux États-Unis autour de 62 à 64 % de 1965 à 1980, il atteint 72 % en 2012, à plus de 10 points au-dessus de la moyenne mondiale[179].

Ce système de croissance à crédit a permis le maintien d'une croissance économique élevée. L'économie états-unienne a ainsi pu créer de nombreux emplois depuis 1980, malgré une quasi-stagnation de la durée moyenne du travail (chapitre 5).

**Graphique 44 : L'évolution de la part du travail aux États-Unis de 1948 à 2016**

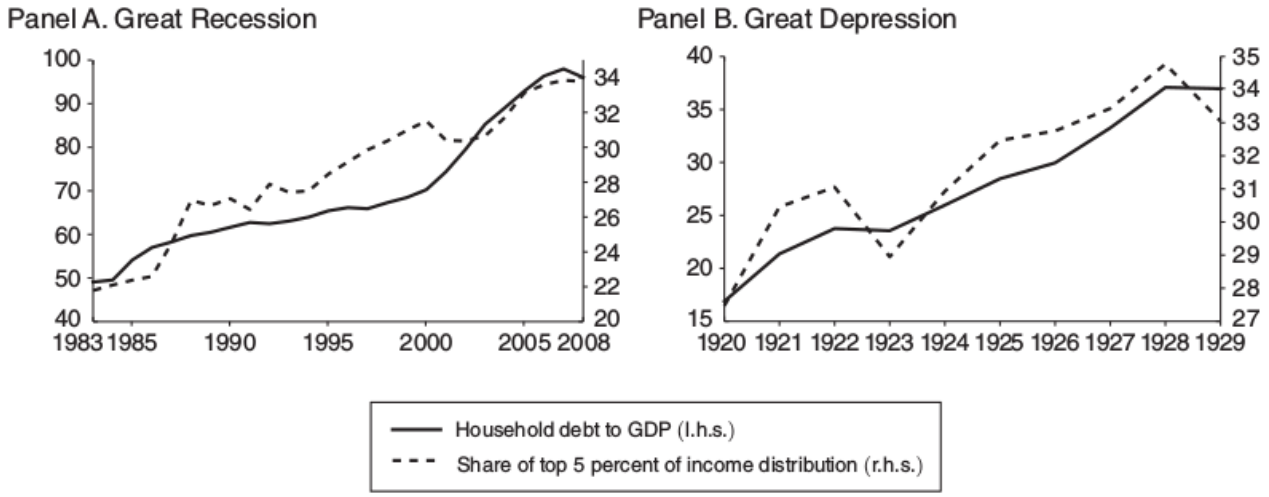



Source : BLS, calculs DG Trésor.

179 Calc

Source : Trésor éco n°126, DG Trésor, 21 février 2018

**Graphique 45 : L'évolution des inégalités de revenu et du ratio d'endettement des ménages aux États-Unis dans les années 1920 et 1980**




Source : Kumhof et Rancière, 2015, p. 1221

#### 4.2.1.4. Le privilège du dollar

La politique de soutien maximal de la croissance entamée dans les années 1980 s'est payée par un déficit commercial croissant. Les États-Unis ont pu dès cette période vivre au-dessus de leurs moyens, le pays passant en quelques décennies du statut de premier créditeur mondial à celui de premier débiteur mondial. Lorsque la consommation s'élève plus vite dans un pays que chez ses partenaires commerciaux, l'élasticité des importations généralement supérieure à l'unité accroît fatalement le déficit commercial. Les États-Unis ont pris ainsi le rôle de locomotive de l'économie mondiale, grâce au privilège que procure au dollar le fait d'être et de demeurer la principale monnaie internationale de transaction et de réserve. Les banques centrales des pays qui réalisent un excédent commercial avec les États-unis conservent les dollars dans leurs comptes pour de futures opérations, et le déficit commercial des États-Unis ne provoque pas de chute de la parité du dollar. Les déficits jumeaux caractérisent cette situation privilégiée. Les États-Unis ont retrouvé après 1971 (flottement du dollar) le même avantage que celui dont ils avaient bénéficié après 1920, la

possibilité de mener une politique monétaire sans avoir à se préoccuper de la parité de leur monnaie.

C'est pourquoi, de même que le modèle industriel allemand ne peut pas être transposé, même s'il est possible de s'en inspirer, la voie états-unienne de croissance à crédit n'est pas non plus transposable. Nous verrons plus loin qu'elle rencontre cependant des limites semblables à celles des autres pays riches, notamment en raison de la pression maintenue sur les salaires.

### *4.2.2. Les ambiguïtés de la voie japonaise*

Le Japon a suivi une voie elle aussi spécifique, sa politique empruntant beaucoup aux principes keynésiens. La culture nippone étant marquée par un fort étatisme, les interventions économiques de l'État n'ont pas rencontré les mêmes résistances qu'aux États-Unis. Les politiques menées doivent plus au pragmatisme qu'à l'idéologie. Cependant, elles s'accompagnent d'un fort libéralisme face aux entreprises, ce qui a des conséquences sur la répartition du revenu.

#### 4.2.2.1. Un *policy mix* très keynésien mais une politique salariale libérale

Jusqu'à la fin des années 1980, le Japon a connu une croissance rapide ; de nombreux économistes voyaient ce pays devenir rapidement la deuxième économie mondiale. Cette croissance reposait cependant sur une forte expansion du crédit, qui a nourri des bulles d'actifs. En 1990, la Banque du Japon a augmenté ses taux d'intérêts et la bulle a éclaté, contraignant les entreprises et les institutions financières à rééquilibrer leurs bilans. Le ralentissement économique a fortement pesé sur la consommation. Confrontées à la stagnation des ventes, les firmes japonaises ont commencé à réduire leurs dépenses, y compris leurs coûts de main d'œuvre, en commençant par les intérimaires, nombreux dans l'industrie, et en continuant par les rémunérations des salariés permanents. Les grandes négociations annuelles sur les salaires (*shunto*), ont progressivement été abandonnées. Alors que les salaires nominaux avaient augmenté de plus de 13 % par an durant les décennies 1960 et 1970, ils ont encore pris 3,9 % par an de 1981 à 1990. Mais durant la décennie 1990 ils n'ont plus augmenté que de 1 % par an et ont baissé de 1,2 % par an durant la suivante, pour stagner jusqu'en 2016. De 1991 à 2000, les salaires réels n'ont augmenté que de 0,5 % par an en moyenne et entre 2000 et 2010 ils ont baissé de 0,3 % par an. Ils ont stagné ensuite jusqu'en 2016[180]. La part salariale est passée de 65,7 % en 1991 à 58,7 % en 2007, pour rester ensuite entre

180 *European Commission (2014), Statistical Annex of European Economy*, Automne, tableaux 29 et 30, p. 67 et 69

59 et 60 %, soit une baisse de 5 à 6 points de PIB, tendance que l'on retrouve dans d'autres économies non soumises aux contraintes d'une union monétaire (graphique 46)[181].

On peut constater qu'une même tendance est à l'œuvre dans d'autres économies qui échappent aux contraintes d'une Union monétaire (les niveaux absolus sont à comparer avec prudence en raison des différences de système comptable, même harmonisés).

Dans le cas du Japon, le pays est entré en déflation à la fin des années 1990. La banque centrale a réagi en menant une politique monétaire ultra-expansionniste, en abaissant son taux directeur de plus de 8 % en 1991 à 0,5 % en 1996 et à zéro en 1999, ne le remontant temporairement (à 0,5%) qu'en 2001 et en 2007-2008[182].

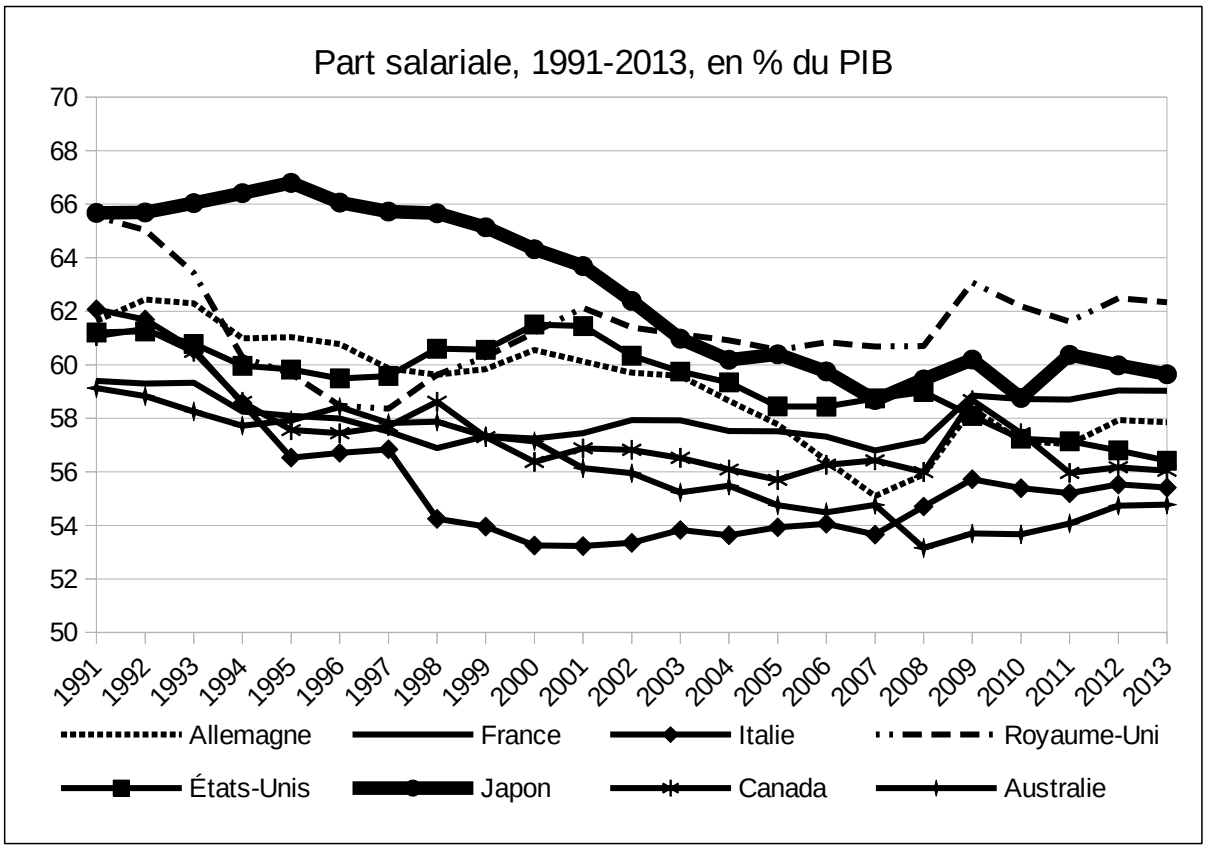
La politique déjà accommodante des années 1980 avait nourri une bulle immobilière, une bulle boursière et un fort endettement des entreprises. La hausse tardive des taux d'intérêt à partir de 1989 a fait éclater la bulle boursière en 1990 et la bulle immobilière en 1991. Le redressement du yen qui a suivi a enclenché une recherche de compétitivité par les entreprises. L'activité s'est néanmoins maintenue durant la première moitié des années 1990, soutenue par la dépense publique et le solde extérieur. Mais le gouvernement a alors augmenté la TVA (avril 1997) et resserré sa politique budgétaire tandis que la crise asiatique de fin 1997 faisait chuter sur les exportations. L'économie japonaise est entrée en déflation en 1998, suite à ces chocs et aux faillites de trois institutions financières importantes. Les efforts de désendettement des firmes et les baisses de salaires nominaux (-1,0 % en 1998, -0,9 % en 1999) et réels (-0,9 % en 1998, -0,2 % en 1999[183]) ont affaibli la demande intérieure et installé la déflation. Dans les années 2000, l'amélioration de la situation financière des entreprises ne s'est pas transmise aux salaires, qui ont continué à baisser. En effet, le modèle du marché du travail japonais accorde la priorité au maintien de l'emploi, au prix de la flexibilité des salaires et des conditions d'emploi. Le développement de l'emploi temporaire et à temps partiel, ainsi que de la part variable des salaires, ont ancré des anticipations de stagnation de leurs revenus chez les ménages, qui se traduisent par une consommation atone. Aussi, les hausses ponctuelles de salaire ou les tentatives pour créer des chocs de confiance chez les consommateurs n'ont pas réussi à redynamiser la consommation.

**Graphique 46 : L'évolution de la part salariale dans plusieurs pays de 1991 à 2013**

181 La Commission européenne donne des valeurs plus élevées pour la part ajustée du travail au Japon : 70,2 % en 1991 et 64,9 % en 2013. Mais la baisse est de la même ampleur, entre 5 et 6 points de PIB.

182 Trésor Éco (2016), *Le Japon face à la déflation : quel bilan des Abenomics ?*, n° 184, novembre

183 European Commission, op. cit.




Source : Rapport mondial sur les salaires 2014/2015, OIT, tableau 10

Face à la langueur du marché intérieur, les firmes japonaises ont davantage délocalisé vers les marchés porteurs, contribuant par là à la faiblesse de leurs investissements sur le sol japonais à l'anémie de la demande intérieure. Le choc exogène de 2008 a poussé à l'appréciation du yen et a accéléré les délocalisations, et celui de 2011 (Fukushima) a eu le même effet sur les IDE, poussant le gouvernement nippon à lancer des énièmes plans de relance, creusant encore le déficit budgétaire (-2,8 % du PIB en 2007, -9,8 % en 2009, graphique 47), faisant grossir une dette publique souffrant déjà d'embonpoint (175 % en 2007, 236 % en 2018, graphique 48). Si elle avait été soumise aux critères de la zone euro depuis 2000, l'économie japonaise n'aurait respecté la limité de 3 % de déficit budgétaire qu'en 2006 et 2007, lors de la reprise mondiale, et jamais le ratio de 60 % de dette publique sur le PIB. Cependant, la crise de l'économie japonaise a été limitée par l'excédent courant, qui est resté important depuis 1990 et n'a commencé à diminuer qu'en 2011, tout en restant positif.

#### 4.2.2.2. Les *Abenomics*, trois « flèches » ratant leur cible ?

Dès son élection, en décembre 2012, le premier ministre Shinzo Abe a annoncé une nouvelle

stratégie fondée sur trois axes (*« trois flèches »*).

La première flèche a concerné la politique monétaire d'assouplissement quantitatif et qualitatif (QQE) qui, pour la première fois, a fixé une cible d'inflation, engageant la *Bank of Japan* (*BoJ*) sur un objectif d'inflation, en l'occurrence +2 % à atteindre sur un horizon de deux ans (initialement). La *BoJ* avait lancé des politiques non-conventionnelles dès 2001, mais il s'agissait là d'un nouveau pallier : la cible qui lui était assignée était un doublement de la base monétaire. L'objectif a été atteint et largement dépassé par la suite, la base monétaire japonaise de 2012 étant triplée courant 2016 (graphique 38). Un mécanisme de crédit illimité (*Stimulating Bank Lending Facility*) a été ouvert pour les banques. En janvier 2016, la *BoJ* a instauré un taux d'intérêt négatif sur les réserves excédentaires, suivant ainsi la BCE qui l'avait instauré en janvier 2014[184].

La deuxième flèche a concerné la politique budgétaire. Elle combinait des plans de relance à court terme et la promesse d'une consolidation budgétaire à moyen terme, afin d'atténuer les craintes sur la soutenabilité de la dette. Elle visait un excédent primaire en 2020, horizon suffisamment lointain pour permettre de soutenir l'activité dans l'intervalle.

La troisième flèche était une série de réformes structurelles destinées à redresser l'investissement des entreprises et à retrouver un rythme de croissance de 2 %. En septembre 2015, l'accent a été mis sur le maintien de la population, qui diminue, autour de 100 millions de personnes ; il misait pour cela sur le développement de crèches d'enfants et du bien-être social.

Le choc de confiance initial, ainsi que la dépréciation du yen, ont ravivé l'inflation, qui est redevenue positive en 2013 alors qu'elle était négative depuis 2008. Mais ce succès n'a été que que de courte durée. L'inflation a atteint 2,76 % sur 2014 mais elle est revenue à 0,79 % en 2015 et -0,11 % en 2016 (*BoJ*). Si les entreprises ont ralenti leurs délocalisations, elles ont continué à peu investir, malgré une situation financière favorable et d'importantes facilités de financement, et à ne pas augmenter les salaires. Elles ont utilisé leurs marges reconstituées pour se désendetter et/ou à investir dans les actifs financiers. Les rémunérations variables atteignent 25 % en moyenne des revenus salariaux en 2016. La situation continue donc à se dégrader, la panne de l'investissement érodant le moteur traditionnel de croissance de l'archipel, sa compétitivité industrielle et ses exportations.

L'économie japonaise bénéficiait d'une latitude beaucoup plus large que les pays de la zone euro pour son *policy mix*. Elle l'a mobilisé de manière expansionniste aux limites de ses possibilités, même si cela a parfois été fait à contre-temps (hausses de la TVA aux premières lueurs de reprise afin de réduire le déficit public, en 1997 et en 2014). Elle se retrouve pourtant dans une situation de déflation rampante, les moteurs monétaire et budgétaire poussés à leurs limites mais ne

184 La Suisse, le Danemark et la Suède ont fait de même.

parvenant pas à compenser les effets de la faiblesse des salaires et de la baisse de la part salariale, qui rejaillissent négativement sur l'investissement. La combinaison d'un *policy mix* ultra-keynésien et d'une politique des salaires libérale ne semble pas donner de résultats économiques convaincants.

## 4.3. Les résultats en trompe l'œil des politiques de compétitivité

Malgré des *policy mix* distincts, les politiques économiques des États-Unis et du Japon partagent donc un trait commun avec les politiques les plus orthodoxes menées dans les années 1920 au Royaume-Uni et après 2010 en Grèce et à des degrés moindres dans les autres PIIGS. Ces politiques partagent une même optique orthodoxe sur les salaires, envisagés avant tout comme un coût de production, à réduire autant que possible dans la compétition ouverte par la mondialisation libérale depuis les années 1990. Ces politiques de compétitivité, prenant la forme d'un impératif de modération salariale voire de baisse des salaires, rencontrent des limites comparables, face aux défis de la croissance, des dettes souveraines, de la montée des inégalités et du manque d'emplois convenables.

### *4.3.1. Une croissance durablement affaiblie*

#### 4.3.1.1. Vers une stagnation séculaire ?

Robert Gordon (2012) a popularisé la thèse de la stagnation séculaire à partir d'une étude sur les États-Unis, ensuite élargie aux autres pays riches. Selon lui, le capitalisme contemporain serait condamné à une croissance lente pour plusieurs décennies, car il serait incapable désormais de produire des innovations de rupture à même de susciter des gains de productivité significatifs, du fait d'une aversion excessive pour le risque. Il rejoint en cela de nombreux économistes qui dénoncent la frilosité du capitalisme actionnarial, qui oriente la gestion des firmes vers la rentabilité financière sur court terme, au détriment des aventures industrielles. Pour le dire autrement, qui assure au capitalisme d'étouffer (économiquement) en parfaite santé (financièrement). Gordon s'intéresse cependant de manière quasi-exclusive aux facteurs qui déterminent l'offre productive, y compris dans les six « vents contraires » qu'il identifie comme problèmes complémentaires.

Le premier est le ralentissement démographique, qui ferait à l'avenir diminuer le nombre global d'heures travaillées. Il envisage le volume d'heures travaillées exclusivement sous l'angle d'une capacité de production, d'une force de travail (*labor force*), d'un *effort* de travail national. Comme si travailler davantage d'heures garantissait plus de croissance, dans une fidélité sans faille à la loi des débouchés. Le deuxième est le plafonnement des performances des systèmes éducatifs des pays avancés, aujourd'hui dépassés par des pays asiatiques émergents, qui amoindrirait la productivité des futurs salariés. Le troisième est que la hausse des inégalités, qui limite la demande solvable des classes populaires, les plus nombreuses (ce qui constitue un facteur de demande).

Le quatrième est que l'endettement élevé des États devrait les contraindre à limiter leurs politiques sociales ...et donc à affecter les deux facteurs précédents. Le cinquième élément contraire tiendrait aux effets néfastes de la montée en puissance des pays émergents pour les pays riches, qui attirent les délocalisations et poussent vers le bas les salaires dans les industries, de plus en plus nombreuses, dont ils contestent le leadership. Enfin, les coûts réglementaires liés au respect des normes environnementales devraient croître, les gaz et pétroles de schiste n'offrant pas un répit supérieur à quelques décennies quant au prix de l'énergie, ce qui alourdirait fatalement les coûts de production et réduirait par ce biais les gains de productivité.

Mais d'autres économistes, notamment Paul Krugman, Lawrence Summers et Martin Wolf, qui partagent le constat d'une croissance ralentie, l'expliquent par une insuffisance structurelle de la demande. Les dépenses des ménages seraient amoindries par le vieillissement démographique, les inégalités croissantes et la robotisation accrue. Face à ce tassement de la demande, les investissements ralentiraient et se concentreraient sur les nouvelles technologies, peu créatrices d'emplois. L'épargne mondiale serait alors pour longtemps excédentaire face aux opportunités insuffisantes d'investissement.

Cette deuxième explication rejoint notre analyse centrée sur les politiques économiques. En effet, en maintenant et en soutenant des politiques néolibérales depuis plus de trois décennies, on peut considérer que les politiques libérales ont réussi au-delà de leurs espérances : elles ont cassé l'inflation des prix, mais en prenant le risque de casser celle des salaires. Et cette évolution converge effectivement avec des tendances structurelles qui ont fait reculer le pouvoir de négociation des salariés : la mondialisation (mise en concurrence des salariés productifs occidentaux avec ceux des pays émergents, délocalisations et les menaces de délocalisation) et le recul du pouvoir de négociation des syndicats.

Sans que cela soit forcément délibéré, les pays riches seraient entrés dans un système où la répartition du revenu deviendrait incompatible avec une croissance soutenue de la demande, et par conséquent où la croissance du PIB serait structurellement faible. L'orientation vers les politiques

de l'offre a conduit les autorités monétaire et les gouvernements à ne pas se préoccuper de la répartition et de la redistribution des revenus.

Y compris les théories récentes de la croissance endogène ont mis l'accent sur la production du capital humain et technologique par le capital public, mais en supposant encore une fois que l'offre seule déterminait le taux de croissance.

Les théories faisant dépendre la croissance de la répartition du revenu sont pourtant anciennes, elles remontent à Ricardo. Dans la théorie de la croissance sur le fil du rasoir, (Roy Harrod, 1948), la croissance ne peut être optimisée que par le maintien de l'équilibre entre salaires et profits. Cet équilibre n'étant pas stable, le rôle des politiques économiques est de ramener le partage des revenus sur le fil du rasoir, le chemin de crête qui permet la meilleure croissance, par un *fine tuning*. À partir de leurs travaux et de ceux de Michal Kalecki, Joan Robinson et Nicholas Kaldor ont également défendu l'idée que la répartition entre salaires et profits détermine largement le rythme de croissance, idée reprise par l'École de la régulation française.

Cette vision s'oppose diamétralement au déterminisme de Bowley (1920) qui considérait cette proportion comme stable par nature. Cette idée de stabilité dans le temps est aujourd'hui reprise par nombre d'économistes libéraux, qui, en cherchant à gommer ou à minimiser les fluctuations de ce ratio veulent mettre l'accent sur le niveau des salaires individuels ; mais elle est contredite par l'évolution de la part salariale depuis les années 2000.

Pour synthétiser, le ralentissement observé de la croissance moyenne depuis la fin des années 1960 relève sûrement en partie de facteurs d'offre. Si la productivité ralentit cela provient de facteurs structurels comme l'épuisement de l'organisation du travail tayloro-fordiste et la tertiarisation de l'économie, qui déplace l'emploi des activités mécanisables et automatisables vers celles qui le sont moins voire pas (voir infra). Le renchérissement futur des énergies et ressources fossiles, inéluctable, viendra également réduire les gains de productivité[185] (Giraud, 2015). Il se pourrait donc qu'une parenthèse historique se referme, celle de l'explosion de la productivité dans la production matérielle d'objets, la révolution industrielle.

Mais les politiques économiques y ont également joué un rôle en se tournant exclusivement vers l'offre et en contraignant excessivement la demande. Lorsqu'elles sont appliquées durant plusieurs décennies sauf accident conjoncturel majeur (2008-2009), les politiques de l'offre finissent par déformer le partage du revenu et pénaliser la demande, ce qui altère le rythme de la croissance.

185 GIRAUD Gael (2015), *Les défis énergétiques pour un développement durable : comment éviter l'effondrement ?*, Revue d'économie du développement, De Boeck supérieur, 2015/3, volume 23, p. 5 à 18

Ainsi, selon l'OIT,

> *« Le risque de désinflation, menant jusqu'à la déflation, s'est accru dans de nombreux pays, notamment dans les pays développés. (…) Selon le FMI, en 2015, le taux d'inflation de plus de 85 économies sur 120 était inférieur aux attentes à long terme et environ 20 pour cent des pays étaient en situation de déflation*[186]*. Le plus souvent, la déflation est la conséquence d'une longue période de déclin de la demande des consommateurs ou par rapport à l'offre de biens et de services dans l'économie. Bien qu'il soit tentant de relier la déflation à une hausse du pouvoir d'achat des salaires (du fait d'un déclin du niveau général des prix), les effets d'une période déflationniste sur les salaires réels dépendent de sa durée. À court terme, la baisse des prix peut faire monter les salaires réels, car les salaires nominaux sont souvent fixés en vertu d'accords prévoyant des taux d'inflation positifs. Mais à moyen terme, si les pressions déflationnistes perdurent, les salaires nominaux seront probablement ajustés à la baisse, ce qui conduira à une stagnation ou à un déclin des salaires réels. La chute des salaires peut alors elle-même devenir un important facteur de déflation, car elle mènera à une baisse des prix, ce qui amorcera une spirale déflationniste entre les prix et les salaires (voir l'exemple du Japon). »* Rapport mondial sur les salaires 2016/2017, OIT, p. 14

Il s'agit donc bien des effets d'un enracinement des politiques de l'offre durant plusieurs décennies, et non pas de la mise en place d'une politique s'inscrivant dans une phase du cycle conjoncturel, pour répondre à un déséquilibre temporaire. Le cas français correspond bien à ce schéma : le *« tournant de la rigueur »* d'avril 1983 avait pour justification le redressement du taux de marge, en chute de 1973 à 1983. Cependant, une fois celui-ci rétabli, en 1989, l'orientation de la politique économique a été maintenue et le taux de marge s'est ensuite stabilisé à un niveau supérieur à celui qu'il avait durant les Trente glorieuses. Le recul lors de la récession de 1993, la plus grave depuis 1945, est du au choc conjoncturel, sans modification de la politique économique (graphique 25). Cela traduit le succès paradoxal des principes de la tradition libérale : leur victoire idéologique conduit à une mise en œuvre générale, qui ne produit pas les bénéfices attendus sur l'emploi ni sur les autres variables économiques importantes, investissement, PIB et dette publique notamment. Elle comporte au contraire des risques de conduire à un engrenage déflationniste.

#### 4.3.1.2. L'épuisement des *policy mix* expansionnistes

Les pays riches non soumis aux rigueurs de l'Union monétaire ont mené des *policy mix* expansionnistes, parfois jusqu'aux limites de l'instrument. Ils éprouvent de grandes difficultés à en

186 FMI (2016), *Perspectives de l'économie mondiale : demande modérée, symptômes et remèdes*, Études économiques et financières, octobre

sortir car la croissance est fragile : une consolidation budgétaire ou un redressement des taux d'intérêt prématurés ferait s'effondrer une croissance déjà faible. La politique monétaire se trouve piégée dans les taux bas. Cependant, poussés à leurs limites, les instruments traditionnels du *policy mix* semblent avoir épuisé leurs effets.

Les déficits budgétaires sont principalement les conséquences de la faiblesse de la croissance économique, à travers le ralentissement des recettes fiscales et la hausse des dépenses sociales. Les déficits ont été de plus creusés par les politiques menées, qu'il s'agisse des politiques de baisse des impôts sur les plus aisés et sur les bénéfices des sociétés initiée par les pays anglo-saxons dans les années 1980 ou des politiques de sauvetage des banques et de relance suite au choc financier de 2008. Dans le cadre de la zone euro, les limites posées aux relances ont conduit à un enlisement des déficits : les pouvoirs publics n'ont pu relancer avec la vigueur nécessaire en cas de ralentissement, ce qui a produit une croissance faible et des recettes fiscales faibles. On le constate (graphique 47), les soldes budgétaires sont négatifs hormis dans les années les plus récentes pour l'Allemagne et la Grèce, on sait à quel prix. Quant aux politiques de coupe budgétaire, elles ont rarement atteints leurs buts. D'abord parce qu'il est douloureux socialement et politiquement de restreindre les dépenses publiques, qui ne sont pas si improductives que le supposent les principes de la tradition libérale. Ensuite parce que les dépenses publiques constituant des marchés importants pour les entreprises privées, la perte de ces débouchés ralentit la croissance qui rend à son tour plus difficile le désendettement de l'État.

La permanence des déficits publics s'est traduit par des dettes publiques persistantes. Déjà importantes en 2007, elles ont été alourdies par les réponses budgétaires à la crise de 2008. De 2001 à 2018, le ratio de dette publique des pays avancés a augmenté de 33,4 points de PIB, dépassant 100 % dès 2011. Les pays riches sont davantage endettés que ceux des pays émergents, dont la croissance est plus dynamique. Moins affectés par la crise financière de 2008, ils sont parvenus à maintenir leur ratio moyen de dette publique à un niveau proche de 50 % du PIB. Le Japon constitue un cas particulier, sa dette culminant à 236 % du PIB en 2018 selon les données du FMI.

Malgré les appels à une gestion plus saine des finances publiques, les gouvernements ont bien du mal à aller au-delà des discours, car des consolidations trop rapides des déficits budgétaires briserait le faible élan de la croissance. Il en va de même pour la politique monétaire.

Les banques centrales des pays riches, y compris la BCE depuis 2014, sont piégées dans les taux bas qu'elles ont mis en place en réaction au chic de 2008. Les économies et la finance s'y sont rapidement accoutumées, et le crédit bon marché a aussi permis à l'industrie de différer l'ajustement des surcapacités mondiales, patentes dans plusieurs industries dont l'automobile.

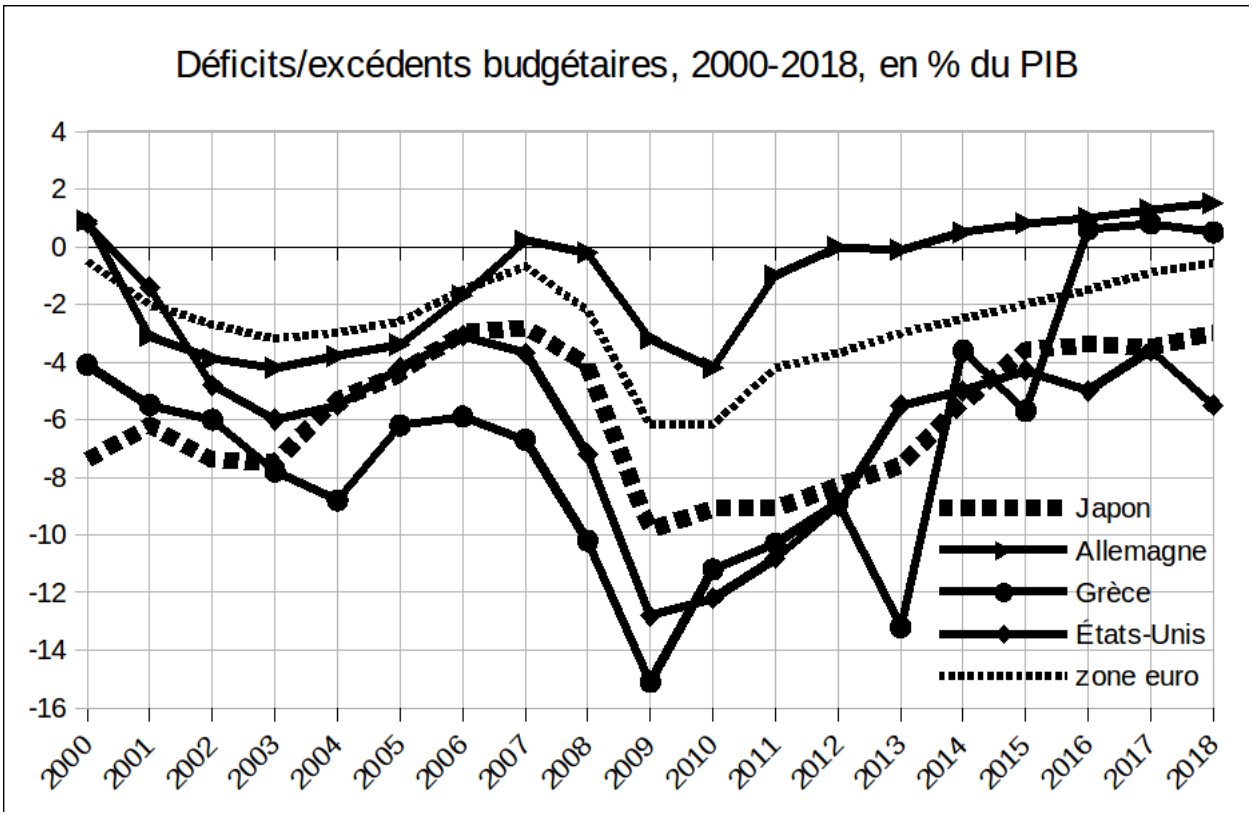
La phase la plus délicate, avec l'addiction au crédit quasi-gratuit, est la phase de sevrage. La

directrice de la *Fed*, Janet Yellen, après l'avoir annoncé pendant des mois, a commencé à redresser les taux d'intérêt de la banque centrale états-unienne début 2018. Dans un contexte plus fragile, Mario Draghi s'est pour le moment contenté d'annonces dans la zone euro. La manœuvre est délicate, car une remontée trop brutale des taux ferait plonger de manière synchrone tous les prix d'actifs, immobiliers et mobiliers. Les conditions d'endettement des agents privés et publics seraient également durcies, ce qui risquerait de faire plonger cette fois l'activité réelle, déjà faible. La lenteur dans la manœuvre permet d'amorcer lentement le mouvement de désendettement des agents privés et publics, nécessaire ou en tout cas souhaitable, à terme, pour se prémunir contre le risque, toujours envisageable, d'une remontée brutale des taux longs.

Aussi les banques centrales des États-Unis, du Canada, de Chine et d'Angleterre commencent à évoquer une diminution de leur bilan[187].

Faute de fenêtre favorable pour sortir d'une politique très accommodante – une phase de reprise de la croissance –, celle-ci laisse prospérer la finance, qui reste porteuse de risques potentiels de crises financières. Ces crises deviennent de plus en plus difficiles à détecter car les évolutions des technologies numériques rendent les cours boursiers ininterprétables.

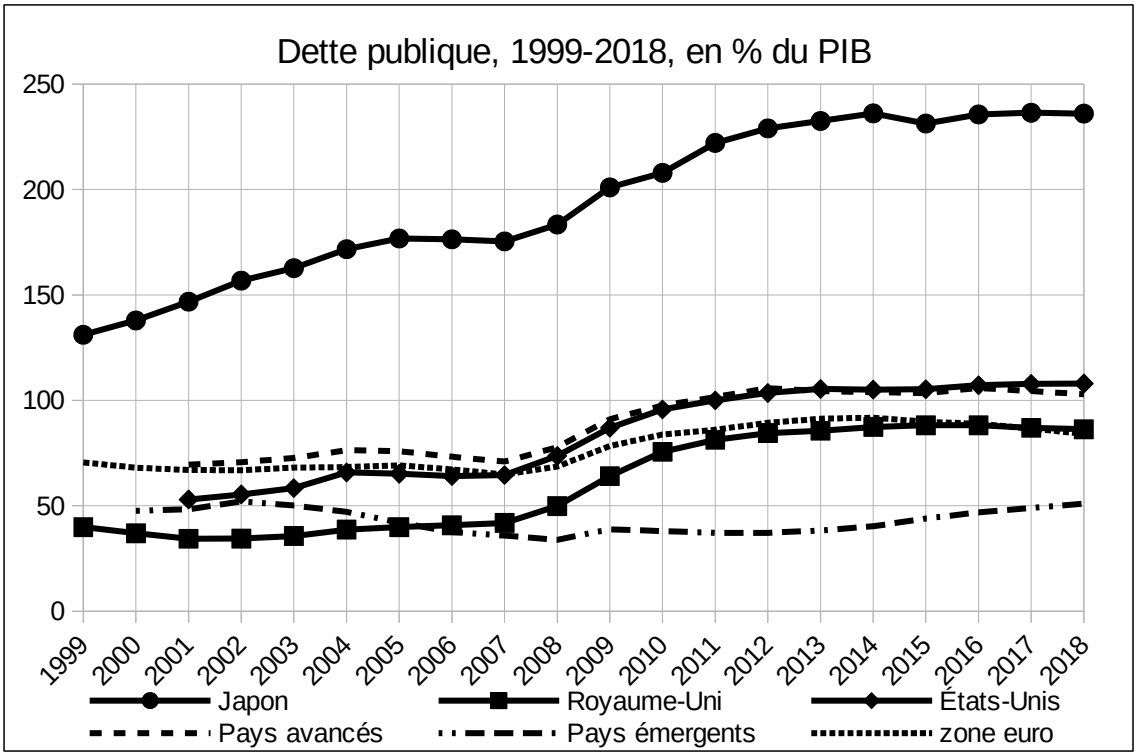
**Graphique 47 : L'évolution des principaux soldes budgétaires de 2000 à 2018**




Source : OCDE, Economic Oultook, Table 31

187 ORANGE Martine (2017), *La BCE se heurte aux limites de sa politique monétaire*, Mediapart, 21 juillet

**Graphique 48 : L'évolution des principales dettes publiques de 1999 à 2018**




Source : FMI

Nicolas Bouleau[188] montre comment les cours des marchés financiers deviennent illisibles dès lors que la volatilité dépasse un certain seuil. Ils ne transmettent alors plus aucune information pertinente. Comme sur tout marché, les offres et les demandes sont le fruit des interprétations des intervenants. Mais l'essor du *high frequency trading* rend impossible de distinguer la tendance créée par une information des réactions à cette information, car les deux interviennent en quelques fractions de seconde – plusieurs dizaines de milliers d'opérations peuvent être effectuées et se succéder en l'espace d'une seconde. De plus, les intervenants sur les marchés financiers provoquent volontairement du « bruit » dans l'intention de masquer leurs intentions réelles et de profiter aussitôt des variations erratiques ainsi provoquées. Des ordres sont déclenchés puis annulés, là encore en quelques microsecondes. Bouleau cite le cas mathématique des martingales positives tendant vers zéro[189], dans lesquelles les prix ne délivrent plus *aucune* information.

La finance n'émet donc pas les signaux qu'elle devrait, et contribue à rendre les dirigeants aveugles aux menaces grandissantes sur la croissance que constituent l'épuisement des ressources,

188 BOULEAU Nicolas (2018), *Le mensonge de la finance – Les mathématiques, le signal-prix et la planète*, L'Atelier

189 Voir HEIFETZ Avian et POLEMARCHAKIS Heracles (1998) *Partial Revelation with Rational Expectations*, Journal of Economic Theory, n°80, p. 171-181

la montée des inégalités, et bien sur l'augmentation du risque de crise financière.

#### 4.3.1.3. Les services publics, poids mort ou facteurs fondamentaux de la croissance ?

Un des effets les plus dommageables du fort niveau d'endettement des États est sans doute de fournir une justification aux politiques de réduction des dépenses publiques.

Considérés comme des dépenses improductives par la tradition libérale[190], elles constituent pourtant un élément essentiel du processus de croissance, y compris dans les pays riches. C'est d'ailleurs un de messages des théories de la croissance endogène, même si elles limitent dans leur analyse le rôle des pouvoirs publics à celui d'un co-producteur (avec la recherche privée) de connaissances productives, à travers la recherche publique et l'enseignement supérieur.

Les services publics créent des matières premières immatérielles que les entreprises privées utilisent sans coût, aussi bien avec les infrastructures (réseaux de communication et d'énergie) qu'avec les services publics. Le bon état de santé de la population, ses capacités relationnelles et cognitives, le capital humain général et spécifique dont elle est porteuse, la paix civile et l'état de droit, le recours gratuit aux services de secours, de police et de justice, constituent autant d'externalités positives que les entreprises privées consomment gratuitement pour produire. Si toutes ces productions étaient payantes, probablement aucune firme privée ne serait rentable tant ses coûts de production seraient élevés. *A contrario*, elles sont fortement productrices d'externalités négatives (accidents du travail, arrêts de travail dus à l'excès de stress imposé aux salariés, pollutions multiples, …) dont la collectivité nationale prend en charge le traitement ou la réparation sans leur en imputer le coût, qui lui aussi ruinerait leur rentabilité.

Deux économistes britanniques ont ainsi calculé que pour chaque livre sterling gagnée par un cadre travaillant dans la publicité, l'équivalent de sept livres est détruit sous forme de stress, de surconsommation, de pollution et de dette. Inversement, chaque livre payée pour un éboueur crée l'équivalent de douze livres en termes de santé et de durabilité[191].

Plus fondamentalement, que recouvre l'expression « créer de la richesse » ? Au sens marchand, il s'agit de produire un bien ou un service et d'obtenir le consentement à payer d'un client pour l'acquérir. C'est l'utilité ressentie par le client, que cette utilité soit réelle ou subjective, qui déclenche sa dépense et la « création » d'une richesse économique : un artisan ou une entreprise a « ajouté de la valeur » aux matières premières et/ou au temps disponible d'un travailleur qui

190 Cinquième principe, voir introduction générale.

191 STEED Susan et KERSLEY Helen (2009), *A Bit Rich : Calculating the Real Value to Society of Different Professions*, New Economic Foundation, 14 décembre

préexistaient. La loi des débouchés ne considère que le premier temps, l'acte productif, et ignore ce qu'il advient ensuite : Say suppose la question de la demande réglée automatiquement, par définition. Les faits démontrent qu'il n'en est rien et qu'il faut se préoccuper de l'offre *et* de la demande pour que la croissance se maintienne. Sans consentement à payer ou sans capacité suffisante à dépenser, aucune demande ne vient valider l'offre et la croissance s'arrête. La croissance ne fonctionne pas comme un moteur de fusée mais comme un moteur à (au moins) deux temps. Et Keynes a montré combien le phénomène était amplifié par le rôle très volatile de l'investissement.

C'est pourquoi la qualité des infrastructures matérielles et immatérielles collectives est un facteur fondamental de la croissance. Chercher à réduire en permanence les dépenses publiques revient à terme à entraver la croissance des firmes privées. Comme le note William Baumol (2012),

> *« Nous pouvons nous permettre de payer plus pour les services [notamment publics] dont nous avons besoin. Ce que nous ne pourrons peut-être pas nous permettre, ce sont les conséquences de coûts en chute libre. »* in Bregman, 2017, p. 116

À trop vouloir réduire les coûts de production des firmes, on amoindrit la croissance potentielle future.

#### 4.3.1.4. La compression de la part salariale, obstacle à la croissance

Les politiques libérales menées aux États-Unis, au Japon et dans de nombreux autres pays développés se distinguent des politiques de déflation compétitive par l'usage expansionniste du *policy mix* monétaire et budgétaire. Cependant, elles partagent la même orientation en ce qui concerne les salaires. En l'occurrence, elles consistent à comprimer les salaires et la part salariale., comme ce fut le cas durant toutes les années 1920 au Royaume-uni (graphique 26) et en Grèce de 2009 à 2013 (graphique 37). La même évolution s'est produite durant les années 1930 aux États-Unis, le taux de marge passant de 21 % en 1932 et 1933 à plus de 28 % à partir de 1935, soit 7 points de PIB en moins de 10 ans (graphique 25).

Le même phénomène se retrouve dans la période contemporaine. De 1991 à 2007, la part salariale a reculé de 6,5 points de PIB en Allemagne, de 8,4 points en Italie, de 4,8 points au

Royaume-Uni, de 7 points au Japon, de 4,7 points au Canada. Cette part s'est ensuite stabilisée, pour remonter légèrement de 2008 à 2013 (graphique 46). Nous l'avons vu, ce recul concerne de nombreux pays riches (graphique 41). À chaque manifestation, ce recul a pesé sur la croissance car la faiblesse de la consommation produit une faiblesse amplifiée de l'investissement. Dès lors, toute l'épargne ne trouve pas à s'investir et l'on entre dans le cercle cumulatif de la récession, comme l'explique le schéma keynésien. (schéma 3). Aujourd'hui, cette politique étant menée dans de nombreux pays riches et émergents, on constate un important excédent mondial d'épargne (*global saving glut* selon l'expression de Ben Bernanke).

À l'échelle mondiale, la notion d'excès d'épargne n'a pas de consistance au plan comptable, puisque l'épargne totale est nécessairement égale à l'investissement total, aux variations de stock près. Cependant, elle traduit un écart entre les intentions des acteurs, le niveau d'investissement désiré étant inférieur au niveau d'épargne désiré, au taux d'intérêt courant. N'étant pas directement observable, cette situation peut néanmoins être déduite d'un ensemble de signes, dont la faiblesse historique des taux d'intérêt à long terme (2%), la montée des tendances déflationnistes, l'existence d'importantes capacités de production inutilisées dans l'industrie mondiale. Aux États-Unis, bénéficiant de la baisse des coûts salariaux et de celle des taux d'intérêt, les entreprises voient leurs profits battre des records historiques, qu'elles n'investissent pourtant pas, du fait de la faiblesse de la demande intérieure. En Europe comme aux États-Unis, elles sont devenues créancières des autres secteurs de l'économie, prêteuses nettes alors qu'elles étaient emprunteuses nettes. Il existe donc des marges de manœuvre pour des hausses significatives des salaires, qui forceraient la résorption de l'épargne des entreprises et relancerait la consommation. Les pays les plus à même de le faire sont ceux qui sont en excédent courant de manière durable, la Chine, l'Allemagne, mais aussi le Japon et les pays d'Afrique du Nord et du Proche-Orient et désormais la zone euro hors Allemagne.

De plus, l'investissement étant la somme des investissements financiers et productifs, et seuls les seconds dynamisant la croissance et l'emploi, il peut également être envisagé de réguler davantage la finance pour réorienter l'épargne vers la sphère productive. À défaut, le déséquilibre du partage de la valeur ajoutée nuit directement à la consommation sans que les profits dégagés viennent compenser l'insuffisance de la demande globale. La liquidité en circulation sur les marchés financiers, qui représente aujourd'hui plus d'un quart du PIB mondial, alimente des bulles mais pas la croissance réelle. On peut voir aussi la chose du point de vue symétrique, comme une insuffisance de la demande d'investissement – productif.

Le monde se trouve donc dans une situation apparemment folle, où se côtoient trop d'épargne trop d'endettement. Mais la folie n'est qu'apparente. En fait, hormis dans certains modèles formalisés, l'économie n'est pas agie par des agents uniques. L'excédent d'épargne

correspond aux profits des (grandes) entreprises et au patrimoine des plus riches, tout deux croissants, tandis que l'excès d'endettement est celui des ménages des classes moyennes et populaires et des États. Et les deux phénomènes sont liés. Les premiers agents ne dépensant pas assez leurs épargnes en investissements productifs (ou en consommations), la demande globale est insuffisante et les autres agents économiques doivent compenser cette insuffisance, les ménages en s'endettant pour continuer à consommer malgré la baisse de leurs revenus, les États en s'endettant pour soutenir l'activité économique défaillante du fait de l'insuffisance de la demande globale.

En Europe, aux États-Unis et au Japon, les profits (l'épargne) des entreprises augmente au détriment des salaires, minant la consommation et la croissance. En Chine, les ménages épargnent massivement pour financer leurs achats immobiliers et pour pallier la faiblesse de la protection sociale, notamment du système de retraite. En Allemagne, la population vieillissante épargne en vue de la retraite.

En face, les firmes rechignent à investir, faute de demande dynamique, et certains gouvernements, comme en Allemagne et aux États-Unis, renoncent à des dépenses qui grèveraient leurs dépenses publiques, oubliant que ces dépenses favorisent pourtant la croissance future. On peut incriminer le ralentissement du progrès technique et le manque d'opportunités d'investissement. On peut aussi avancer que les acteurs qui accepteraient de porter le risque que ces investissements supposent font défaut.

Dans les mots de François Villeroy de Galhau, en Europe l'épargne

> *« ne prend pas suffisamment de risques raisonnables. Note avenir dépendra de sa capacité à s'aventurer davantage pour contribuer à résorber la pénurie d'investissement, fléau de notre économie. »* Villeroy de Galhau, 2016

On trouve là une autre explication à la stagnation séculaire, où la croissance resterait durablement faible. Les agents les plus riches refusant de prendre le risque de la croissance et privilégiant une vision de court terme ...qui obère en fait un avenir meilleur pour tous, eux compris. Les issues existent pourtant, mais elles nécessitent de revoir le fonctionnement du système financier, la répartition de la valeur ajoutée entre salaires et profits, de réduire drastiquement les inégalités, qui sont la source commune de l'excès mondial d'épargne. Elles supposent toutes de s'affranchir des principes de la tradition libérale.

Sur la longue période, Keynes craignait que le capitalisme devienne sujet à des crises permanentes, car à mesure qu'une nation s'enrichit, la propension moyenne à consommer tend à diminuer[192]. Ce phénomène est d'autant plus accentué que les inégalités se développent, car le taux d'épargne est une fonction fortement croissante du revenu. Le mécanisme redouté par Keynes joue

192 Livre six de la *Théorie générale.*

sans doute un rôle : le taux d'épargne élevé et le taux de croissance faible de pays vieillissants comme l'Allemagne ou le Japon semblent confirmer sa crainte. La déformation du partage du revenu, à travers ses conséquences sur la demande globale, semble en tout cas pouvoir expliquer la faiblesse persistante des taux de croissance actuels dans les pays riches.

### *4.3.2. Un endettement persistant sinon croissant des agents publics et privés*

On aurait pu s'attendre à ce que les plans de relance destinés à absorber le choc de la crise financière de 2008 soient suivis d'une phase de désendettement, l'économie mondiale revenant à un rythme plus normal et purgeant son excès généralisé d'endettement.

#### 4.3.2.1. La hausse de l'endettement global

Pourtant, une étude du McKinsey Global Institute (Dobbs et alii, 2015) sur cette question a révélé que la dette brute avait augmenté de 57.000 milliards de dollars entre 2007 et 2014. La dette globale de la Chine, pour l'ensemble des agents économiques privés et publics, a ainsi été multipliée par sept de 2007 à 2014[193], dépassant 280 % de son PIB en 2014, quand elle atteignait 269 % pour les États-Unis et 517 % pour le Japon. Le Geneva Report 2014 (Lane et alii, 2014) dressait le même constat.

La situation est donc plutôt celle d'une économie mondiale qui s'endette de manière croissante, sans parvenir pour autant à résoudre les difficultés économiques et sociales auxquelles elle est confrontée, à commencer par la création d'un nombre suffisant d'emplois de bonne qualité. Malgré des tendances localisées au désendettement (ménages des pays les plus touchés par la crise de 2008 - États-Unis, Royaume-Uni, Irlande et Espagne -, de l'État allemand après 2013, de certaines institutions financières, ...), la dette globale est passée à l'échelle mondiale de 269 % du PIB en 2007 à 286 % en 2014, augmentant pour chacun des agents concernés (ménages, États, entreprises, secteur financier).

Lorsque les prix augmentent peu et que la croissance est ralentie, le poids de la dette s'alourdit pour les débiteurs et les risques de défauts s'accroissent. Les taux d'intérêt semblent devoir rester faibles durablement dans la situation actuelle, ce qui rend les hauts niveaux

193 En Chine, la dette des ménages croît notamment du fait de l'insuffisance des salaires et des systèmes de sécurité sociale.

d’endettement supportables. Mais nul ne sait s’ils resteront bas de manière permanente.

#### 4.3.2.2. Un modèle de croissance à crédit ?

Cependant, l’enjeu majeur est celui du mode de croissance : l’accroissement de la dette pour soutenir la consommation, à défaut de hausses significatives de salaires et de redressement de la part salariale, n’est pas tenable à terme. Faire face à un choc de demande négatif est une chose : l’endettement est temporaire, une mesure de transition. Mais *« l’emprunt d’une demande future »*[194] ne peut tenir lieu de moteur durable de la demande intérieure, car elle condamne à une fuite en avant, qui ignore la montée des risques de défaut et la nécessité un jour de rembourser.

De même, dans un économie en développement rapide, la dette des firmes et des États peut servir à financer des investissements à fort rendement, créant des actifs d’une valeur supérieure à la dette. La dette souveraine peut être ainsi considérée comme un investissement d’avenir, soutenant la croissance à long terme. Mais lorsque la dette finance des actifs immobiliers, le rendement des actifs est faible pour l’économie, et porteur de risque de bulle.

De même, lorsque les déficits publics et la dette afférente sont créés par la réduction de recettes fiscales, comme ce fut le cas aux États-Unis à partir de 1980 avec les baisses d’impôts sur les plus fortunés, le déficit et la dette ne créent aucune dynamique nouvelle d’investissement. Dans le *New Deal*, le réseau de 29 usines hydroélectriques publiques construites au cœur de la vallée du Tennessee par l’administration Roosevelt avait permis d’électrifier de nombreux foyers et de stimuler l’activité dans cette région jusque là peu développée. Rien de semblable ne s’est produit avec l’enrichissement des 1 % ou des 5 % les plus riches des États-uniens, en dépit des prédictions fondées sur l’effet de ruissellement. Identifier les investissements publics porteurs de croissance et y investir massivement pourrait être une porte de sortie de crise pour les pays riches, vers laquelle ils ne se dirigent pas pour le moment.

Les États-Unis souffrent au contraire d’un sous-investissement. Selon Philippon et Gutierrez (2017), le taux d’investissement rapporté aux marges opérationnelles, qui était de 20 % jusqu’en 2000, est tombé à 10 % depuis. Les profits des entreprises battent des records (11,2 % du capital investi), mais elles les restituent aux actionnaires sous forme de dividendes et de rachats d’actions. Pour les auteurs, ce sous-investissement n’est pas dû au refus du marché ni des banques de financer les entreprises, ni à une régulation prétendument excessive. Il s’explique d’abord par la difficulté à accumuler des actifs immatériels, qui nécessitent plus de main d’œuvre que de machines ; par la gouvernance des fonds de pension qui investissent de plus en plus de manière indexée, se contentant

194 SPENCE Michael (2016), *Gérer la dette dans un monde surendetté*, Project Syndicate, 27 avril

de reproduire une performance égale ou supérieure aux indices Dow Jones ou SP500 et se désintéressent des performances à long terme des entreprises ; et enfin par la concentration croissante des firmes aux États-Unis, la constitution de rentes monopolistes se révélant plus rentable que les investissements productifs, toujours sur un horizon de court terme. L'indice de Lerner, qui mesure le degré de monopole sur les marchés de biens, a augmenté d'un tiers des années 1980 aux années 2010, et celui de Herfindahl-Hirschmann, qui mesure le degré de concentration de parts de marché, des deux tiers. Et les auteurs d'en appeler à la constitution de règles antitrust pour redynamiser l'investissement.

Ce qui transparaît ici, ce sont les limites de la loi des débouchés : dans les faits, si l'on ne se préoccupe pas de la demande, c'est-à-dire des dépenses effectives des agents, celle-ci peut devenir chroniquement insuffisante. La fuite en avant dans l'endettement n'est pas à même de compenser durablement cette insuffisance. Mais elle est le palliatif dont le mode de gouvernance actuel du capitalisme, largement fondé sur les principes de la tradition libérale, ne peut se passer, sauf à voir la croissance s'effondrer.

La politique monétaire et l'endettement croissant ne peuvent suppléer le manque de demande des agents privés ; une politique budgétaire active, au sens de dépenses publiques *supplémentaires* financées par l'emprunt, est nécessaire. Sans rentrer dans les considérations factuelles analysées par Gutierrez et Philippon, Keynes concluait le chapitre 12[195] de la *Théorie générale* par ces mots :

> *« Pour notre part, nous sommes aujourd'hui assez sceptique sur les chances de succès d'une politique purement monétaire destinée à agir sur le taux d'intérêt. Nous nous attendons à voir l'État, qui est en mesure de calculer l'efficacité marginale des biens capitaux avec des vues lointaines et sur la base de l'intérêt général de la communauté, prendre une responsabilité sans cesse croissante dans l'organisation directe de l'investissement. Il est probable en effet que les fluctuations dans l'estimation de l'efficacité marginale des divers types de capitaux, telle qu'elle est faite par le marché (…), seront trop considérables pour qu'on puisse les compenser par les variations pratiquement possibles du taux d'intérêt. »* Keynes (1936), 2005, p. 178

À terme, des mesures financées par l'emprunt (*deficit spending*) auraient accéléré la croissance et auraient pu se révéler inflationnistes, permettant à l'État de racheter sa dette à bas prix, dévaluée par l'inflation. Une politique étroitement monétaire (Spence, ibid.), malgré la multiplication par presque cinq du bilan de la Fed de 2007 à 2016, laisse une dette très peu entamée par une inflation faible : de 1999 à 2016, les prix ont suivi une hausse annuelle moyenne de 2,1 % au Royaume-Uni, de 2,3 % aux États-Unis, de 1,5 % en France et en Allemagne, de 0 au Japon, de

195 Le chapitre 12 est consacré à *L'incitation à investir*.

2,4 % en Chine, de 1,9 % dans la zone euro et 2,2 % dans l'Union européenne, de 2,5 % dans les pays de l'OCDE (source OCDE).

Les dirigeants des pays riches sont pris dans une logique contradictoire : à court terme, ils utilisent le recours à l'endettement comme moteur auxiliaire, lorsqu'il faut réamorcer la croissance, mais pour le long terme ils insistent sur la nécessité d'engager le désendettement et de mieux réguler les banques. Leurs économies ne pouvant s'en passer, ils repoussent les promesses de vertu à plus loin.

Pourtant, ce recours à l'adjuvant du crédit affaiblit à terme la croissance. Dans une étude sur les liens entre le recours au crédit et la croissance sur longue période, Cournède et Denk (2016) soulignent que le crédit peut avoir un effet très positif dans les pays peu développés, mais ils montrent l'inverse pour les pays plus développés. Sur les 50 dernières années, ils concluent que l'octroi de crédit aux agents privés par les institutions financières pour un montant représentant 10 points de PIB a conduit en moyenne à un recul de 0,3 point de la croissance à long terme. Le crédit aux ménages aurait l'effet le plus négatif réduisant la croissance de 0,7 point à lui seul. Leurs explications sont que la dérégulation financière a laissé le crédit profiter à d'autres usages que ceux bénéfiques à l'économie réelle. Sur le long terme, les usages productifs du crédit, positifs pour la croissance, sont *in fine* plus que compensés négativement par les effets du gonflement des bulles et de leur éclatement. De plus, la reconnaissance par les autorités monétaires que certaines institutions financières sont porteuses de risques systémiques et que par conséquent qu'elles sont *too big to fail*, revient à leur accorder une garantie implicite, qui conduit à des dérives et à de terribles corrections. Les auteurs trouvent un effet négatif de la croissance du crédit sur la croissance à long terme plus faible lorsque les créanciers des banques ont eu à supporter le coût d'une faillite bancaire. Les auteurs préconisent des mesures fortes telles que la séparation des banques et la scission des trop grandes d'entre elles, qui limiteraient la croissance à court terme au bénéfice de la croissance à long terme.

Cependant, dans les grands pays riches, cela nécessiterait de la part des gouvernements de prendre leurs distances vis-à-vis de la finance dont leurs économies restent aujourd'hui dépendantes. Cette dépendance tient au rejet du financement direct des États par les banques centrales, particulièrement dans la zone euro. Mais plus largement, ces pays ont les plus grandes difficultés à s'extraire d'un modèle économique où l'endettement est un complément nécessaire à l'insuffisance chronique de la demande intérieure provoquée par le recul de la part salariale.

### *4.3.3. Des victoires contestables sur le chômage*

Les rythmes de croissance actuels dans les pays riches sont notoirement insuffisants pour revenir au plein-emploi. Et pourtant, plusieurs pays revendiquent d'y être parvenus, en créant de nombreux emplois. Cependant, ces victoires sur le chômage sont contestables, car les emplois créés sont en tout ou partie des emplois de mauvaise qualité, à temps partiel, précaires. Pour l'essentiel, ces victoires ont consisté à enrichir la croissance en emplois appauvrissants.

#### 4.3.3.1. Le recul du taux de chômage par l'extension des emplois précaires et à temps partiel

Les taux de chômage calculés par les instituts nationaux, et mobilisés pour afficher ces victoires, s'appuient sur la définition du BIT. Le taux obtenu peut être qualifié de taux de chômage *apparent*, car la définition est restrictive. Elle écarte notamment les personnes qui occupent un emploi à temps partiel faute de mieux et recherchent un emploi à temps complet (sous-emploi), et les chômeurs découragés ou indisponibles rapidement (longue maladie, stage, charge de famille, ...). En France, l'INSEE comptabilise désormais les seconds dans la catégorie *« halo du chômage »* et les premiers dans la catégorie sous-emploi. L'étude de la BCE (2017)[196] regroupe les seconds dans la catégorie *« force de travail supplémentaire potentielle »*, la somme des deux composantes formant la *« mollesse du marché du travail »* (*labour market slack*). Dans les deux cas, le taux de chômage élargi à ces catégories est le double du taux de chômage officiel, 18 % de la population active contre 9 %, pour la zone euro fin 2016. En Allemagne, le taux de chômage corrigé publié par l'agence fédérale de l'emploi (BA) est de 5,5 % en décembre 2017, et même de 3,6 % dans l'acception restrictive de l'OIT. Ces bons chiffres sont d'abord dus à l'accélération de la croissance. Cependant, en comptabilisant le *« chômage caché »*, la BCE trouve du taux affiché[197].

Aux États-Unis, en janvier 2018, le taux de chômage officiel U3, basé sur la définition du BIT, était de 4,7 %. Mais le taux U6, qui inclut toutes les personnes en sous-emploi, était de 8,2 %, et un taux complet, intégrant les personnes temporairement indisponibles et les personnes découragées ayant basculé dans l'inactivité est calculé par le site Shadowstats ; il culminait à

196 Voir point 3.4.2.3.
197 GODIN Romaric (2018), *Pourquoi le chômage est au plus bas en Allemagne*, Mediapart, 4 janvier

21,8 % de la population active en mars 2018[198]. Depuis 2010, les taux U3 et U6 diminuent tandis que le taux Shadowstats reste stable, illustrant le phénomène maintenant bien documenté du retrait de nombreux actifs états-uniens du marché du travail, mesurable au recul du taux d'activité (ou taux de participation) et du taux d'emploi.

Le chômage est alors réduit statistiquement, mais au prix d'un développement du sous-emploi et de la pauvreté par l'emploi.

Cette explication doit être complétée : les victoires affichées contre le chômage résultent également d'un partage inégalitaire du fonds des salaires et du volume de travail.

Les « succès » revendiqués contre le chômage sont en bonne partie fondés sur l'expansion des temps partiels (voir point 5.2.2.1.) et s'accompagnent d'une montée parfois spectaculaire de la précarité et de la pauvreté des travailleurs. Parce qu'un emploi à temps partiel est un emploi à salaire partiel. La répartition du fonds des salaires se fait ainsi de manière fortement inégalitaire : au lieu que la création d'emplois typiques fasse croître au même rythme la masse salariale et l'emploi, la première augmente nettement moins vite que le second. La répartition se fait en créant des emplois à temps partiels et à salaires partiels. Cela contribue par ailleurs à la faiblesse ou à l'absence des tensions inflationnistes, mais cela pose d'autres difficultés.

Selon les modalités de la protection sociale, la pauvreté par le travail (*working poor*) se répand plus ou moins fortement. Aux États-Unis, la restauration rapide multiplie les embauches à temps partiel car la législation fédérale impose d'offrir une couverture sociale aux employés à temps complet[199]. Le constat est moins dramatique en Allemagne, où la protection sociale des personnes en multi-activité est meilleure[200].

La précarisation et le maintien d'un chômage caché favorisent le recul du pouvoir de négociation des syndicats, et pousse les salariés à accepter des conditions d'emploi davantage dégradées[201].

#### 4.3.3.2. Les inégalités croissantes face à l'emploi

La multiplication d'emplois de mauvaise qualité étend les inégalités vers le bas tandis que plusieurs phénomènes les étendent vers le haut. Les deux phénomène peuvent être liés, comme le

198 Voir le site d'Olivier Berruyer, https://www.les-crises.fr/analyse-chomage-usa-2/ et le site www.shadowstats.com

199 Voir ECKMANN Hélène (2016), *Le prix du rêve américain*, France 5, octobre

200 COSTES Nicolas, LAMBERT Laurence et SAILLARD Emmanuel (2015), *Temps partiel et partage du travail : une comparaison France / Allemagne*, Trésor Éco n°141, janvier

201 En mai 1968, la France comptait 300.000 chômeurs ; aujourd'hui, aux États-Unis, la procédure de licenciement se ramène à un simple courrier : le degré de vulnérabilité ressenti a un impact sur les revendications sociales des salariés.

montre la société états-unienne dans laquelle la hausse brutale des inégalités multiplie les emplois de quasi-domesticité au service de la classe aisée (chauffeurs de limousine, gardiens de résidence fermée ou de parking, etc). Ces emplois mal payés servent aussi à rendre accessibles aux classes moyennes et populaires des biens et services dont ils ne peuvent pas acquérir des versions de qualité, à travers l'extension du *low cost* (distribution, alimentation, voyages en avion de court et moyen courrier, soins de santé effectués dans des pays émergents, …), qui s'appuie également sur l'importation de produits bon marché en provenance des pays émergents.

Or, la hausse des inégalités, très marquée aux États-Unis depuis 1980 (Piketty, 2013), constitue également un obstacle à la croissance, notamment parce qu'elle fait obstacle à la croissance des salaires. Comme le note le FMI,

> *« Certes, l'emploi à temps partiel involontaire a sans doute aidé à soutenir la participation au marché du travail et permis un lien plus étroit avec le monde du travail que l'alternative du chômage, mais il semble avoir affaibli la croissance des salaires. » Recent Wage Dynamics in Advanced Economics: Drivers and Implications*, World Economic Outlook, FMI, octobre 2017

La hausse des inégalités a été justifiée avec la théorie du ruissellement (*trickle down*), selon laquelle toute richesse créée finit par bénéficier aux plus défavorisés, essentiellement sous forme d'opportunités d'emplois supplémentaires. L'idée, crédible *a priori*, n'a pourtant pas été validée par les faits, car les emplois créés sont de si piètre qualité que les inégalités poursuivent leur progression et que la croissance s'en trouve ralentie.

Nicholas Kaldor, utilisant le schéma keynésien, avait expliqué dans les années 1960 que les inégalités affaiblissaient la propension moyenne à consommer, les plus aisés ayant une propension à épargner supérieure et fortement croissante avec le revenu[202].

Plusieurs études au sein du FMI et de l'OCDE ont cherché à vérifier cette idée et à en chiffrer l'impact. Celle conduite en 2015 par Dabla-Noris et alii[203] a établi que lorsque la part des revenus des 20 % les plus aisés augmente de 1 %, le PIB progresse moins (-0,08 point) dans les cinq ans qui suivent. En revanche, une augmentation de même importance (+ 1%) de la part des revenus détenue par les 20 % les plus pauvres est associée à une augmentation de 0,38 point du taux de croissance.

#### 4.3.3.3. La courbe de Phillips à reconsidérer ?

Un dernier effet du développement d'un chômage masqué est que la perception de la courbe

202 Ce qui affaiblissait directement la croissance et la valeur du multiplicateur.

203 DABLA-NORIS Era, KOCHHAR Kalpana, RICKA Frantisek, SUPHAPHIPHAT Nujin et TSOUNTA Evridiki (2015), *Causes and Consequences of Income Inequality: A Global Perspective*, FMI, juin

de Phillips (1958), qui a beaucoup inspiré les banquiers centraux, est faussée. L'enjeu principal est constitué par la valeur du point de bascule dans l'arbitrage (*trade-off*) que Samuelson et Solow (1960) avaient cru pouvoir établir entre chômage et inflation. Ce point stratégique est la valeur du taux de chômage tel que les prix restent stables, le *NAIRU*[204] (*Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment*), l'inflation étant devenue la cible prioritaire des politiques économiques (voir supra). Cependant, l'existence et la stabilité du *NAIRU* sont aujourd'hui objets de débat, et l'imprécision du taux de chômage y contribue.

Une première occasion de doute a été fournie par la décennie 1990 aux États-Unis : à chaque recul du chômage, la crainte de buter sur le *NAIRU* faisait redouter un cycle de récession, selon l'enchaînement traditionnel : chômage « trop bas », tensions inflationnistes, hausse du taux de base de la *Fed*, effondrement boursier et recul du crédit percutant la consommation et l'investissement ; et Wall Street réagissait par une baisse. Mais ces craintes ont été à chaque fois démenties, le chômage baissant de 7 % à 3,8 % des actifs en avril 2000 (taux U3, site www.bls.gov), sans tension inflationniste ; en tout cas selon l'interprétation de la *Fed* (voir supra, *UMRI* vs *NAIRU*).

D'autres critiques ont porté sur la réalité des anticipations et sur le pouvoir de négociation des salariés. Ainsi, pour Olivier Blanchard (2016), les agents ont intégré la faiblesse désormais durable de l'inflation et ajustent moins bien leurs anticipations : le recul du chômage ne se traduit donc plus par un regain d'inflation. Si les salariés ont intégré la modération des prix, instaurée depuis plusieurs décennies par les politiques de désinflation, l'essor des importations à bas prix de Chine et des pays émergents et par l'essor du *low cost*[205], ils ont aussi intégré la précarité croissante du marché du travail, notamment aux États-Unis. La pauvreté laborieuse (*working poor*) est devenue une composante structurelle du marché du travail. C'est pourquoi les bas salaires n'augmentent pas aux États-Unis malgré le faible taux de chômage affiché.

À l'échelle d'une catégorie de salariés, la qualification offre un pouvoir de négociation bien supérieur à un faible taux de chômage affiché. La conjonction des deux phénomènes a contribué à l'écartement de l'éventail des rémunérations outre-Atlantique, les salariés qualifiés étant ceux qui ont le plus faible taux de chômage et sont largement rémunérés par leurs employeurs, même s'ils accumulent des heures de travail, tandis que les non-qualifiés cumulent précarité et faiblesse des salaires et des temps de travail[206]. Lorsque le taux de chômage moyen recule, le leur reste supérieur,

204 Le sigle est dû à James Tobin, en 1980. Le concept avait été introduit par Franco Modigliani et Lucas Papademos en 1975, sous la forme du taux de chômage non-inflationniste ou *NIRU* (*Non Inflationist Rate of Unemployment*).

205 Wal Mart est devenu le premier employeur privé des États-Unis, le deuxième étant les prisons fédérales, dont beaucoup ont été privatisées. WACQUANT Loïc (1997), *Les prisons de la misère*, Raisons d'agir

206 Deux documentaires illustrent pertinemment ces aspects. Le premier décrit les conditions d'emplois très avantageuses offertes aux ingénieurs informatiques pour les fidéliser durant les années 1990 : SAVOYEN Corinne, (1998), *États-Unis, main basse sur l'emploi*, La Cinquième ; le second décrit l'extrême précarité des travailleurs non-qualifiés itinérants au milieu des années 2010 : ECKMANN Hélène (2016), *Le prix du rêve américain*, France

et ce phénomène est renforcé par le mode de financement privé des études supérieures.

Par contre, pour Olivier Blanchard, la relation inverse persiste, sous la forme d'un lien entre la variation de l'inflation, et non plus son taux absolu, et le chômage[207], ce qui semble cohérent avec le haut degré d'ouverture internationale des économies avancées. Si une courbe de Phillips demeure, elle est par conséquent très plate[208], et correspond à des niveaux de chômage et/ou de précariat qui demeurent élevés dans l'absolu.

Cela nous amène à une autre critique, déjà évoquée au point 3.4.2.3. L'incertitude sur le taux de chômage réel rend plus difficile l'interprétation de la courbe de Phillips, donc la perception des pressions inflationnistes ou déflationnistes qui contribuent à orienter la politique monétaire. Comme l'expriment plusieurs économistes du FMI, l'extension du précariat fausse défait le lien entre recul et chômage et hausse des salaires, confirmant que la courbe de Phillips devient plate :

> *« le temps partiel non choisi pèse sur la croissance des salaires, ce qui laisse entrevoir des surcapacités plus importantes sur le marché du travail que ne l'illustrent les taux de chômage officiels. (…) La hausse de l'emploi à temps partiel involontaire elle-même, par exemple, s'explique en partie par une demande cycliquement faible. Des politiques d'accompagnement qui stimulent la demande globale réduiraient donc l'emploi à temps partiel involontaire. Mais il existe aussi un lien avec des facteurs qui évoluent plus lentement, tels que l'automatisation, la baisse des anticipations de croissance à moyen terme et l'importance croissante du secteur des services.*
>
> *Certains de ces développements pourraient en partie représenter une modification durable des relations entre les entreprises et les travailleurs qui illustre les évolutions sous-jacentes de l'économie, à savoir l'avènement de l'économie à la demande et l'amenuisement de secteurs traditionnels comme l'industrie manufacturière. Les dirigeants devront donc peut-être redoubler d'efforts pour s'attaquer aux facteurs de vulnérabilité auxquels les travailleurs à temps partiel sont confrontés. Il pourrait s'agir d'élargir la couverture du salaire minimum lorsqu'elle n'inclut pas aujourd'hui les travailleurs à temps partiel, d'assurer la parité avec les travailleurs à temps plein en élargissant au prorata la couverture des congés annuels, des congés familiaux et des congés de maladie, ainsi que de renforcer l'enseignement secondaire et tertiaire afin d'améliorer les qualifications à plus long terme.» La déconnexion entre le chômage et les salaires*, Gee Hee Hong, Zsoka Koczan, Weicheng Lian, Malhar Nabar, Perspectives de l'économie mondiale, FMI, 27 septembre 2017

L'existence et la stabilité de la courbe de Phillips est actuellement l'objet de nombreux débats actuels, et les estimations du *NAIRU* variables (graphique 49) ; de plus, ses variations semblent suivre celles du taux de chômage, ce qui lui retire une partie de sa portée prédictive et de

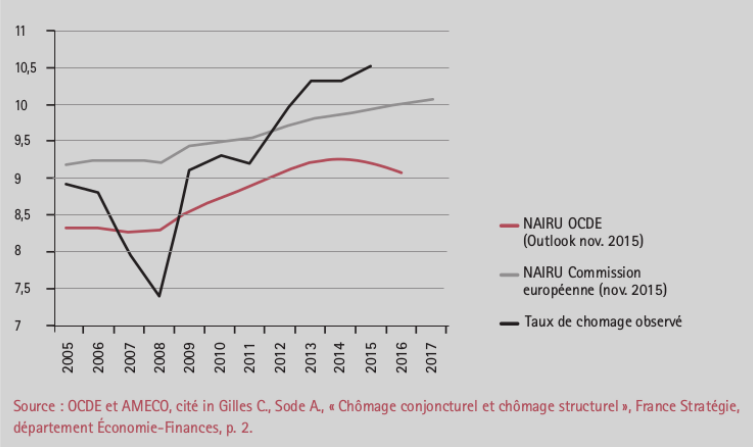
5, octobre.

207 Ball et Mazumber (2011) et Kiley (2015) plaident dans la même direction.

208 Par exemple, Anthony Murphy estime le coefficient de la droite, pour l'inflation sous-jacente (hors alimentation en énergie) à une valeur comprise, de 2000 à 2016, entre -0.09 et -0.07. Murphy, 2018, p. 3

son utilité pour la politique monétaire.

**Graphique 49 : Deux estimations du NAIRU dans les pays de l'OCDE de 2005 à 2017**




Source : OCDE et AMECO, cité in Gilles C., Sode A., « Chômage conjoncturel et chômage structurel », France Stratégie, département Économie-Finances, p. 2.

Source : Delas, 2018

Mais on peut déduire des développements qui précèdent une contestation plus radicale de la relation entre salaires, inflation et chômage. En effet, dans le mode de calcul du *NAIRU*, les macroéconomistes supposent, comme Layard, Nickell et Jackman[209], que

> *« Les prix sont fixés par application d'un taux de marge aux salaires. Cette marge a tendance à augmenter avec le niveau d'activité, même si cet effet ne saurait être très fort ».* Op. cit., p. 13

Cela revient à supposer que le taux de marge est fixe, autrement dit que dans la fixation des prix comme dans leur évolution, la seule variable qui peut fluctuer est le salaire. Le conflit de répartition n'a lieu que du côté de la variable d'ajustement.

Comme l'a noté James K. Galbraith, cela revient à décharger les gouvernements de la responsabilité du chômage, le plein emploi étant hors d'atteinte ; il ne fait d'ailleurs plus partie de l'agenda politique :

> *« l'une des graves conséquences involontaires de la préoccupation des économistes pour pour le NAIRU a été d'envoyer aux dirigeants politiques le message qu'ils n'ont aucune responsabilité à exercer dans ce domaine, et que l'arbitrage entre inflation et chômage peut être géré par la Banque centrale au moyen du taux d'intérêt. »* James K. Galbraith, 1997

L'utilisation d'une cible de *NAIRU* par de nombreuses banques centrales, dont la BCE jusqu'en 2012 au moins, a contribué à réduire la part salariale : les salaires se sont trouvés coincés entre des prix qui ralentissent mais continuent de croître lentement, et qui érodent de ce fait les salaires réels sans susciter de puissants mouvements de revendications, et des taux de chômage (officiels) maintenus élevés, qui ont pesé sur l'évolution des salaires nominaux. Les profits s'en

209 JACKMAN Richard, LAYARD Richard et NICKELL Stephen (1991), *Unemployment. Macroeconomic Performance and the Labour Market*, Oxford University Press

sont trouvés accrus, accaparant la majeure partie des gains de productivité (graphique 41) comme en atteste la baisse de la part salariale dans de nombreux pays riches (graphiques 44 et 46).

Plus qu'à la valeur du *NAIRU*, les banques centrales et les gouvernements pourraient prêter attention à l'évolution de la part salariale, qui semble bien plus déterminante pour l'évolution de la croissance, des salaires et de l'emploi. Elles pourraient ainsi rechercher la part salariale maximisant l'emploi ou minimisant le chômage[210], ce qui ne serait jamais qu'une version actualisée de la notion de sentier de croissance équilibrée. Cette optique restera en tout cas praticable tant que tout risque d'inflation sous-jacente sera écarté par l'état du marché du travail, plus dégradé que ne le laissent apparaître les taux officiels de chômage. La cible d'*UMRI* (voir supra) que s'était donnée la *Fed* jusqu'en 2008 constitue aussi une alternative intéressante, mais elle est aujourd'hui insuffisante : le souci n'est plus de laisser l'inflation courir jusqu'à 3 ou 3,5 % mais de la réanimer en espérant atteindre 2 %, selon la nouvelle cible fixée par plusieurs banques centrales à la suite de la BCE.

Maintenant que l'inflation est vaincue et que la déflation menace, peut-être serait-il opportun de faire à nouveau de l'emploi la cible prioritaire de la politique économique. Car dans les politiques de déflation compétitive comme dans les politiques de désinflation compétitive, l'emploi sert de variable d'ajustement, comme au Royaume-uni en 1920-1925. L'impératif de compétitivité tend à exclure toute forme de coopération et de coordination entre les politiques économiques nationales, qui pourraient pourtant s'avérer plus efficaces, du point de vue de l'emploi. Plutôt qu'une garantie de stabilité des prix, les citoyens des pays riches préféreraient sans doute désormais une garantie d'emploi.

C'est notamment ce que suggère Sharan Burow (2015). La secrétaire générale de la Confédération syndicale internationale (CSI), cite un rapport conjoint de l'OIT, de l'OCDE et de la Banque mondiale qui a établi en 2014 que le resserrement prématuré des politiques budgétaires en 2010 avait provoqué le retour de la récession et aggravé les inégalités. La CSI a proposé une stratégie de reprise mondiale fondée sur le rétablissement des salaires et l'investissement dans les infrastructures publiques, qui pourrait selon une modélisation (CSI), augmenter la croissance des pays du G20 de 5,8 % en cinq ans. Alors qu'on ne perçoit pas d'inflexion dans cette direction, un sondage de la CSI révèle qu'en 2014, 62 % des habitants du monde voulaient que leur gouvernement maîtrise le pouvoir des entreprises et 73 % qu'il s'attaque au changement climatique. Des pistes qui permettraient de réorienter la politique économique.

210 Soit la *Unemployment Minimising Labor Share, UMLS*

## 4.4. Conclusion

Les politiques menées hors de la zone euro ont-elles été plus efficaces que celles menées sous les contraintes qu'impose l'appartenance à une Union monétaire ?

De manière étonnante, on trouve peu de supériorité dans le bilan des politiques menées hors de l'UEM, et donc hors des contraintes imposées par une politique monétaire commune et des règles budgétaires nationales strictes, sans relais au niveau de la zone. Bref, avec des degrés de liberté supplémentaires quant au *policy mix*.

Ces degrés ont été amplement utilisés, aussi bien aux États-Unis qu'au Japon et dans d'autres pays riches (Royaume-Uni, Australie, ...) ou émergents (Chine notamment). Aux États-Unis, la politique monétaire est devenue ultra-accommodante dès le début des années 2000, suite à l'éclatement de la bulle internet et aux attentats du 11 septembre. Pour les États-Unis, une configuration financière internationale comparable à celle des années 1920 leur a permis une politique de *benign neglect* quant au cours du dollar. La politique monétaire a pu être concentrée sur les objectifs intérieurs. La politique budgétaire a été plus audacieuse qu'en Europe : dès les années 1980, le déficit a été utilisé avec une grande amplitude (*big push*) pour soutenir l'activité, et cela a de nouveau été le cas en 2009-2010.

Le Japon, dont les dirigeants observent avec une attention particulière la politique économique menée aux États-Unis et s'en inspirent souvent, a été encore plus loin dans l'utilisation expansive du *policy mix*. Suite à la déflagration de l'éclatement des bulles boursière et immobilière en 1990-1991, les gouvernements nippons ont activé la politique monétaire et la politique budgétaire en poussant ces instruments à leurs limites, le taux d'intérêt étant rapidement ramené à zéro et des politiques non-conventionnelles engagées, et la dette publique dépassant 200 % du PIB dès 2010.

Pourtant, ces *policy mix* très actifs, menés également dans d'autres pays (le taux d'intérêt de la Bank of England a été ramené à 0,5 % après 2008, graphique 38 ; le ratio de dette publique des pays avancés a dépassé 100 % dès 2011, graphique 48), ne sont pas parvenus à raviver la croissance de manière à faire baisser significativement les taux de chômage, ou alors en laissant les firmes multiplier les emplois de mauvaise qualité et à temps partiels.

Car au-delà du *policy mix* monétaire et budgétaire, de nombreux pays riches ont mis en place des politiques similaires de compression salariale, sous la pression de la mondialisation, qui a fait de l'inflation un élément décisif et poussé à généraliser les politiques de désinflation

compétitive. Ces politiques correspondent également à l'application des principes de la tradition libérale, qui fait de la réduction des coûts salariaux la voie de la réduction du chômage.

Ces politiques ont mené a un recul de la part salariale dans de nombreux pays comme l'Italie, le Canada, l'Australie, le Royaume-Uni, l'Allemagne, la France, les États-Unis et le Japon (graphique 46) et dans la plupart des pays riches (graphique 41).

Cette évolution anémie la demande intérieure, l'investissement sur-réagissant à la faiblesse de la consommation.

Pour parvenir à compenser l'insuffisance de la demande intérieure et raviver la croissance, certains pays ont mis en œuvre des politiques non-coopératives. L'Allemagne et la Chine en sont les modèles, mais des modèles qui ne fonctionnent que tant que les autres partenaires économiques n'en font pas autant. Si c'est le cas, le risque est celui d'une guerre commerciale généralisée, comme l'a montré l'exemple des années 1930 (chapitre 3). On ne peut prétendre imposer la politique des gagnants d'un jeu non-coopératif aux perdants, sauf à trouver de nombreux autres candidats acceptant de perdre, ce qui, avec l'appétit de croissance des pays émergents, est tout sauf garanti. Les temps des colonies n'est plus.

D'autres pays, en plus grand nombre, ont cherché à compenser la faiblesse de leur demande intérieure par la montée de l'endettement. Les États-Unis en sont le modèle, car ils avaient inauguré la société de consommation à crédit dans les années 1920 (chapitre 2), mais le Japon a poussé la logique encore plus loin.

Au bout du compte, certes les balances commerciales sont dans des situations de déséquilibre variées (excédents records en Allemagne, déficit colossal aux États-unis), les dettes des agents publics et privés sont à des niveaux divers mais tous élevés (le Japon battant cette fois les records), mais la croissance est partout affaiblie et le chômage, officiel et masqué, trop élevé. Aucune perspective crédible n'est mise en place pour endiguer vraiment le dérèglement climatique et les autres dégâts infligés à l'environnement. Par conséquent, il semble que les *policy mix* monétaire et budgétaire expansionnistes soient arrivés au bout de leurs effets et qu'ils ne suffisent pas à compenser les effets récessifs du recul de la part salariale. La plupart des pays riches sont aujourd'hui entrés dans un système de croissance par la dette. Cela piège les politiques monétaires dans les taux bas et pose des questions de soutenabilité à terme, du fait de la montée des risques de défaut, des risques d'apparition et d'éclatement de bulles financières, et d'une éventuelle remontée des taux d'intérêt.

La persistance d'un niveau élevé d'endettement s'apparente à une fuite en avant, les politiques de l'offre provoquant une insuffisance chronique de la demande à laquelle elles n'offrent pas de remède – si ce n'est de réduire encore les salaires et les dépenses publiques, ce qui ne fait

qu'approfondir la crise. La croissance des pays riches n'a lieu que lorsque, ailleurs dans le monde, les salaires croissent et que des pays se développent, prenant le rôle de locomotive que les pays les plus riches et certains pays émergents en croissance rapide, devraient normalement assurer. Ce qui ouvre des perspectives limitées pour la croissance des pays riches et pour la croissance mondiale.

Concernant les pays riches, seule une coordination peut offrir une issue à cet enlisement. Elle pourrait être axée sur l'augmentation du pouvoir de négociation des salariés de manière à redresser les salaires et la part salariale. Des normes internationales sur le travail décent pourraient y contribuer[211]. La zone euro s'honorerait en inaugurant cette voie par des lois sociales et une harmonisation fiscale qui mettraient fin à la concurrence entre États membres. Une plus forte régulation des échanges commerciaux permettrait de limiter la concurrence entre salariés peu qualifiés, ce que là aussi des normes sociales et environnementales pourraient contribuer à mettre en place. Elle pourrait porter également sur la limitation du pouvoir des marchés financiers sur les dettes souveraines. Le pouvoir des firmes multinationales, qui tirent les conditions d'emplois vers le bas pourrait également être encadré. L'excédent d'épargne mondial, généré par la hausse des inégalités et des revenus du capital, pourrait être utilement taxé ou emprunté par les États ou des organismes internationaux[212], avec des garanties fournies par les banques centrales, pour lutter activement contre les dégâts environnementaux ou satisfaire des besoins sociaux qui ne manquent pas, créant au passage des millions d'emplois.

Ces quelques pistes reviennent à s'écarter des principes de l'orthodoxie, comme le préconisait Keynes à la fin des années 1930 (chapitre 2), et notamment du dogme libéral sur les salaires et de la croyance de la théorie de l'entreprise en permanence sur le fil (Keynes, 1930a). Il faudrait également reconsidérer la notion de taux de chômage, à élargir au manque d'emplois convenables pour retrouver un indicateur plus fiable des tensions sur le marché du travail.

Certes, le renchérissement des prix et la hausse des salaires feraient baisser les taux de marge et imposeraient une réduction des dividendes versés. Mais les actifs y gagneraient davantage d'emplois dans de meilleures conditions et les entreprises y trouveraient une croissance des débouchés qui assurerait leur rentabilité.

S'inscrivant dans cette perspective inhabituelle pour le grand hebdomadaire libéral britannique, un récent article de *The Economist*[213] en appelle à une plus grande syndicalisation des

211 C'est le sens du projet de l'ONU sur le travail décent. Des labels ad hoc pourraient signaler le respect des règles de responsabilité sociale par les entreprises à l'attention des consommateurs, dont le pouvoir serait mobilisé. Voir le film *Enfin des bonnes nouvelles* (2016), de Vincent Glenn, produit par Direction Humaine des Ressources.

212 Notamment une Organisation Mondiale de l'Environnement, à créer.

213 The Economist (2018), *If wages are to rise, workers need more bargaining power*, 31 mai ; traduit sur le site du

travailleurs afin de faire croître à nouveau leurs salaires et se conclue par ces mots :

> *« Des travailleurs ayant plus de pouvoir ne manqueraient pas de contrarier les patrons. Mais un monde dans lequel les augmentations de salaires sont inimaginables est beaucoup plus effrayant. »*

Nouvel Économiste le 5 juin. Exprimant l'opinion de la rédaction, aucun des articles de *The Economist* n'est signé.

# TROISIÈME PARTIE :
# UNE NOUVELLE ANALYSE DE LA POLITIQUE DE DÉFLATION COMPÉTITIVE

# Introduction

*La nécessité d'une troisième voie pour l'emploi*

Face à l'échec des politiques économiques inspirées de la tradition libérale, le renouvellement théorique reste largement à venir. Comme le notent Deleplace et Lavialle,

> *« Depuis 2008, la crise économique mondiale a démenti la « nouvelle synthèse » macroéconomique fondée sur l'efficience des marchés financiers et la réconciliation entre les objectifs de stabilité des prix et de plein emploi. Néanmoins, cette théorie n'a pas été fondamentalement remise en cause par la majorité des économistes, qui négligent ainsi le rôle de la contraction [de la part] des revenus salariaux dans le déclenchement de la crise. (…) La persistance, malgré la crise, d'une négligence vis-à-vis de la question de la répartition du produit global entre revenus salariaux et revenus non-salariaux [profits, intérêts, rentes] explique peut-être qu'à la différence des années 1930, qui avait suscité la révolution théorique portée par la* Théorie générale *de Keynes (1936), la crise déclenchée en 2008 n'a jusqu'à présent donné lieu à aucun renouvellement significatif de la science économique. »* Deleplace et Lavialle, 2017, p. 171-174

Nous avons abordé dans les chapitres précédents les limites auxquelles conduit la négligence de la demande globale et des questions de répartition. Nous proposons cependant dans ce dernier chapitre une remise en question de la théorie libérale à partir d'un autre angle d'attaque. Il s'agit de reconsidérer les liens entre la croissance de l'activité économique et celle de l'emploi, en partant du constat qu'ils ne sont pas aussi directs que le suppose Keynes dans la *Théorie générale*, conception reprise par les synthèses néokeynésiennes récentes. Cette approche accorde un rôle important à deux notions négligées par les théories précédentes, le volume de travail et la durée moyenne travaillée. Cette vision n'est pas totalement neuve, elle part des intuitions que Keynes a développées en 1930 dans *Economic Possibilities for our Grandchildren* ; elle s'articule également à la question de la répartition du revenu, d'abord à travers une lecture alternative de la répartition du fonds des salaires et ensuite à travers la nécessité d'un rééquilibrage de la répartition actuelle de la valeur ajoutée en faveur du travail, afin de pouvoir financer la création d'un nombre important d'emplois, qui permette de revenir à un plein-emploi effectif de la population active.

Cette vision apporte une nouvelle explication de l'échec des politiques de déflation compétitive, et plus largement des politiques de compétitivité, sur la question de l'emploi. Elle permet de proposer un autre modèle de la détermination du niveau de l'emploi, qui débouche sur des propositions de politique économique alternatives à celles issues de la tradition libérale. Ces

propositions rendent cohérentes la lutte contre le chômage, une accélération modérée de la croissance et la réalisation de la nécessaire transition écologique. Mais elles supposent une réduction ambitieuse des inégalités et une redéfinition de la place et du rôle des entreprises dans l'économie et la société.

Comme nous l'avons vu précédemment, les analyses qui font dépendre l'emploi du niveau du salaire (modèles salaire-emploi, voir infra) conduisent à des politiques de déflation compétitive ou à des politiques de compétitivité ; elles mènent à un échec sur la question de l'emploi : la réduction du taux de chômage apparent n'est obtenue que par le développement d'emplois dégradés. Le chômage est uniquement masqué, ce qui ne manque pas d'aggraver les inégalités et les tensions sociales.

Les analyses qui font dépendre l'emploi du niveau de la croissance économique (modèles croissance-emploi, voir infra) rencontrent elles aussi d'importantes limites, par un effet de ciseau. La première lame est constituée par la faiblesse persistante de la croissance économique (stagnation séculaire). Cette faiblesse provient à la fois de phénomènes structurels qui affectent l'offre et d'autres qui concernent la demande, notamment la modification de la répartition du revenu (chapitre 4). Dans ces analyses, peu de croissance ne peut procurer que peu d'emplois.

La deuxième branche du ciseau est constituée par les vagues du progrès techniques. L'emploi serait menacé aujourd'hui – et surtout demain – par la montée en puissance de l'intelligence artificielle, par une nouvelle flambée de ce que Keynes a nommé le chômage technologique.

Dans le texte sus-cité (1930b), il a en effet identifié un quatrième type de chômage. À côté du chômage volontaire, dont il admet l'existence, du chômage frictionnel dû aux inévitables délais d'ajustement entre offres et demandes d'emploi sur le marché du travail, du chômage involontaire dû à une insuffisance de la croissance, idée qu'il a développée dans la *Théorie générale*, il identifie un chômage involontaire dû au rythme trop rapide du progrès technique. Si les gains de productivité privent d'ouvrage un trop grand nombre de salariés, la croissance de la production ne suffit pas à résorber le chômage :

> *« Nous sommes affligés d'un mal nouveau dont certains lecteurs n'ont peut-être pas encore entendu parler, mais dont ils entendront beaucoup parler dans les années à venir, à savoir le chômage technologique. Ce qui signifie le chômage dû au fait que nous découvrons des moyens d'économiser de la main d'œuvre à un rythme plus rapide que celui auquel nous lui trouvons de nouveaux emplois. Mais ce n'est là qu'une phase temporaire d'adaptation. »* Keynes, 1930b, p. 110-111

Keynes sous-entend l'existence d'un volume de travail dont l'évolution pourrait différer de

celle de la production, et il propose comme remède une réduction de la durée moyenne du travail (voir infra, 5.3.1.2). Ce sont ces deux notions que nous explicitons ici et dont nous précisons les interactions et les mécanismes.

Du fait de l'ampleur des gains de productivité horaire, il peut notamment se produire un phénomène contre-intuitif, à savoir que le volume total de travail (le total d'heures travaillées, THT par la suite) peut *diminuer* alors même que les richesses produites s'accroissent[214]. Le cas des Trente glorieuses en France, en Allemagne, en Italie et dans une moindre mesure au Royaume-uni en constituent un fait stylisé. Dès lors, il devient difficile de voir dans la croissance la source directe et unique des créations d'emplois, lorsque celle-ci réduit le volume de travail annuellement nécessaire (VTAN par la suite, mesuré par le THT). Cette situation paradoxale est le fruit de l'inventivité et de l'ingéniosité humaines, qui parviennent à produire plus avec moins, ce qui est la définition même des gains de productivité : obtenir davantage de richesse économique avec moins de matériaux et de ressources mobilisées, moins d'énergie consumée, moins de pénibilité dans les gestes de travail ...et moins d'heures de travail humain.

En ignorant l'effet de « pignon réducteur » des gains de productivité, les politiques économiques qui recherchent l'emploi uniquement au moyen de la croissance se condamnent à une course vaine ; car dès lors que la croissance du PIB est moins rapide ou équivalente à celle de la productivité horaire apparente du travail (PHAT par la suite), le volume de travail nécessaire à l'activité économique recule ou stagne, et rien ne garantit alors qu'il corresponde à l'évolution du besoin d'emplois de la population active. Dans le système économique libéral, aucun mécanisme ne régule le volume de travail de manière à ce qu'il croisse au même rythme que la population active. Son évolution dépend de la croissance relative du PIB et des gains de productivité de l'heure de travail, variables qui n'entretiennent que des liens très indirects sinon indéterminés avec la démographie. Il manque alors un outil aux politiques d'emploi pour pouvoir atteindre le plein-emploi. Elles se ramènent à soutenir la croissance par tous les moyens, générant des menaces de crises financières, un endettement des agents publics et privés difficilement soutenable à terme, des inégalités croissantes menaçant le pacte social et une aggravation des déséquilibres environnementaux menaçant la biosphère. Comme le notait Nicholas Georgescu-Roegen,

> *« Tout se passe comme si l'espèce humaine avait choisi de mener une existence brève mais excitante»*, Georgescu-Roegen (1979)[215]

Il ne leur reste comme issue que de se tourner vers le marché de l'emploi afin de le fluidifier

214 Ce mécanisme avait d'ailleurs été reconnu par D. Ricardo. Voir la 3ème édition des *Principes d'économie politique et de l'impôt*, dans son fameux chapitre XXXI, voir infra 5.3.1.1.

215 GEORGESCU-ROEGEN Nicholas (1979), *La décroissance, Entropie – Écologie – Économie*, Sang de la Terre, collection La pensée écologique, 2008

et d'améliorer son fonctionnement, ce qui revient à tenter de répartir au mieux et au plus vite un volume de travail insuffisant en regard du besoin d'emploi de la population active. Cette politique malthusienne ne peut atteindre l'objectif qu'elle affiche.

L'analyse des épisodes déflationnistes avec une grille de lecture qui intègre le volume et la durée moyenne de travail permet d'exposer un modèle théorique alternatif de la détermination du niveau de l'emploi et de proposer des mesures de politique économique alternatives à celles inspirées de la tradition libérale.

Ce modèle sera également illustré par des références à d'autres expériences et d'autres périodes que celles des déflations compétitives britannique des années 1920 et grecque à partir de 2008. La réflexion sera élargie aux voies et moyens qui s'offrent aux pays avancés pour surmonter les blocages qui minent l'équilibre social.

Le chapitre part du constat que le lien entre la production et l'emploi n'est pas proportionnel. Il ne peut donc pas s'agir d'un lien direct, ce qu'illustre sa décomposition pour les périodes de déflation compétitive étudiées. Nous en tirons, dans un deuxième temps, une nouvelle analyse théorique de la détermination du niveau d'emploi et du chômage involontaire. Le troisième temps du chapitre est consacré à l'application de ce modèle pour analyser sous un nouvel angle les limites des politiques de déflation compétitive. Le dernier temps explore de nouvelles options de politique économique, alternatives à la coordination négative par les politiques de compétitivité et de déflation compétitive. Nous proposons de nouveaux objectifs pour coordonner positivement les politiques économiques afin de les rendre plus efficaces, particulièrement sur la question de l'emploi.

# CHAPITRE 5 : LES LIMITES DES POLITIQUES D'EMPLOI FONDÉES SUR LA CROISSANCE

## 5.1. Introduction

Les synthèses issues de la tradition libérale persistent à faire dépendre l'emploi de la croissance, laquelle doit être acquise par la compression des coûts salariaux. Même si par ailleurs l'idée persiste que le chômage peut être aussi la conséquence directe d'un taux de salaire trop élevé (supérieur à un « taux d'équilibre », voir infra 5.3.2.1.).

Pourtant, dès les années 1960, des doutes se sont fait jour sur la proportionnalité entre les évolutions de la production et celles de l'emploi.

*Premiers doutes et première explication, le coefficient d'Okun*

Après 1945, des politiques macro-économiques keynésiennes combinant les politiques monétaire et budgétaire ont été mises en œuvre pour combattre le chômage au moyen de la croissance, avec succès. Des doutes ont cependant émergé sur la proportionnalité du lien entre les deux variables. En 1962, Arthur Okun, alors conseiller du président Kennedy, constate que la croissance ne réduit le chômage que lorsque son rythme excède le rythme cumulé des gains de productivité du travail et de la croissance de la population active. Pour les États-unis des années 1960, Okun fixait ce seuil à 3 %[216]. Avec les taux de croissance élevés de cette période, ce coefficient était régulièrement dépassé et l'emploi augmentait fortement, de 1,5 % en moyenne chaque année entre 1950 et 1975 aux États-Unis.

Pour tenir compte du coefficient d'Okun, les théories plus récentes du marché du travail prennent en considération ces deux variables à l'image d'un pignon réducteur de vitesse, le coefficient d'Okun : il faut simplement atteindre un taux de croissance du PIB supérieur à la somme

216 OKUN Arthur Melvin (1962), *Potential GNP : Its measurement and significance*, American Statistical Association, Proceedings of the Business and Economics Section

cumulée des taux de variation de la productivité du travail et de l'accroissement du nombre d'actifs pour que le chômage commence à reculer – sans rien changer d'autre au modèle. Or, depuis 2014, les gains de productivité horaire sont inférieurs à 1 % aux États-Unis comme en France, en Allemagne, en Italie, au Royaume-uni et en Espagne[217], ce qui rend la croissance plus riche en emplois. Le coefficient d'Okun est plus faible en Allemagne, en Italie et en Espagne en raison de la stagnation ou du recul de leur population active ; il est plus élevé en France ou aux États-Unis où la démographie demeure plus dynamique, sans dépasser 1,5 % toutefois. Si l'on écarte le facteur démographique, le coefficient d'Okun montre que le lien entre l'activité économique et l'emploi n'est pas direct : celui-ci ne croît que lorsque l'activité augmente plus rapidement que la productivité du travail ; le lien n'est donc ni direct ni proportionnel, contrairement à ce que suppose Keynes dans la *Théorie générale*.

Mais une autre variable joue également un rôle dans cette relation, la durée moyenne du travail. C'est ainsi que le nombre d'emplois a augmenté depuis les années 1990, notamment en Allemagne, aux États-Unis et au Royaume-Uni par l'essor des temps partiels. Cette répartition inégalitaire des temps de travail et des salaires – un emploi à temps partiel est aussi un emploi à salaire partiel –, ne répond pas au besoin d'emplois convenables de la population active. Au contraire, elle active une hausse de la précarité et de la pauvreté par l'emploi. Les politiques de compétitivité, et *a fortiori* les politiques de déflation compétitive, renforcent cette tendance car elles laissent les firmes libres d'affecter les durées de travail selon leurs arbitrages et leurs intérêts propres.

Les victoires contestables obtenues sur le chômage (point 4.3.3.1.) sont notre point de départ pour renouveler l'analyse des liens entre la croissance de l'activité économique et la croissance de l'emploi, question que nous articulerons ensuite avec la répartition des revenus.

## 5.2. De la production à l'emploi, un lien complexe

Un premier constat tiré de l'analyse historique est que le lien entre la croissance de la production et celle de l'emploi n'est pas celui que supposait implicitement Keynes dans ses formulations les plus schématiques. Il est distendu, et par conséquent le taux de variation du PIB ne peut pas être la seule variable à considérer pour expliquer le taux de variation de l'emploi. Une

217 DUCOUDRÉ Bruno et HEYER Éric (2018), *Quel nouveau sentier de croissance de la productivité du travail ?*, Blog de l'OFCE, 2 février

première variable à intégrer à cette relation est l'effet du progrès technique, qui nécessite de raisonner non pas avec la productivité par tête (ou par emploi) mais avec la productivité par heure, qui mesure plus précisément l'efficacité productive du travail. Deux variables apparaissent alors, que la tradition libérale néglige, le volume global de travail annuellement nécessaire dans une économie et la durée individuelle moyenne travaillée. Combiné avec le taux de croissance de l'activité économique, le jeu de ces deux variables compose un nouveau modèle analytique des liens entre la production et l'emploi, qui permet une nouvelle lecture des expériences de déflation compétitive.

### *5.2.1 Un lien indirect et non-proportionnel*

#### 5.2.1.1. Des variations non proportionnelles

Une première limite de l'analyse de Keynes apparaît dans le décalage entre les variations de la production et celles de l'emploi. Alors qu'il suppose dans la *Théorie générale* que l'emploi dépend directement et proportionnellement de la croissance, il faut bien constater que les deux grandeurs ne suivent pas des évolutions proportionnelles.

**Tableau 8 : Écarts entre taux de variation du PIB et taux variation de l'emploi dans plusieurs pays de 1975 à 2017**

| | Taux de variation du PIB (1) | Taux de variation de l'emploi (2) | Rapport (1) / (2) |
|---|---|---|---|
| Allemagne | 100,4 % | 18,3 % | 5,5 |
| France | 120,3 % | 27,2 % | 4,4 |
| Royaume-Uni | 139,9 % | 28,0 % | 5,0 |
| États-Unis | 247,1 % | 74,4 % | 3,3 |
| Japon | 204,8 % | 18,9 % | 10,8 |
| Grèce | 80,4 % | 19,4 % | 4,1 |

Source : *Total Economy Database, The Conference Board*, version ajustée, novembre 2017

Au Royaume-uni, de 1920 à 1923, le PIB réel a reculé de 1,5 % tandis que l'emploi chutait de 10,8 %, soit 7 fois plus vite (graphique 50)[218]. En Grèce, de 2008 à 2013, le PIB réel a perdu

218 De 1921 à 1925, le PIB réel a augmenté de 19,2 % mais l'emploi seulement de 3,8 %, soit 5 fois moins vite. Sur une période plus longue, l'écart persiste : de 1921, le point bas de la crise déflationniste, à 1929, le PIB réel a repris 29,5 % mais l'emploi n'a augmenté que de 8,8 %, soit 3,3 fois moins vite. À chaque fois, le lien n'est pas

26,2 %, et l'emploi 18,5 % (graphique 51), des valeurs proches cette fois-ci. Il n'existe donc pas de régularité entre variation de l'activité économique et variation de l'emploi. Le tableau 8 en apporte la confirmation : depuis le début du ralentissement économique en 1975, la croissance a augmenté plus rapidement que l'emploi dans tous les pays considérés. Mais le pignon réducteur de l'un à l'autre a une ampleur très variable : alors que l'emploi a augmenté 10,8 fois moins vite que le PIB au Japon, ce coefficient n'est que de 3,3 aux États-Unis et de 4,1 en Grèce sur la période 1975-2017. Avec un PIB réel qui a plus que doublé, l'emploi a augmenté d'un peu moins d'un cinquième au Japon mais des trois quarts aux États-Unis. Le lien entre l'activité et l'emploi n'est pas proportionnel. Par conséquent, il faut prendre en compte d'autres variables que simplement l'évolution du niveau d'activité pour expliquer les variations de l'emploi.

#### 5.2.1.2. De la productivité par tête à la productivité horaire du travail

Les données du tableau 8 montrent que le couplage croissance-emploi doit être mis en doute. Mais l'écart entre les deux grandeurs ne peut pas être expliqué par la variation de la productivité par tête[219], qui génère une illusion d'optique. En effet, la mesure de la productivité par emploi, utilisée notamment pour calculer le coefficient d'Okun, peut être biaisée par les variations de la durée moyenne du travail. Supposons que, dans un contexte où la technologie et l'organisation du travail restent inchangées, le volume des heures supplémentaires enfle, comme dans le cas des périodes de reconstruction d'immédiat après-guerre ou dans celui des salariés s'engageant dans la multi-activité suite à une baisse brutale du salaire horaire, comme aux États-Unis après 1980 : la productivité mesurée par emploi s'élève du fait de l'allongement des heures travaillées par chaque salarié ; pourtant, la productivité horaire, qui mesure l'efficacité productive des gestes de travail, reste inchangée. Ici, l'élévation de la productivité mesurée par emploi ne provient que de l'allongement du temps travaillé, sans intervention du progrès technique : le salarié n'est pas plus productif dans ses gestes de travail, il travaille simplement plus longtemps, avec la même efficacité[220].

Dans le sens opposé, la productivité par emploi décroît lorsque les salariés travaillent moins longtemps comme c'est le cas avec le développement du temps partiel, alors que l'efficacité d'une heure de travail demeure là encore inchangée[221]. Ces facteurs se combinant, on peut aussi observer une productivité par emploi constante lorsque l'intensité et l'efficacité du travail sont accrues mais que la durée travaillée diminue. Remplacer des temps complets par des mi-temps double l'emploi

proportionnel.

219 C'est-à-dire la production par actif occupé ou encore le PIB par emploi.

220 En supposant nul l'effet-fatigue, qui érode la productivité horaire avec l'allongement de la durée travaillée.

221 À l'effet-fatigue près, qui cette fois joue en sens positif.

en divisant par deux la productivité par tête, à production constante et sans rien changer à l'efficacité du travail, à l'effet-fatigue près. Bref, raisonner avec la productivité par emploi est source de biais dans l'analyse du lien entre production et emploi. Ce biais est corrigé si l'on raisonne avec la productivité horaire. La productivité mesurée redevient conforme à l'efficacité productive des gestes de travail, en niveau comme en variation. Le PIB ne doit plus être articulé au nombre d'emplois quelles que soient leurs durées, mais au volume de travail à répartir (VTAN, ou THT).

*ENCADRÉ : La productivité horaire apparente du travail*

La productivité du travail doit toujours être qualifiée d'apparente. Les variations de la productivité par tête sont biaisées par celles de la durée moyenne du travail.

Mais la productivité horaire du travail est également apparente car elle indique un résultat et non ses causes : elle peut ainsi augmenter du fait de la plus grande implication du salarié, mais aussi de l'allongement de sa durée du travail, d'une organisation du travail ou d'un nouvel équipement plus efficaces (machine plus rapide, logiciel plus fiable, etc). La notion d'effort, spontanément associée à la notion de productivité du travail, est donc trompeuse. Ce phénomène est accru pour les activités à faibles gains de productivité physique (AFGPP, chapitre 3) : lorsqu'un opérateur financier profite d'une embellie du marché sur son portefeuille de titres, la productivité apparente de son travail augmente sans rapport avec son effort de travail, du fait de circonstances qui lui sont extérieures. Lorsque les institutions sociales rechignent à valoriser certaines activités, leur productivité apparente, qui dérive directement de leur rémunération, plafonne à un bas niveau (*cost desease* ou maladie des coûts, William Baumol). Le travail social ou les services directs aux ménages (garde d'enfants, soins au personnes âgées, …) *apparaissent* alors comme des activités à faible productivité. Le faible niveau de la PHAT facilite la création d'emplois en grand nombre dans ces activités mais les conditions d'emploi y sont dégradées, appauvrissantes pour les salariés. Voir aussi Gazier, 1992, p. 58 à 61.

Ce changement permet de mettre en lumière le rôle de deux variables ignorées tant par Keynes que par les modèles de la synthèse (modèles croissance-emploi, voir infra) : le volume total d'heures travaillées et la durée individuelle moyenne travaillée. Il devient alors possible de

prolonger et de renouveler l'approche de Keynes. Nous repartons de l'idée que le déterminant principal de l'emploi n'est pas le niveau des salaires, dont il convient de laisser les employeurs et les salariés fixer le niveau pourvu que ces derniers soient dûment représentés par des syndicats de manière à équilibrer le rapport de force ; à court terme, le niveau de production n'est pas commandé par l'offre (loi des débouchés) mais par le montant de la dépense globale ou demande globale, dont l'investissement est la composante la plus dynamique. Sans remettre en cause cette partie du schéma keynésien, nous réexaminons cependant le lien entre le niveau de l'activité et le niveau de l'emploi, que Keynes supposait direct et proportionnel.

#### 5.2.1.3. Une nouvelle décomposition du lien production-emploi

La décomposition des liens qui mènent de l'activité économique à l'emploi en intégrant le temps de travail global et individuel est exposée notamment par Gazier (1992, p. 58-61)[222]. On peut présenter ce modèle et en donner des ordres de grandeur en utilisant par exemple les données françaises sur longue période.

D'après Marchand et Thélot (1997), de 1896[223] à 1995 la production française a augmenté de 895 % et l'emploi 17,7 %, soit un taux de variation 51 fois moins rapide. L'explication de cet écart se fait en deux temps.

Tout d'abord, la productivité horaire a augmenté considérablement, de +1410 %, ce qui est plus rapide que l'accroissement de la production. Il découle de cet écart que le volume d'heures de travail nécessaires pour assurer cette production a *diminué* : ce volume, qu'ils nomment « activité » (p. 175), peut être chiffré à partir de leurs séries à 55,5 milliards d'heures en 1896 et à 36,5 milliards en 1995, soit une baisse de 34 % (ibid., p. 186, 218, 240, 242). Le THT est obtenu en multipliant le nombre des actifs occupés par la durée annuelle moyenne du travail. Le pays est donc devenu dix fois plus riche en utilisant un tiers d'heures de travail en moins annuellement.

Il faut prendre en compte ensuite la durée moyenne du travail (DMT). Si celle-ci était restée

222 Dans sa présentation, Bernard Gazier ne retient que 4 variables, le PIB, la productivité horaire apparente du travail, la durée du travail et l'emploi. Il ne fait pas apparaître le volume de travail, dont Angus Maddison (1995, 2007) a chiffré les évolutions et que l'on retrouve dans Marchand et Thélot (1997). Après son décès en 2003, les travaux de Maddison ont été poursuivis par le Groningen Growth and Development Center (GGDC) et le Conference Board.

223 *« La catégorie statistique de chômeur apparaît pour la première fois au plan national dans le recensement de 1896. »* Marchand et Thélot, 1997, p. 73. C'est la date à partir de laquelle il devient possible de distinguer la population active des actifs occupés dans les statistiques françaises, et d'abord les recensements.

constante, l'emploi aurait baissé, toutes choses égales par ailleurs, de 34 %. Si elle avait baissé au même rythme que le volume de travail (-34%), elle aurait simplement neutralisé l'impact des gains de productivité horaire sur l'emploi et celui-ci serait resté au même niveau. Il a donc fallu que la durée moyenne travaillée se réduise *plus rapidement* que le volume de travail pour que l'emploi augmente. C'est ce qui s'est passé, la DMT passant de 2.913 heures annuelles à 1.631, soit une baisse de 44,0 %.

L'équation $E = \frac{PIB/PHAT}{DMT} = \frac{THT}{DMT}$

peut ainsi être lue en niveau : pour 1896, le montant du PIB (estimé à 106,9 milliards de dollars de 1991 par Maddison 1995, p. 192) divisé par la productivité moyenne d'une heure de travail (soit 1,93$ de 1990, à partir de ibid. p. 267) donne le total de 55,5 milliards d'heures travaillées ; ce montant divisé par la durée moyenne travaillée, 2.913 heures annuelles, donne le volume de l'emploi, 19,05 millions en 1896.

Elle peut aussi être lue en variation en utilisant des coefficients multiplicateurs[224] :

$$cmE = \frac{cmPIB/cmPHAT}{cmDIMT} = \frac{cmTHT}{cmDIMT}$$

$$= (9{,}95 / 15{,}12) / 0{,}56 = 0{,}658 / 0{,}56 = 1{,}17$$

avec cmE = coefficient multiplicateur de l'emploi, cmPIB = coefficient multiplicateur du PIB, cmPHAT = coefficient multiplicateur de la productivité horaire apparente du travail, cmTHT = coefficient multiplicateur du total d'heures travaillées, et cmDIMT = coefficient multiplicateur de la durée individuelle moyenne travaillée (notée indifféremment DIMT ou DMT par la suite).

Historiquement, la réduction de la durée individuelle moyenne travaillée apparaît donc comme une affectation majeure des gains de productivité sur la longue période, et l'on retrouve cette tendance dans tous les pays industrialisés, bien qu'avec des chronologies et des ampleurs nationales spécifiques.

Bien sûr, celle-ci n'a été rendue possible, acceptable et désirable socialement, que par les augmentations significatives du salaire horaire que la croissance a permis de financer. Néanmoins, on comprend qu'il est hâtif d'affirmer que la croissance crée l'emploi alors qu'elle n'en crée que les conditions (Démarest, 2016a). Lorsqu'elle est moins rapide que les gains de productivité horaire, elle se fait à volume de travail décroissant ; elle ne peut alors pas créer d'emplois à proprement parler, en tout cas au sens direct que sous-entend l'expression. À ce stade, si la DIMT restait

224 L'utilisation des taux de variation ne donne des résultats similaires aux coefficients multiplicateurs - et valides mathématiquement - que pour les variations inférieures ou égales à 5 %.

constante, l'emploi suivrait le rythme du THT à la baisse ; si elle baissait au même rythme que le THT, elle compenserait exactement son impact négatif et c'est l'emploi qui resterait constant. L'emploi ne peut augmenter que si la durée moyenne travaillée diminue *plus rapidement* que le volume de travail. Cette diminution suppose une hausse des salaires horaires ainsi qu'une demande sociale de réduction des horaires de travail (voir infra). Or, les deux sont portés essentiellement par les demandes syndicales et, notamment en France, par des lois réduisant la durée légale du travail : le marché du travail, dans son fonctionnement concurrentiel, ne comporte pas de mécanisme de régulation interne de la durée individuelle moyenne du travail (DIMT), nous y reviendrons.

Sur des périodes plus courtes et lorsque les gains de productivité horaire ralentissent sensiblement, comme actuellement dans les pays avancés, la croissance peut faire croître le volume de travail dès qu'elle dépasse 1 ou 1,5 %. L'affirmation selon laquelle c'est la croissance qui crée l'emploi redevient alors crédible pour l'opinion, les variations de la productivité horaire et de la durée moyenne étant de trop faible ampleur sur une année pour être pris en considération : l'emploi augmente et nul n'y regarde de plus près.

### *5.2.2. Une nouvelle lecture des expériences de déflation compétitive*

La décomposition du lien PIB-emploi lors des expériences de dévaluation interne permet d'en renouveler et d'en enrichir l'analyse.

#### 5.2.2.1. L'emploi britannique affecté par un recul durable du volume de travail

Pour le Royaume-Uni des années 1920, les séries de durée moyenne du travail disponibles ont une précision faible, Mitchell (1988) se contentant visiblement de lisser l'évolution de la DMT hebdomadaire à partir de seulement trois valeurs, 1913, 1924 et 1937. Les variations obtenues sont cependant très proches de celles que donne Maddison pour 1913, 1929 et 1938 (Maddison, 1995, p. 266). Pour les mêmes dates, les évolutions de l'emploi et du THT calculables sur les données de Maddison (2007, p. 384) sont quasi-identiques à celles obtenues à partir des sources mobilisées au chapitre 2 (Dimsdale et alii, 2010, et www.measuringworth.com).

La période qui nous intéresse est celle de l'application de la politique d'austérité monétaire, budgétaire et salariale, mise en place à partir du printemps 1920 (graphique 7) et dont les effets ont déterminé la conjoncture britannique jusqu'à la crise de 1929. Nous retrouvons ici un écart entre la

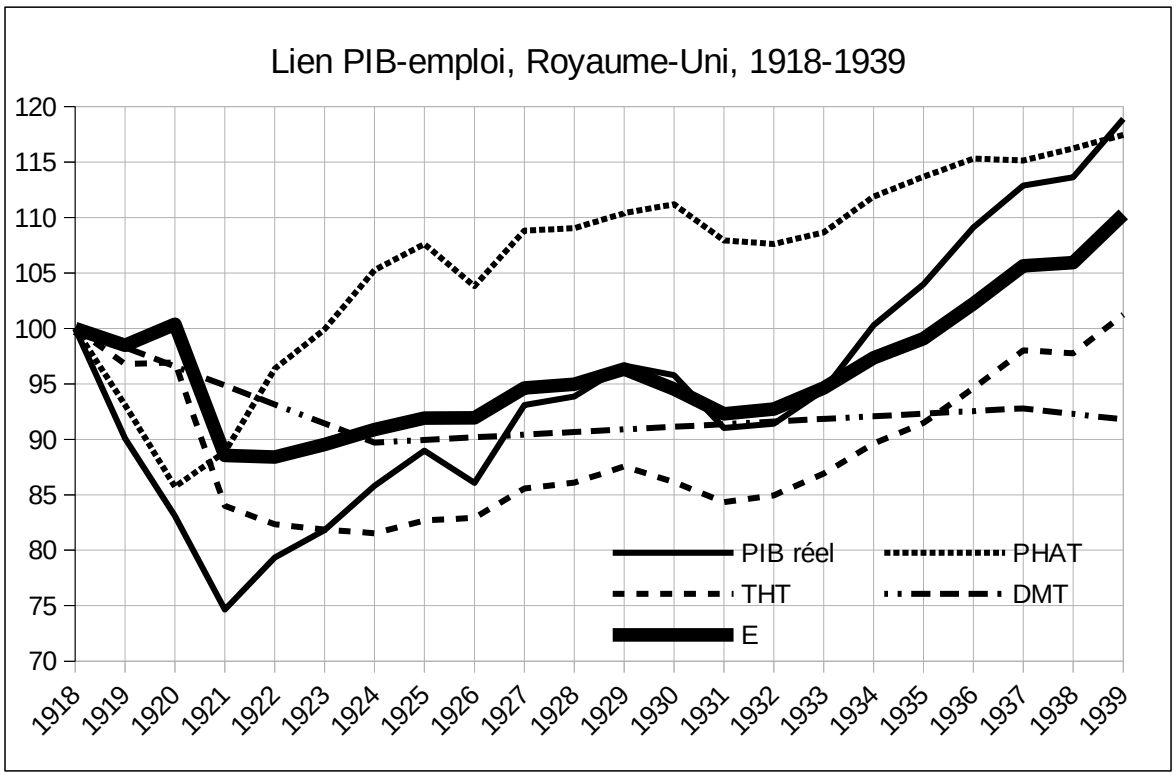
variation du PIB et celle de l'emploi : de 1920 à 1929, le PIB réel a augmenté de 16,3 % alors que l'emploi a reculé de 4,0 %.

Le choc initial est dû à la politique de déflation compétitive : alors que le PIB réel avait déjà perdu 17 % de 1918 à 1920, le creux atteindra -25 % en 1921 par rapport à 1918. Dans un premier temps, le recul de la PHAT a absorbé une partie de l'impact : de 1918 à 1920, elle e reculé de 14 %, limitant le recul du THT à 3 %. Cette évolution correspond au cycle traditionnel de productivité : en cas de difficultés, les entreprises évitent dans un premier temps de licencier, misant sur le retour rapide d'une conjoncture favorable et voulant préserver leur capital humain. La productivité apparente du travail recule alors, les entreprises produisant moins avec des effectifs presque maintenus. Mais ensuite, en 1921, les entreprises ont fini par procéder à des licenciements face au recul supplémentaire du PIB, faisant remonter la PHAT. Celle-ci a ensuite augmenté continûment sur la période, excepté en 1926 et 1930. Cela explique le bond du chômage en 1921 (graphique 13).

Une deuxième explication peut être trouvée dans les progrès des méthodes de production réalisés principalement par les industries nouvelles (cf chapitre 1). La croissance quasi-continue de la PHAT à partir de 1921 s'est avérée plus rapide que celle du PIB réel de 1920 à 1924, provoquant un effet redoutable : sur l'année 1920, le volume de travail nécessité par l'activité économique (VTAN, ou THT) a plongé de 13,3 %, le recul atteignant 15,9 % de 1920 à 1924, son point bas. Dès 1924, la croissance de la PHAT a ralenti, devenant moins rapide que celle du PIB réel ; le THT a alors recommencé à croître lentement (+7,4 % de 1924 à 1929), son volume restant cependant bien inférieur à celui de 1920 (-9,7%) : l'économie britannique a employé 4,5 milliards d'heures de travail en moins en 1929 (42,3 milliards) qu'en 1920 (46,8 milliards ; d'après Maddison 2007, p. 384). Il faut toutefois souligner que les taux de croissance du PIB et de la PHAT ont été tous deux extrêmement faibles sur la période, respectivement 0,8 % et 0,65 % de croissance annuelle moyenne, l'économie britannique sortant affaiblie de l'entre-deux guerres[225].

**Graphique 50 : Décomposition du lien PIB-emploi au Royaume-uni de 1918 à 1939**

225 Même si la croissance et les gains de productivité ont été plus rapides dans les industries nouvelles (Chassaigne, 2009, p. 160)




Source : calculs de l'auteur d'après threecenturiesofdata

Les syndicats de salariés, puissants au sortir de la guerre et en voie d'unification dans le *Trade Union Congress*, se montrent très revendicatifs au début de la période. Les grèves sont très fréquentes de 1918 à 1926, faisant perdre sur la période presque 375 millions d'heures de travail (Tacel 1981, p. 135). Le TUC se bat pour les hausses de salaires lorsque les prix montent, puis contre les baisses de salaires lorsqu'ils chutent, mais aussi pour la réduction du temps de travail, à la fois pour améliorer les conditions de vie des salariés et pour réduire le chômage. En 1919, la Fédération des mineurs revendique les 6 heures par jour, une hausse des salaires de 30 % et la nationalisation des mines. À Glasgow, tous les syndicats réclament la semaine de 44 heures. Le gouvernement de Lloyd George, après avoir créé une commission pour temporiser, confiée au juge Sankey, accorde la journée de 7 heures par le *Coal Mines act* de 1919.

Après l'échec de la grande grève de 1926 et le retour de gouvernements conservateurs durs (voir chapitre 2), les syndicats se tournent vers une logique plus conciliante avec le patronat, recherchant le compromis dans l'intérêt commun. La loi de juin 1926 autorise les compagnies minières à revenir à la journée de 8 heures, le *Coal Mines act* suivant, en 1930, la ramenant à 7h30. De fait, la réduction de la durée du travail passe au second plan des revendications syndicales, elles-mêmes moins virulentes, et la durée moyenne travaillée reste quasiment stable jusqu'à la fin de la

période (et de même jusqu'en 1939). Cette quasi-stabilité a permis que la modeste croissance du THT se traduise directement en emplois supplémentaires. L'emploi a ainsi augmenté de 8,8 % de 1921 à 1929, ce qui le laissait cependant 4,0 % en dessous de son volume de 1920.

L'effondrement de l'emploi sur l'année 1920 (-11,8 %, soit la perte de 2,3 millions d'emplois), sous l'effet conjugué de la fin de l'effet du cycle de productivité et des premiers effets de la politique de déflation, a fait bondir le taux chômage de 2 à 11 %. Il restera supérieur à 7 % des actifs jusqu'en 1929 (sauf en 1927, 6,6%), affectant en permanence plus d'un million de salariés : les créations d'emplois sont restées notablement insuffisantes. On peut constater (graphique 50) qu'un scénario semblable s'est reproduit après le choc de 1929, le recul de la PHAT et du THT en début de période étant cependant de moindres ampleurs. Malgré des créations d'emplois globalement supérieures (14,5 % de 1929 à 1939, avec une nette accélération la dernière année), le chômage a dépassé 15 % en 1932 et n'est redescendu ensuite que lentement (encore 9,1 % en 1938) ; encore une fois, du fait de créations insuffisantes d'emplois, ce que seuls les préparatifs de la guerre finiront pas résorber.

Ces chiffres montrent bien que les variations de la durée du travail servent en quelque sorte d'amortisseur lorsque la déflation compétitive commence à affecter le marché du travail – via le recul du volume total d'heures travaillées (THT).

#### 5.2.2.2. La Grèce, vers une reprise sans emploi ?

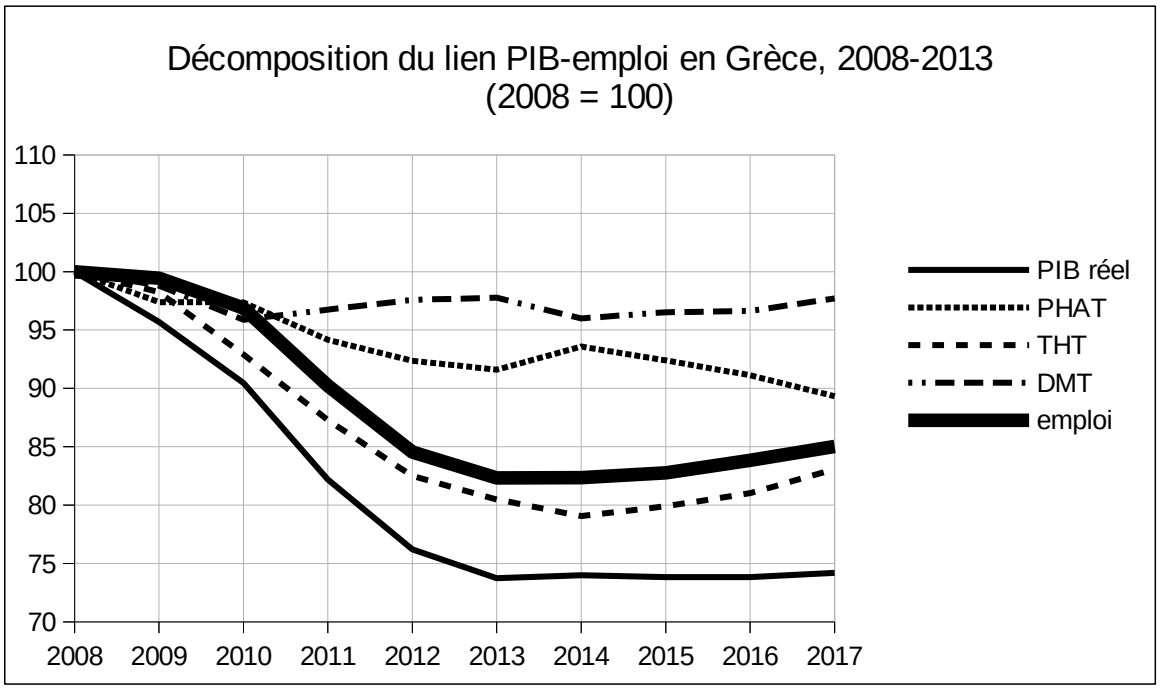
En Grèce, la mise en œuvre de la politique de déflation compétitive de 2008 à 2013 s'est traduite par des conséquences plus violentes. Le recul du PIB réel, -26,3 %, a été d'une ampleur comparable, mais il s'est étalé sur 5 ans alors qu'il avait été concentré sur 3 ans au Royaume-uni. L'impact sur les anticipations des entrepreneurs et le moral des ménages a pu être plus durable et ancré négativement. Par contre, la productivité horaire apparente du travail (PHAT) s'est effondrée plus durablement, reculant presque continûment de 2008 à 2017, de 8,4 %, malgré une reprise en 2014. La faiblesse de l'industrie grecque en est sans doute une explication centrale, comparativement à l'industrie britannique qui était dominante jusqu'en 1918.

La PHAT a ainsi reculé de manière moins brutale mais plus durable par rapport aux années 1918-20 au Royaume-uni. La moindre ampleur du recul peut s'expliquer par le fait que le cycle de productivité est moins marqué dans les économies modernes : les firmes arbitrent plus rapidement en défaveur de l'emploi (gestion plus « rationnelle », plus axée sur le court terme), faisant reculer les effectifs et/ou les heures effectuées en suivant plus rapidement le recul de la production. Ce

recul continu de 2008 à 2017 (hormis 2014) est néanmoins préoccupant pour l'économie grecque, car il indique aussi de faibles progrès techniques dans l'industrie ce qui obère la croissance potentielle future.

De 2008 à 2013, le recul de la PHAT restant limité (-8,4 %), il est loin de pouvoir amortir la chute du PIB réel (-26,3%). La combinaison des deux a entraîné une forte contraction du volume de travail, de 19,5 %. Or, la DMT a suivi depuis l'épisode de la dictature des colonels (1967-1974), une évolution atypique en Grèce : elle est restée quasiment constante depuis et est devenue l'une des plus élevée de l'UE ; elle a très peu diminué sur la période de la déflation compétitive, de -2,2 % de 2008 à 2013. Cette quasi-stagnation a produit un recul catastrophique de l'emploi, de -17,7 %, qui a fait exploser le taux de chômage à 28,2 % en 2013 (graphique 36). À partir de 2013 et surtout 2015, la croissance de l'emploi reprend mais trop lentement pour mordre significativement sur le chômage. En 2017, l'économie grecque compte toujours 730.000 emplois de moins qu'en 2008 et le taux de chômage reste supérieur à 20 %.

**Graphique 51 : Décomposition du lien PIB-emploi en Grèce de 2008 à 2017**




Source : *Total Economy Database, The Conference Board*, version ajustée, novembre 2017

La faible croissance de l'emploi après 2013 ne peut être attribuée à la croissance du PIB, qui est nulle jusqu'en 2017. Elle provient uniquement du recul de la PHAT : sans richesse supplémentaire à répartir, la croissance de l'emploi n'a été obtenue que par un recul de l'efficacité horaire du travail (PHAT). On peut expliquer ce recul par la crise profonde de l'industrie grecque,

l’investissement s’étant effondré, et par la multiplication des heures de travail moins rémunérées dans des emplois précarisés et souvent à temps partiels : lorsque la rémunération chute dans les activités à faibles gains de productivité physique (AFGPP, chapitre 3), la productivité apparente du travail chute également. Le total des heures travaillées (THT) croît lentement à partir de 2015, et l’emploi suit une évolution presque identique du fait de la stagnation de la durée moyenne du travail (DMT). En 2017, le volume de travail annuel reste inférieur de 1,9 % à son niveau de 2008. Il est difficile de voir dans cette dynamique de croissance nulle et de multiplication des emplois appauvrissants une authentique « sortie de crise ». D’autant qu’avec la reprise de la croissance, une remontée de la PHAT est probable, les entreprises se remettant à investir pour moderniser un outil de production vieilli tandis que les embauches feront remonter le taux d’utilisation des capacités de production et que, dans les AFGPP, les salariés voudront profiter de hausses de salaires après 10 ans de cure d’austérité.

Dans ce cas, le chômage ne se réduira que lentement voire pas du tout, d’abord parce que la PHAT pourrait augmenter aussi rapidement voire plus rapidement que le PIB, provoquant une stagnation voire un recul du THT, ensuite parce que l’absence de baisse probable de la DMT transformera cette évolution en stagnation voire en recul de l’emploi. Le volume de travail nécessaire croissant peu ou pas malgré la hausse du PIB et les salariés privilégiant la hausse de leurs salaires à la demande de temps libéré, la Grèce se dirigera probablement vers un nouveau cas de *jobless recovery*.

## 5.3. Un nouveau modèle de détermination du niveau d’emploi

### *5.3.1. Keynes et le chômage technologique*

#### 5.3.1.1. Des intuitions précoces

Avant Keynes, d’autres économistes ont eu l’intuition de la nécessité de la réduction de la durée moyenne du travail, notamment pour répondre au chômage provoqué par l’usage croissant des machines.

En 1516 (*Utopia*), Thomas More prônait un horaire quotidien de 6 heures de travail, durée

*« plus que suffisante pour procurer les ressources nécessaires aux besoins et aux agréments de l'existence. »*

Dans la première édition de ses *Principes d'économie politiques* (1820), Thomas Robert Malthus attirait l'attention de ses lecteurs sur les dangers de chômage que provoquerait l'introduction des machines dans le processus de production. David Ricardo, après avoir rejeté catégoriquement cette conclusion dans ses *Notes on Malthus*, se ravisa et ajouta un chapitre XXXI à la 3ème édition de ses *Principes* (1821), intitulé *Des machines*, où il écrit :

> *« Si, par l'emploi de machines nouvelles, on parvenait à quadrupler la quantité de bas fabriqués, et que la demande ne fit que doubler, il faudrait nécessairement licencier un certain nombre d'ouvriers »*, car les capitalistes n'auraient pas *« besoin de la même somme de travail qu'auparavant »*. Version gratuite en ligne www.uqac.uquebec, p. 119

En citant la « somme de travail » dont les capitalistes ont besoin, Ricardo identifie clairement ce que nous nommons le volume de travail nécessaire.

Cependant, Ricardo n'en tire pas de conclusion. Même s'il reconnaît qu'il est possible que le capital fixe s'accroisse aux dépends du capital circulant, il reste très prudent dans sa conclusion et ne modifie pas sa conception de la croissance, des bienfaits des baisses de prix, de l'épargne et de l'investissement (Jessua, 1991, p. 201-202).

#### 5.3.1.2. Des intuitions partagées au début des années 1930

Mais à la fin de la période troublée des années 1920, plusieurs penseurs saisissent cet enjeu de manière plus précise. Dans *Perspectives pour nos petits-enfants*[226], Keynes écrit ainsi :

> *« L'efficacité technique s'est accrue plus rapidement que notre capacité à absorber la main d'œuvre. (…) Dans quelques années – je veux dire au cours de notre vie – nous serons peut-être capables d'effectuer toutes les activités agricoles, minières et industrielles avec seulement le quart de l'effort humain que nous avons été habitués à leur consacrer jusqu'à maintenant. (…)*
>
> *Nous nous efforcerons de faire en sorte (…) que le travail qui restera encore à faire soit partagé entre le plus grand nombre possible. Des postes de trois heures par jour ou de quinze heures par semaine reporteront le problème pour un bon moment. Car trois heures par jour suffiront amplement à satisfaire le vieil Adam chez la plupart d'entre nous ! »* Keynes, 1930b, p. 106, 114

Il revient donc à Keynes d'avoir identifié la notion de chômage technologique. Les modèles salaire-emploi et croissance-emploi n'apportent pas de réponse convaincante à cette forme de chômage, ce que le modèle travail-emploi permet de faire (voir infra). Ce que Keynes nomme

226 Dont Keynes a rédigé 4 versions successives de février 1928 à mai 1930.

*« effort humain*[227] *»* correspond au volume de travail ; quant à l'expression *« partagé entre le plus grand nombre »*, elle évoque clairement la réduction égalitaire du temps de travail. Ce texte court justifie la filiation keynésienne du modèle travail-emploi.

De même, le philosophe Bertrand Russel dans son *Éloge de l'oisiveté* (1932) explique que *« la voie du bonheur et de la prospérité passe par une diminution méthodique du travail »* (p. 11) avant d'expliciter :

> *« La technique moderne a permis de diminuer considérablement la somme de travail requise pour procurer à chacun les choses indispensables à la vie. La preuve en fut faite durant la guerre. Au cours de celle-ci, tous les hommes mobilisés sous les drapeaux, tous les hommes et toutes les femmes affectés soit à la production de munitions, soit encore à l'espionnage, à la propagande ou à un service administratif relié à la guerre, furent retirés des emplois productifs. Malgré cela, le niveau de bien-être matériel de l'ensemble des travailleurs non-spécialisés du côté des Alliés était plus élevé qu'il ne l'était auparavant ou qu'il ne l'a été depuis. (…) La guerre a démontré de façon concluante que l'organisation scientifique de la production permet de subvenir aux besoins des populations modernes en n'exploitant qu'une part minime de la capacité de travail du monde actuel. Si, à la fin de la guerre, cette organisation scientifique (laquelle avait été mise au point pour dégager un bon nombre d'hommes afin qu'ils puissent être affectés au combat ou au service des munitions) avait été préservée, et si on avait pu réduire à quatre le nombre d'heures de travail, tout aurait été pour le mieux. Au lieu de quoi, on est revenu au vieux système chaotique où ceux dont le travail était en demande devaient faire de longues journées tandis qu'on abandonnait le reste au chômage et à la faim. (…) Nous maintenons une forte proportion de la main d'œuvre en chômage parce que nous pouvons nous passer d'elle en surchargeant de travail ceux qui restent. »*
> Russel (1932), 2016, p. 17-18 et 27

Russel identifie la répartition inégalitaire des temps de travail et l'insuffisance de la réduction de la durée moyenne du travail comme les causes du chômage.

L'année suivante, Einstein publiait *Comment je vois le monde*, un recueil d'articles et de textes scientifiques dans lequel une analyse semblable le conduit à des recommandations précises :

> *« Pour la production de la totalité des biens de consommation nécessaires à la vie, seule une fraction de la main-d'œuvre disponible devient indispensable. Or, dans une économie libérale, cette évidence détermine forcément à un chômage [élevé]. (…) Ce même progrès technique qui pourrait libérer les hommes d'une grande partie du travail nécessaire à leur vie est le responsable de la catastrophe actuelle. (…)*
>
> *En Allemagne, le mal ne consiste pas dans l'hypertrophie des moyens de production mais dans la*

227 Il emploie à nouveau cette expression dans la troisième conférence qu'il prononce à Chicago durant l'été 1931 : *« À mesure que les progrès techniques permettent d'obtenir une quantité donnée de n'importe quelle espèce de produit avec une quantité décroissante d'effort humain, nous devrions également connaître une élévation continue de notre niveau de bien-être économique. »* Keynes (1931), 2002, p. 159

*faiblesse du pouvoir d'achat de la plus grande partie de la population chassée du circuit de la production par la rationalisation.*

*Pour supprimer ces inconvénients, il faut, selon moi :*

*1. Une diminution légale et graduée, selon les professions, du temps de travail pour supprimer le chômage ; parallèlement, fixation d'un salaire minimum pour garantir le pouvoir d'achat des masses en fonction des marchandises produites.*

*2. Régulation des stocks de monnaie en circulation et du volume des crédits (…).*

*3. Limitation légale du prix des marchandises qui, à cause des monopoles ou des cartels institués, se dérobent de fait aux lois de la libre concurrence. »* Einstein (1933), 2009, p. 79, 81-84

On retrouve chez les trois auteurs les idées explicites de chômage technologique, de lien entre inégalités des temps travaillés et chômage, et la proposition d'une réduction égalitaire du temps de travail comme remède. Le paradoxe qu'ils identifient montre le besoin de répondre à une forme de chômage à laquelle ne répondent pas les analyses économiques formulées jusque là, le chômage technologique. Keynes le définit explicitement comme la conséquence de gains de productivité plus rapides que la croissance de la production. Dans la *Théorie générale*, il consacrera cependant son analyse sur la nécessité de soutenir la demande globale, fondant un modèle où l'emploi dépend avant tout de la croissance de la production.

### *5.3.2. Trois modèles de détermination du niveau d'emploi*

De manière synthétique, on peut donc opposer trois modèles analytiques de détermination du niveau d'emploi : le premier, qui correspond à la tradition libérale, fait dépendre l'emploi du salaire ou plus précisément du coût du travail ; le deuxième combine l'apport macro-économique de Keynes avec le précédent et constitue le courant de la synthèse, actuellement dominant, dans lequel l'emploi dépend de la croissance ; le troisième fait dépendre l'emploi de la durée moyenne de travail et de sa dispersion. Il est le seul à pouvoir répondre au chômage technologique, car il intègre les effets du progrès technique sur le volume de travail et les effets du partage de ce volume sur l'emploi.

#### 5.3.2.1. Le modèle salaire-emploi

Le modèle salaire-emploi constitue la colonne vertébrale des analyses libérales en matière d'emploi. On a pu croire que le relâchement de certaines hypothèses du modèle de concurrence pure à partir des années 1980 constituait une remise en cause du modèle standard. Mais en fait, les

ajustements sont restés partiels et fidèles à la fois à la démarche méthodologique et au diagnostic : derrière un langage en partie renouvelé[228], ces théories persistent à attribuer la responsabilité du chômage au coût trop élevé du travail.

Le relâchement des hypothèses par les nouvelles approches n'a pas remis en cause le diagnostic libéral du chômage. Si le sens n°1 de la relation de marché est complété, en reconnaissant que des motifs autres que la concurrence contribuent à la fixation des salaires (efficience, pouvoir de négociation), le sens n°2 de la relation de marché est gardé intact : la cause du chômage reste le niveau du coût du travail quels qu'en soient les motifs, et seule leur réduction pourra le réduire. Les politiques de réformes structurelles du marché du travail qui s'en inspirent n'ont pas d'autres but final, même si elles agissent indirectement (droit du travail, indemnisation, protection sociale, représentation syndicale, …).

Ce modèle, triomphant sur le plan académique et généralisé par les politiques de compétitivité et de déflation compétitive, rencontre cependant des limites. L'analyse macroéconomique keynésienne a en effet montré que l'effet initial de réduction des salaires qui affaiblit la demande globale, via la baisse de la consommation et par rebond de l'investissement, doit être compensé pour que cette politique obtienne un effet positif sur l'emploi (chapitre 2). Le gel salarial allemand (2000-2007) a ainsi été plus que compensé par l'excédent commercial, mais cette politique ne peut être ni transposée ni généralisée, tous les membres de la zone euro ne peuvent être simultanément en excédent commercial. Une autre voie est le recours au crédit, inauguré par les États-Unis durant les *Roaring twenties* et qui a bondi après 1980. Mais cette hausse continue de la dette s'apparente à une fuite en avant, les dettes devant être un jour repayées[229]. De plus, la substitution de dettes aux revenus du travail a plusieurs effets pervers : elle alimente un système-dette qui accroît les inégalités, elle accroît le risque de bulles d'actifs, elle rend les agents endettés vulnérables à une (re)montée des taux d'intérêt (chapitre 4).

Ces complications, ainsi que la définition fluctuante des canaux de transmission des baisses du coût salarial à l'emploi selon les modèles économétriques testés, expliquent que dans ces modèles l'élasticité de la demande de travail[230] est en fait relativement faible, nettement inférieure à l'unité (Husson, 2015).

228 *Job search* et salaire de réservation, salaire d'efficience et anti-sélection et aléa moral, théories *insiders-ousiders* et préférence pour le chômage, ...

229 À moins qu'une taxe inflationniste ne les efface.

230 Ou d'emploi : de nombreux modèles ignorant l'effet des fluctuations de la durée moyenne du travail, ils identifient les variations de l'emploi à celles du volume de travail.

#### 5.3.2.2. Le modèle croissance-emploi

Le modèle croissance-emploi correspond au schéma keynésien. Il a été repris et intégré dans les analyses de la synthèse, aujourd'hui dominantes. Cependant, la logique keynésienne n'y occupe qu'une place supplétive, car si l'emploi dépend de la croissance, les moteurs de celle-ci sont majoritairement positionnés du côté de l'offre. Dans les modèles récents (WS-PS, DMP, chocs-institutions, chômage d'équilibre), la politique à mener ordinairement est une politique libérale, car dans cette vision, ce sont les facteurs d'offre qui déterminent la croissance potentielle. La politique keynésienne vaudrait uniquement en cas de choc négatif sur la demande, dans le court terme, et la loi de Say serait l'horizon de long terme de la politique économique (Deleplace-Lavialle, 2017, p. 114). Le soutien de la demande n'est sollicité que lors d'accident conjoncturel, de manière ponctuelle et temporaire. Aussi peut-on se demander si ces politiques qui contraignent la demande en permanence ne finissent pas générer elles-mêmes des chocs épisodiques de demande (chapitre 4).

Nous avons montré que ces politiques souffrent en fait d'une limite plus profonde : elles persistent à faire dépendre l'emploi du niveau d'activité, ignorant le rôle de la durée moyenne du travail (DMT) et du volume total des heures travaillées (THT). De ce fait, les politiques économiques qui s'en inspirent patinent car le lien entre croissance du PIB et emploi est indirect et distendu, dès la courte période. La fixation d'un taux de chômage structurel à 8 % est d'un grand secours pour la crédibilité de ces théories mais de peu de secours dans la pratique : expliquer qu'une maladie est chronique ne constitue un traitement (voir les débats sur le taux de chômage naturel variant avec le taux de chômage constaté, chapitre 4).

De plus, la course à la croissance bute chaque jour davantage sur les contraintes écologiques en raison des externalités négatives croissantes du modèle agricole et industriel productiviste, et elle n'empêche pas la croissance vertigineuse des inégalités. La croissance promet un horizon souriant qui se révèle plus dévastateur à mesure qu'on l'approche. Certes, l'opinion se laisse duper lorsque, sur un ou plusieurs trimestres, le taux de croissance du PIB est supérieur au coefficient d'Okun, et que le THT croît modestement : les gouvernements peuvent affirmer que la croissance crée de l'emploi et qu'il faudrait juste davantage de croissance. Cela paraît conforme aux faits, surtout si dans le même temps la multiplication des temps partiels se poursuit. Mais face aux reculs minimes du chômage et à la dégradation continue des conditions de travail et de l'emploi, le mirage risque de se dissiper et le climat social de s'alourdir, ce qui pèse *in fine* sur les conditions de production.

#### 5.3.2.3. Le modèle travail-emploi

C’est pourquoi le modèle travail-emploi nous paraît supérieur. Il permet de répondre aux limites sus-citées et d’envisager à nouveau un plein-emploi effectif (2 à 3 % des actifs voire moins, comme l’ont connu les pays occidentaux durant les guerres mondiales). La détermination d’une cible précise de durée de travail de plein-emploi (DTPE par la suite) peut être faite avec le renfort de modèles économétriques intégrant de nouvelles équations. Il faut tenir compte notamment de la part des temps partiels, qui ne peut être infléchie dans un délai bref car elle est ancrée dans les habitudes professionnelles de certains secteurs et de salariés. Pour être efficace sur l’emploi, plusieurs conditions sont à réunir : d’abord, envisager une étape de réduction de forte ampleur de la durée légale (pour la France, -10% représenterait un passage de 35h à 31,5h ; -15 % représenterait un passage à 30h hebdomadaires et -20 % à 28 heures) et taxer de manière dissuasive les heures supplémentaires. Le renforcement des syndicats à l’échelle des entreprises et la multiplication des effectifs de l’inspection du travail rendraient la mesure plus effective.

Ensuite, dégager des marges de financement suffisantes : le sort de la mesure apparaît ici indéfectiblement lié à l’ambition et à la volonté politique. Le déséquilibre actuel du partage salaires-profits crée une opportunité historique commune à l’ensemble des pays riches, ainsi que l’ampleur atteinte par la fraude et l’évasion fiscales, les États pouvant récupérer des sommes colossales ; mais ces faits ne préjugent pas de la volonté politique, d’autant plus que ladite mission serait bien plus facile à mener dans une dynamique internationale, comme l’a été en 1919 le combat pour la journée de 8 heures en Europe, pour faire pièce à l’argument patronal de la concurrence étrangère. Dans la zone euro, aujourd’hui dominée par une logique non-coopérative de déflation compétitive, il s’agirait d’un revirement politique majeur.

De plus, il faut que les modalités spécifiques soient négociées à l’échelle de la branche et/ou de l’entreprise pour tenir compte des particularités de chaque situation. Il faut également que soient exigées des contreparties en emplois créés ou sauvegardés, comme les lois de Robien et Aubry I l’avaient prévu en France, comme les syndicats l’ont négocié au sein des entreprises dans les pays scandinaves depuis les années 1950. Cela représente un changement idéologique important dans l’attitude face aux entreprises : le credo libéral les considère comme la source unique de création de richesses (la « poule aux œufs d’or », Keynes, 1930a), et les entrepreneurs comme les « forces vives » de la nation, ceux qui impulsent la croissance économique et qui font spontanément les meilleurs choix pour eux-mêmes et la collectivité (ici : investir productivement et embaucher). Pour leur imposer des contraintes, il faut au contraire considérer les entreprises comme des entités collectives dont les choix affectent et concernent toutes les parties prenantes et qui sont traversées

par des conflits d'intérêt et des rapports de force inégaux. Les entrepreneurs doivent être vus comme des créateurs de richesse parmi d'autres – la société et les services publics créent les richesses immatérielles qui conditionnent l'existence, l'activité et la rentabilité des entreprises privées – mais qui, disposant d'une énergie et de pouvoirs élevés, doivent également assumer des *responsabilités* envers la collectivité, et pas uniquement servir leur intérêt et celui des propriétaires du capital des firmes. Ce qui est en cause ici est la conception de l'entreprise et de sa finalité économique *et sociétale*. Si sa responsabilité est élargie aux intérêts des autres parties prenantes (salariés, consommateurs, collectivités locales, environnement, État), il devient possible d'exiger d'elles des engagements dans l'intérêt de la collectivité, ici des contreparties en embauches ou des emplois sauvegardés, ce que le laisser-faire et la poursuite spontanée de leurs intérêts économiques et financiers ne garantit nullement[231]. Un protectionnisme sélectif faciliterait la démarche en s'appuyant sur des normes sociales et environnementales, tout en favorisant un progrès mondial des conditions de travail (Rifkin, 1996, p. 308-309). D'autres politiques d'accompagnement seront nécessaires : un effort massif de formation et de requalification des sans-emplois afin que les postes créés puissent être occupés rapidement ; la mise sur pieds d'un système de temps partagés afin que les PME et TPE puissent embaucher et participer au mouvement de réduction générale des durées travaillées[232]. La création d'un ministère du temps libéré, enfin, permettrait d'éduquer, d'inciter et de soutenir les usages personnellement et socialement bénéfiques du temps. Pour rejoindre la transition écologique, l'essor du temps libre ne peut être laissé aux seules sollicitations de la société de consommation, ce dont Keynes s'inquiétait déjà en 1930 (1930b), comme aujourd'hui Jérémy Rifkin[233], les sociologues Dominique Méda ou Juliet Schor, le philosophe Abdenour Bidar[234].

Aux yeux de Keynes, le défaut cardinal de la théorie classique (c'est-à-dire avant la sienne) était qu'elle considérait le niveau d'emploi et le niveau de production comme donnés ; elle ne cherchait donc pas à les expliquer (Dostaler, 2009, p. 365-366) et elle s'interdisait d'en faire des objectifs de politique économique. Nous savons désormais que le niveau du produit ne résulte pas principalement du fonctionnement naturel de l'économie, modifié par des fluctuations cycliques elles-mêmes naturelles.

On retrouve aujourd'hui chez de nombreux économistes la même méfiance à l'égard du volume de travail et de sa durée. Refuser d'y voir des grandeurs susceptibles d'action et de choix

231 Voir par exemple, en France, les bilans emplois très décevants de la baisse de la TVA dans la restauration, du CICE et du Pacte de responsabilité.

232 Un tel système existe depuis 1950 en France dans le monde agricole, qui donne satisfaction.

233 Rifkin cite l'économiste Michael Hammer dont il partage la crainte : *« Il n'est pas sûr que nous puissions réduire l'importance du travail (…) car, dans notre société, il y a un tas de gens qui ne savent pas trop que faire du temps libre dont ils disposent déjà, et personnellement, je ne vois pas comment ils se débrouilleront si on leur en offre davantage. »* Rifkin, 1996, note 32, p. 418

234 BIDAR Abdenour (2018), *Libérons-nous ! : Des chaînes du travail et de la consommation*, Les Liens qui Libèrent

collectifs, et désirer ardemment laisser leurs évolutions aux forces du marché revient pourtant, dans le contexte de faiblesse du pouvoir de négociation des salariés, à confier l'évolution du volume de travail et sa répartition aux arbitrages exclusifs des entreprises, avec les effets que l'on a montrés. Cela revient à dénier aux salariés le droit d'agir sur la durée du travail comme ils l'ont fait par le passé, et aux gouvernements le droit de chercher à la réguler. Cela revient à prendre parti pour le modèle d'emploi libéral précédemment décrit, très peu régulé collectivement, incarné aujourd'hui par le marché du travail aux États-Unis. Le modèle travail-emploi mène, lui, à une croissance modérée et à une répartition plus égalitaire du volume de travail, qui constitue un modèle plus social, encore incarné en partie par des pays du continent européen, notamment la France.

Mais ces deux modèles sont aujourd'hui pris au même piège d'un processus cumulatif de récession alimenté par une réduction insuffisante de la durée moyenne du travail (voir infra), dont ils essayent de sortir par une quête désespérée de croissance et par une dispersion croissante des durées individuelles travaillées, ce qui ne fait qu'aggraver la situation de l'emploi.

**Tableau 9 : Trois théories de la détermination du niveau d'emploi**

| **Modèle** | **Salaire-emploi (1)** | **Croissance-emploi (2)** | **Travail-emploi (3)** |
|---|---|---|---|
| Déterminant direct de l'emploi | coût du travail | demande globale, activité économique | durée moyenne du travail et dispersion autour |
| ...sous méta-contrainte | fonds des salaires, déterminisme technol. | croissance potentielle, ressources mobilisables | volume de travail nécessaire |
| Cause directe du chômage, | coût du travail excessif, | croissance insuffisante, | baisse insuffisante de la durée moyenne du travail |
| causes secondes | rigidités et institutions | insuffisance de la demande globale | insuffisance de la demande sociale |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | | (chômage keynésien)<br>ou de la rentabilité<br>(chômage classique) | et/ou politique de réduction de la durée moyenne du travail |
| Remèdes | casser les rigidités, mieux ajuster offre et demande de travail | soutenir la demande globale par la politique monétaire et budgétaire | réduire la DMT vers une cible de durée du travail de plein-emploi (DTPE) |
| Efficacité sur l'emploi<br><br><br><br>effets externes négatifs | limitée :<br>- offre de travail rigide<br>- demande de travail faiblement élastique au salaire<br><br>- précarité et pauvreté<br>- inégalités et recul de la consommation | limitée :<br>- lien avec l'emploi indirect et distendu<br>- croissance potentielle faible (stagnation sécul.)<br><br>- idem que (1)<br>- dégradation de l'environnement | conditionnelle :<br>- ampleur, financement, formation, politiques d'accompagnement |
| Conditions d'efficacité sur l'emploi | - compensation de la baisse initiale de la demande globale :<br>- excédent commercial (mais pas généralisable)<br>- politique monétaire et endettement des agents (mais fuite en avant)<br>- politique budgétaire (mais dette souveraine élevée) | - politique monétaire et budgétaire : idem que (1)<br>- écart positif et durable entre le taux de croissance du PIB et celui des gains de productivité par emploi<br>- limiter la hausse des inégalités et les dégradations de l'environnement | - forte ampleur de RTT<br>- financement pérenne<br>- exigence de contrepartie en emplois<br>- modalités négociées au cas par cas<br>- effort de formation<br>- organisation des temps partagés<br>- élan international et protectionnisme sélectif<br>- usages du temps libéré |

### *5.3.3 Une nouvelle théorie du chômage involontaire*

Le modèle travail-emploi permet un renouvellement théorique de l'analyse du chômage. Si une partie importante du chômage est due aux évolutions du volume de travail et au niveau inadapté de la durée moyenne du travail, cela définit une nouvelle forme de chômage involontaire. En effet, salariés, syndicats, entrepreneurs-employeurs et gouvernement ignorent les liens qui relient le

volume de travail – le « gâteau » caché, méconnu de l'opinion comme de la théorie économique[235] –, avec la durée du travail et l'emploi.

Ces notions permettent de concevoir une nouvelle analyse critique des fondements de la tradition libérale sur la question de l'emploi, sur laquelle se fondent les politiques de déflation compétitive et de compétitivité.

#### 5.3.3.1. Les variations irrégulières du volume de travail

Comme le montre le tableau 10 (voir infra, 5.4.2.2.), le taux de croissance du volume de travail n'est pas proportionnel à celui du PIB, car les gains de productivité interviennent et ils sont d'ampleur très variable entre économies nationales et dans le temps. De 1975 à 2017, le volume de travail a augmenté en Grèce de 17 % et baissé en Allemagne de 12 %, alors que le PIB allemand a augmenté plus vite que le grec, 100 % contre 80 %. Car la productivité horaire a augmenté deux fois et demi plus vite en Allemagne (128 % contre 55 %). Alors que le PIB a plus que triplé aux États-Unis comme au Japon (+247 % et +205 %), le volume de travail du premier a crû de 70 % tandis que le second stagnait, à +2 %, en raison de gains de productivité allant du simple au double, 104 % aux États-Unis pour 198 % au Japon (tableau 11, voir infra, 5.4.2.3.).

Le volume de travail annuellement nécessaire à l'activité économique résulte de la division du PIB par la productivité horaire du travail qui, on l'a vu, peut capter de multiples phénomènes.

Comme l'écrivent Cahuc et Zylberberg (2004),

> *« L'idée selon laquelle l'économie d'un pays, et a fortiori l'économie mondiale, contient un nombre* fixe *d'emplois ou d'heures de travail, devant être partagé d'une manière ou d'une autre, est fausse*[236]*. »* Cahuc et Zylberberg, 2004, p. 46[237]

En effet, ce volume n'est pas fixe. Le volume total d'heures de travail (THT) étant le résultat de la division de deux grandeurs variables, il l'est lui-même par nature - nous reviendrons plus loin sur la deuxième partie de la phrase.

Quant à la productivité horaire apparente du travail, même si elle peut agréger des

235 L'usage du terme gâteau remontant à Ricardo puis à d'autres économistes anglo-saxons, on pourrait parler ici d'une *Hidden Cake Theory* ou d'une *Double Cake Theory*.

236 Cette formulation est proche de celle d'Asselain : *« La résorption du chômage apparaît très problématique, parce que la conception d'une « masse de travail » (fixe) à répartir est dénuée de fondement et que rien ne garantit que le « transfert des heures de travail » se fera sans déperdition. »* Asselain, 1974

237 Dans une tribune, CAHUC Pierre, CARCILLO Stéphane et ZYLBERBERG André (2014), *Désinformation parlementaire sur les 35 heures*, Les Échos, 22 décembre, les auteurs écrivent que *« penser que réduire la durée du travail crée systématiquement des emplois (...) relève d'une conception erronée du fonctionnement du marché du travail, selon laquelle il existerait un nombre d'emplois ou d'heures de travail fixé par un deus ex machina. »* Sauf à diviniser le PIB et la PHAT, il n'y a effectivement pas besoin de recourir à l'intervention divine pour expliquer le niveau et les variations du volume total de travail.

évolutions diverses, sa hausse résulte fondamentalement des efforts continus que réalisent les firmes pour optimiser le rendement du travail, particulièrement dans l'industrie : rationalisation des méthodes de production, restructurations, mise en œuvre d'innovations organisationnelles, etc. Dans une optique néo-schumpétérienne, l'intensité du progrès technique fluctue elle-même en fonction des vagues d'innovations touchant les méthodes et l'organisation productive.

Les variations du volume de travail résultent par conséquent de causes multiples. Certains systèmes économiques produisent une croissance vive et continue du volume de travail, créant de l'emploi en grande quantité et avec des horaires allongés - on pense notamment à la *great job machine* états-unienne des années 1990 -, tandis que d'autres préfèrent un modèle plus intensif où le volume de travail croît lentement et peut même diminuer et où la durée moyenne du travail est plus réduite – on pense notamment à l'Allemagne et à la France. L'impact final sur l'emploi n'est pas prédéterminé, ni quant à son volume ni quant à ses caractéristiques (durée moyenne, ampleur du temps partiel, degré d'inégalité des rémunérations, niveau absolu et relatif des bas salaires, etc). La croissance peut même parfois ne s'accompagner d'aucune création d'emploi, comme on le constate dans les épisodes récents de *jobless recoveries*.

#### 5.3.3.2. L'absence de mécanisme de régulation interne de la durée moyenne du travail

Les variations de la durée moyenne du travail (DMT) ne suivent pas, elles non plus, de schéma pré-établi. Elles ne sont ni prédéterminées ni régulières. La dispersion des temps individuellement travaillés suit également des influences multiples : mode de régulation du marché du travail, poids historique du recours au temps partiel et notamment pour les femmes, répartition sexuelle plus ou moins accentuée des emplois, droit du travail, etc.

Quand bien même on peut légitimement qualifier de séculaire la tendance à la baisse de la durée moyenne du travail, celle-ci a été jalonnée d'avancées, d'interruptions, de reculs.

Cela s'explique par la multiplicité des acteurs et l'évolution du contexte socio-historique. Si les mouvements sociaux, et particulièrement le mouvement ouvrier, y ont largement contribué, les États s'en sont également mêlé, ainsi que le patronat. Il a été question de conditions de vie décentes, de droit du travail, de droit à disposer d'un temps hors travail, voire de droit au travail. Les revendications sur les normes temporelles sont indissociables de la place sociale allouée au travail, des évolutions de sa nature, de son intensité, de sa valorisation comme des projets politiques d'amélioration de la société, depuis les utopistes du XIX° siècle (Charles Fourier, Robert Owen, Paul Lafargue, …) jusqu'à des versions plus contemporaines de revendication du « bien vivre »

(Juliet Schor[238], Dominique Méda, ...).

Pour Patrick Fridenson,

> *« les grands bonds en avant de la diminution du temps de travail sont tous consécutifs à des périodes d'industrialisation intense et d'augmentation forte de la productivité du travail. Tout ce passe comme s'ils en constituaient la contrepartie, la compensation, la détente*.[239] »

Cependant, si les bonds de productivité du travail créent effectivement des *motifs* de revendication, pour soulager l'intensité accrue du labeur et bénéficier de ses fruits collectifs (gains de productivité), le parcours qui va de l'émergence de la revendication et sa satisfaction peut être long. On peut faire un parallèle avec le niveau des salaires, que Keynes qualifiait de visqueux ou rigides (*sticky*) : la durée du travail n'est pas une variable aux évolutions fluides, hormis dans les contextes de dialogue social régulier et intense, comme on a pu l'observer dans plusieurs pays du Nord de l'Europe, Allemagne comprise, après 1950.

Du côté des chefs d'entreprise, l'hostilité est générale mais d'intensité variable selon les périodes ; elle était faible par exemple durant les années 1945-1975.

Du côté des salariés, la demande de temps libéré ne se manifeste pas continûment. S'ils recherchent en permanence une amélioration de leur conditions de vie, ils ne mettent pas en avant la même priorité à chaque période. Il faut ensuite que ce désir soit exprimé collectivement et porté par des syndicats implantés localement et/ou, selon les contextes nationaux, qu'il soit repris par les unions syndicales nationales ou par des partis politiques portant des revendications sociales ; si la baisse de la durée moyenne passe prioritairement par la durée légale, comme dans le contexte français, il faut attendre une alternance politique favorable et le vote d'une loi nationale, qui doit encore entrer dans les faits. C'est pourquoi, par exemple,

> *« La revendication ouvrière des 10 heures, qui apparaît en région parisienne dès 1840, ne sera vraiment satisfaite que soixante ans plus tard »*, Marchand et Thélot, 1997, p. 142

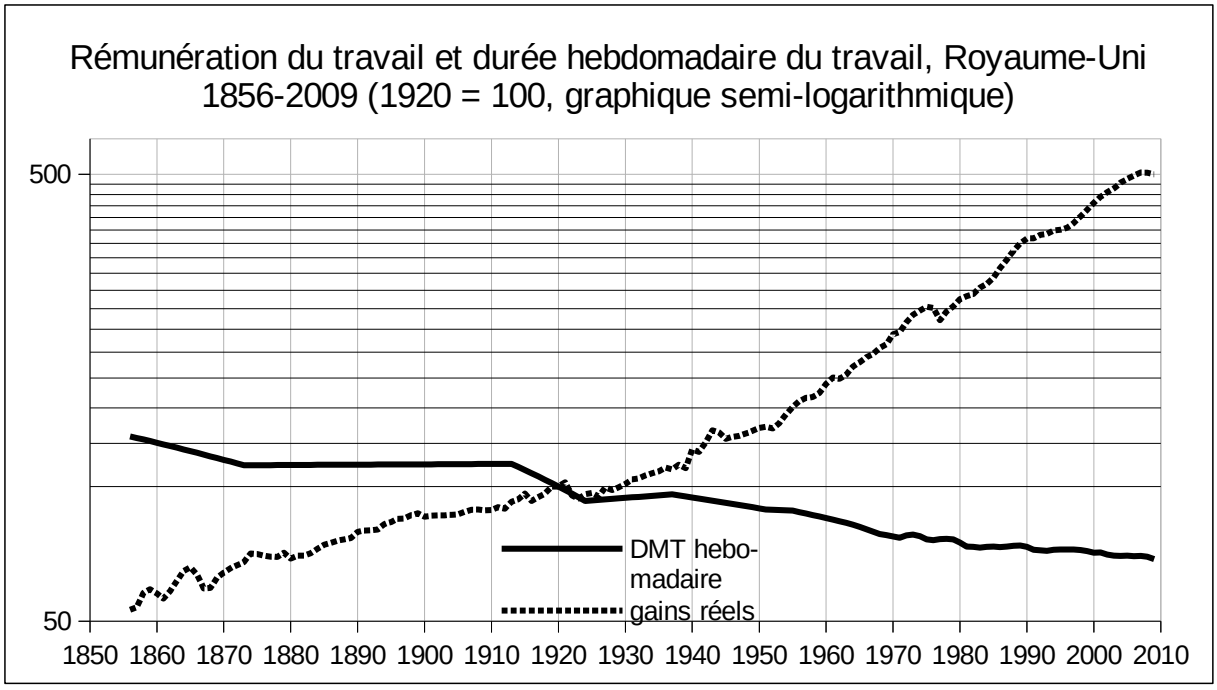
Dans le cas du Royaume-uni considéré sur la longue période (graphique 52), trois sous-périodes se distinguent : de 1856 à 1873, la durée moyenne du travail est réduite (de 59,3 heures hebdomadaires à 51,1) alors que les salaires, encore cycliques, commencent à s'élever. Cela correspond aux préoccupations de l'époque, qui sont avant tout d'échapper à un travail éreintant. Puis, jusqu'à la première guerre mondiale, la durée hebdomadaire reste constante malgré la hausse des salaires : les salariés privilégient alors les salaires sur le temps ; la décrue reprend après la première guerre mondiale mais elle est interrompue au milieu des années 1920 par les effets de la

238 *« Le premier principe de la plénitude consiste donc à récupérer du temps. Des millions d'Américains ont perdu le contrôle des rythmes de base de leur vie quotidienne. »*, SCHOR Juliet B. (2010), *La véritable richesse, Une économie du temps retrouvé*, Charles Léopold Mayer, p. 139

239 Cité par GUEDJ François et VINGDT Gérard (1997), *Le temps de travail, une histoire conflictuelle*, Syros, p. 40-41

politique de déflation compétitive. Elle reprend après la seconde guerre mondiale. Après 1970, elle se poursuit mais à une allure sensiblement ralentie, ce qui est le cas également pour la croissance des salaires. Dans le long terme, l'effet-revenu domine donc la relation entre salaire et durée moyenne du travail[240], à l'opposé de ce que suppose la formalisation de l'offre de travail dans l'analyse néo-classique standard. La tendance séculaire à la hausse des salaires s'est traduite par une tendance séculaire à la baisse de la durée moyenne travaillée.

**Graphique 52 : Évolution des salaires moyens hebdomadaires et de la durée moyenne hebdomadaire du travail au Royaume-uni de 1856 à 2009**




Source : Threecenturiesofdata. La durée hebdomadaire du travail est mesurée par la durée moyenne pour toute l'économie, tirée de Mitchell (1988) et de l'ONS (codes YBUS/MGRZ). Les salaires sont mesurés par le salaire moyen dans l'économie, primes incluses, tirés de Crafts et Mills (1994), Feinstein (1972) et ONS (code LNMQ).

Car le marché du travail concurrentiel ne comporte pas de mécanisme interne de régulation de la durée du travail. Il n'existe donc pas de raison de croire que les forces en présence et les mécanismes à l'œuvre sur le marché du travail s'orientent spontanément vers le plein-emploi. Le plein-emploi effectif de la main d'œuvre ne peut pas résulter que d'une politique économique qui intègre le temps de travail parmi ses instruments.

Nous prenons ici comme cible de plein-emploi le plein-emploi *effectif*, celui qui correspond

240 Ce que relevait Keynes dans *Question of High Wages* en 1930 (1930a, voir annexe 2).

au taux de chômage incompressible qui résulte de l'existence inévitable d'un chômage frictionnel (temps de recherche entre deux emplois) et de l'existence d'un chômage d'inadéquation caractéristique des sociétés complexes, où la grande diversification des tâches nécessite des (re)qualifications spécifiques qui ne peuvent être développées qu'avec un délai lorsqu'un manque se fait ressentir dans un domaine particulier. Ce chômage incompressible ne devrait pas excéder 2 à 3 % de la population active. Le taux de chômage au sens de l'INSEE était par exemple de 2,9 % en France au premier trimestre 1975.

Le mécanisme qui régule la DMT n'est pas de nature économique mais socio-économique et politique : c'est en ressentant l'intensification du travail et un chômage excessif que les salariés et leurs représentants réclament, à épisodes irréguliers et sans visibilité précise de la cible à viser, une réduction de la durée moyenne du travail. Cette mécanique délicate tient davantage de la tectonique des plaques que de la mécanique des fluides ou de la physique des forces en l'absence de frottement : le corps social réagit de manière irrégulière, peu prévisible, en fonction de mécanismes complexes, qui relèvent de l'état des forces syndicales et des rapports de force sur le marché du travail, de la nature et de la puissance des courants idéologiques en présence, de la personnalité des dirigeants, du contexte socio-historique, etc. De l'énergie peut s'accumuler durant une longue période dans le corps social avant de se libérer soudainement. Quant à l'objectif chiffré, il a souvent été calibré en fonction de considérations diverses et de jeux politiques.

En 1936, le chiffre de 40 heures a été choisi par commodité, pour une communication efficace dirait-on aujourd'hui. Il correspondait à peu près à la durée du travail de plein-emploi (DTPE) de l'époque :

> *« Un calcul grossier montre tout au plus que le chiffre de 40 heures, cela correspond approximativement au quotient du nombre total de travailleurs disponibles par le nombre total d'heures de travail effectivement fournies en moyenne par semaine fin 1935-début 1936*[241]*. »*
> Asselain, ibid., p. 685

Ensuite, à supposer que certains acteurs désirent orienter la DMT vers la DTPE, un autre obstacle se présente : ils ignorent sa valeur pour leur pays et leur époque. Le chiffre de la DTPE ne peut être obtenu que par un calcul macroéconomique spécifique à chaque marché du travail national et à chaque période.

Le cadrage de la DTPE est d'abord relatif au stade de développement industriel du pays : de même qu'il existe une transition démographique, il existe une transition temporelle de l'emploi. Sur le très long terme, la révolution industrielle a provoqué une hausse inédite de la durée du travail et ouvert la voie à sa baisse nécessaire. Au début de l'industrialisation, la durée du travail a augmenté

241 Pour trouver 40 heures par salarié, le quotient à effectuer est en fait inverse : volume de travail / travailleurs disponibles.

*« partout où l'on peut travailler à la lumière de la lampe »*, note Villermé en 1840. Celle-ci dépasse 2900 heures par an dans les pays industrialisés en 1870 (Maddison, 1995, p. 266).

> *« Là où un fermier anglais, en l'an 1300, travaillait environ 1 500 heures par an pour gagner sa vie, un ouvrier d'usine de l'époque de Mill devait passer deux fois plus de temps à son poste pour seulement survivre. Dans une ville comme Manchester, la semaine de travail de soixante-dix heures - sans vacances ni week-ends – était la norme, même pour les enfants. »* Bregman, 2017, p. 122-123

Après des préoccupations hygiénistes, les luttes sociales ont pris le relais, d'abord mues par le désir de limiter la pénibilité des conditions de travail.

Selon le stade de développement industriel, les *niveaux* atteints par le PIB et par la productivité horaire apparente du travail (PHAT) déterminent par conséquent un rapport entre le volume de travail annuel nécessaire (VTAN) et le besoin en emploi de la population active : dans l'ensemble des pays industrialisés, la DMT est passée d'environ 2900 heures annuelles au début du XX° siècle à une fourchette allant de 1350 à 1850 heures annuelles (graphique 53).

Le calibrage dépend ensuite du retard pris dans la tendance nécessaire de réduction, de l'ampleur du chômage et de ses formes dérivées : sous-emploi, halo autour du chômage, chômage masqué. Malgré les erreurs de méthode commises dans la mise en œuvre, le calcul de l'objectif de 40 heures se fondait sur cette logique en 1936 (Asselain, 1974, p. 685).

Dans le modèle travail-emploi, le laisser-faire n'a aucune chance de produire un plein-emploi effectif en dehors des périodes de croissance exceptionnelle comme les Trente glorieuses ou la décennie 1990 aux États-Unis. Car, contrairement à la conviction défendue par l'orthodoxie libérale, la régulation marchande par le salaire ne peut pas y conduire.

#### 5.3.3.3. Fonds des salaires et trappe à chômage

Dans l'analyse libérale, la régulation du marché du travail passe par le niveau du salaire. Mais ce que le niveau du salaire répartit, globalement, c'est le fonds des salaires, la masse salariale : sur le marché du travail, le *niveau* de salaire individuel moyen est le produit de l'ajustement entre l'offre de travail, c'est-à-dire la population active, et la demande de travail des firmes. Le niveau de salaire individuel moyen est la clef de répartition du fonds des salaires au sein de la population active, comme l'exprime John Ramsay Mc Culloch, à qui l'on doit la notion :

> *« Les salaires dépendent, à une période donnée, du montant du fonds ou du capital qui est consacré au paiement des salaires, comparé au nombre des travailleurs. Il est inutile, dans une*

*étude de ce genre, de se référer au capital en général, car nous n'avons à prendre en compte que la partie qui correspond aux divers articles destinés à « l'usage et à l'entretien de la classe ouvrière ». Cette partie constitue le fonds, à partir duquel les salaires sont payés dans leur intégralité. (…) La capacité d'un pays à soutenir et à employer des travailleurs dépend entièrement du montant du capital qu'il peut consacrer au paiement des salaires durant une période donnée. (…) C'est une conséquence nécessaire de ce principe que le revenu qui revient à chaque travailleur, c'est-à-dire le taux de salaire, dépend de la proportion qui existe entre l'ensemble du capital et la population employée. [Si] la population devait augmenter plus vite que le capital, une moindre part reviendrait à chaque individu, et le taux de salaire serait réduit. »* John Ramsay Mc Culloch (1826), *Essay on the Circumstances which Determine the Rate of Wages and the Condition of the Working Classes*, chapitre 1

La même idée se retrouve de manière encore plus explicite chez John Stuart Mill :

*« En général, les salaires ne s'élèvent qu'autant que le principe de la population est contenu. Les salaires dépendent donc du rapport qui existe entre la population laborieuse et les capitaux quelconques affectés à l'achat du travail, ou pour abréger, le capital. (…) Ce n'est pas le chiffre absolu des accumulations ou de la production qui importe à la classe laborieuse, ce n'est même pas le chiffre des fonds destinés à être distribués entre les travailleurs, c'est la proportion qui existe entre ces fonds et le nombre des personnes qui sont appelées à se le partager. Le sort de la classe laborieuse ne peut être amélioré que par un changement du rapport à son avantage, et tout plan d'amélioration durable qui n'est pas fondé sur ce principe est une illusion. »* John Stuart Mill (1848), *The Principles of Political Economy,* Livre II, chapitre XI, *of Wages*

Même si elle est rarement évoquée désormais, cette conception joue toujours un rôle dans les analyses libérales.

En effet, si le *niveau* de l'offre de travail dépend de la population active, de quel(s) élément(s) dépend le *niveau* de la demande de travail ? Selon la théorie libérale (néoclassique), ce niveau dépend de celui de la productivité. La théorie se concentre sur la productivité marginale du travail et sur le fait que sa pente soit décroissante. Mais le *niveau* de la productivité, moyenne et marginale, dépend de l'état de la technologie qui détermine un niveau d'efficacité productive, selon les générations de capital installées, le type d'organisations du travail et de système hiérarchique, etc. C'est d'ailleurs ainsi que l'on peut expliquer les salaires élevés des pays avancés relativement aux pays émergents ou en développement. L'état de la technologie détermine les caractéristiques de la productivité du travail, et donc la pente mais également *le niveau* de la demande de travail. Le niveau de la productivité du travail peut être observé assez précisément dans l'économie alors que sa pente reste le fruit d'hypothèses théoriques et d'estimations économétriques.

La tradition libérale repose par conséquent sur un déterminisme technologique : la

productivité du travail n'est en fait que l'habillage de la contrainte technologique. Son *niveau* détermine le niveau du salaire constaté sur le marché du travail, qui, à masse salariale donnée, génère un certain nombre d'emplois, qui correspond ou ne correspond pas au besoin d'emplois de la population active. S'il correspond à un nombre d'emplois insuffisant, le chômage exerce une pression à la baisse sur le salaire de manière à répartir le fonds des salaires sur un plus grand nombre de salariés.

Mais la formation et la répartition du fonds des salaires peuvent être interprétées de deux points de vue différents. Dans l'interprétation libérale, la clef de répartition du revenu global (PIB) entre revenus du travail et revenus du capital est supposée fixe par la loi de Bowley, dont Kaldor (1957)[242] a fait un fait stylisé : le partage du revenu global entre travail et capital est réputé stable au cours du temps. L'état présent de la technologie, qui détermine le *niveau* du salaire, et le nombre des actifs occupés déterminent conjointement le montant du fonds des salaires, mais celui-ci est borné par la répartition rigide du revenu global appliquée au niveau existant du PIB.

Quant à sa répartition, elle suit une logique malthusienne : le fonds étant donné, la seule manière d'augmenter l'emploi est de réduire le salaire individuel, qui sert à équilibrer la masse salariale et la population active (voir Mc Culloch et J. S. Mill ci-dessus).

Dans le schéma classique, cela fonctionne : si le salaire *individuel*[243] est trop haut, le chômage apparaît et sa résorption passe par la régulation marchande, la baisse du salaire. Il y a bien un arbitrage (*trade-off*) entre le salaire individuel et l'emploi. Si l'on raisonne sur le salaire *horaire*, comme le faisaient initialement les économistes néoclassiques, le salarié représentatif offre moins d'heures de travail, arbitrant en faveur du loisir (effet-substitution), avec le même résultat : les offreurs de travail demandent des temps partiels ou certains d'entre eux se retirent du marché du travail, le taux de salaire (horaire) passant en dessous de leur salaire de réservation. L'offre de travail recule ; au pire elle reste constante.

Du côté de la demande de travail, la réduction du salaire augmente la quantité de travail demandée, car le salaire passe en dessous de la productivité marginale du travail, l'embauche de travail est plus rentable que le recours au capital. Le fonds des salaires peut alors être réparti entre plus de candidats à l'embauche, sous forme d'heures de travail supplémentaires ou d'emplois supplémentaires.

Certes, il se pourrait que le salaire de marché se trouve alors à un niveau incompatible avec la dignité du travailleur, ou inférieur au salaire de subsistance, ce qui se produira si le fonds des salaires est par trop insuffisant pour faire face au besoin d'emploi de la population active. La

242 Repris par Paul Romer en 1989, et en 2009 avec Charles Jones.

243 Mc Culloch utilise le terme « taux de salaire » au sens de salaire individuel ; cette expression désignera ultérieurement le salaire horaire.

tradition libérale élude généralement ce côté obscur et s'en tire à bon compte : Malthus reportait la faute sur les pauvres et leur fécondité excessive - eu égard à un fonds des salaires donné -, les néoclassiques ont considéré que les salariés arbitreraient alors en faveur du « loisir » (effet-substitution) sans se poser davantage de questions sur leurs conditions d'existence[244]. Layard et Nickell estiment que ce sont les salariés en poste qui sont responsables de la hausse des salaires et du chômage subséquent (insiders-outsiders) ; d'autres préfèrent simplement fermer les yeux sur cet aspect malheureux de la seule politique possible[245].

En donnant aux entreprises la liberté de fixer les salaires et les durées travaillées, on aboutit à une société duale qui polarise simultanément ces deux éléments, comme l'illustre le cas des États-Unis. Le fonds des salaires y est réparti de manière particulièrement inégale, en fonction presque exclusive des intérêts des firmes (la loi contraint fortement l'action syndicale et les firmes sont autorisées à combattre les syndicats[246]). Le chômage n'est traité que par la baisse du salaire *individuel* moyen. Certes, le fonds des salaires peut croître avec la croissance de l'économie, mais uniquement en masse, pas en proportion de la valeur ajoutée, du fait de la loi de Bowley : dans la tradition libérale du modèle salaire-emploi, la masse allouée aux salaires est une proportion rigide du revenu global. Aussi, seule la recherche d'une croissance économique plus rapide peut améliorer le sort global des salariés, car le seul gâteau à répartir est le PIB.

Cette conception se traduit dans les faits par la compression des salaires des moins qualifiés, les plus nombreux, tandis que les salaires des plus qualifiés continuent à s'accroître, élargissant les inégalités salariales. La croissance de l'emploi est assurée par la multiplication d'emplois de mauvaise qualité, non exclusive d'une fuite en avant dans l'endettement croissant des agents (chapitre 4) et dans une dette écologique grandissante.

Mais le modèle travail-emploi rend possible une autre interprétation de la formation et de la répartition du fonds des salaires. Pour sa formation, la masse salariale peut être interprétée comme le résultat des rapports de force sur le marché du travail et dans le mode de fonctionnement des entreprises, avantageant certaines parties prenantes au détriment d'autres ; car on sait que la part salariale est en réalité fluctuante (chapitre 4).

Pour sa répartition, le fonds des salaires peut être décomposé comme le produit du volume total des heures travaillées (THT) par le taux de salaire *horaire* moyen, alors que la vision libérale n'envisage la question que sous l'angle du salaire *individuel*. Au lieu de chercher à ajuster le fonds

244 Voir CORDONNIER Laurent (2000), *Pas de pitié pour les gueux*, et (2010), *L'économie des Toambapiks*, Raisons d'agir

245 Voir GALBRAITH John Kenneth (1985), *L'Art d'ignorer les pauvres*, Harper's Magazine, 2011, Les Liens qui Libèrent

246 Les grèves sont interdites sur le lieu de travail et les entreprises sont autorisées à embaucher des intérimaires pour remplacer les grévistes ; de larges pans de la fonction publique n'ont pas le droit de se syndiquer.

des salaires avec la population active via les variations du salaire *individuel*, les forces du marché du travail cherchent alors à ajuster le fonds des salaires avec le *volume de travail* via les variations du salaire *horaire*. Cette tendance est d'autant plus répandue que les entreprises peuvent fractionner librement les temps de travail des salariés.

On découvre alors un piège pour les salariés : comme on a pu l'observer durant les expériences de déflation salariale (voir infra, 5.4.1.1.), la baisse du salaire horaire incite les salariés à offrir *davantage* de travail (effet-revenu). La baisse insuffisante de la durée moyenne travaillée (DMT) voire l'arrêt de sa diminution voire sa remontée, ne peuvent qu'accroître le chômage face à un volume de travail constant ou trop faiblement croissant. La pression à la baisse des salaires qui en résulte enferme alors l'économie dans une trappe à chômage, par la croissance insuffisante du volume de travail et la réduction insuffisante de la durée moyenne travaillée, qui s'éloigne de la durée de travail de plein-emploi. L'alternative de la multiplication des temps partiels limite la montée du chômage apparent (au sens du BIT) mais au prix d'une expansion de la précarité et des formes masquées de chômage, qui pèsent également sur les salaires et entretiennent le processus récessif. Cette option se ramène à émietter un volume de travail insuffisant.

Or, ni les entreprises ni les salariés ne connaissent la valeur de la durée du travail qui assurerait le plein emploi (DTPE) ; le seul signal envoyé par le marché du travail déséquilibré, selon le modèle salaire-emploi, est une nouvelle pression à la baisse des salaires, qui pousse à la hausse la DMT et entretient le processus cumulatif de récession (voir infra, 5.4.1.3.).

Le fait que la DMT soit trop haute pour permettre une répartition du volume de travail qui amène au plein-emploi ne déclenche pas de réaction bénéfique pour l'emploi, car la régulation marchande porte sur le salaire, *pas sur le temps de travail*. L'idée même d'un volume de travail à répartir est absente de la conception libérale.

La baisse du salaire *horaire* ne résout donc pas le chômage car elle pousse les salariés à vouloir travailler chacun davantage, c'est-à-dire à demander une part du gâteau horaire plus grosse afin de pouvoir maintenir leur pouvoir d'achat. Le processus cumulatif de récession est alors enclenché : en cherchant à accroître leur durée individuelle de travail, les salariés entretiennent une durée moyenne trop élevée ou la font croître, ce qui limite les créations d'emplois et empêche d'atteindre le plein-emploi. Le chômage entretient une armée de réserve qui pèse en permanence sur le salaire horaire, et ainsi de suite. Sur le marché des biens, la compression des salaires et le recul de la part salariale étouffent la croissance, comme le montre le schéma keynésien ; le volume de travail demandé par les entreprises ne peut donc pas augmenter.

Dans les faits, les expériences de déflation salariale se sont traduites par une *baisse* du

volume de travail, aussi bien au Royaume-Uni après 1920 qu'en Grèce et dans les PIIGS après 2008 (graphiques 50 et 51). Cette baisse peut être expliquée par les effets de bouclage macroéconomique keynésiens qui suivent la baisse initiale des salaires, qui affaiblit la demande globale donc la croissance et l'emploi (que Keynes ne distingue pas du volume de travail). Mais on peut aussi l'expliquer avec le modèle travail-emploi, qui intègre l'effet de combinaison entre la croissance du PIB et celle de la productivité horaire apparente du travail (PHAT) : si la croissance du PIB, affaiblie par l'effet de bouclage, s'avère inférieure à la croissance de la productivité horaire, le volume global de travail rétrécit. Dans cette situation, la baisse des salaires provoque donc un *recul* du volume de travail. À durée moyenne du travail (DMT) constante, le recul du volume de travail provoque un *recul* de l'emploi, qui aggrave le chômage.

Le modèle libéral ignore également que la répartition du volume de travail peut être plus ou moins inégalitaire, phénomène rendu invisible par l'usage d'un agent représentatif. C'est pourtant par cette dispersion accrue des temps de travail qu'un recul illusoire du chômage peut être obtenu.

Dans le modèle travail-emploi, la variation du salaire horaire n'est pas la variable pertinente pour résoudre le chômage, ce rôle est tenu par la variation de la durée moyenne du travail, qui ne peut être laissée aux forces du marché et appelle une intervention de la politique économique.

#### 5.3.3.4. Une réponse au chômage technologique

Le modèle travail-emploi permet également de porter un regard neuf sur la question ancienne des effets du progrès technique sur l'emploi.

Là où des équipements plus productifs sont installés, leur effet sur l'emploi ne laisse pas de place au doute : créés pour substituer du capital au travail, les machines et les systèmes automatiques ont pour effet direct et immédiat de détruire du travail et des emplois. Néanmoins, malgré les vagues d'inquiétude récurrentes, qui ont parfois débouché sur des destructions physiques de machines (luddisme en Angleterre en 1811-1812, révolte des canuts à Lyon en 1831), les gains de productivité n'ont pas nui à l'emploi sur le long terme.

Les augures de malheur ne se sont pas réalisés car les effets des gains de productivité physique ne se limitent pas à l'effet direct de réduction du volume de travail nécessaire à la

production. Ils se traduisent aussi par une baisse des coûts de production. Soit celle-ci est rétrocédée aux consommateurs et aux clients sous forme de baisse de prix, dont le pouvoir d'achat se reporte sur d'autres dépenses, notamment vers les biens supérieurs dont la plupart sont en fait des services. Soit celle-ci est gardée par l'entreprise ; dans ce cas, dès que ces sommes sont versés en salaires ou converties en dépenses d'investissement productif, l'activité économique et l'emploi se développent.

C'est pourquoi plusieurs périodes ont été caractérisées par des gains de productivité rapides et par un chômage faible : *Roaring twenties*, Trente glorieuses. La question n'est donc pas l'ampleur des gains de productivité, mais leur affectation : baisse des prix et hausse du pouvoir d'achat des ménages, ou maintien des prix et hausse des revenus des entreprises et de leurs investissements productifs ; hausse des salaires, de la protection sociale ...ou réduction de la durée moyenne du travail (DMT). Enfin, la hausse des impôts et des taxes, également rendue possible par les gains de productivité, finance l'installation d'infrastructures et le développement de services publics qui, certes, améliorent les conditions de vie des ménages, mais aussi les conditions de production des entreprises.

Mais lors des vagues de progrès techniques radicaux, comme c'est le cas avec l'intelligence artificielle, les discours alarmistes se multiplient, affirmant que la vague sera, cette fois-ci, plus destructrice et moins créatrice. Cette vision pessimiste, très présente dans la littérature et le cinéma d'anticipation[247], a été ravivée par plusieurs études : selon Frey et Osborne (2013)[248], 47 % des emplois risqueraient d'être automatisés aux États-Unis à l'horizon 2030. Le cabinet Roland Berger[249] a recensé 42% de métiers hautement susceptibles d'automatisation d'ici 2025 en France. Plus surprenant, cette vision fataliste se retrouve chez la plupart des essayistes qui ont prôné la réduction du temps de travail : Guy Aznar[250], Jeremy Rifkin[251], Jacques Robin, André Gorz ou Pierre Larrouturou, notamment, n'explicitent pas la notion de volume de travail ou ne cherchent pas à retracer son évolution passée et son futur probable[252].

---

247 Qu'il faut voir comme les projections de tendances et d'angoisses de la société *présente*. Par exemple : *Elysium* (2013), *Divergente* (2014, 2015, 2016), *Trepalium* (Arte, février 2016).

248BENEDIKT Carl, FREY Carl et OSBORNE Michael (2013), *The future of employment : how susceptible are jobs to computerisation?*, Programme on the Impacts of Future Technology, Oxford University

249ROLAND BERGER STRATEGY CONSULTANTS (2014), *Les classes moyennes face à la transformation digitale*, www.rolandberger.fr, octobre

250 AZNAR Guy (1993), *Travailler moins pour travailler tous*, Pour débattre-Syros : *« Le déclin du volume de travail que les hommes devront accomplir dans leur vie est inéluctable. (…) Il faut bien voir que le secteur des services va être lui aussi touché par le phénomène de la productivité »*, p. 33 et 36

251 Rifkin (1996) suppose un *« déclin mondial du travail »*, qu'il décrit dans l'agriculture, l'industrie et les services. Il conclue son chapitre 15 par un passage énigmatique, évoquant *« une société où le travail, sous sa forme classique, n'existera plus »*, p. 312. Partisan de la réduction du temps de travail, il place cependant son espoir surtout dans l'essor du tiers secteur. Celui-ci correspond à des emplois non mécanisables et constitue donc un socle de volume de travail persistant, non susceptible de mécanisation – phénomène qu'il n'analyse pas plus avant, cependant.

252 Larrouturou et Méda (2016) se contentent de données sur la France en 1970 et en 2008, dates entre lesquelles le

Ce pessimisme est pourtant hâtif. Pour relativiser le risque d'une robocalypse de l'emploi, se posent d'abord des questions de faisabilité technique, de résistances culturelles, de contraintes physiques sur les matières premières et l'énergie nécessaires (Démarest, Feltz et Montigné, 2016, p. 65-67), que les études de Frey, Osborne et Berger n'abordent pas. Elles ignorent la question des bases matérielles de la révolution numérique. Or, les ordinateurs consomment déjà 10 % de l'électricité mondiale en 2015, soit un impact sur le climat équivalent à celui du transport aérien, et leur production nécessite des minerais qui se raréfient.

De plus, il existe un socle d'activités dont le cœur n'est pas menacé de mécanisation ou d'automatisation. Dans les activités de service « pur », l'intervention humaine n'est pas remplaçable ; ce qui ne veut pas dire que le progrès ne fournira pas des outils et des aides précieux qui en modifieront les gestes (diagnostics ou opérations assistées par logiciel, etc). L'existence de ce socle explique pourquoi les précédentes vagues de mécanisation ne se sont pas traduites par un effondrement du volume de travail et pourquoi les peurs d'une « disparition » de l'emploi sont infondées. Il ne peut exister de société humaine sans un volume *nécessaire* de travail humain.

Du fait de la poursuite du déversement de l'emploi vers ces activités, du fait de la mécanisation et de l'automatisation, il serait justifié de leur réserver l'appellation de secteur quaternaire, actuellement attribuée le plus souvent au secteur des nouvelles technologies, pourtant sujet à une forte automatisation.

Une liste non-exhaustive peut en être rapidement dressée : l'agriculture, si elle adopte une orientation plus respectueuse des écosystèmes, l'artisanat ("le premier employeur de France" selon leur campagne de communication du début des années 2010 ; des électriciens aux couvreurs, des boulangers aux chocolatiers, des tapissiers aux céramistes), le secrétatriat et l'administration (sièges sociaux, ministères, collectivités locales, secrétariats), la réparation et l'optimisation d'appareils, la maintenance et l'entretien (de jardin, d'espaces verts, de machines et de moteurs, de logiciels et de réseaux), la culture (dont la valeur ajoutée contribue déjà 7 fois plus au PIB que l'industrie automobile en 2014[253]) et notamment le spectacle vivant (comédiens, musiciens, humoristes), les métiers employant les animaux (centre équestre, dressage[254]), l'aménagement extérieur, la décoration intérieure, l'organisation d'événements (sportifs, mariages, forums, salons, conférences, voyages), l'animation, l'apprentissage et la formation (scolaire, professionnelle, sportive, militaire, linguistique, musicale), le prêche, la conversion et la déradicalisation, la vente, l'accueil, le travail social (écouter, soutenir, aider à réinsérer), les métiers de santé (médecins, aide-soignants,

volume de travail baisse de 6,6% (p. 79-81), mais sans que cela permette de généraliser : LARROUTUROU Pierre et MÉDA Dominique (2016), *Einstein avait raison, il faut réduire le temps de travail*, Éditions de l'Atelier

253 Rapport commun du ministère de l'Industrie et de la Culture, janvier 2014

254 En 2018, sur les champs de bataille où les technologies les plus sophistiquées sont déployées, le flair d'un chien reste irremplaçable.

brancardiers), le conseil (œnologique, gastronimique, financier, patrimonial, en orientation scolaire et professionnelle, matrimonial, guides de voyage), l'entraînement et le coaching, la direction et la gestion, le management et les ressources humaines, l'innovation, la création (musicale, graphique, littéraire, cinématographique, sites internet), le déménagement et le transport de personnes ou de choses fragiles ou hors-gabarit, les métiers de la justice (plaider, juger) et des forces de l'ordre (surveiller, intervenir, verbaliser, arrêter, faire la guerre), les services directs aux personnes (coiffure, esthétique, massages), la restauration et l'hôtellerie (accueil, cuisine, service, nettoyage), le jounalisme (hormis les résumés de match secondaires et de séances de bourse de moins de 10 lignes), la recherche, l'espionnage et le renseignement, les secours et le sauvetage (pompiers, SAMU, PGHM, SNSM) ...tant de tâches qu'une intelligence artificielle ne pourra jamais exécuter aussi bien ni aussi efficacement qu'un être humain.

Surtout, aucune IA ne pourra effectuer ces tâches ...humainement. Or, quand bien même le progrès pourra offrir des outils et des assistants précieux aux travailleurs de ces activités, la société gardera une liberté de choix : quelle femme devant accoucher acceptera qu'une machine remplace la sage-femme ? Quelle famille suivra l'enterrement d'un proche derrière un corbillard automatique, écoutant un hommage composé par logiciel ? Qui confiera les repas d'un enfant ou d'un parent âgé à un mangeomatic ? Enseigner par MOOC convient aux étudiants les meilleurs et les plus autonomes ; que faire pour les autres, la grande majorité, qui seront rapidement mis en échec d'apprentissage ou décrocheront face à des techniques sans présence humaine, sans remédiation personalisée posssible ? Hormis quelque génie précoce, qui apprendra à jouer d'un instrument seul avec un tutoriel ? Mettre une classe de CP devant un professeur-écran, fût-il interactif, reviendra surtout à créer un emploi d'assistant de scolarité par élève. Ces questions relèvent par conséquent de choix de société et notamment du choix du niveau de dépenses socialisées et de dépenses privées à la charge directe des ménages, avant de savoir si la technique le permet ou non ; imposer une technique sans débat de société est un choix de société ; en l'occurrence, est-il fatal ? Aussi, nombre de fantasmes techno-scientistes rejoindront les pages déjà fournies des livres d'histoire de la technique, au chapitre des innovations qui ne manquent à personne.

Si de surcroît la croissance demeure durablement faible (stagnation séculaire), l'hypothèse d'un recul, d'une stagnation ou d'une croissante lente du volume de travail est vraisemblable. Sans croissance de ce gâteau caché, il faudra réduire davantage la durée moyenne de travail (DMT) afin de créer le nombre d'emplois correspondant au besoin de la population active. La chose sera rendue plus difficile politiquement par l'absence de croissance globale des revenus mais la richesse des nations n'aura pas reculé pour autant : c'est pourquoi la question de la répartition est appelée à revenir au premier plan. Elle le fera cependant sous un statut nouveau : aux questions traditionnelles

de justice sociale intervenant *après* la production et la prépartition primaire, se substituera progressivement la question de la création d'emplois *par* une répartition plus égalitaire des revenus combinée à une répartition plus égalitaire des temps de travail.

Le progrès technique peut être l'ennemi du (volume de) *travail*, selon les usages des gains de productivité ; mais il n'est pas forcément l'ennemi de *l'emploi*, si l'on adapte la durée moyenne de travail (DMT) aux évolutions du volume de travail qui résultent de la mise en oeuvre d'une nouvelle vague de progrès des méthodes de production.

L'existence d'un levier activable pour maintenir ou pour revenir à un plein-emploi effectif dans les situations où le volume de travail diminue change le regard sur la menace que fait poser le progrès technique sur l'emploi. Une fois le spectre d'une robocalypse de l'emploi écarté, il permet d'échapper à la poursuite schizophrénique de la croissance : mettre fin à des activités jugées collectivement trop polluantes devient envisageable, ce que les politiques actuelles reposant sur les modèles salaire-emploi et croissance-emploi se révèlent incapables de mettre en œuvre, au-delà des discours, car elles ne peuvent pas découpler conceptuellement l'emploi de la croissance. Il offre une issue au chômage technologique que n'offrent pas les deux autres modèles. Ce qui ne préjuge pas des difficultés pratiques de mise en œuvre (voir infra).

#### 5.3.3.5. Des études économétriques à recalibrer

Une dernière incidence théorique du modèle travail-emploi est que les études économétriques effectuées après 1980 pour tester le lien entre les salaires ou le coût du travail et l'emploi sont biaisées. En effet, toutes choses égales par ailleurs, l'emploi peut augmenter par le simple fait d'une dispersion accrue des durées travaillées, ce qui a été le cas à partir des années 1980 avec le développement du temps partiel. Nous l'avons vu, cette évolution explique certains succès statistiques contre le chômage. Or, si l'on ignore la durée du travail et sa dispersion et qu'on se contente du nombre d'emplois sans prendre en compte leur volume horaire, un biais apparaît. L'expansion des temps partiels génère des créations d'emplois attribuées à tort à la baisse des salaires. Ce biais peut contribuer à expliquer la faiblesse des coefficients constatés mais aussi leur variabilité d'une étude à l'autre (Husson, 2015).

## 5.4. Une nouvelle analyse des limites des politiques de déflation compétitive

Le modèle travail-emploi enrichit l'analyse économique. Il permet d'identifier un processus cumulatif supplémentaire qui contribue à expliquer l'échec des politiques de déflation compétitive, et plus largement des politiques de compétitivité, sur l'emploi. À cet effet conjoncturel s'ajoute un effet structurel par le renforcement des inégalités, qui pèsent en retour sur la croissance.

### *5.4.1. Une boucle récessive supplémentaire via le temps de travail*

La baisse insuffisante de la durée moyenne du travail (DMT) constitue un processus cumulatif de récession. Dans l'UE, la compression des salaires reproduite durant plusieurs décennies a éteint la demande de réduction de la durée du travail par les salariés, et l'on retrouve cette absence d'appétit dans l'abandon du thème dans les revendications syndicales[255]. Les entreprises continuent à offrir davantage d'emplois à temps partiels, ce qui, cumulé avec les heures supplémentaires imposées à d'autres, produit une stagnation ou une baisse lente de la durée moyenne travaillée, empêchant la création d'emplois en nombre suffisant.

#### 5.4.1.1. La demande collective de temps libéré dans les périodes d'austérité salariale

La compression salariale agit comme un frein sur la baisse de la durée moyenne du travail. Dans les périodes où les salaires sont contraints, il semble cohérent que les salariés privilégient le maintien ou l'accroissement de leur revenu sur l'accroissement de leur temps libre, donnant priorité à l'effet-revenu.

On peut ainsi formuler l'hypothèse que les salariés demandent à travailler moins *à condition* et *après* et que leurs revenus aient d'abord augmenté significativement, conformément à l'évolution historique de hausse des salaire et de baisse de la durée moyenne du travail. C'est la logique que prolonge Thomas Piketty dans une tribune où il reproche aux 35 heures d'avoir été une mesure venant à contre-temps :

255 En France, la dernière grande campagne d'opinion en faveur de la réduction de la durée moyenne du travail est celle conduite par la CFDT en faveur des 32 heures en 1996. Parmi les grands syndicats français, en 2018, seule la CGT défend, assez timidement, les 32 heures. En Allemagne, IG Metall a revendiqué et obtenu début 2018 la possibilité pour les salariés de passer à 28 heures pendant deux ans pour motif personnel ou familial.

*« On voit bien cependant à quel point la conception de politiques publiques sur la durée du travail relève de l'horlogerie de précision. Les responsables politiques et syndicaux doivent sentir quelles sont les aspirations non réalisées des salariés en matière de temps libre, compte tenu notamment de leurs aspirations contradictoires en termes de pouvoir d'achat - tout cela en laissant suffisamment de flexibilité pour que l'infinie diversité des aspirations individuelles puisse y trouver son compte. Et de ce point de vue, les 35 heures relèvent d'une erreur manifeste de timing. La réduction du temps de travail ne peut se faire qu'à l'issue d'une période de hausse soutenue du pouvoir d'achat - et certainement pas au beau milieu de la grande stagnation salariale que les Français subissent depuis le début des années 80.*[256] *»*

Cette analyse semble clouer le cercueil de toute velléité de RTT en période de crise économique et/ou d'austérité salariale. Ce qui ne laisse comme issue que d'alimenter à nouveau la hausse des salaires de manière à ce qu'*ensuite* les salariés demandent à nouveau du temps libéré et débloquent la situation de l'emploi. Cependant, si on se réfère à notre schéma d'analyse, la variable à activer, la baisse de la DMT, est repoussée au résultat final.

Ce schéma prolonge en fait la logique à l'œuvre durant les Trente glorieuses, celle d'une société de consommation désormais frustrée par l'arrêt de la hausse de salaires. Cependant, cela ne correspond pas à ce qui s'est déroulé durant les expériences de dévaluation interne.

Au Royaume-Uni en 1920-1923, malgré la baisse des salaires réels, les syndicats de salariés ont continué à demander une réduction des horaires de travail. Après avoir obtenu une réduction de 13 % de la durée de la semaine de travail entre 1918 et 1920 (Dostaler, 2009, p. 370), ils ont milité pour la journée de 6 heures jusqu'en 1926.

De même, au plus fort de la crise des années 1930, le Sénat des États-Unis a voté en 1932 une loi limitant la durée du travail à trente heures pour lutter contre la crise économique. Roosevelt, nouvellement élu, s'est appuyé sur la Chambre des représentants et les industriels, qui y étaient opposés, pour la faire échouer, ce qu'il aurait regretté ultérieurement (Rifkin, 1996, préface de Michel Rocard, p. IX). Quoi qu'il en soit, l'idée fut reprise dans le New Deal. En 1933, l'Accord de réemploi du Président (*President's Reemployment Agreement, PRA)*, qui précède le NIRA, demande aux entreprises de partager le travail, créant près de 2,5 millions possibilités d'emplois en 4 mois, mais réduisant presque proportionnellement le salaire, malgré l'effort salarial demandé aux entreprises participantes (Taylor, 2009)[257]. Ce partage forcé du travail et des salaires n'a cependant pas découragé les syndicats ouvriers, qui ont obtenu le vote de la semaine de cinq jours en 1938 (Bregman, 2017, p. 125). Au Royaume-uni, le système dit OXO (trois jours de travail, trois jours de

256 PIKETTY Thomas (2007), *Le supplice des 35 heures*, Libération.fr, 17 décembre. Cahuc et Zylberberg (2016, p. 165) citent un seul extrait de ce texte : *« la mise en place des 35 heures en 1997-1998 constitue une erreur majeure de politique économique et sociale »*, pour présenter Piketty comme un opposant de la RTT, alors qu'il n'en conteste que le calendrier.

257 L'absence de financement a limité les créations d'emploi dans les faits, et la plupart de ceux créés ont été effacés par les Codes de concurrence loyale axés sur l'industrie et les cartels, qui ont remplacé le PAR.

chômage) qui partage le travail et les salaires en proportion touche près d'un ouvrier sur quatre en 1934. En France, malgré un essor du temps partiel (la proportion d'ouvriers travaillant moins de 40 heures passe de 0,2 % à 22 % entre 1930 et 1932), la durée moyenne du travail reste élevée jusqu'à la loi de 1936 (Hautcoeur, 2009, p. 98).

Entre 2008 et 2013 en Grèce (et dans les autres PIIGS), les salaires nominaux et réels ont *baissé*. Le mécanisme de réduction du temps de travail à la demande des salariés s'est alors bloqué.

Malgré les efforts des syndicats et de certains gouvernements, la RTT est insuffisante en période de récession, et *a fortiori* de dépression, pour compenser le recul brutal du THT, comme on le voit nettement dans le cas grec (graphique 51) : avec une chute de 19,5 % du THT entre 2008 et 2013, il aurait fallu une politique très ambitieuse de RTT pour maintenir l'emploi.

Or, la RTT avance de manière non-linéaire, au gré des grandes revendications ; de plus, elle ne fait pas partie de la panoplie des outils de politique économique imposée par l'Europe aux pays en difficulté, aujourd'hui inspirée de l'orthodoxie libérale.

Une des principales objections aux politiques de réduction de temps de travail en temps de crise est qu'elles arrivent au mauvais moment et que les entreprises, déjà affaiblies, ne pourront le supporter. Pourtant, au début des années 1980, période où la crise économique sévissait déjà, la Commission européenne et le Parlement européen avaient pris position en faveur de la réduction de la durée hebdomadaire du travail pour lutter contre le chômage. Selon la Commission, dont les économistes n'étaient pas tous convertis au modèle salaire-emploi ou au modèle croissance-emploi, l'heure était venue pour les États et les entreprises

> *« de maintenir et de créer des emplois par la réduction du temps de travail pour parvenir à une meilleure équité [sociale] en une époque de chômage forte et croissant.*[258] *»*

De même, le Parlement avait accordé son soutien aux initiatives de la Communauté qui

> *« garantissent, à court terme, une réduction significative du temps de travail quotidien, hebdomadaire et/ou annuel, voire sur la durée d'une vie entière, afin de ralentir notablement et enfin de stopper la tendance à la hausse du chômage.*[259] *»*

Aux États-unis, le *President's Reemployment Agreement* de 1933 avait été décidé en plein cœur de la crise, pour constituer une partie de la solution au chômage. Il en a été de même pour les expériences récentes en France.

---

258 Commission des Communautés européennes (1982), *Memorandum on the Réduction and Reorganization of Working Time*, Bruxelles, p. 60, cité par Rifkin, 1996, p. 301

259 Parlement européen, Commission des affaires sociales et de l'emploi, Ceravolo D., (1983), *Report on the Memorandum from the Commission of the European Communities on the Reduction and Reorganization of Working Time*, p. 9, cité par Rifkin, 1996, p. 301

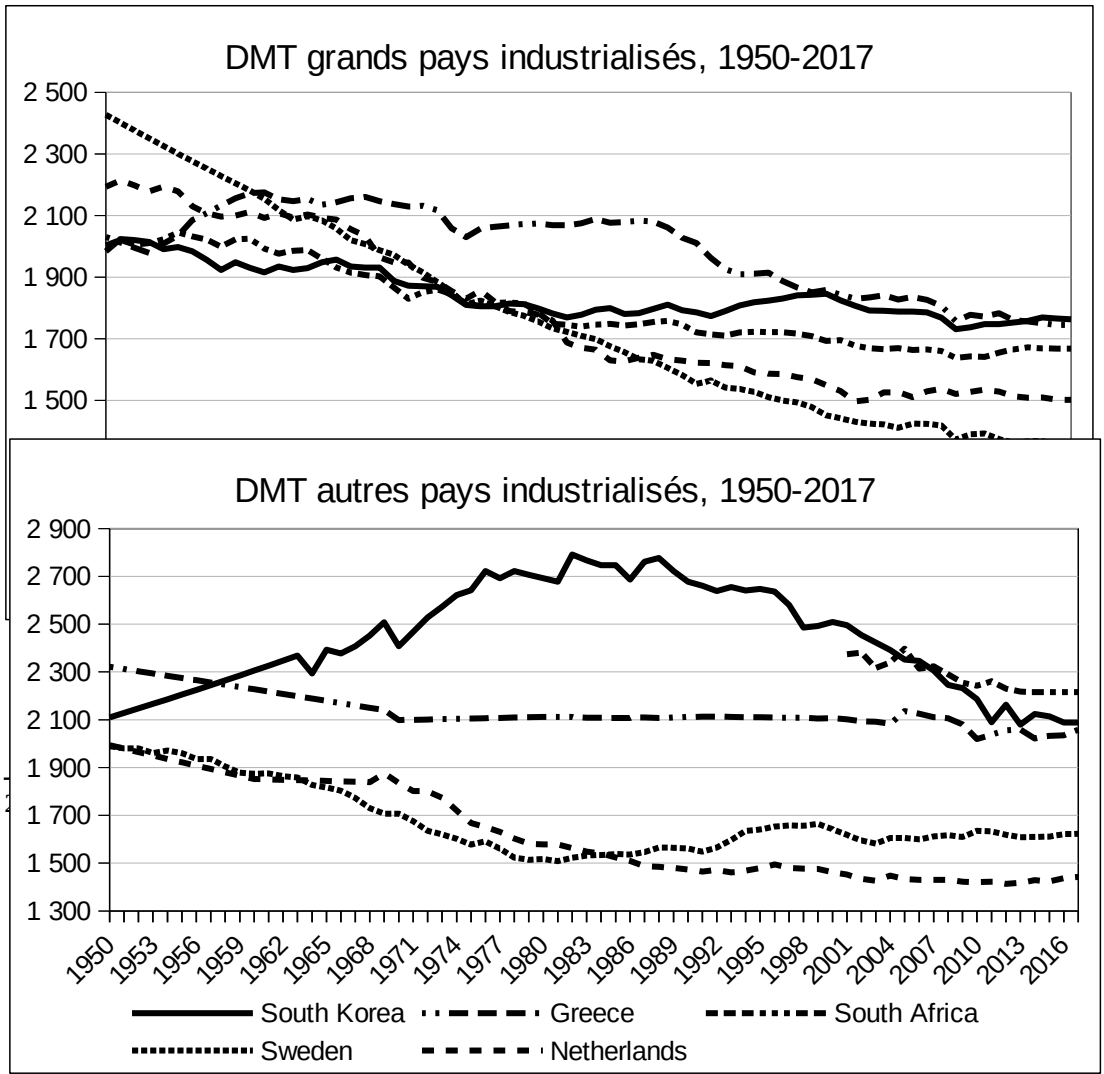
5.4.1.2. Un ralentissement général de la réduction des durées moyennes travaillées

Depuis les années 1980 aux États-Unis et ensuite dans les autres pays avancés, la DMT a cessé de diminuer ou sa baisse a fortement ralenti (graphique 53). Cette évolution interrompt une tendance séculaire à la baisse amorcée à partir de la fin du XIX° siècle. Elle s'explique par l'extension des politiques de compétitivité et de déflation salariale.

La baisse de la DMT est interrompue dès 1976 aux États-Unis, celle-ci remontant lentement jusqu'à un pic en 2000 (+2,3 % par rapport à 1976) puis reprenant un rythme de baisse modéré (-4,5 % de 2000 à 2017) selon les données du Conference Board. Juliet Schor indique une remontée plus précoce, dès le milieu des années 1970, en se basant sur une autre source[260].

Au Royaume-uni, la baisse de la DMT est fortement ralentie à partir de 1982 (avec une faible remontée de 1983 à 1989), la durée de 2017 étant inférieure de seulement 4,1 % à celle de 1983. On constate le même phénomène dans nombre de pays avancés. En Allemagne, la baisse a été moindre à partir de 1977, elle n'a été interrompue que de 2005 à 2008 et reste lente depuis, la DMT ne baissant que de 4,5 % de 2005 à 2017 (graphique 53).

**Graphique 53 : Évolution de la durée moyenne travaillée dans plusieurs pays industrialisés et émergents de 1950 à 2017**




Economic Policy

Source : Maddison, 1995, p. 266

Au Japon, la baisse de la DMT a été interrompue de 1976 à 1988, puis elle a repris et la durée du travail nippone, traditionnellement très élevée, a désormais rejoint celles des États-Unis et du Royaume-Uni (la DMT du Japon est même inférieure à celle des États-Unis depuis 2014, graphique 53).

L'évolution de la DMT grecque est fortement atypique : alors que le pays suit la tendance commune durant les années 1950 et 1960, la DMT cesse de diminuer et reste gelée quasiment à la même valeur de 1971 à 2004, remonte en 2005 puis chute de 2005 à 2010, gardant ensuite une évolution accidentée mais globalement stagnante, nettement au-dessus des grands pays européens et des autres PIIGS, proche de celle de pays émergents comme l'Afrique du Sud et la Corée du Sud.

Le constat est frappant de la concomitance entre le freinage, la pause voire l'arrêt de la tendance séculaire à la baisse de la durée moyenne travaillée et l'adoption de politiques économiques reportant sur les salaires l'ajustement du ralentissement économique, à partir du milieu des années 1970.

En bloquant la progression des salaires, les politiques de l'offre reportent les revendications des salariés exclusivement sur les salaires, au détriment de la durée du travail. Celle-ci peut même devenir taboue, une partie des salariés souscrivant au discours libéral de l'entreprise *sur le fil*.

#### 5.4.1.3. Les effets récessifs d'une baisse insuffisante de la durée moyenne du travail

Or, la réduction insuffisante de la DMT fait apparaître un processus cumulatif de récession qui complète celui identifié par Keynes (chapitre 2).

Dans une premier temps, la politique d'austérité salariale imposée par déflation compétitive déséquilibre l'arbitrage des salariés entre salaires et demande de temps libéré. Après 30 ans de compression salariale, il n'est pas surprenant que les attentes des salariés se portent d'abord sur leur pouvoir d'achat et que les revendications sur le temps de travail passent à l'arrière-plan, comme cela a déjà été le cas à plusieurs reprises dans l'histoire : après la seconde guerre mondiale, les durées travaillées ont ainsi augmenté au Japon et au Royaume-Uni et sont restées élevées en France et aux États-Unis (graphique 53), les salariés arbitrant en faveur d'un rattrapage de leurs revenus après les privations de la guerre.

Cette quasi-absence de revendication en faveur de la réduction du temps de travail se traduit par une réduction insuffisante de la durée moyenne. Car cette baisse n'a jamais été concédée spontanément sans que les salariés ou leurs défenseurs la réclament[261]. En Europe, seuls quelques syndicats portent cette demande aujourd'hui : la CGT timidement en France, IG Metall en Allemagne.

La réduction insuffisante de la DMT relativement aux évolutions du volume de travail et de la population active se traduit par une création insuffisante d'emplois, à la fois en quantité et en qualité. À cet effet direct s'ajoutent des effets indirects : l'insuffisance quantitative et qualitative de l'emploi pèse sur le consommation et entretient la logique récessive, conformément à logique keynésienne. La croissance affaiblie a peu de chances de dépasser le rythme des gains de productivité du travail (PHAT), provoquant un recul ou une stagnation du volume de travail. Cela rend plus improbable encore la créations d'emplois. Enfin, si la DMT baisse uniquement du fait de l'extension des temps partiels, l'effet-revenu est renforcé, qui pousse les salariés concernés à vouloir effectuer davantage d'heures (heures supplémentaires, multi-activité), au détriment de l'emploi global.

Cela renforce le chômage et/ou la précarité, exerçant une pression à la baisse sur les salaires horaires, conformément au sens n°1 de la relation de marché, qui fonctionne en tendance sur le marché du travail.

La boucle récessive se referme alors et le processus se poursuit sans qu'aucune force de rééquilibrage ne soit générée par le système lui-même. Car, si le marché du travail envoie un signal par le *prix* du travail, il n'en envoie aucun par la *durée* du travail. En tout cas, aucun signal que la théorie orthodoxe permette de décrypter : celle-ci n'y voit pas le signal d'une baisse insuffisante de la DMT par rapport à l'évolution du THT car elle ignore ces variables. Le volume de travail est un gâteau caché aux yeux de la tradition libérale comme aux yeux de l'opinion.

261 ROMAGNAN Barbara (2014), *Rapport parlementaire sur l'impact sociétal, social, économique et financier de la réduction progressive du temps de travail*, rapporteure (président BENOIT Thierry), p. 17-23

Durant la décennie 1920 au Royaume-Uni, la politique de dévaluation interne n'a pas éteint la demande de réduction de la durée du travail, néanmoins celle-ci s'est avérée insuffisante pour compenser la chute du THT (graphique 50). On retrouve le même engrenage durant les années 1930 aux États-Unis et en Europe ainsi qu'en Grèce après 2008 (graphique 51).

On peut donc identifier deux boucles par lesquelles l'austérité salariale entretient la récession : à l'insuffisance chronique de la demande effective identifiée par Keynes, qui entretient indirectement le chômage via l'insuffisance de la croissance du PIB, s'ajoute l'insuffisance de la baisse de la durée moyenne du travail qui entretient directement le chômage, par une répartition insuffisante et/ou trop inégalitaire du volume de travail.

La déflation compétitive est d'abord un facteur de recul du volume de travail, comme nous l'avons vu (5.2.2) : le choc sur le niveau de l'activité est tel que le volume de travail recule, quand bien même le cycle de productivité absorbe une partie de l'impact. Mais en même temps, la déflation compétitive provoque un blocage de la baisse de la durée moyenne travaillée. La combinaison des deux produit un recul marqué de l'emploi (graphiques 50 et 51) et un bond du chômage (graphiques 13 et 36). Bien qu'elles ne provoquent pas systématiquement de recul du volume de travail, les politiques de compétitivité ont le même effet sur la durée moyenne du travail (graphique 53) et alimentent de la sorte une boucle récessive de même logique mais de moindre intensité. La croissance mondiale s'en trouve néanmoins affaiblie.

### *5.4.2. La répartition des durées travaillées, facteur d'inégalités*

À cette mécanique conjoncturelle s'ajoute des effets plus structurels via la hausse du chômage et des inégalités que la dispersion accrue des temps de travail alimente. Les modes de régulation du volume et du temps de travail dessinent des modèles plus plus ou moins inégalitaires.

#### 5.4.2.1. L'extension du temps partiel, voie d'un recul en trompe l'œil du chômage

Dans les victoires hâtivement proclamées sur le chômage en Allemagne, aux États-Unis ou au Royaume-Uni (point 4.3.3.1), la multiplication des temps partiels joue un rôle de premier plan.

La baisse de la durée moyenne du travail peut en effet avoir plusieurs origines. L'essor du temps partiel peut y occuper une place plus ou moins importante, avec à la clef des emplois de qualité différente. Ainsi,

*« la baisse de durée annuelle moyenne du travail est similaire en Allemagne et en France entre*

*1992 et 2007, soit environ 135 heures. Mais en Allemagne, elle s'explique principalement par la hausse du temps partiel »,* qui représente 116,5h de la réduction totale alors qu'en France elle est *« imputable à la réduction de la durée collective de travail »*, la hausse du temps partiel ne représentant que 18,6h de la réduction totale[262].

En Allemagne, la part de temps partiels est passée de 18 % des actifs en 1999 à 27 % en 2013 notamment suite à la loi Hartz II de 2003 qui a favorisé le recours au temps partiels et aux emplois précaires (mini jobs et midi jobs faisant l'objet d'allègements de cotisations sociales). Sur les années 1999-2011,

*« alors que la création d'emploi à temps plein demeure majoritaire en France, l'emploi à temps partiel explique l'intégralité des créations d'emploi en Allemagne, l'emploi à temps plein y ayant même légèrement reculé[263]. »*

Le chômage est alors réduit statistiquement, mais au prix d'un développement du sous-emploi et de la pauvreté par l'emploi.

Entre 1994 et 2014, l'Allemagne a ainsi créé 4 millions d'emplois supplémentaires, mais les actifs allemands effectuaient globalement 58 milliards d'heures de travail en 2014, le même volume qu'en 1994[264]. Le « miracle allemand » de l'emploi, comme celui des États-Unis ou du Royaume-Uni, reposent sur une division accrue et inégalitaire du volume de travail, qui favorise les emplois de services dits *« à faible productivité »* car en fait peu valorisés socialement et peu rémunérés, souvent occupés par des femmes : de 2005 à 2015, l'industrie allemande a créé 89.400 emplois tandis que les services à la personne, les aides aux personnes âgées et la santé en ont créé à eux seuls 207.300 (28,4 % des emplois créés sur la période). Sur la même période, le volume d'heures travaillées par des salariés à temps plein a reculé de 0,35 % tandis que le volume d'heure travaillées par des salariés à temps partiel a cru de 10,1 % : l'essentiel de l'activité nouvelle a été réalisée par des emplois à temps partiel. Une étude de l'Institut de l'économie du travail (IZA)[265] montre que le volume de travail allemand est en fait le même en 2015 qu'en 1994. Les temps partiels constituent 42 % des créations d'emplois entre octobre 2016 et octobre 2017, date à laquelle ils représentent 27,5 % des emplois salariés. Selon Dstatis, 40 % des travailleurs à temps plein souhaitaient travailler plus en 2016. Du fait de la précarité croissante, la croissance du PIB continue à être tirée par les exportations et non par la consommation intérieure (voir chapitre 4).

---

262 BOUVIER Gérard et DIALLO Fatoumata (2010), *Soixante ans de réduction du temps de travail dans le monde*, Insee Première n°1273, janvier, ainsi que son annexe statistique

263 COSTES Nicolas, LAMBERT Laurence et SAILLARD Emmanuel (2015), *Temps partiel et partage du travail : une comparaison France / Allemagne*, Trésor Éco n°141, janvier

264 BOYLAUD Olivier et GAZIER Bernard (2013), *Dynamiques des capitalismes et participation des travailleurs : une analyse de long terme*, Prisme n°28, décembre

265 BURDA Mickael et SEELE Stefanie (2017), *Das deutsche Arbeitsmarktwunder : Eine Bilanz*, Institut de l'économie du travail (IZA), 26 septembre

#### 5.4.2.2. La dispersion croissante des temps travaillés, moteur des inégalités

La multiplication des emplois à temps partiels pour certains s'accompagne d'une augmentation des durées travaillées pour d'autres. Ce ne sont pas les mêmes catégories de salariés qui sont concernées. Bertrand Russel le dénonçait déjà en 1932 :

> *« Les méthodes de production moderne nous ont donné la possibilité de permettre à tous de vivre dans l'aisance et la sécurité. Nous avons choisi, à la place, le surmenage pour les uns et la misère pour les autres*[266] *»*, Russel (1932), 2016, p. 38

Cette plus grande dispersion des durées individuelles travaillées traduit une moindre régulation collective des temps de travail. En France, les cadres sont ainsi passés en majorité « au forfait » lors de la deuxième loi sur les 35 heures (loi Aubry II, 2000), leur temps de travail et de congés étant désormais décompté en jours, ce qui laisse ouverte vers le haut leur durée de travail effective. En 2015, l'INSEE estimait que parmi les salariés travaillant à temps complet, les cadres effectuaient en moyenne 43,2 heures de travail dans une semaine normale de travail contre 37,7 heures pour les ouvriers (et 39,1 heures pour l'ensemble des salariés). Cet écart de 5,5 heures hebdomadaires représentait un écart de 197 heures annuelles (1 814 h contre 1 617 h, pour une moyenne de 1 652 heures)[267].

À l'autre bout de la chaîne, la précarité de l'emploi accompagne les temps partiels. Aux USA, tandis que les salariés très qualifiés accumulent des semaines de 50 ou 70 heures[268] les emplois très courts se son multipliés, forçant plusieurs millions de salariés du bas de l'échelle à opter pour la multi-activité, cumulant plusieurs temps partiels au prix d'une forte dégradation de leurs conditions d'existence (temps de trajets, faible intégration sociale dans les entreprises où ils sont peu présents, faible disponibilité pour leurs familles et leurs proches, réduction drastique de leurs temps de vie personnels) et d'emploi (taux de syndicalisation proche de zéro, accès à la formation et droits sociaux réduits, pouvoir de négociation quasi-nul)[269].

En Grande-Bretagne, les *zero hour contracts*, confortés par les lois de 1996 et 1998, présentent un cas extrême d'inégalité par le temps de travail : le salarié se tient à disposition de son employeur durant une durée déterminée mais il n'est rémunéré que lorsqu'un client se présente à lui. Il peut demeurer sur son lieu de travail 40 heures dans une semaine mais n'être rémunéré que pour 20 ou 30 heures, cette durée étant considérée comme la durée effectivement travaillée. La

266 La fin de la phrase étant « *: en cela, nous nous sommes montrés bien bêtes, mais il n'y a pas de raison pour persévérer dans notre bêtise indéfiniment.* »
267 http://www.insee.fr/fr/themes/tableau.asp?reg_id=0&ref_id=NATnon03259
268 SAVOYEN, 1998
269 Voir par exemple : EHRENREICH Barbara (2004), *L'Amérique pauvre, ou comment ne pas survivre en travaillant*, Grasset

notion même de temps de travail est ici remise en cause : comment considérer le temps durant lequel le salarié est à la disposition de son employeur sans être occupé sans que cela soit de son fait ? Ces aléas du commerce (les employés qui « s'occupent » faute de clients) reposent depuis l'origine du capitalisme marchand sur l'employeur ; ils sont ici intégralement reportés sur le salarié. Lequel ne peut vivre décemment avec le revenu perçu, ni tabler sur un revenu régulier permettant de se projeter dans l'avenir, ni cumuler cet emploi avec un autre ; il disparaît des statistiques du chômage, quand bien même il n'aurait effectué qu'une heure de travail par semaine et quand bien même il rechercherait activement - et légitimement et rationnellement - un emploi plus stable et suffisamment rémunéré pour pouvoir assumer ses besoins matériels de base. Certes, ces contrats sont appréciés des étudiants, car ils peuvent symétriquement ne pas aller travailler en cas d'impératif personnel (un examen à passer ou un dossier à finaliser), mais pour les salariés ne trouvant que ce type de contrat, la précarité est maximale, sans droit à couverture maladie ni à des congés payés réglementaires.

L'Allemagne et le Royaume-uni, qui ont en 2015 un taux de chômage proche de 5 %, ont une proportion d'emplois à temps partiel supérieure à la France de 8,4 et 6,7 points respectivement, et ces temps partiels ont en moyenne respectivement 3,8 et 3,4 heures de moins (tableau 10). Cet émiettement plus marqué des temps de travail crée un biais important : alors que l'Allemagne, le Royaume-Uni et les Pays-Bas peuvent afficher des taux d'emploi de 73-74 % en 2015, supérieurs de 10 points à la moyenne de l'UE (à 28 pays), les taux d'emploi recalculés et équivalents temps pleins (ETP) sont proches de la moyenne européenne. Ils sont inférieurs de 10 points aux taux affichés pour les deux premiers pays et de presque 20 points pour le troisième, champion du temps partiel avec 50,0 % des actifs (tableau 10). Alors que ces trois pays affichent des taux d'emploi supérieurs de 10 points au taux français, l'écart n'est plus que de 5 points en équivalents temps pleins avec l'Allemagne et la Royaume-uni ; quant aux Pays-Bas, leur taux d'activité d'emploi ETP est inférieur de 3,5 points au taux français (tableau 10). La fragmentation des temps complets est un artifice commode pour enrichir la croissance en emplois appauvrissants pour les salariés.

**Tableau 10 : Taux d'emploi dans plusieurs pays européens en 2015**

| | Taux de chômage (%) | Part des temps partiels (%) | Durée de temps partiels (heures) | Taux d'emploi (%) | Taux d'emploi ETP (%) |
|---|---|---|---|---|---|
| UE - 28 pays | 9,4 | 19,6 | 20,2 | 65,6 | 59,2 |
| Allemagne | 4,6 | 26,8 | 19,0 | 74,0 | 63,6 |
| France | 10,4 | 18,4 | 22,8 | 63,8 | 58,8 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Pays-Bas | 6,9 | 50,0 | 19,7 | 74,1 | 55,3 |
| Royaume-Uni | 5,3 | 25,1 | 19,4 | 72,7 | 63,3 |

Source : Eurostat, in Démarest, 2016b, p. 63

Les taux d'emploi ETP ont été calculés par Michel Montigné

D'autant que la répartition sexuelle des temps partiels masque une autre inégalité : alors que 30 % des femmes françaises travaillent à temps partiel en 2015, cette proportion est de 46,6 % en Allemagne et 40,9 % au Royaume-uni (Eurostat). Cette inégalité se voit aussi dans l'écart moyen de temps de travail entre salariés hommes et femmes, qui est de 5,7 heures en France contre 8,9 heures en Allemagne et 9,2 heures au Royaume-uni (Démarest et alii, 2016b, p. 64). Les États-Unis affichent un taux de chômage de 5,3 % en 2015, qui fait des envieux chez les gouvernants français ou italiens dont les taux affichés sont le double ; pourtant, les indices d'inégalités y sont sensiblement plus élevés et les temps partiels plus courts de plus d'une heure en moyenne (Eurostat).

En Europe, une proportion croissante de la population active vit dans la pauvreté alors qu'elle travaille. L'Institut de recherches économiques et social allemand (WSI) a consacré une étude au marché du travail de 18 pays européens (Spannagel et alii, 2017). Partout, les mesures relatives au marché du travail adoptées entre 2004 et 2014 ont eu pour effet de contraindre les chômeurs à occuper des emplois à bas revenu. En 2014, la proportion de travailleurs pauvres au seuil de 60 % du salaire médian atteint en moyenne de 10 %, culminant à 18,6 % en Roumanie, 13,4 % en Grèce et 13,2 % en Espagne. En Allemagne, la proportion de personnes pauvres est passée de 4,8 % en 2004 (1,9 millions de personnes) à 9,6 % en 2014 (4,1 millions de personnes).

> *« L'évolution positive sur le marché du travail allemand est en grande partie due à l'augmentation des formes d'emploi atypiques, notamment à temps partiel et souvent dans le secteur des service et des bas salaires. »* Spannagel et alii, 2017

#### 5.4.2.3. Des modèles d'emploi nationaux plus ou moins inégalitaires

Par conséquent, en analysant la manière dont le PIB, la productivité du travail (PHAT), le volume de travail (THT) et la durée moyenne travaillée (DMT) sont régulés, on peut définir les contours de modèles différents de capitalisme caractérisés par des schémas distincts d'allocation des

temps travaillés sur le marché du travail. Ces différents modèles correspondent à des types différents de relations sociales dans l'entreprise, qui produisent divers degrés d'intensité des inégalités socio-économiques.

Le modèle libéral d'affectation des durées de travail, incarné par les États-Unis (Démarest, 2016a), repose sur des gains de PHAT globalement faibles (Gazier, 1992, p. 61), qui correspondent à une économie duale où coexistent des activités hyper-productives et d'autres qui dont la PHAT est basse et stagnante. Ce sont essentiellement des activités de service, peu rémunérées et peu valorisées socialement (Gadrey, 1996). Car dans les AFGPP[270], c'est le consentement à payer (Baumol, 2012) qui détermine directement le niveau de revenu, qui correspond à la fois à l'image sociale, aux conditions objectives de travail et de rémunération, ...et à la PHAT mesurée pour les emplois concernés : une baby-sitter sera rémunérée 10$ de l'heure en Suède, 5$ aux États-Unis[271]. Cette valorisation sociale résulte du regard porté par la collectivité sur le travail, les qualifications, l'échelle des rémunérations, les inégalités acceptables. En l'occurrence, rémunérer correctement une personne qui garde ce qu'un couple a de plus précieux, ses enfants, son logement et tout ce qu'il contient, n'est pas forcément un mauvais choix. Les cas de baby-sitter maltraitant les nourrissons dont elles avaient la garde, révélés par des caméras cachées, ont eu lieu aux États-Unis où cette tâche est mal-traitée socialement, pas en Suède où elle est valorisée. L'État peut encourager cette reconnaissance, par exemple en imposant aux candidats baby-sitters une formation minimale aux premiers secours et aux soins à l'enfant (toutes choses qui peuvent avoir été transmises ou pas au sein de la parenté) et en autorisant les assurances et les assurances sociales à ne couvrir cette activité qu'à cette condition. La clef de la productivité, mesurée ici par la rémunération, n'est pas l'organisation du travail ni le progrès technique, mais la reconnaissance sociale d'une compétence, validée collectivement à travers un niveau de considération, de compétences validées et de rémunération consentie.

Lorsque les 10 % les plus riches gagent 16 fois plus que les 10 % les plus modestes comme c'était le cas aux États-Unis en 2002 (ce ratio était alors de 9 en France et de 6 en Suède[272]), des millions d'emplois de services directs aux particuliers sont générés. C'est le cas aux États-Unis où le THT est fortement croissant (+69,9 % de 1975 à 2017) et l'emploi augmente massivement (74,4%) quasiment sans baisse de la DMT (-2,6%, tableau 11). L'abaissement du coût du travail peu qualifié et le développement d'emplois peu rémunérés favorise l'essor d'activités de services directs aux ménages dans l'hôtellerie-restauration, la garde d'enfant, l'accompagnement de personnes âgées, le gardiennage, la conduite de véhicules, etc. Dans la décennie 1990, l'activité ayant créé le

270 DÉMAREST Guy (2009), *Contre la crise, augmenter les salaires*, Les Echos, 9 décembre
271 GADREY Jean (2003), *Suède-États-Unis, modèle contre modèle*, Alternatives économiques n°218, octobre
272 GADREY Jean (2004), *Le leurre américain des emplois de services*, Alternatives économiques n°231, décembre

plus d’emplois aux États-Unis était celle ...de gardien de parking.

**Tableau 11 : Décomposition des liens production-emploi pour plusieurs pays avancés entre 1975 et 2017**

| | PIB réel | Productivité horaire | Total des heures travaillées | Durée moyenne du travail | Emploi |
|---|---|---|---|---|---|
| France | +120,3 % | +110,9 % | +4,4 % | -17,9 % | +27,2 % |
| Allemagne | +100,4 % | +128,0 % | -12 ,1 % | -25,7 % | +18,3 % |
| Royaume-uni | +139,9 % | +103,8 % | +17,7 % | -8,0 % | +28,0 % |
| Grèce | +80,4 % | +54,6 % | +16,7 % | -2,3 % | +19,4 % |
| États-Unis | +247,1 % | +104,3 % | +69,9 % | -2,6 % | +74,4 % |
| Japon | +204,8 % | +198,1 % | +2,2 % | -14,0 % | +18,9 % |

Source : *Total Economy Database*, Novembre 2017, The Conference Board

La qualité de l’emploi, c’est-à-dire les conditions de travail et la rémunération de celui ou celle qui l’occupe, est ici sacrifiée à la quantité. Croissance, répartition du revenu national et durée du travail apparaissent dès lors comme interdépendants, la multiplication des emplois et le recul du taux de chômage au sens restreint ont pour corollaire la montée des inégalités, dont les pays anglo-saxons, et au premier chef les États-Unis, sont les champions (Piketty, 2013).

Alors que la Royaume-Uni et la Grèce partagent des caractéristiques proches des États-Unis sur ces critères, la France et l’Allemagne ont un modèle différent où les gains de productivité sont plus rapides, où le volume de travail stagne (France) ou recule (Allemagne), mais où la durée moyenne travaillée recule plus rapidement (tableau 11). Cette baisse, obtenue avec davantage de temps partiels outre-Rhin qu’en France, y est plus inégalitaire.

Contrairement à ce que sous-entend la distinction académique entre conjoncturel et structurel, ces compartiments de la politique économique ne sont pas étanches. En optant pour des politiques de compétitivité de manière continue pendant plusieurs décennies et en appliquant des politiques de déflation compétitive (PIIGS dans la zone euro), les pays riches ont adopté des politiques qui orientent leurs économies et leurs sociétés vers un modèle d’emploi plus libéral. Incarné par les États-Unis, celui-ci repose sur la recherche de la croissance à tout prix, au mépris des considérations environnementales, de faibles gains de productivité apparente du travail et une croissance du volume de travail qui sont le reflet d’une société duale, et une répartition des temps de travail laissé à la discrétion des entreprises, qui constitue un moteur fondamental de l’accroissement des inégalités et du maintien du système.

La *great job machine* obtenue crée massivement des emplois et fait reculer le chômage au sens étroit, mais au prix d'une croissance de la pauvreté, des inégalités et de l'endettement des agents économiques, et d'un mépris des enjeux environnementaux dont les déséquilibres s'aggravent continûment. Or, tous ces phénomènes rétroagissent négativement en affaiblissant la croissance potentielle (chapitre 4). D'autres modèles sont néanmoins envisageables.

## 5.5. Des politiques de sortie de crise alternatives à la déflation compétitive et aux politiques de compétitivité ?

### *5.5.1. Créer des emplois pour sortir de la crise*

Les politiques inspirées de la tradition libérale, du modèle salaire-emploi et du modèle croissance-emploi, ne peuvent permettre de revenir à un plein-emploi effectif de la population active. Nous l'avons vu (chapitres 3 et 4), les politiques de déflation compétitive et de compétitivité débouchent sur une baisse de la part salariale qui anesthésient la croissance. L'attente d'un retour à des taux de croissance élevés est en grande partie vain, car même s'il était mis fin à la stagnation séculaire, rien ne garantit qu'une croissance supérieure générerait un nombre suffisant d'emplois concevables, car le lien entre rythme de croissance du PIB et rythme de croissance de l'emploi est indirect et non-proportionnel. De plus, l'accélération de la croissance dans ses modalités actuelles est intenable du point de vue écologique, et les progrès promis par le capitalisme vert ne sont pas de taille à rendre la société de consommation compatible avec le respect des grands équilibres écosystémiques. Ils sont juste bons à ralentir la dégradation, que seule une volonté politique suffisante serait à même de contrer.

Une première série de leviers réside par conséquent dans le soutien à la demande (chapitre 4), mais elle doit être complétée par une action sur la durée moyenne du travail. Le modèle travail-emploi permet de renverser la logique actuellement dominante et de sortir de la crise *par* la création d'emplois et la lutte contre les inégalités.

En activant la clef de répartition *horaire* du volume de travail, il est possible d'approcher à nouveau le plein-emploi : en réduisant la DMT pour la rapprocher de la DTPE, on répartit le volume total de travail en attribuant à chacun une part *horaire* qui rapproche le marché de l'emploi

de l'équilibre, par un effet de partage du volume de travail, qui doit être accompagné d'une redistribution des revenus en faveur du salaire horaire. La négociation entre salariés et employeurs pourra ensuite être laissée au libre jeu de la concurrence car le pouvoir de négociation aura été rééquilibré. Dès lors que chaque salarié échappera à l'angoisse du chômage ou du mal-emploi, à la charge mentale angoissante de devoir vivre au jour le jour, qu'il pourra couvrir ses besoins courants, il regardera à deux fois avant d'accepter des heures supplémentaires à tarif bonifié, qui certes augmenteront son revenu mais réduiront son temps de vie hors-travail, avec son conjoint, ses enfants, son temps personnel, etc. L'effet-substitution travail-loisir pourra alors jouer sans que la question des conditions d'existence soit en jeu : Keynes avait reproché à la vision néoclassique du marché du travail de n'être valide que pour une situation de plein-emploi. De plus, si les effets de partage du volume de travail sur l'emploi sont reconnus par la théorie économique, chaque salarié pourra de surcroît intégrer cette dimension dans son arbitrage entre temps travaillé et temps libéré, dans une perspective altruiste. Le travail restera un effort, coûteux physiquement, moralement, en charge mentale, etc, mais la crainte de ne pas pouvoir s'insérer dans la collectivité du travail aura changé d'intensité et de nature. Les salariés seront alors plus à même d'obtenir des hausses de salaire de manière à rééquilibrer le partage entre revenus du travail et revenus du capital, dans un second temps[273].

Pour intégrer la durée moyenne travaillée (DMT) comme instrument et objectif chiffré de la politique économique, il convient par conséquent de considérer préalablement le volume de travail humain exigé par l'activité économique de la nation, le volume de travail annuellement *nécessaire* au niveau présent d'activité économique. Puis d'envisager la manière d'organiser et de financer sa répartition, en volumes de travail individuels plus ou moins inégaux. Le volume de travail est observé annuellement ; il pourrait l'être à une fréquence plus élevée car d'importants progrès dans l'information statistique sont réalisables sur ce point, au niveau global et au niveau de chaque branche voire de chaque profession. Ce chiffrage pourrait être réalisé de manière transparente et faire l'objet d'évaluations contradictoires de la part des partenaires sociaux. Mais dès lors qu'un accord aura pu être dégagé sur le volume de travail existant, la valeur de la DTPE et du salaire horaire pourront être ajustés en fonction, ce pilotage du marché du travail avec ces nouveaux instruments permettant de s'approcher au plus près du plein-emploi effectif.

Une telle proposition permettrait de donner un contenu à la réorientation de la politique de l'emploi de l'Union européenne souhaitée par de nombreux observateurs. Ainsi, pour Robert Salais (2005) l'UE devrait se diriger vers un droit plus effectif à un emploi de qualité, que les habitants

273 En mai 1968, les ouvriers et les jeunes qui voulaient révolutionner la société étaient confrontés à un chômage de 300.000 personnes. Ils ont obtenu une hausse du SMIC d'un tiers lors des accords de Grenelle du 27 mai 1968.

d'une des zones les plus riches du monde développé sont en droit d'attendre, et qui est d'ailleurs inscrit dans le traité de 2005. Salais s'appuie pour cela sur la notion de capabilité[274] développée par Amartya Sen.

On peut résumer l'approche par les capabilités en disant que

> *« chacune et chacun entend disposer réellement de possibilités de vie et de travail conformes à ce qu'il ou elle peut légitimement attendre d'une société développée, riche et hautement productive. (…) Si, par exemple, le droit à l'emploi était reconnu par l'UE (il ne l'est pas), les politiques et la législation européennes (…) devraient s'appliquer, dans tous les domaines (…) et à tous les niveaux, à accroître la possibilité pour chacun de disposer d'un tel emploi. (…) L'espace de liberté, de sécurité et de justice visé [par le préambule de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne] n'est pas réduit à un espace où la police est assurée et la justice rendue. Il couvre l'ensemble des dimensions de la citoyenneté de la personne : civile, politique, économique et sociale. (…) Si on l'interprète en termes de capacités [de capabilités], la qualité de l'emploi pour une personne intègre l'étendue de sa liberté réelle de choix (par exemple en matière de conciliation entre vie privée et vie professionnelle. »* Salais, 2005, p. 9-10.

A contrario, la conception des politiques économiques au sein de l'Union, telles qu'elles sont exprimées dans la Stratégie de Lisbonne ou la Stratégie européenne pour l'emploi, consiste à maximiser une quantité ou un ratio global, le taux d'emploi. Or,

> *« en réclamant que la main d'œuvre soit* « susceptible de s'adapter »*, de manière à ce que* « les marchés du travail [soient] aptes à réagir rapidement à l'évolution de l'économie »*, l'article III-203 du traité, relatif aux questions d'emploi, procède à une inversion entre les moyens et les fins. La conception est instrumentale. On ne saurait mieux dire que l'homme doit être mis au service du marché. (…) Fondamentalement, la promotion des capacités [des capabilités] des personnes et de leurs libertés réelles devrait figurer dans les objectifs constitutionnels de l'Europe, le niveau d'emploi n'étant qu'un moyen parmi d'autres au service de cette fin. »* Salais, Ibidem

À l'inverse, la participation des acteurs sociaux à la construction de l'Europe est aujourd'hui instrumentalisée par la Commission pour contrer le Conseil européen ou le Parlement. Ainsi,

> *« la clause d'*opting out*, par exemple, dans la directive sur les horaires maximum de travail, rend possible qu'un travailleur, sur la sollicitation de son employeur, déclare se mettre librement hors de l'application de la Directive. Il s'agit là d'une perversion (il n'y a pas d'autre mot) des droits fondamentaux, puisqu'une personne peut aliéner sa liberté en s'en servant pour refuser les « conditions de travail justes et équitables » qui lui sont dues par l'article II-91.*

274 On peut traduire capabilité par possibilité réelle de choix, ou capacité réelle, ou « liberté positive » c'est-à-dire assortie des moyens effectifs de l'exercer.

*L'article II-91 statue, dans son alinéa 2, que* « tout travailleur a droit à une limitation de la durée maximale de travail et à des périodes de repos journalier et hebdomadaire, ainsi qu'à une période de congés payés. » Salais, ibidem.

On retrouve la même logique en France avec l'inversion de la hiérarchie des normes introduite par la loi El Khomri (2016) confirmée par la loi Travail (2017), largement conforme aux recommandations de la Commission européenne.

On voit ici que la question de la flexibilité et de la réduction des coûts salariaux se déplace désormais sur le terrain de la durée du travail. Une direction inverse pourrait être adoptée, par exemple en imaginant qu'une directive européenne stipule que *« Chaque État membre a le devoir d'évaluer annuellement le volume de travail nécessaire au fonctionnement de son économie ; il doit ensuite agir pour que la durée moyenne travaillée soit rapprochée autant que possible de celle qui permettra le plein-emploi effectif de la population active. »* Les États de la zone euro et de l'Union européenne pourraient être invités à coordonner leurs objectifs de DTPE, ce qui offrirait un instrument concret permettant de sortir de la logique actuelle de moins-disant social, fiscal et salarial. L'intégration de tels objectifs à la politique économique pourrait permettre de rendre plus concrète la notion de droit à l'emploi pour les citoyens européens, mentionnée dans la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme (1948)[275].

### *5.5.2. Une efficacité conditionnelle*

L'argument de la création d'emplois a été mobilisé à plusieurs reprises dans l'histoire pour justifier une étape de réduction de la durée légale du travail. Dès l'origine, le lien entre ces deux variables a été contesté. Nous voulons montrer ici est que cet effet existe bel et bien, mais qu'il ne se vérifie qu'à certaines conditions.

#### 5.5.2.1. Les erreurs de la loi des 40 heures de 1936 en France

La loi du 21 juin 1936 qui a instauré les 40 heures quelques jours après l'arrivée au pouvoir du gouvernement Blum, a été la plus contestée des réformes du Front populaire. Elle est généralement considérée comme un échec et la principale responsable de la chute du gouvernement Blum en 1938. Alfred Sauvy (1965) et Jean-Charles Asselain (1974) ont montré que son application rigide avait conduit à des goulots d'étranglement dans plusieurs industries freinant la reprise qui se

275 Ce droit est repris par la Constitution française de 1958 via le préambule de 1946, dans son article 5 : *« Chacun a le devoir de travailler et le droit d'obtenir un emploi. »*

manifestait enfin en 1937, grâce à une meilleure conjoncture internationale. Paul Raynaud invoqua ces difficultés et les besoins du réarmement pour remettre en cause les 40 heures en novembre 1938, même s'il maintint les autres acquis sociaux du Front populaire (Hautcoeur, 2009, p. 97).

Comme le notait Sauvy dès 1937, cette loi a été une *« erreur de fait bien plus que de doctrine. »* Aucune étude préalable n'ayant été réalisée sur les modalités à suivre et sur les effets à en attendre, plusieurs erreurs ont été commises.

La première est sans doute la rigidité dans la mise en place. Celle-ci n'est pas entièrement de la responsabilité du cabinet Blum. La méfiance des ouvriers se fondait notamment sur le précédent des dérogations aux 48 heures, qui permettaient que

> *« Dix-sept ans après la loi de 1919, la semaine de quarante-huit heures n'était pas encore appliquée à certains personnels, comme ceux des établissements hospitaliers ou des hôtels, cafés, restaurants et, dans l'industrie même, par le jeu très large des heures supplémentaires, la durée effective du travail pouvait atteindre en pleine crise jusqu'à soixante heures par semaine dans certaines entreprises, à côté de beaucoup d'autres où sévissait le chômage partiel. »* Asselain, 1974, p. 686

L'obstruction systématique du patronat par tous ses réseaux d'influence et par le recours à une campagne de presse coordonnée a renforcé la méfiance, qui a porté la CGT à exiger du gouvernement le rejet ou la réduction au minimum de toutes les demandes patronales, dont certaines avaient pourtant un réel intérêt, comme *« l'année des 2000 heures »*, première occurrence de l'idée d'annualisation du temps de travail.

Au bout de six mois, les 40 heures était appliquées à un tiers environ des travailleurs de l'industrie et au bout d'un an, en juin 1937, à la quasi-totalité (Asselain, 1974, p. 687). Mais en l'absence de roulement par équipes, système rejeté par les ouvriers parce qu'il rendait plus difficiles les contrôles et plus faciles les heures supplémentaires, la réduction de la durée d'utilisation des équipements a pu brider la capacité maximale de production de l'industrie, qui semble avoir buté sur cette contrainte lors des reprises conjoncturelles des printemps 1937 et 1938. Il faut cependant nuancer l'argument par le manque de renouvellement de l'appareil productif consécutif aux premières années de crise des années 1930. Une 3$^{e}$ voire une 4$^{e}$ semaine de congés payés n'auraient par contre pas eu cet inconvénient et auraient de ce fait moins fait augmenter les coûts de main d'œuvre (Asselain avance +2 % et +4 % au lieu des +20% dus aux 40 heures, ibid., p. 685).

Une autre illustration de cette excessive rigidité est que suite à la généralisation des 40 heures, les conflits les plus violents n'ont pas éclaté dans l'industrie mais dans la marine marchande, les hôpitaux et surtout le commerce de détail : en imposant la fermeture des magasins deux jours par semaine dans les grandes villes à la demande des syndicats d'employés, le gouvernement a

soulevé un vent de protestation chez les commerçants et dans certains secteurs de l'opinion jusqu'alors peu concernés.

La deuxième erreur, sur un point également crucial, est l'absence de mode de financement : la loi prévoyait une compensation salariale intégrale, le salaire horaire devant augmenter de 20 % pour maintenir le gain hebdomadaire acquis auparavant en 48 heures. Sans mode de financement prévu, une réduction de la durée légale du travail se ramène à un choc d'offre négatif pour les entreprises. Cette hausse des coûts s'est combinée avec les effets des autres lois sociales votées par le Front Populaire. Selon Asselain,

> *« Entre juin 1936 et février 1937, le coût de l'heure de travail a augmenté en moyenne de 50 à 55 %, sous l'effet des accords Matignon et des conventions collectives (+ 20 % environ), des nouvelles lois sociales (congés payés: + 4% ; majoration des cotisations patronales aux assurances sociales et aux allocations familiales : + 2 %) , et enfin de la majoration du salaire horaire liée à la semaine de quarante heures (+ 20 %). Le coût total de production a subi une hausse très variable selon les branches, mais presque du même ordre de grandeur — si l'on tient compte également des effets de la dévaluation du franc — que la hausse des salaires : +35 à 45% entre juin 1936 et février 1937. »* Asselain, ibid., p. 695

La troisième concerne l'effet sur les prix. Le gouvernement Blum tablait sur plusieurs mécanismes pour minimiser le report de la hausse des coûts de production sur les prix : la réduction de l'effet-fatigue, qui devait augmenter les rendements, l'étalement des frais généraux (économies d'échelle) et une réduction des taux de marge de l'industrie et du commerce, que rien ne garantissait. Aucune surveillance des prix n'ayant été organisée, un amendement en ce sens a même été rejeté, le gouvernement s'étant convaincu que les prix à la consommation n'augmenteraient pas. Aussi, les commerçants ont reconstitué leurs marges bénéficiaires par anticipation.

La hausse des prix a été forte, l'indice des prix bondissant de +43,0 % entre 1936 et 1938[276], ce qui a eu plusieurs effets. Le premier est que les faillites pronostiquées bruyamment par les adversaires du Front Populaire ne se sont pas produites : face à une demande ravivée, les industriels ont pu répercuter la hausse des coûts de production sur les prix de vente. Le deuxième est que les salaires réels mensuels ouvriers ont chuté de 14,3 % de 1936 à 1938 pendant que la durée du travail reculait de 14,0 % dans l'industrie, ramenant à rien l'effort salarial exigé des entreprises (idem dans le tertiaire, la baisse étant de 9,2 % pour l'ensemble de l'économie ; d'après Marchand et Thélot p. 240 et 241).

La quatrième erreur concerne la disponibilité d'une main d'œuvre qualifiée en assez grand

276 Marchand et Thélot, ibid., p. 241

nombre. L'insuffisance de qualification de nombreux chômeurs leur aurait fermé l'accès aux embauches, limitant fortement le recul du chômage.

On peut considérer comme une cinquième erreur le fait que la loi ne prévoyait aucune obligation de contrepartie de la part des entreprises en créations ou en sauvegardes d'emplois. Compter sur l'effet mécanique d'une règle de trois pour le partage du volume de travail était d'une grande naïveté.

Cependant, malgré les insuffisances dans les modalités d'application, qui ont fini par signer le sort de la mesure, le poids du contexte politique était trop lourd pour ne pas agir, et pour ne pas agir rapidement. Asselain décrit la loi des 40 heures comme une erreur économique inévitable politiquement :

> *« Mais il faut ajouter aussitôt que le gouvernement de Front Populaire n'avait pas réellement le choix. Après des années d'inaction, après l'inquiétude et l'exaspération provoquées par la déflation Laval, le premier impératif était d'agir vite. Au mois de mai 1936, Léon Blum déclarait : « II faudra durer longtemps. Pour durer longtemps, il faudra donner très vite le sentiment de la réussite... Nous aurons à accomplir une œuvre de longue haleine et à produire aussitôt des résultats tangibles, saisissants, substantiels, significatifs[277] ». Or la semaine de quarante heures, unanimement exigée par les syndicats et la classe ouvrière, apparaissait alors comme une revendication d'une force irrésistible. »* Asselain, ibid., p. 685

Dès 1931-32, l'ensemble des syndicats français revendiquaient les 40 heures avec maintien des salaires, dans un contexte de crise et avec des niveaux de chômage sans précédent en France, comme aux États-Unis, en Allemagne et en Autriche notamment. La mesure était déjà l'objet de débats depuis 1932, notamment sous les auspices de l'OIT à Genève, rendus interminables par l'opposition systématique du patronat.

#### 5.5.2.2. Une efficacité conditionnée par les modalités de mise en œuvre

D'autres expériences confirment cependant le lien entre durée du travail et emploi. Mais l'intensité de ce lien dépend à chaque fois des modalités de mise en œuvre et de suivi.

*L'expérience Kurzarbeit de 2008-2010*

Pour faire faire aux effets de la crise de 2008 sur l'emploi, l'Allemagne et l'Autriche ont expérimenté le *Kurzarbeit* (travail réduit, ou chômage partiel). L'extension du système, dont

277 Allocutions devant le Conseil national de la SFIO (10 mai) et devant le Congrès du Parti (31 mai).

l'existence est ancienne, a permis de réduire le temps de travail jusqu'à 50 %, l'agence pour l'emploi allemande complétant jusqu'à 30 % la moitié manquante du salaire, et d'étendre la portée du mécanisme de 6 à 24 mois. Supposant, à raison, une chute du volume de travail, notamment dans l'industrie, le gouvernement et les syndicats allemands ont organisé une réduction temporaire de la DMT, compensée financièrement de manière partielle par l'État. Au pic de la crise, en mai 2009, près de 1,6 millions de salariés étaient dans le dispositif. Les objectifs étaient d'éviter les plans sociaux et la hausse du chômage, de sauvegarder les savoir-faire industriels en maintenant les salariés qualifiés sur leurs emplois, d'éviter des faillites et de faciliter ensuite le redémarrage en évitant les procédures de (ré)embauches une fois le choc passé[278]. Cette politique a porté ses fruits. Les horaires sont rapidement revenus à leurs durées standards et la compétitivité industrielle, qui repose en bonne partie sur du capital humain spécifique, a été sauvegardée, et même renforcée par rapport aux pays concurrents qui n'avaient pas adopté ce type de mesure.

Cette expérience montre qu'il est possible d'infléchir le fonctionnement du marché du travail en réduisant intentionnellement la DMT pour tenir compte d'un recul, ici temporaire, du volume de travail. La négociation collective n'a pas été laissée exclusivement aux employeurs mais négociée collectivement, et cette stratégie s'est révélée gagnante pour tous, entreprises, salariés, collectivité et pouvoirs publics. Il reste que l'expérience était temporaire, ce qui l'a rendu facilement finançable.

Cependant, face au même choc mais dans un contexte moins régulé collectivement, aux États-Unis, 20 % des grandes entreprises ont réduit le temps de travail pour éviter de réduire l'emploi en 2009[279]. En l'absence de régulation collective, le coût de cet ajustement a pesé exclusivement sur les salariés. Seules les firmes, leurs dirigeants et leurs actionnaires y ont gagné, à court terme, en préservant leur rentabilité.

### *Les heures supplémentaires contre l'emploi*

Une autre dimension à considérer est celle des heures supplémentaires. Elle permet de confirmer le lien entre durée moyenne du travail (DMT) et emploi et constitue une condition supplémentaire à remplir pour qu'une réduction de la durée légale produise les effets positifs attendus sur les embauches. Car les heures supplémentaires en contrarient l'effet en faisant *a contrario* augmenter la durée moyenne du travail.

278 UTERWEDDE Henrik (2010), *La baisse du chômage en Allemagne masque une grande précarité*, Le Monde, 27 novembre

279 LUO Mickael (2009), *Still working, but making do with less*, The New York Times, 28 mai

La loi TEPA (travail, emploi et pouvoir d'achat) du 1er octobre 2007 a ainsi majoré la rémunération des heures supplémentaires de 25 % au-delà de la 35ème, quelle que soit la taille de l'entreprise, en l'exonérant de l'impôt sur le revenu et des cotisations sociales salariales, avec une réduction des cotisations sociales patronales. Le but était triple : augmenter le pouvoir d'achat des salariés, allonger leur durée du travail pour porter un coup indirect aux 35 heures, et réduire le coût du travail.

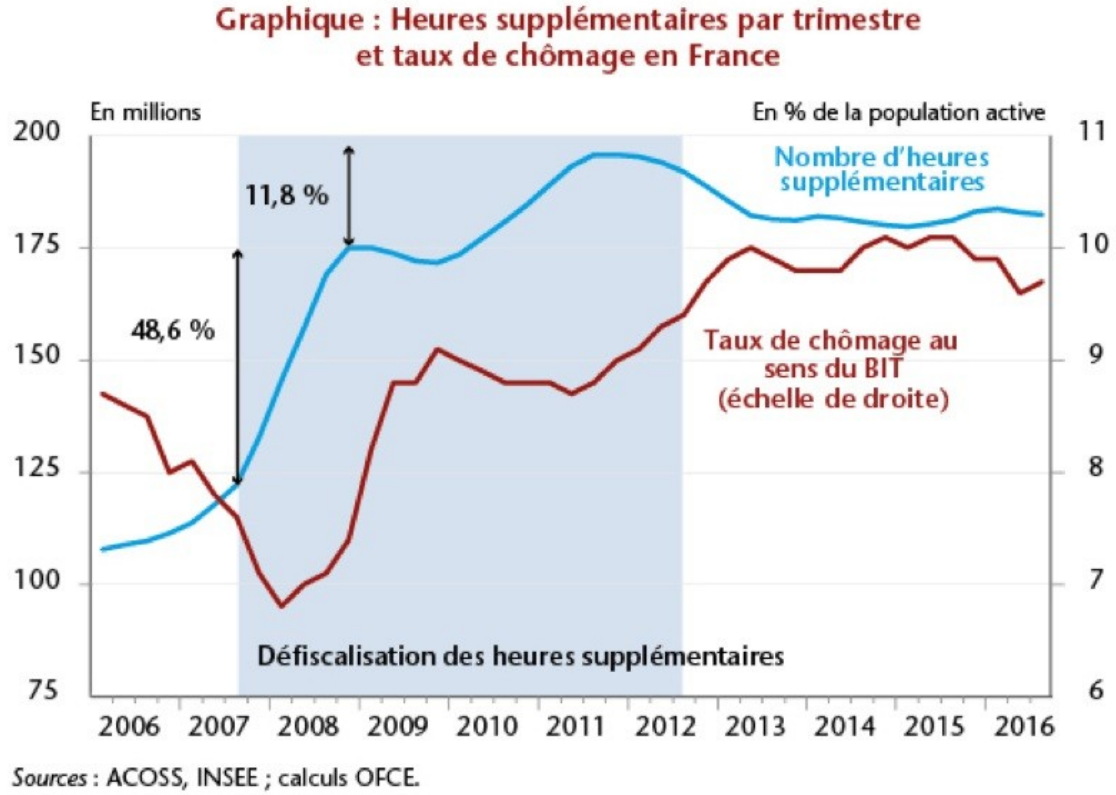
Heyer (2011) montre que cette mesure conçue dans une période de croissance et de recul du chômage, en 2007, s'est révélée pro-cyclique en 2010 lorsque la conjoncture s'était retournée. En période de bonne conjoncture (cas d'un *output gap* positif de 3%), la durée du travail et l'emploi sont concurrents ; simplement, l'impact négatif direct des heures supplémentaires sur l'emploi, qui réduit de plus les revenus des nouveaux chômeurs, est compensé par le gain de pouvoir d'achat des *insiders*, qui stimule la croissance. Et encore la mesure n'était-elle pas financée, ce qui l'apparentait à une relance budgétaire. Si elle l'avait été, son impact aurait sans doute été plus négatif. La hausse du volume des heures supplémentaires apparaît comme corrélée négativement à l'emploi, comme le montre l'évolution du chômage après 2007 (graphique 54).

Mais l'aspect créateur d'emplois constaté en haut de cycle (Heyer, 2011) peut aussi être interprété à l'aide de notre modèle : en haut du cycle, le volume total des heures travaillées (THT) augmente, il crée directement des emplois. L'encouragement aux heures supplémentaires réduit cet impact positif, mais sans être suffisamment puissant pour le l'inverser. En bas de cycle, lorsque le THT est stagnant ou en recul, la hausse des heures supplémentaires se fait directement au détriment de l'emploi global sans que l'effet de bouclage compensateur ne soit suffisant, selon le principe simple du malthusianisme : on ne peut partager entre davantage de convives un gâteau dont la taille rétrécit - quand bien même il s'agit d'un gâteau caché. L'effet négatif l'emporte alors sur l'effet positif via la hausse de *temps de travail* des *insiders*.

Une étude récente de l'OFCE, qui analyse l'impact prévisible d'un retour partiel de l'exonération des charges sociales envisagée par le gouvernement Philippe, va dans le même sens :

> *« Dans les conditions économiques que nous prévoyons pour le prochain quinquennat, l'effet négatif (hausse du temps de travail) d'une telle mesure sur l'emploi l'emporterait légèrement sur l'effet positif (gain de pouvoir d'achat et de compétitivité) : l'exonération des heures supplémentaires pourrait détruire près de 19.000 emplois à l'horizon 2022 et coûterait 0,1 point de PIB aux finances publiques. Le financement de cette mesure alourdirait le bilan sur l'emploi : selon le mode de financement retenu, les pertes d'emplois seraient comprises entre 38.000 et 44.000 postes en 2022. »* Heyer, 2017

**Graphique 54 : Heures supplémentaire et taux de chômage en France de 2006 à 2016**




Source : http://www.ofce.sciences-po.fr/blog/faut-il-de-nouveau-defiscaliser-les-heures-supplementaires/

L'étude de Braschi et Gianelli sur le cas italien (2005) montre que les heures supplémentaires peuvent, de la même manière, amoindrir dans une forte proportion l'effet sur l'emploi d'une réduction de la durée légale. En Italie, leur importance explique en bonne partie l'échec de la réforme des 35 heures menée en 1997 : le gouvernement de Romano Prodi a fixé la durée « normale » du travail à 35 heures tout en maintenant la durée légale à 40 heures ; cette loi ne concernait que les entreprises privées de plus de 15 salariés (soit 25 % des salariés italiens), sans prévoir aucun mécanisme de compensation salariale, renvoyé à la négociation collective (Bilous, 2001). Le résultat fut un fiasco.

L'effet idéal que l'on obtiendrait par une règle de trois est déjà peu réaliste (réorganisation, pression à élever la productivité horaire, effets de bouclage, etc), mais de plus,

> *« la substitution des heures statutaires par des heures supplémentaires est assez importante, elle augmente considérablement l'effet négatif sur l'emploi »*, Braschi et Gianelli, 2005.

Spécificité italienne, les heures supplémentaires sont moins coûteuses pour l'employeur que les heures de l'horaire légal alors qu'elles le sont davantage en France, en Allemagne et en

Angleterre, par exemple. À partir de 1955, les heures supplémentaires ont été progressivement exonérées de cotisations sociales pour les congés payés, le 13e mois, les indemnités de licenciement et les autres coûts indirects, qui sont substantiellement plus élevés que la prime afférente aux suppléments d'heures (+25 % ou +50 %). En 1997, une heure normale coûtait 13,24€ à l'employeur, une heure supplémentaire 10,32€ ou 12,39€. Les entreprises italiennes y recourent de manière permanente, notamment pour répondre aux pics de demande - sans avoir à embaucher -, les salariés y trouvant une occasion de revenu supplémentaire. En 2000, 28 % des salariés italiens effectuaient des heures supplémentaires, pour un volume moyen de 4h45 hebdomadaires (la durée légale est toujours de 40 heures en Italie), alors qu'elles ont très nettement reculé en France par exemple[280].

Ces expériences montrent que les heures supplémentaires ont un effet direct négatif sur l'emploi, qui n'est pas toujours compensé par des effets de bouclage positifs. Pour garantir un effet positif significatif sur l'emploi, une mesure de réduction de la durée légale du travail doit par conséquent comprendre une taxation dissuasive des heures supplémentaires.

*Les expériences françaises récentes de réduction de la durée légale du travail : une élasticité variable sur l'emploi*

Les expériences de réduction de la durée moyenne du travail (DMT) par abaissement de la durée légale, menées par plusieurs gouvernements en France après 1995, offrent un objet d'étude pertinent, grâce aux estimations du nombre d'emplois créés ou sauvegardés. Ces estimations sont en partie contradictoires. Depuis les travaux de Brechling[281], de nombreuses études stipulent dans leur modèle théorique une élasticité négative entre la durée du travail et l'emploi[282]. D'autres vont en sens inverse, comme l'étude de Crépon et Kramarz (2002) selon laquelle les 39 heures auraient eu un impact négatif sur l'emploi durant les années 1980, qu'ils évaluent de -2 % à -4 % selon la méthode et les données utilisées. Pourtant, si l'on s'attache aux expériences françaises récentes, on peut dégager trois conditions majeures qui, si elles sont remplies, produisent un impact sur l'emploi positif et significatif.

La première condition concerne l'ampleur de la réduction de la durée légale mise en œuvre. Face à une réduction de faible ampleur, les entreprises peuvent aisément réagir par une intensification modérée du travail, qui suffit à compenser la hausse, elle aussi modérée, du coût

280 Elles sont de 50 heures par salarié et par an en 2013 selon l'Insee, soit moins d'une heure en moyenne par semaine.

281 BREICHLING F. (1965), *The relationship between output and employment in British manufacturing industries*, Review of Economic and Studies

282 HEYER Éric (2016), *Non, M. Tirole, tous les économistes ne disent pas que la RTT est une ineptie*, interview dans Altereco+, 12 mai

horaire du travail et qui rend caduques les embauches supplémentaires. Les seules entreprises qui créent des emplois dans cette circonstance sont celles où l'utilisation du facteur travail - et plus largement les conditions de production - sont tendues à l'extrême, tel un élastique au bord du point de rupture : aucun temps mort, taux d'utilisation des capacités de production proche de 100 %, recours impossible aux heures supplémentaires du fait d'un coût de production lui-même descendu au minimum tolérable pour faire face à des conditions de concurrence extrêmes, etc. Dans ce cas uniquement, qui ne concerne que quelques branches, une faible réduction de la durée travaillée par salarié nécessite des embauches supplémentaires.

C'est le résultat auquel parviennent Chemin et Wasmer (2009), qui comparent l'application des 35 heures en Alsace-Moselle et dans les régions voisines. L'Alsace et la Moselle avaient deux jours fériés en plus (la Saint-Étienne et le Vendredi Saint), qu'elles ont gardé. Elles ont dû s'aligner sur la loi générale des 35 heures, avec, donc, une moindre réduction du temps de travail. Or, les évolutions de l'emploi ont été semblables à celles des autres régions qui n'avaient pas cette particularité. Les auteurs concluent à une probable absence de lien entre variation de la durée du travail et créations d'emplois[283].

Pourtant, cette conclusion est hâtive : un écart de deux jours de travail sur une année représente 20 minutes sur une semaine, soit une réduction de moins de 1 % de la DMT. Comme nous l'avons vu, une variation aussi minime est facilement absorbée par une hausse modérée de la productivité. La méthodologie utilisée par Chemin et Wasmer[284], inspirée de celle utilisée actuellement par les sciences du vivant, ne suffit donc pas à établir la solidité de leur résultat. De plus, suite à des erreurs relevées par Olivier Godechot (CNRS), le *Journal of Labor Economics* a demandé aux auteurs de publier un erratum, qui affaiblit leur démarche. Contrairement à ce qu'avancent les auteurs, *« On demeure dans l'incapacité de séparer l'impact des exonérations et la réduction du temps de travail elle-même.[285] »*

En 1982, les 39 heures et la 5ème semaine de congés payés, qui représentaient une baisse de -2,5 % de la DMT, avait déjà créé très peu d'emplois sinon aucun, pour la même raison. L'impact de cette réforme sur l'emploi a été estimé entre 0 et +0,7 %, soit une élasticité de 0,28 au mieux. Dans leur étude 1999, Crépon et Kramarz estimaient que l'impact des 39 heures sur l'emploi avait été plutôt négatif, mais de manière plus modérée que dans leur étude de 2002, et avec des arguments

283 La conclusion de leur papier est en réalité fort prudente : *« Nous ne pouvons pas conclure avec certitude que l'impact global de la réforme des 35 heures ait été proche de zéro. Cependant, nos résultats sont certainement compatibles avec cette interprétation »* ; prudence que l'on ne retrouve pas dans l'usage ultérieur de leur étude.

284 Leur analyse est souvent mobilisée par les opposants à la RTT, et notamment par Cahuc et Zylberberg (2016), car leur méthodologie calque celle des sciences du vivant : le cas de l'Alsace-Moselle constitue le groupe test et le reste de la métropole le groupe témoin, constituant ainsi une expérience naturelle.

285 ASKÉNAZY Philippe (2017), *Q&A : un an après la réplication réalisée par Olivier Godechot de l'article Chemin et Wasmer*, site de l'auteur, 29 septembre

assez limités :

> *« Nous montrons que les travailleurs directement affectés par ces changements, c'est-à-dire ceux travaillant 40 heures en mars 1981, ont perdu leur emploi entre 1981 et 1983 plus souvent que les travailleurs non affectés directement par ces changements, c'est-à-dire ceux travaillant 39 heures en mars 1981 ; la probabilité de perdre son emploi passant de 10 % à 12,5 % pour les premiers. En outre, les travailleurs affectés à la fois par les changements du salaire minimum et la réduction de la durée hebdomadaire de travail ont été encore plus durablement touchés ; leur taux de transition emploi-non emploi a crû de 10 % à 23 %. »* Crépon et Kramarz, 1999

Dans certains cas, la réduction de la DMT est d'ailleurs utilisée uniquement pour sauvegarder des emplois, menacés par des gains de productivité qui réduisent tendanciellement le volume de travail :

> *« En Allemagne, l'échange entre une réduction des heures travaillées et le maintien de l'emploi est devenu un pilier de la stratégie syndicale dans les entreprises (particulièrement dans les grandes entreprises comme BMW). »* Braschi et Gianelli, 2005

En fait, la supposition que l'emploi réagit de manière proportionnelle à une variation de la durée du travail quelle qu'en soit l'ampleur (élasticité constante), repose sur l'hypothèse erronée selon laquelle l'appareil productif serait, dans tous les établissements et en permanence, dans un état de tension à la limite de la rupture, utilisant optimalement toutes ses ressources sans aucune marge d'amélioration non-encore exploitée. Bien qu'il s'agisse d'un cas d'école, l'argument est utilisé systématiquement dans l'opposition à la réduction de la durée légale : si toute entreprise était en permanence sur le fil du rasoir, tout effort ou toute nouvelle contrainte, telle une nouvelle étape de réduction de la durée légale du travail, risquerait effectivement de provoquer un effondrement de la rentabilité, d'induire une redoutable désorganisation, une « explosion » des coûts[286], etc.

Cette vision[287] n'est cependant pas conforme aux faits. Keynes avait pris ses distances avec cette conception lorsqu'il décrivait l'entrepreneur comme

> *« un gars décontracté qui se satisfait d'un revenu donné et ne se démène pas outre mesure pour l'augmenter jusqu'au point maximum qu'il pourrait atteindre »*, Keynes, 1930a[288],

indiquant ainsi ce que l'entreprise était à ses yeux : non pas une organisation dirigée par un entrepreneur réductible à un algorithme, faisant varier en permanence la combinaison productive dans la recherche d'une efficacité portée à la limite des possibilités humaines et techniques, mais

286 Il demeure qu'une étape de réduction de la durée légale ne peut atteindre son objectif en emplois que si un mode de financement est prévu, qui la rende neutre pour les finances des entreprises (voir l'échec des 40 heures).

287 Vision qui est également mobilisée pour justifier l'existence d'une productivité marginale décroissante et l'existence du NAIRU, du fait de la transmission systématique de toute hausse de salaires aux prix, les profits étant incompressibles car déjà au minimum (chapitre 3).

288 *« A fellow who is easy-going and content with a given income and does not bestir himself unduly to increase it to what would be for him the maximum atteinable. »* Keynes, 1930a, texte traduit dans l'annexe 2.

une organisation à échelle humaine, avec ses mérites et ses limites. Peut-être moins efficace à court terme mais plus résiliente en cas de choc, car disposant de ressources non mobilisées en permanence au maximum humainement et techniquement atteignable.

Certes, plusieurs décennies de rationalisations, de restructurations et de pression croissante des actionnaires dans les grandes firmes cotées ont tendu davantage les conditions de production. Mais il serait naïf de croire que cette tension affecte également tous les emplois dans tous les secteurs à tous les niveaux de hiérarchie, comme l'ont révélé les publications récentes sur les *bullshit jobs* (au sens d'emplois à l'utilité réelle douteuse, David Graeber) ou le travail inoccupé[289], ou le mouvement des entreprises libérées dans lesquelles la suppression de la hiérarchie permet un fonctionnement horizontal plus efficace (Isaac Getz) ; ou encore que le principe de Peter ne s'applique plus[290] ; ou que dans les firmes capitalistes, aucun problème relationnel ne subsiste – qui affecterait sinon l'efficacité du travail – ; ou que l'attribution de poste par relation, appartenance à un même club ou par népotisme, la fauche et la « perruque » n'ont plus cours – tous phénomènes qui empêchent la productivité d'être optimale – ; ou que tous les dirigeants sont compétents et que, par conséquent, les 50.000 faillites annuelles relevées en France s'expliquent exclusivement par des facteurs externes, etc. Bref, dans les faits, les entreprises restent faillibles et imparfaites – des organisations humaines –, et il est possible d'exiger d'elles des efforts de réorganisation sans les mettre à bas, étant entendu l'effort ne porte pas sur les taux de marge, la hausse des coûts de production devant être contenue par des modalités de financement adaptées ; l'effort porte sur une réorganisation, des embauches et l'intégration de nouveaux salariés.

En réunissant les données sur les expériences françaises récentes, on peut constituer une gradation, qui tend à montrer que l'élasticité de l'emploi à la réduction du temps de travail n'est pas homothétique mais croissante avec l'intensité de la RTT (tableau 12).

Certes, les entreprises qui ont négocié les premières (accords de Robien et Aubry I) étaient sans doute celles où le dialogue social était le plus actif et/ou les salariés et les dirigeants étaient les plus préoccupés par l'intérêt collectif, donc les plus volontaires. Cette et alii (2010) et Askénazy (2004) ont identifié un biais de sélection selon lequel les créations d'emploi ont été principalement

289 Dans *Empty Labor* (2014), Cambridge University Press, le sociologue suédois Roland Paulsen s'est intéressé aux cas où des salariés du marketing, de la finance, de l'industrie manufacturière ou pharmaceutique, sont oisifs durant leurs horaires de travail (coups de fils, courriels personnels, achats sur internet, consultation des réseaux sociaux, …), soit malgré eux (organisation défaillante) soit dans une forme de résistance à des tâches dénuées de sens ou encore en réaction contre un employeur ou une entreprise frustrants. Alors même que le travail s'intensifie pour beaucoup, le travail vide concerne potentiellement tous les salariés qui ne sont pas soumis à un contrôle strict de leurs gestes ou opérations.

290 Selon le principe de Peter, *« Tout individu tend à atteindre son niveau d'incompétence »*, d'où l'existence de chefs incompétents. D'excellents ingénieurs, vendeurs ou praticiens, peuvent se révéler de piètres chefs de département, directeurs ou managers, car il ne suffit pas d'être promu à un poste de direction pour en acquérir spontanément les compétences. Pour ceux qui n'ont pas acquis les qualités requises, le management reste un ensemble de compétences qui s'enseignent et s'apprennent. FRÉRY Frédéric (2017), Xerfi Canal, 20 décembre

le fait des entreprises pionnières. Mais on peut voir aussi dans l'existence de ce biais un reflet de la faiblesse du dialogue social dans les entreprises françaises, loin de la cogestion scandinave ou allemande où les syndicats sont régulièrement associés aux décisions majeures affectant l'entreprise, et pas seulement informés, consultés ou tenus à l'écart. *A contrario*, l'obligation de négocier un accord dans chaque entreprise dans les lois Aubry a amélioré le dialogue social (et, modérément, l'image de compétence des syndicats auprès des salariés, du fait de la signature d'accords et du mécanisme du mandatement).

En sens inverse, les estimations de l'INSEE (Gubian et alii, 2004), de la Banque de France et de l'OFCE ont été faites en ignorant les effets de rebonds, c'est-à-dire les effets positifs induits par les créations d'emplois initiales dues à l'effet de partage du volume de travail, sur le moral des ménages et des entrepreneurs. Particulièrement en période de morosité économique, les créations d'emplois ont un effet positif cumulatif. Or, comme l'a souligné Daniel Cohen lors d'un débat télévisé sur les 35 heures, la France a créé 2,1 millions d'emplois entre 1998 et 2002, performance inédite sur les 35 dernières années[291]. Si les 35 heures n'ont pas créé d'emplois, voire si elles en ont détruit, comment éclaircir cet « *énorme mystère* » ? Selon les 3 études citées, les 35 heures auraient donc créé entre 350.000 et 400.000 emplois au minimum, en se limitant à l'effet direct de partage du volume de travail.

En 2014, une commission parlementaire[292] a cherché à évaluer les effets de la réduction du temps de travail. Ses principaux résultats sont que :

> *« ● La réduction du temps décidée par la loi de 1998 a contribué à ce que l'économie française crée davantage d'emplois qu'elle ne l'aurait fait sans cette loi sur la même période. Le chiffre de 350.000 est le plus communément admis. (…) Il n'est aujourd'hui pas possible de dire combien d'emplois supplémentaires auraient pu être créés si le processus de réduction du temps de travail n'avait pas été interrompu en 2002.*
>
> *● Cette réduction n'a pas coïncidé avec une dégradation de la compétitivité de notre pays – notamment parce qu'elle s'est accompagnée d'une accélération des gains de productivité. La France reste ainsi attractive et se place régulièrement dans le trio de tête des IDE (investissements directs à l'étranger).*
>
> *● La réduction du temps de travail, comparée à d'autres politiques publiques mises en œuvre pour*

291 En fait, un tel volume (et un tel taux) de créations d'emplois sur une période de 4 ans est inédit depuis qu'il existe une comptabilité des emplois en France, travaux rétrospectifs inclus ; soit depuis environ 1900.

292 Son président, Thierry Benoit (UDI), présente ainsi le rapport (avant-propos, p. 9) : *« Proposée par le groupe UDI en mai 2014, la Commission d'enquête sur l'impact sociétal, social, économique et financier de la réduction progressive du temps de travail s'est fixé deux objectifs prioritaires :*
*– établir un diagnostic des réformes successives ayant impacté la durée du temps de travail ;*
*– formuler des propositions constructives afin de concilier exigences de performance économique, compétitivité, cohésion sociale et épanouissement personnel. »* Nulle référence à la création d'emplois n'est faite explicitement, ce qui explique sans doute qu'il n'ait pas signé les conclusions du rapport, qui a été associé au nom de sa rapporteure, Barbara Romagnan.

*stimuler l'emploi, notamment celles qui reposent sur des baisses de cotisations sociales sans conditions, apparaît moins coûteuse pour les finances publiques, au regard du nombre d'emplois qu'elle a permis de créer.*

● *Elle a permis une réorganisation du travail dans les entreprises de plus de vingt salariés grâce à la relance et au dynamisme du dialogue social pour aboutir à des accords.*

● *La réduction du temps de travail s'est traduite, pour la majorité des salariés qui en ont bénéficié par une amélioration de l'articulation entre le temps passé au travail et le temps consacré aux activités personnelles, familiales ou associatives. Elle a également permis un rééquilibrage, limité mais réel, des tâches ménagères au sein des familles. Les études disponibles laissent penser que ce processus, s'il avait été mené à son terme, pouvait constituer un puissant élément de recomposition des temps au service de l'égalité hommes-femmes. »* Romagnan, ibid., p. 14

Le rapport ne nie pas plusieurs effets négatifs, qu'il mentionne :

« – l'intensification du travail, repérée dans plusieurs secteurs, et qui s'est parfois accompagnée de souffrance pour les salariés ;

– les fortes tensions dans la fonction publique hospitalière en raison d'un décalage entre l'application de la loi et le temps des recrutements importants, étalés de 2002 à 2000. Elles ont été incontestables mais les difficultés ne résultaient pas uniquement de la RTT ;

– les difficultés qu'aurait pu engendrer l'application de la loi aux entreprises de moins de 20 salariés. » Ibid., p. 14-15

Ces limites montrent la nécessité de certains ajustements sans invalider le principe de cette politique.

Le rapport précise également que ce n'est qu'à partir de 2004 que la compétitivité des entreprises françaises s'est dégradée, du fait principalement de l'appréciation de l'euro à partir de 2002.

Suite au livre de Cahuc et Zylberberg (2016) dont la cible principale était la réduction de la durée du travail, les Économistes Atterrés ont demandé une conférence de consensus à la Dares et à l'INSEE afin de dire les faits sur cette mesure, mais leur requête a été rejetée.

En 2016 toujours, un rapport de l'IGAS, fondé lui aussi sur un travail fourni d'enquête et de consultations, a repris le chiffre de 350.000 emplois créés comme étant le plus robuste.

Il affirme que

*« si une politique de réduction du temps de travail, à l'instar de toute politique de l'emploi ne saurait suffire en matière de lutte contre le chômage, elle peut contribuer à le réduire. La logique de « partage » du temps a opéré en ce sens, en France comme ailleurs, et peut encore fournir des pistes, soit à travers une réduction de la durée collective assortie de certaines conditions précises, notamment le caractère volontaire et incitatif du dispositif, soit à travers une mobilisation ciblée*

*du temps partiel.*[293] *»*

Ces épisodes, faisant suite au 35 heures-*bashing* des années 2000, révèlent que la question renferme des enjeux puissants, à la fois politiques, idéologiques et pour l'analyse économique. La réforme a été l'objet d'attaques des syndicats patronaux comme les précédentes l'avaient été. Le CNPF s'est d'ailleurs mué en Medef en octobre 1998, portant à sa tête un *« tueur »* dont la mission première était de combattre les lois Aubry. Mais à la différence des précédents historiques, notamment ceux de 1936-38 où salariés, syndicats et gouvernement Blum ne s'étaient pas laissés impressionner par les protestations bruyantes, et parfois véhémentes, du patronat[294], le gouvernement socialiste en place n'a pas contre-argumenté, il n'a pour ainsi dire pas défendu sa réforme, le parti au pouvoir étant divisé sur la question[295]. Au contraire, la loi définitive sur les 35 heures de 2000, dite Aubry II, abandonnait l'exigence de contrepartie en embauches. L'attitude de Martine Aubry à l'égard du charismatique défenseur de la semaine de 4 jours et principal inspirateur de la loi de Robien, Pierre Larrouturou, est révélatrice : après maintes demandes vaines de ce dernier, une rencontre finit par avoir lieu dans un grand café parisien fin 1999[296]. Après s'être ouverte à ses arguments dans un premier temps, elle l'a ensuite enfermé dans une étiquette de défenseur sectaire d'une modalité unique de RTT, la semaine de 4 jours, dont il cherchait précisément à s'écarter à cette date, rejetant toute contribution de son mouvement politique (Nouvel Équilibre), favorable aux 32 heures. On comprend mieux le silence du gouvernement Jospin sur le cas des 300 à 400 entreprises passées à 33 ou 32 heures avec la loi de Robien (volet -15%), dont les emplois créés se sont pourtant révélés pérennes (Gubian et alii, 2004).

Alors que cette absence de communication positive a laissé l'image des 35 heures être dégradée dans l'opinion, plus de la moitié des salariés interrogés ont déclaré que la réduction de leur temps de travail avait amélioré leur situation, un tiers qu'elle n'avait rien changé, et un sur sept seulement qu'elle l'avait détérioré, d'après la vague 2003 de l'enquête Sumer réalisée par les

293 Inspection Générale des Affaires Sociales (2016), *Évaluation des politiques d'aménagement-réduction du temps de travail dans la lutte contre le chômage*, rapport non-publié, mai. Fait sans précédent dans l'histoire de l'institution, ce rapport a été censuré par la direction et les auteurs n'ont pu révéler leur identité ni évoquer leur travail dans la presse. Ce document « placardisé » a été mis en ligne par Mediapart.

294 *« La RTT est anti-économique et anti-sociale », « les entreprises ne chaussent pas du 35 »*, etc. Tous les arguments déjà entendu en 1906 ou en 1936 ont été entendus de nouveau. Voir par exemple AFTALION Florin (1997), *Le FN et la gauche dos à dos*, Le Monde, 28 février, où l'auteur dénie également la possibilité d'un possible partage du [volume de] travail en faveur de l'emploi.

295 En 1995, Martine Aubry comme Dominique Strauss-Kahn, qui préparaient le programme économique du candidat Lionel Jospin pour 1995, envisageaient une mesure très progressive : passage de 39 à 37 heures en deux ans, puis à 35h dans les cinq années suivantes... Les socialistes sont revenus au pouvoir après la dissolution surprise de 1997. Martine Aubry, nouvelle ministre du travail, dut appliquer les 35 heures, poussées dans le programme Jospin par la flambée de chômage, 12,5 % en 1997. (*Aubry et DSK parents des 35h*, Vincent Giret, Libération, 4 janvier 2011). DSK, ministre de l'économie, n'apporta pas son soutien à la mesure car il restait favorable à *« un processus souple, négocié, décentralisé, une impulsion plus qu'une obligation. » (DSK, l'homme des 35 heures ?* Corinne Lhaïk, lexpress.fr, 22 février 2011).

296 Sous l'égide de Georges-Marc Benhamou. L'auteur faisait partie de l'assistance à cette unique rencontre.

médecins du travail[297]. L'enquête de suivi de la Dares a montré que lorsque les salariés ont été consultés, que la durée effective s'est révélée identique à celle prévue par l'accord, que des suppressions d'emplois ont été évitées, que des embauches ont été réalisées, que des journées libres ont été accordées de façon régulière, le taux de satisfaction des salariés dépassait les 60 %. Au contraire, en cas d'absence de contreparties claires et/ou d'absence de participation démocratique à la décision, les taux de satisfaction étaient inférieurs à 50 %. Des critères apparaissent fortement corrélés avec le degré de satisfaction : horaires plus prévisibles, libération de blocs de temps (demi-journée ou journée à prendre régulièrement, jours de congés supplémentaires), pression temporelle moins forte (Larrouturou et Méda, ibid., p. 150-158).

Quant au nombre d'emplois créés, l'ampleur plus forte des 35h a donné des résultats meilleurs que les 39h, mais différents selon que la contrepartie était exigée (loi Aubry I) ou non (loi Aubry II) : alors que les entreprises qui ont refusé l'aide n'ont créé que 3,7 % d'emplois (élasticité de -0,37), celles qui sont entrées dans le dispositif de la première loi ont créé 8,6 % d'emplois (élasticité de -0,86). Mais les cas les plus intéressants sont ceux liés à la loi de Robien. Les entreprises passées par le dispositif de Robien -10 % ont ainsi déclaré 11,3 % d'embauches soit 2,7 points de plus que celles de la loi Aubry I. Celles qui ont appliqué le volet de Robien -15 % et sont donc passées à 33h (et certaines à moins) ont déclaré 16,9 % d'embauches, soit une élasticité supérieure à l'unité (tableau 12), supérieure même à ce que suppose une simple règle de trois. Ces emplois ont été créés en CDI dans une proportion supérieure à la moyenne et ils se sont révélés pérennes (Coutrot et Gubian, 2000, Gubian et alii, 2004).

Dans les raisonnements simplistes, l'application de la RTT à l'emploi suivrait une règle de trois. Il s'avère que l'élasticité emploi-RTT n'est pas constante, et que pour s'approcher de cet effet (élasticité = -1), l'étape de réduction de la durée légale doit être de forte ampleur. En 1996-98, seules les entreprises ayant réduit le temps de travail de 15 %, passant de 39h à 33h ou moins, ont atteint cet effet proportionnel, voire mieux.

**Tableau 12 : L'élasticité croissante de l'emploi à la réduction de la durée du travail**

| | Ampleur de réduction de la durée légale | Création ou sauvegarde d'emplois | Élasticité emploi / TT |
|---|---|---|---|
| 35 heures en Alsace-Moselle | -1 % | 0 | 0 |
| 39 heures (+ 5ème | -2,5 % | 0,1 à 0,2 | -0,25 à 0,30 |

297 COUTROT Thomas (2006), *Les conditions de travail des salariés après la réduction de leur temps de travail*, Dares, Premières synthèses n°06.3, février

| | | | |
|---|---|---|---|
| semaine de congés payés) | | | |
| 35 heures Aubry I | -10 % | 6 à 7 % | -0,6 à -0,7 |
| 35 heures De Robien | -10 % | 6 à 7 % | -0,6 à -0,7 |
| 32 heures De Robien | -15 % | 15 à 16 % | -1 à -1,1 |

Sources : Premières Informations et Premières Synthèses Dares, 1998, 1999, Chemin et Wasmer, 2009

Une deuxième condition est que la mesure prévoit des modalités de financement. Nous l'avons vu, son absence a contribué à l'échec de la loi de 1936. Les lois de Robien et Aubry étaient de ce point de vue bien mieux conçues. Plusieurs facteurs ont complété les exonérations de cotisations sociales pour rendre l'opération neutre financièrement pour les entreprises : les gains de productivité issus de la réorganisation du travail (annualisation du temps de travail réduisant les heures supplémentaires, allongement des horaires de fonctionnement des ateliers ou des horaires d'ouverture), évalués à 4 % en moyenne et finançant entre un tiers et la moitié de la RTT des accords de Robien et Aubry I (Coutrot et Gubian, 2000)[298], le gel des salaires, l'embauche de salariés sans expérience et/ou plus jeunes que la moyenne des salariés de l'entreprise donc à salaires inférieurs. C'est pourquoi l'étude de l'INSEE conclue qu'

> *« En cherchant un équilibre entre baisse de la durée du travail, modération salariale, gains de productivité et aides de l'État, le processus de RTT a conduit, selon les estimations, à un rapide enrichissement de la croissance en emplois de près de 350.000 postes sur la période 1998-2002, et ceci, sans déséquilibre financier pour les entreprises. »* Gubian et alii, 2004

Une troisième condition, qui découle des précédentes, est l'exigence de contrepartie en embauches, dont l'absence était une des erreurs de la loi de 1936. Cette exigence repose sur le rejet de la vision de l'entreprise *sur le fil*. L'effort exigé des firmes n'était en l'occurrence pas de nature financière, car la hausse du coût de production était compensé[299], il s'agissait d'un effort en termes de réorganisation et d'embauches. *A contrario*, le CICE (2013) ou le « pacte de responsabilité » (2014) accordent une confiance *a priori* aux entreprises, supposant que celles-ci prendront nécessairement les meilleurs décisions pour les salariés, pour la collectivité et pour elles-mêmes, à savoir investir productivement et embaucher. Les loi de Robien et Aubry I tournaient ainsi le dos au laisser-faire dans la répartition du volume de travail, pour prendre en compte l'intérêt collectif. Les résultats obtenus, même s'ils n'ont pas été à la hauteur des espérances, rapprochent la loi Aubry I

298 *« Ainsi, nombre d'entreprises Robien ont sans doute même pu réduire leurs coûts salariaux »*, Coutrot et Gubian, 2000, p. 544

299 Pas plus que pour la loi de 1936, mais pour une autre raison, les opposants aux 35 heures n'ont pu mobiliser l'argument des faillites. Leur nombre a au contraire reculé de 1998 à 2001 : voir les défaillances d'entreprises sur le site de la Banque de France, http://webstat.banque-france.fr.

d'un *« pacte de responsabilité qui a réussi »* (Barbara Romagnan).

Dans les pays qui ont réduit la durée du travail sans recourir à des lois générales, la régulation de la répartition du volume de travail est négociée directement par des syndicats puissants. La situation française est caractérisée par un faible taux de syndicalisation (aujourd'hui inférieur à 8 % et voisin de zéro dans les PME), aggravé par une faible unité syndicale, et un affaiblissement du pouvoir de négociation des salariés du fait de la persistance d'un chômage massif depuis au moins trois décennies. Cette situation rend nécessaire l'initiative des pouvoirs publics pour reprendre la tendance longue de la réduction de la durée du travail et pour la rendre plus égalitaire, directions vers lesquelles le laisser-faire en matière de répartition du volume de travail ne s'oriente pas spontanément.

### *5.5.3. Des difficultés de mise en œuvre*

Les obstacles à lever pour parvenir à de telles réformes structurelles non-libérales sont multiples. Du point de vue économique, l'obstacle majeur n'est pas dans la faisabilité ni dans la possibilité de financement. Les expériences françaises récentes montrent que les entreprises peuvent supporter l'effort de réorganisation, voire y être gagnantes directement et indirectement. Les ressources nécessaires pour financer une réduction de forte ampleur de la durée moyenne du travail (DMT) sont également disponibles, pour le(s) gouvernement(s) qui voudrai(en)t exploiter l'opportunité historique du nécessaire rééquilibrage de la répartition du revenu global entre travail et capital. La création massive d'emplois permettrait de ranimer la demande et d'élever le rythme de la croissance en couplant le levier de la politique salariale à celui du temps de travail, les instruments de politique monétaire et budgétaire montrant désormais des limites importantes. Les expériences françaises et allemande récentes ont montré que le coût de ces mesures est modéré, bien moindre que les mesures de subvention allouées aux entreprises sans exigence de contrepartie ; avec une efficacité sur l'emploi bien supérieure (Romagnan, ibid.).

Un autre obstacle économique à lever est d'apporter des limites à la liberté de mobilité internationale des capitaux, comme Keynes le mentionnait déjà au début des années 1930 (1930a, 1933). À défaut, la logique de compétition entre économies nationales continuera à l'emporter. Après avoir concerné les aspects salariaux, sociaux et fiscaux, elle se déplace sur le plan de la durée du travail, qu'elle pousse à la hausse, interdisant tout espoir de retour à un plein-emploi satisfaisant (basé sur des emplois convenables et non sur une fragmentation croissante des temps travaillés et du mal-emploi).

Mais les obstacles à lever sont également de nature idéologique et politique. La citation de Cahuc et Zylberberg (2004) déjà mentionnée en donne une illustration :

> *« L'idée selon laquelle l'économie d'un pays, et a fortiori l'économie mondiale, contient un nombre* fixe *d'emplois ou d'heures de travail, devant être partagé d'une manière ou d'une autre, est fausse. »* Cahuc et Zylberberg, 2004, p. 46

Les auteurs, économistes reconnus, affirment que le volume de travail, dont ils semblent contester l'existence-même, est un gâteau qui ne se partage pas. Force est de constater (1) que ce gâteau existe, que l'on peut le concevoir théoriquement, mesurer sa taille et suivre ses évolutions, quand bien même il demeure caché aux yeux des économistes libéraux, et (2) qu'il est bel et bien partagé dans les faits, même si l'on peut préférer le terme *réparti* ou *alloué*.

Comme le note l'introduction du rapport Romagnan,

> *« La réduction du temps de travail (RTT) pose implicitement la question de son partage. Or le travail est déjà partagé, de fait, et inégalement, notamment entre ceux qui ne travaillent pas du tout, – les chômeurs –, et ceux qui travaillent, parfois trop (la durée hebdomadaire de travail à temps plein est bien supérieure à 39 heures selon l'INSEE – Institut national de la statistique et des études économiques – en France). Entre les deux, on trouve ceux qui travaillent à temps partiel - ou plutôt « celles », puisque les femmes françaises constituent 82 % des travailleurs à temps partiel – et ne peuvent en vivre dignement. Un des enseignements de cette enquête est d'ailleurs qu'il est essentiel, notamment dans des comparaisons internationales, de bien préciser de quelle population et de quelle durée il est question : la place de la France varie ainsi du tout au tout selon que l'on considère les seuls travailleurs à temps complet ou également les travailleurs à temps partiel. »* Romagnan, ibid., p. 12

Les gouvernements eux-mêmes ont pu encourager la répartition inégalitaire des durées de travail. Ainsi, en France, les embauches à temps partiel ont bénéficié d'un abattement de 30 % sur les cotisations sociales patronales à partir d'août 1992, supprimé le 31 décembre 2002. Touchant près de 2 millions de contrats de travail,

> *« Cet abattement a contribué à développer les emplois à temps partiel en CDI, pour partie dans le cadre de transformations d'emplois initialement à temps complet »,* notamment dans l'hôtellerie-restauration et dans le commerce de détail. Dares, 2004[300]

Sous l'influence des idées libérales accordant la primauté à l'offre, la régulation des durées individuelles de travail peut être laissée au marché, c'est-à-dire, en période de faible pouvoir de négociation des salariés, principalement aux employeurs. L'aspect plus ou moins inégalitaire de la répartition des temps travaillés entre les salariés n'est donc pas une donnée, il dépend des orientations politiques, influencées par les analyses économiques, et du modèle de négociation et de

300 Voir aussi : ULRICH V. et ZILBERMAN S., *De plus en plus d'emplois à temps partiel au cours des vingt-cinq dernières années*, Dares, Premières synthèses, n°39.3, 2007

régulation sociales qui s'impose au sein des firmes, particulièrement du pouvoir de négociation dont disposent effectivement les salariés et leurs syndicats. Il relève plus largement de l'ampleur des inégalités souhaitée ou tolérée par le corps social, de l'ampleur de la pauvreté qu'il supporte. Une fois engagée, la fragmentation des temps travaillés et des statuts rend plus difficile la mise en place d'une réduction égalitaire de la durée moyenne du travail.

Remettre en cause ces orientations nécessite enfin un changement de regard sur le rôle économique des firmes. Pour réorienter les politiques économiques, il faut rompre avec la conception de l'entreprise comme source unique des bienfaits économiques et de création de richesse[301]. Cette conception conduit à offrir toujours davantage de facilités et de soutien aux firmes (réformes structurelles *libérales* du marché du travail, assouplissements du droit du travail, abaissement de l'impôt sur les bénéfices, tribunaux arbitraux internationaux, etc) sans exiger de contreparties de leur part, la création de richesses étant leur unique fonction.

Il faut au contraire voir les firmes comme un maillon dans le processus de création de richesse (cf chapitre 4), comme des agents économiques qui utilisent les externalités positives produites par la collectivité, les infrastructures et les services publics et qui, si elles produisent des richesses (valeurs ajoutées) produisent également des externalités négatives. Cette utilisation et ces externalités créent des devoirs aux entreprises envers les autres parties prenantes à l'activité économique, qui justifient des négociations, des contractualisations et des régulations pour prendre en compte les intérêts de chacun.

Du point de vue de la détermination du niveau d'emploi, nous avons vu que la régulation de la répartition du volume de travail n'est pas de nature marchande mais socio-économique et politique. Les déflations compétitives et les politiques de compétitivité, en mettant la pression sur les salaires, affaiblissent le pouvoir de négociation des salariés et conduisent à une répartition inégalitaire du fonds des salaires et à sa croissance insuffisante, interdisant le retour au plein-emploi effectif de la population active.

C'est pourquoi nombre d'économistes se sont prononcés en faveur de la réduction égalitaire de la durée moyenne du travail. Aux États-Unis, Wassily Leontieff s'est dit favorable à la réduction de la semaine de travail pour partager le travail existant, même s'il limite la démarche au volontariat[302], de même que Juliet Schor (2013, ibid.). Alan B. Krueger (Princeton), déclarait dans Les Echos le 1er juillet 2016 :

*« Voilà plus d'un siècle qu'on prédit que les machines vont remplacer les travailleurs, et ça ne s'est*

301 Keynes souscrivait paradoxalement à cette vision ; en 1930, il parle des firmes comme de la « poule aux œufs d'or » (1930a, annexe 2).

302 LEONTIEFF Wassily (1982), *The Distribution of Work and Income*, Scientific American, cité par Rifkin, 1996, p. 305 et 417

*toujours pas produit. Bien sûr, il faudra s'adapter à des équipements plus sophistiqués, des algorithmes puissants, mais je pense que nous allons vers des semaines de travail plus courtes, plus de temps de loisir, en clair plus de partage du travail. »*

En France, le collectif d'enseignants-chercheurs en Économie Ecolinks a publié une note dans laquelle il considère que, bien que la question de la baisse du temps de travail semble être devenue taboue à droite comme à gauche,

*« les mutations structurelles de l'économie rendent (...) nécessaire cette baisse inéluctable. Il faut donc choisir entre une baisse institutionnalisée et organisée de manière égalitaire et un laissez-faire susceptible d'accentuer les inégalités sur le marché du travail.*[303] *»*

L'appel *Remettons la réduction du temps de travail au cœur du débat public* a été signé en mai 2016 par près de 200 syndicalistes, philosophes, sociologues et économistes, dont Claude Alphandéry, Rémi Bazillier, Christian Coméliau, Laurent Cordonnier, Benjamin Coriat, Thomas Coutrot, Jacques Freyssinet, Jean Gadrey, Bernard Gazier, Pierre-Noël Giraud, Alain Grandjean, Éric Heyer, Gustave Massiah, Dominique Plihon, Gilles Raveaud, Guy Roustang, Dominique Taddéi.

La question de la réduction de la durée moyenne du travail demeure donc dans les préoccupations des économistes hétérodoxes, même si elle reste absente des analyses libérales, dominantes, qui l'ignorent ou la rejettent.

Peut-être la nécessité de la réduction de la durée moyenne du travail retrouvera-t-elle une actualité par d'autres dimensions qu'elle affecte, la réduction des inégalités et l'amélioration de la qualité de vie. La lutte contre les inégalités devra passer, à un moment ou à un autre, par la question de l'inégalité salariale, de la répartition entre revenus du capital et revenus du travail, et par la question de la qualité de l'emploi et du chômage. Néanmoins, le fait que l'Économie dominante accorde une place de plus en plus réduite aux hétérodoxies interroge sur la formation du consensus scientifique au sein de la discipline.

## 5.6. Conclusion

Contrairement à ce que suppose Keynes dans la *Théorie générale* et qui a été repris par les synthèses croissance-emploi, la croissance du PIB est un levier insuffisant pour atteindre le plein-emploi, y compris si on prend la précaution d'intégrer le coefficient d'Okun. Car dans les faits, le

303 ECOLINKS (2015), *Travailler moins pour plus d'égalité, Pour une baisse et une modulation du temps de travail tout au long de la vie*, Fondation Jean Jaurès, avril

lien entre les deux grandeurs est indirect et non-proportionnel. Il passe d'abord par la productivité horaire apparente du travail (PHAT), qui permet de mettre en lumière un gâteau caché qu'ignore les analyses libérales (et l'opinion publique), le volume de travail annuellement nécessaire (VTAN), que l'on mesure par le total des heures travaillées (THT). Il passe ensuite par la durée moyenne travaillée (DMT) et par sa dispersion en durées travaillées individuelles inégales, qui expliquent les formes que prend la répartition, bien réelle, du gâteau caché.

Dans les périodes où sont mises en place des politiques de déflation salariale, la croissance du PIB est plus lente que celle de la productivité horaire du travail et le VTAN recule (1920-1924 au Royaume-Uni, 2008-2014 en Grèce). En temps de croissance ordinaire, la hausse des salaires déclenche, à épisodes irréguliers, des revendications salariales pour réduire la durée du travail. Mais en période de compression des salaires, ce mécanisme est inactivé. Il faut alors que les syndicats et/ ou un gouvernement reprennent la main et initient une nouvelle étape qui réenclenche la tendance historique de la durée du travail à la baisse, interrompue, de manière à compenser, au moins en parie, l'impact du recul du volume de travail sur l'emploi. Mais cette politique est délicate à mettre en œuvre. Son efficacité est contenue toute entière dans ses modalités et dans la volonté politique de sa mise en place. C'est pourquoi, en ce qui concerne les effets sur l'emploi, les échecs (40 heures en 1936, 39 heures en 1982, 35 heures en Italie en 1997) et les demi-succès (35 heures en 2000) sont plus nombreux que les réussites (loi de Robien en 1996 et loi Aubry I en 1998, *Kurzarbeit* en Allemagne et en Autriche en 2008-2010).

Cependant, les débats idéologiques ne sont jamais loin quand il est question d'emploi, de chômage, de salaire et de partage des richesses. La réduction du temps de travail n'y échappe pas : les 35 heures ont concentré des critiques virulentes, en partie non-fondées mais auxquelles il a été apporté très peu de réponses, faute de conviction et d'arguments théoriques. L'analyse économique joue un rôle dans ces controverses, car l'analyse libérale dominante ne fait quasiment aucune place au volume de travail, conçu exclusivement sous l'angle du facteur de production, et à la durée individuelle moyenne travaillée, qui est réputée constante dans les raisonnements à court terme, et dont la baisse est perçue exclusivement au travers du prisme de la hausse du coût du travail. Les effets de partage du volume de travail sont déniés ou rejetés avec des arguments peu étayés.

L'intégration de la PHAT, du THT et de la DMT enrichit pourtant l'analyse des liens entre production et emploi. Elle permet également d'apporter une réponse au chômage technologique, notion identifiée par Keynes en 1930, que les modèles croissance-emploi s'avèrent incapables de traiter en théorie comme en pratique. Ces modèles n'articulent pas non plus de manière cohérente les questions des inégalités et de la transition écologique avec celle de l'emploi, car ils ne peuvent envisager un découplage entre l'emploi et la croissance.

La nécessité d'opérer une transition écologique radicale nécessite de lever préalablement l'hypothèque majeure qui pèse sur l'inefficacité de la volonté politique, son incapacité à réduire le chômage de masse, autrement qu'en multipliant les emplois dégradés et à temps partiels.

Certes, le découplage rendu possible par le modèle travail-emploi n'est que partiel : la croissance crée les conditions de la création d'emplois car elle génère le surplus de salaire distribuable en temps libéré ; et la faiblesse persistante de la croissance rend plus difficile la nécessaire répartition des richesses qui doit accompagner la création de plusieurs millions d'emplois nouveaux. Certes, l'efficacité des politiques de réduction du temps de travail est intégralement conditionnelle. Pourtant, si chercher à se rapprocher du plein-emploi effectif a un prix, poursuivre des politiques qui interdisent d'y parvenir peut avoir un prix bien supérieur socialement, politiquement et *in fine* économiquement.

Devant l'échec des politiques de déflation compétitive et de compétitivité et la vanité d'espérer une croissance infinie sur une planète finie, il peut être intéressant d'explorer une nouvelle manière d'articuler croissance, temps de travail et emploi, et de concrétiser les intuitions que Keynes avait esquissées en 1930 pour les générations suivantes.

# CONCLUSION GÉNÉRALE

*Des politiques de déflation compétitive efficaces ?*

Les politiques mises en place au Royaume-Uni de 1920 à 1925 et en Grèce de 2008 à 2013 ont-elles démontré leur efficacité ?

Bien que mises en œuvre dans des contextes différents, elles se composent des mêmes axes centraux, l'austérité monétaire, budgétaire et salariale. Bien que la conception traditionnelle du *policy mix* limite la politique conjoncturelle aux deux premières dimensions, la réduction des salaires et de la part salariale apparaît comme une composante majeure de ces politiques et une condition expresse de leur possibilité. Il est en effet inenvisageable de réduire les prix intérieurs dans un délai court sans réduire les salaires. Il nous semble légitime de voir dans la politique salariale la troisième composante de la politique économique. Les politiques dites de réformes *structurelles* impactent de manière déterminante la politique conjoncturelle.

Ce type de politique contraint deux moteurs essentiels de la demande, les salaires et la dépense publique, ce qui affecte le troisième, l'investissement productif. C'est pourquoi elle amorce le processus de récession sans qu'aucune force contracyclique spontanée ne vienne offrir une issue à la crise : la récession ou la dépression sont cumulatives, comme l'explique le schéma keynésien. Le mécanisme du multiplicateur accélère l'enchaînement, qui peut dégénérer en crise déflationniste et en boucle déflation-dépression. On retrouve cet engrenage au Royaume-Uni de 1920 à 1923, période qui correspond à la chute brutale des salaires, des prix et du PIB ; la même politique monétaire et budgétaire a été ensuite poursuivie, la première jusqu'en 1931 la seconde jusqu'en 1939. Mais les salaires deviennent rigides à la baisse après 1923.

En Grèce, le calendrier diffère. L'austérité monétaire a été violente suite à la crise de la dette publique débutée en 2010, mais le pays n'a pas pu ensuite recouvrer des taux d'intérêt bas. La détente monétaire de la BCE à partir de 2012 ne lui a pas profité en raison de la prime de risque que les prêteurs privés ont exigé d'abord, de la fragilité persistante de son système bancaire ensuite. L'austérité budgétaire a là aussi été poursuivie, et les salaires ont chuté violemment, de même que le PIB, de 2009 à 2013. En revanche, les prix à la consommation n'ont pas diminué avant 2013, et assez modérément depuis. Des éléments structurels peuvent expliquer cette différence, notamment l'ampleur des activités à faibles gains de productivité physique (AFGPP).

Dans le cas du Royaume-uni, les objectifs financiers ont été atteints : la livre a été rétablie à son cours d'avant-guerre et raccrochée à l'étalon-or en 1925, le prestige et rang de la City ont été,

un moment, restaurés. Mais cela n'a tenu qu'un temps, le sterling a été décroché de l'or et dévalué en 1931. Dans le cas de la Grèce, l'intégrité de la zone euro a été préservée – et peut-être, si d'autres défections avaient suivi, est-ce sa survie qui a été assurée – mais les menaces n'ont pas disparu pour autant, car les déséquilibres qui en sont la cause n'ont été que partiellement corrigés.

Dans le domaine économique, les résultats sont négatifs et en partie similaires. Les salaires et la croissance ont été brutalement réduits, dans des proportions d'ailleurs proches (environ -25 %). Les ratios de dette publique se sont accrus, contrairement aux objectifs affichés, car le recul du PIB a fait chuter les recettes fiscales. Et dans les deux expériences, la part salariale a reculé sensiblement. Pour la Grèce, les autorités européennes se réjouissent de la fin du troisième plan d'aide à l'été 2018, mais le pays semble exsangue et il ne semble pas qu'il puisse retrouver une croissance soutenue dans les années à venir. Au Royaume-uni, la croissance a également été affectée durablement, la décennie 1930 s'avérant moins difficile que la précédente grâce à l'abandon de l'austérité monétaire. En ce qui concerne l'emploi, le bilan n'est pas directement comparable. Les taux de chômage britanniques des années 1920 sont certes inférieurs mais moins fiables statistiquement. Les taux atteints en Grèce ont approché 30 %. Nous voyons dans ce dernier indicateur la limite principale de ces politiques.

### *Des politiques de compétitivité aux limites comparables*

La contrainte de compétitivité issue de la mondialisation a été intégrée dans les politiques économiques à travers les objectifs de lutte contre l'inflation et de compression des coûts salariaux. Aussi, des politiques en partie similaires aux déflations compétitives ont été mises en place dans de nombreux pays riches et certains pays émergents, la Chine notamment. Leur principale différence avec la déflation compétitive porte sur le *policy mix*, considérablement plus expansionniste. Celui de la zone euro a été particulièrement récessif du fait des contraintes techniques de la construction de l'Union monétaire et de la domination des conceptions ordolibérales ; l'austérité monétaire a cependant été abandonnée par la BCE après 2012, comme elle avait été abandonnée en 1931 par la *Bank of England*.

Le point commun central est la compression des coûts salariaux, dans une optique où chaque pays doit devenir plus compétitif que ses partenaires commerciaux. Le résultat d'ensemble de ces politiques économiques se manifeste par le recul de la part salariale, qui touche de nombreux pays riches et émergents. En privilégiant l'offre de manière continue, elles en sont venues à contraindre la demande. La croissance s'est écartée de son potentiel (*output gap*) et le chômage est devenu

endémique, même s'il est masqué par la montée des emplois de qualité dégradée et/ou à temps partiels.

Le frein mis par ces politiques à la croissance de la demande intérieure, qui affaiblit la croissance, ne peut être contourné que de deux manières.

La première, expérimentée par l'Allemagne au sein de l'Union européenne puis de la zone euro, consiste à dégager un excédent commercial. Mais on a vu dans les années 1930 les effets délétères d'une telle *beggar my neighbour policy* : engagée par la puissance dominante de l'époque, cette politique non-coopérative de recherche de débouchés extérieurs a conduit à une escalade protectionniste, dont l'effet sur les échanges commerciaux mondiaux a été dramatique. Le monde s'est alors privé des bénéfices de la division internationale du travail, ce qui a contribué à ralentir encore la croissance.

La seconde, initiée par les États-Unis dès leurs flamboyantes années 1920, a été reprise à partir de 1980 et suivie dans le reste du monde. Elle consiste à encourager l'endettement des ménages. La faiblesse des salaires et le recul de la part salariale peuvent être ainsi compensées. L'État et les entreprises ont également recours à un endettement croissant à l'échelle mondiale, pour des motifs différents mais avec le même bénéfice global : permettre que la demande globale croisse plus vite que la somme des salaires distribués. La question des conflits de répartition est ainsi contournée à défaut d'être réglée. La crise de 2008 a marqué un coup de frein à la croissance de l'endettement des agents publics et privés. Il ne s'agit pas d'un coup d'arrêt, car les politiques suivies n'offrent pas d'alternative à ce modèle de croissance à crédit : le recul tendanciel de la part salariale doit être compensé. Quoi qu'en dise l'orthodoxie, la dynamique de l'offre n'entraîne pas mécaniquement la demande, et la croissance ralentit lorsque le pouvoir d'achat de la majeure partie de la population s'érode.

Du point de vue théorique, c'est la loi des débouchés, modernisée sous la forme du théorème de Schmidt et des politiques de l'offre, qui révèle ses limites : dans les faits, l'épargne ne se transforme pas intégralement ni systématiquement en investissements productifs. La répartition du revenu importe. Si la part salariale recule excessivement, le taux de marge accru ne se traduit pas en accroissement des investissements productifs car les anticipations de demande effective des entrepreneurs sont négatives. Or, elles sont un déterminant majeur de la décision d'investissement, comme l'a montré Keynes. Avec les politiques de l'offre, les entrepreneurs ont largement les moyens financiers d'investir mais pas de motif économique suffisant pour le faire.

*Des politiques de l'offre affaiblissant la croissance*

La généralisation des politiques de compétitivité a installé une coordination négative, ou pour le dire autrement, une absence de coordination. Lorsque les économies étaient moins ouvertes aux vents de la mondialisation économique et financière, des régulations internes de la répartition du revenu s'étaient mises en place. Pour maintenir la croissance sur son chemin de crête, des politiques néokeynésiennes de *fine tuning* avaient été mises en œuvre après 1945. La puissance des syndicats à l'issue de la seconde guerre mondiale et la mise en place du compromis fordiste y ont contribué également.

Mais une fois la parenthèse de la domination des idées keynésiennes refermée, l'Économie est revenue vers la tradition libérale. Après avoir intégré certains apports de Keynes, notamment le lien entre croissance et emploi, elle constitue à nouveau le courant dominant en Économie, particulièrement depuis les années 1980. Cette réorientation théorique a contribué au retour à des politiques qui privilégient l'offre et qui préconisent la réduction des coûts salariaux. Des politiques qui négligent à nouveau la demande, comme celles mises en place durant les années 1920 au Royaume-Uni et aux États-Unis, et qui ont débouché sur les crises déflationnistes et l'escalade protectionniste des années 1930.

L'extension des politiques de compétitivité, non-coopératives par nature, conduisent aux mêmes limites. Elles débouchent sur un affaiblissement chronique de la demande et donc de la croissance, une accumulation de dettes, des tensions commerciales et un pseudo plein-emploi. En effet, les victoires proclamées hâtivement contre le chômage s'expliquent en bonne partie par le développement d'emplois précaires et à temps – et salaires – partiels. Le quasi plein-emploi affiché par certains pays coexiste avec une hausse rapide des inégalités, une profonde in sécurisation et une insatisfaction croissante à l'égard du marché du travail de la part des catégories populaires et moyennes. La montée des populismes et des partis extrêmes en est la traduction politique.

Aux États-Unis puis dans les autres pays riches, des *« roues de secours »* (Reich, 2010) ont été mises en place pour contourner l'insuffisance de la demande des ménages. Le taux d'activité des femmes s'est élevé, des salariés de plus en plus nombreux cumulent plusieurs emplois à temps partiels (multi-activité). Le développement rapide des importations à bas prix en provenance des pays émergents et l'essor de la distribution *low cost* contribuent également à compenser les effets de la contraction des salaires. Et surtout, comme durant les *Roaring twenties* états-uniennes, la montée de l'endettement des catégories populaires et moyennes a permis à la majorité de la population d'accéder aux biens les plus désirés, promus au rang de standards par la société de consommation, et de masquer la hausse de l'inégalité dans la répartition des revenus (Kumhof et Rancière, 2015).

Mais en quelques années, ces artifices montrent leur limites. Le modèle de croissance basé sur les politiques favorisant l'offre et soutenant la demande par le crédit ne peut se passer du recours croissant à l'endettement. Aussi, après la crise financière de 2008, la fuite en avant dans la croissance de l'endettement a seulement ralenti. Aujourd'hui, la politique monétaire utilisée au maximum de ses capacités conventionnelles et non-conventionnelles ne parvient pas à rétablir le dynamisme de la croissance ; cela est dû également aux réformes partielles des systèmes bancaires et à l'efficacité réduite du canal du crédit. La politique budgétaire expansionniste, utilisée massivement par les pays riches depuis les années 1980, n'y parvient pas non plus. Le scénario japonais est de ce point de vue éclairant : alors que la dette totale des agents dépasse 500 % du PIB (Lane et alii, 2014, Dobbs et alii, 2015), que la politique monétaire use de tous les moyens à sa disposition, ce *mix* ultra-expansionniste ne parvient pas à compenser les effets de la baisse de la part salariale.

Tout se passe comme si le troisième élément de la politique économique, la politique salariale, était en fait le plus déterminant.

Dans ce jeu, les entreprises gagnent la partie mais elles perdent le match. Car la consommation s'essouffle et la croissance s'amenuise. Alors elles insistent : confortées par les préconisations des politiques de l'offre, elles exigent davantage de réformes structurelles et mettent davantage de pression sur les salaires et les salariés. Mais cela ne fonctionne pas, car plus de profits débouche sur moins d'investissement. Les profits s'évaporent vers les dirigeants, les actionnaires et les marchés financiers, sans se traduire en investissements *productifs*. De surcroît, cette tendance accentue les inégalités, qui affaiblissent en retour la croissance des débouchés.

En s'enrichissant de cette manière, les capitalistes sapent le fondement de la croissance. Ils gagnent des marges à court terme et parviennent à maintenir des niveaux élevés de rentabilité du capital (Dallery, 2010), mais ils affaiblissent la croissance et augmentent le risque que l'économie bascule en déflation à moyen terme.

La déflation compétitive et les politiques de compétitivité ne peuvent par conséquent pas constituer des politiques efficaces pour la croissance et l'emploi. Ce ne sont d'ailleurs pas leurs objectifs, mais faire passer les questions de croissance et d'emploi au second plan, voire au rang de variable instrumentale, n'a qu'un temps : des forces de rappel sociales et politiques se manifestent. Et du point de vue strictement économique, les expériences britannique de 1920-1925, grecque de 2008-2013 mais aussi japonaise depuis 1990, montrent que ces politiques s'avèrent procycliques, elles amplifient la crise. Les pressions déflationnistes qu'elles génèrent risquent d'amorcer une crise déflationniste, laquelle provoque ensuite une boucle cumulative déflation-dépression dont il est difficile de s'extraire et dans laquelle tous sont perdants.

*La nécessité de nouvelles coordinations internationales et nationales*

Pour sortir des difficultés provoquées par l'insuffisance chronique de la demande, une réorientation des politiques économiques est nécessaire à l'échelle nationale et internationale. Elle suppose de remettre en cause les principes de la tradition libérale en Économie, à l'échelle nationale et internationale.

L'issue à la situation de faible croissance, dans laquelle les économies des pays riches sont enlisées, ne passe pas par les politiques orthodoxes traditionnelles (austérité budgétaire, baisse des prix et des salaires), qui risquent au contraire d'empirer les choses. Pour ranimer la croissance il faut ranimer la demande, anémiée par plusieurs décennies de politiques de l'offre.

Des politiques non-orthodoxes doivent être mises en œuvre à cet effet. D'abord, on l'a dit, en rééquilibrant le partage du revenu global. Mais il pourrait s'agir d'une variable-résultat plus que d'une variable activable, tant les idées libérales sont aujourd'hui dominantes parmi les gouvernants, qui considèrent l'augmentation du taux de marge comme le préalable nécessaire et, pensent-ils, suffisant à toute reprise. Une action plus rapide serait possible sur la répartition des revenus du travail, qui se déforme de manière croissante. Les deux aspects sont liés, car la propriété du capital est très concentrée en haut de l'échelle sociale. Une action complémentaire pourrait résider dans l'annulation d'une partie des dettes accumulées, qu'un redémarrage de l'inflation pourrait également alléger.

Sur ce point, il ne faut pas confondre une inflation par les coûts des matières premières et une inflation d'origine salariale, la seule capable de modifier la répartition des richesses en faveur du travail. Rien ne peut bouger en la matière sans un renforcement significatif du pouvoir de négociation des salariés, qui ne peut passer que par un renforcement des syndicats, en attendant un recul significatif du chômage et de la précarité consécutive à la flexibilisation des marchés du travail.

On le voit, ces mesures vont à contre-sens des principes libéraux orthodoxes en bousculant les intérêts immédiats des entreprises, des plus aisés et des détenteurs d'actifs (titres financiers, immobilier, …). Comme le notait Keynes au début des années 1930 (1930a, 1933b), l'encadrement du libre-échange, et notamment la limitation de la liberté de mouvement des capitaux, demeure une condition pour que des régulations nationales du marché du travail puissent se remettre en place et recouvrer des degrés de liberté.

Néanmoins, il est également possible de redresser la part salariale en créant directement des

emplois, via une réduction égalitaire de la durée moyenne du travail sans réduction de salaire (mensuel). En effet, le lien entre croissance et emploi, que Keynes considérait direct et proportionnel, est dans les faits indirect et non-proportionnel. Il en avait d'ailleurs eu l'intuition en évoquant l'existence d'une quatrième forme de chômage (Keynes, 1930b) : ni volontaire ni frictionnel ni involontaire du fait de la croissance insuffisante mais involontaire du fait du rythme du progrès technique. Lorsque les gains de productivité horaire du travail sont plus rapides que la croissance de la production, le volume de travail nécessaire à la production se réduit ; l'écart entre ce volume et le besoin d'emplois de la population active s'élargit ; si la durée moyenne du travail n'est pas réduite plus que proportionnellement au volume de travail, l'emploi recule et le chômage technologique prend de l'ampleur. C'est ce qui s'est produit lors des expériences de déflation compétitive étudiées et c'est ce vers quoi poussent les politiques de compétitivité en neutralisant la tendance séculaire à la réduction de la durée moyenne du travail.

La hausse rapide des emplois à temps partiel peut masquer temporairement le manque d'emplois convenables, car elle fait reculer le taux de chômage officiel. Mais les effectifs de travailleurs pauvres (*working poor*) grossissent et le nombre de personnes comprises dans la *mollesse du marché du travail* (*Labor market slack*, BCE, 2017) devient équivalent à celui des chômeurs officiellement comptabilisés.

Ce chômage masqué fausse la lecture de la courbe de Phillips et explique l'existence de pressions déflationnistes du côté des salaires, que les politiques de l'offre encouragent par les réformes structurelles du marché du travail : recherche de flexibilités, assouplissements du code du travail, négociation à l'échelon de l'entreprise où les syndicats sont les moins forts et les pressions sur les salariés les plus faciles.

Pour remédier au chômage technologique, le modèle travail-emploi est le plus pertinent. Le modèle salaire-emploi conduit à des politiques procycliques qui prolongent et aggravent la crise. Le modèle croissance-emploi devient inopérant du fait du tassement général de la croissance (stagnation séculaire) et il souffre d'un défaut central, le lien supposé direct et proportionnel entre production et emploi. Il devient de plus schizophrène face aux dégâts environnementaux et sociaux que la croissance aggrave, quels que soient les invocations de croissance propre, de capitalisme vert et de ruissellement automatique des richesses, largement mythiques.

Le modèle travail-emploi, parce qu'il prend en compte les évolutions du volume de travail et de la durée moyenne travaillée, fait apparaître un processus cumulatif supplémentaire de récession, déjà présent dans les expériences anglaise de 1920-1925 et grecque de 2008-2013. La compression des salaires éteint la demande de réduction du temps de travail de la part des salariés, qui

privilégient le maintien de leur pouvoir d'achat. La revendication disparaît des priorités syndicales ; au Royaume-uni, elle y a survécu au début de la dépression, avant que les salariés n'intègrent la durabilité de la crise et la stagnation de leurs rémunérations, après 1923. En Grèce et au Japon, elle est pour ainsi dire absente aujourd'hui. Dans ce contexte, la réduction de la durée moyenne travaillée, si elle a lieu, provient uniquement de l'extension des temps partiels. Dans les faits, cette durée stagne aujourd'hui dans de nombreux pays du fait de la dispersion croissante des temps travaillés, entre développement des temps partiels (emplois peu qualifiés) et des horaires alourdis (emplois qualifiés). La réduction du volume de travail consécutif à la dépression se combine alors à la stagnation de la durée moyenne du travail pour faire reculer l'emploi, si on le mesure en équivalents temps-pleins. Le chômage et la précarité enflent et maintiennent les revendications salariales sous le boisseau, conformément au sens n°1 de la relation de marché sur le marché du travail. La faiblesse des salaires distribués alimente le chômage, comme l'explique le schéma keynésien. Les salariés préfèrent des hausses de salaire horaire voire des hausses de leur durée de travail à des baisses de celle-ci et la boucle se referme.

La durée du travail peut pourtant constituer un possible levier de coordination sur le marché du travail.

Dans l'approche libérale standard (modèle salaire-emploi), l'arbitrage se fait entre salaires et emploi. Le fonds des salaires est conçu comme le produit du salaire individuel (mensuel) par le nombre de salariés : la réduction des salaires individuels permet d'augmenter le nombre d'emplois, conformément à l'analyse libérale du marché du travail. Le fonds des salaires est conçu comme une proportion stable de la valeur ajoutée (loi de Bowley). Mais dans l'approche travail-emploi, ce mécanisme ne fonctionne pas. Le salaire pris en compte n'est pas le salaire individuel mais le salaire horaire, dont la diminution fait augmenter l'offre de travail des salariés, qui veulent maintenir leur pouvoir d'achat (effet-revenu chez Keynes). Chacun souhaite effectuer des heures supplémentaires, ou recherche un emploi complémentaire : la durée individuelle moyenne du travail est poussée vers la hausse, l'offre de travail augmente.

Dans le modèle travail-emploi, le fonds des salaires est conçu comme le produit du salaire horaire par le volume de travail. La baisse du salaire horaire prônée par le modèle salaire-emploi peut-elle faire croître le volume de travail demandé ? Rien n'est moins sûr. Du côté des salariés, en attendant qu'ils puissent éventuellement effectuer des heures de travail supplémentaires, leur pouvoir d'achat est réduit. Le schéma keynésien démontre la logique récessive de cette évolution. S'ils accèdent à des heures supplémentaires comme ils le souhaitent, leur pouvoir d'achat est simplement maintenu, la demande ne croît pas.

Du côté des entreprises, la réduction du salaire horaire se traduit par une réduction du coût

salarial unitaire. Mais il faut poser un certain nombre d'hypothèses pour que cette réduction aboutisse à une hausse de la production et du volume de travail *demandé*. Il faut d'abord que les firmes répercutent cette réduction des coûts en réduction des prix, afin que le pouvoir d'achat des consommateurs s'élève. Les expériences récentes montrent que la hausse des taux de marge[304] bénéficie surtout à la rémunération des dirigeants et des actionnaires. La structure de plus en plus oligopolistique des firmes ne penche pas non plus dans cette direction. Le pouvoir d'achat ne peut alors être accru par le maintien des prix. Il faut ensuite supposer que la hausse des profits produise une hausse des investissements, génératrice de production et de demande de travail supplémentaires. Là encore, rien ne garantit le résultat. Au contraire, la baisse du salaire horaire aboutit à un recul de la part salariale, contrairement à ce que suppose la loi de Bowley. La croissance s'essouffle et l'emploi également.

La durée moyenne du travail n'est pas régulée par les mécanismes concurrentiels du marché du travail. Il faut une initiative collective des salariés, des syndicats et/ou des gouvernements pour l'orienter vers la durée qui permettrait un plein-emploi effectif de la main d'œuvre. Certes, l'efficacité pratique de la mesure tient toute entière dans les modalités de son application, comme le montrent l'échec des 40 heures (1936) et le demi-échec des 35 heures en France (2000), les réussites de la loi de Robien en France (1996) et de la mesure de *Kurzarbeit* en Allemagne (2008). D'autres modalités de réduction de la durée moyenne du travail, de manière plus continue par la négociation sociale, ont également montré leur efficacité. Aujourd'hui, les résistances idéologiques sont fortes du fait de la domination de l'orthodoxie en Économie.

L'intégration d'un volet de réduction égalitaire de la durée moyenne du travail impose, là encore, de s'écarter des principes de la tradition libérale, notamment parce que cela suppose un autre regard sur les firmes. Milton Friedman leur attribuait comme mission exclusive la création de richesse, sans aucun autre devoir envers la société. La traduction en politiques économiques de cette conception montre qu'elle mène à une impasse. Nous l'avons vu avec les résultats des politiques de compétitivité, dont les déflations compétitives constituent une variante extrême : la croissance est affaiblie, la fuite en avant dans l'endettement devient permanent, l'emploi est dégradé, soit sous forme de chômage soit sous forme de mal-emploi. La seule autre option consiste à mener des politiques non-coopératives d'excédent commercial, qui s'avèrent dans les faits n'être ni duplicables ni généralisables.

Mais un autre argument s'ajoute. Les firmes ignorent quelle est la durée moyenne du travail qui permettrait le plein-emploi, à supposer qu'elles souhaitent s'en approcher. Les salariés

304 En France, ni la baisse de la TVA dans la restauration ni le CICE ni le pacte de responsabilité n'ont fait baisser les prix.

l'ignorent également, d'où la nécessité d'une évaluation collective et l'organisation d'une coordination entre acteurs. Il importe notamment de prévoir le mode de financement des mesures de réduction égalitaire de la durée moyenne du travail. Les déséquilibres actuels dans la répartition du revenu offrent une opportunité historique pour trouver les financements nécessaires, sans que les coûts salariaux unitaires soient pénalisés.

Une politique de sortie de crise consisterait alors à créer des emplois massivement par le partage égalitaire et financé du volume de travail. Cette option est cohérente avec la lutte contre les dégâts environnementaux car elle permet un découplage entre le croissance du PIB et le taux de croissance de l'emploi, que ne permet ni le modèle salaire-emploi ni le modèle croissance-emploi. Elle suppose cependant une politique vigoureuse de redistribution des revenus, et représente, à ce titre également, un combat politique à mener. Il s'agit en effet de réencastrer l'entreprise capitaliste dans son environnement social, politique, moral et environnemental. Cela signifie également s'éloigner de la logique de la société de consommation en rétablissant des devoirs proportionnels aux revenus perçus et à la richesse détenue. Une telle perspective peut paraître lointaine, mais elle a le mérite de pouvoir déboucher à nouveau sur des progrès économiques et sociaux et sur le plein-emploi effectif, des promesses que les politiques de déflation compétitive n'ont pas tenu et que le capitalisme libéral et les politiques de compétitivité ont – et auront – de plus en plus de mal à tenir.

Face à l'échec d'une coordination négative par la compétition, de nouveaux modes de coordination positive sont envisageables. Ils supposent tous de remettre en cause aux principes de l'orthodoxie libérale qui justifient les politiques non-coopératives, condition nécessaire mais politiquement délicate à mettre en œuvre.

Un premier axe de coordination positive concerne les moyens de faire croître la demande globale, ce qui désigne aujourd'hui principalement la question des salaires et de la part salariale. La zone euro gagnerait à inaugurer cette voie de collaboration, qui incarnerait la promesse d'un modèle social européen pour les peuples qui la composent, alors que les politiques de déflation compétitive ou de compétitivité qui y sont menées depuis l'origine, de nature non-coopérative, corrodent ce modèle et menacent l'Union monétaire d'éclatement. Le soutien de la demande permettrait de retrouver des sentiers de croissance plus élevés que ceux auxquels aboutissent les politiques de l'offre, et de réduire l'endettement des agents publics et privés, sans avoir à craindre d'emballement inflationniste.

Une deuxième orientation concerne l'intégration de cibles de durée moyenne du travail dans les politiques économiques de manière à atteindre un plein-emploi effectif de la population active. Le simple retour de taux de croissance plus élevés ne saurait en effet le garantir, d'abord parce que les taux de croissance resteront limités par des phénomènes structurels (stagnation séculaire) et

ensuite parce que l'activité économique et l'emploi entretiennent dans les faits des liens indirects et non-proportionnels. Des cibles communes ou proches pourraient être adoptées au sein de groupes de pays aux niveaux de développement proches, comme la zone euro, le G20 voire l'OCDE. Les moyens de financement pourraient être trouvés en s'attaquant aux déséquilibres actuels de la répartition des revenus, sans provoquer de hausse des coûts salariaux unitaires ni dégrader la rentabilité économique des firmes.

Une troisième direction de coordination découle par conséquent des deux premières ; elle en constitue une dimension nécessaire et complémentaire, à savoir la lutte contre les inégalités croissantes dans la répartition des revenus et contre les dégradations sociales et environnementales.

Seule la sortie d'une logique exclusive de compétition à l'échelle internationale permettra de déployer également ces politiques à l'échelle nationale et de recréer des régulations que le jeu combiné de la mondialisation et du retour des politiques libérales a dissoutes mais dont les sociétés humaines et leurs économies ont besoin.

# BIBLIOGRAPHIE


AKERLOF George, DICKENS William et PERRY (2000), *Near-Rational Wage and Price Setting and the Long-Run Phillips Curve*, Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 2000, No. 1, p. 1-60

AGLIETTA Michel (2006), *Alan Greenspan ou le pragmatisme éclairé*, L'économie politique n°29, janvier, p. 7-16

- (2017), *Comment raviver l'économie européenne ?*, entretien croisé avec Jean-Pierre Landau, L'économie politique n°74, avril, p. 82-96.

ALDCROFT Derek Howard (1986), *The british economy*, Wheatsheaf Books

ANTIPA Pamfili (2016) *How Fiscal Policy Affects the Price Level : Britain's First Experience with Paper Money,* The Journal of Economic History

ARTUS Patrick (2009), *Quelles politiques économiques en 1929 et aujourd'hui ?*, Flash économie n°303, 2 juillet, Natixis

- (2018), *L'Allemagne est-elle encore un vrai membre de la zone euro ?*, Flash Economie n°339, 30 mars, Natixis

ASKÉNAZY Philippe (2004), *35 Hours and Employment : A Critical Review of First Ex Post Estimations*, papier présenté au 9ème symposium international sur le temps de travail, CNAM, février

- avec CETTE Gilbert et SYLVAIN Arnaud (2011), *Le partage de la valeur ajoutée*, Repères La Découverte

ASSELAIN Jean-Charles (1974), *Une erreur de politique économique : la loi de quarante heures de 1936*, Revue économique, volume 25, n°4, p. 672-705

- (1995), *Histoire économique du XX$^{ème}$ siècle, la réouverture des économies nationales (1939 aux années 1970)*, Dalloz-Sirey, collection Amphithéâtre

BAUMOL William (2012), *The Cost Desease, Why Computers Get Cheaper and Health Care Doesn't*, Yale University Press

Banque Centrale Européenne (2017), *Assessing Labour Market Slack*, Economic Bulletin, mai

BEAUD Michel et DOSTALER Gilles (1996), *La pensée économique depuis Keynes*, Le Seuil

BEAUD Michel (2010), *Histoire du capitalisme 1500-2010*, nouvelle édition, Points Seuil

BÉDARIDA François (2012), *Churchill*, série Les géants du XX$^{e}$ siècle, Fayard, 1999

BERNANKE Ben Shalom (2000), *Essays on the Great Depression*, Princeton University Press

BIBOW Jörg (2012), *The Euroland crisis and Germany's Euro Trilemma*, International Review of Applied Economics, vol. 27, n°3, mai

- (2013), *Germany and the Euroland crisis : the Making of a Vulnerable Haven*, Levy Economics Institute, Working Paper n°767, juin

- (2017), *Comment l'anti-keynésianisme allemand a mis l'Europe à genoux*, L'économie politique n°75, juillet, p. 84-103

BILOUS Alexandre (2001), *Italie - 35 heures : une réduction en trompe l'œil ?*, Chronique internationale de l'IRES n°54, janvier

BLANCHARD Olivier (2016), *The US Phillips Curve : Back to the 60S ?*, The Peterson Institute for International Economics, number PB 16-1, janvier

BOFINGER Peter (2017), *L'ombre portée de Walter Eucken*, publié in *German macro : how it's different and why it matters*, livre électronique du European Policy Center, traduit sur www.telos-eu.com/economie/macroeconomie-allemande-ombre-portee-de-walter-eu.html

BRASCHI Cristina et GIANELLI Gianna C., *Réduire le temps de travail : les heures supplémentaires agissent-elles comme un frein sur la croissance de l'emploi ? Une analyse par genre du cas italien*, revue de l'IRES n°49, 2005/3

BREGMAN Rutger (2016), *Utopies réalistes*, Seuil, 2017

BROADBERRY Steven (1987), *Cheap Money and the Housing Boom in Interwar Britain : an Econometric Appraisal*, The Manchester School, vol. 55, décembre

BUROW Sharan (2015), *La première priorité*, Point de vue, *Finances et développement*, FMI, mars

CAHUC Pierre et ZYLBERBERG André (2004), *Le chômage, fatalité ou nécessité ?*, Flammarion, 2005

- (2016), *Le négationnisme économique et comment s'en débarrasser*, Flammarion

CETTE Gilbert et alii, Conseil d'analyse économique (2010), *Employment, Unemployment and Reducing Working Time, The General Framework and the Case of France*, WP 02, avril

CHASSAIGNE André (2003, 2009), *La Grande-Bretagne et le monde de 1815 à nos jours*, collection U, Armand Colin

CHEMIN Matthieu et WASMER Etienne (2009), *Using Alsace Moselle Local Laws to Build a Difference in Differences Estimation Strategy of the Employment Effects of the 35 Hour Workweek Regulation in France*, Journal of Labor Economics, Vol. 27, No. 4, October, p. 487-524

CHOUNET François (2016), *Endettement public et crédibilité des accords monétaires, l'expérience de l'entre-deux guerres*, thèse, Université de Bordeaux, dir. B. Blancheton et C. Bordes

COLANDER David (1984), *Was Keynes a Keynesian or a Lernerian ?*, Journal of Economic Literature, vol. 22, décembre, p. 1571-1579

COLE Harold et OHANIAN Lee (2002), *The Great U.K. Depression : a puzzle and possible resolution*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Research department staff report 295

COURNÈDE Boris et DENK Oliver (2016), *Finance, Growth and Inequality*, OECD Insights Blog, 29 mars

COUTROT Thomas et GUBIAN Alain (2000), *La réduction du temps de travail au milieu du gué*, Revue économique, volume 51, n°3, p. 535-545

CRÉPON Bruno et KRAMARZ Francis (1999), *Réduction du temps de travail et emploi : quelques leçons du passage aux 39 heures de 1982*, Revue française d'économie, volume 14, n°1, p. 3-26

- (2002) *Employed 40 Hours or Not-Employed 39 : Lessons from the 1982 Mandatory Reduction of the Workweek*, Journal of Political Economy

DALLERY Thomas (2010), *Le divorce rentabilité/croissance dans le capitalisme financiarisé*, Thèse de doctorat, Laboratoire Clersé, Université de Lille 1

DELAS Jean-Pierre (2018), *La courbe de Phillips*, Ecoflash n° 325, Canopé, février

DELEPLACE Ghislain et LAVIALLE Christophe (2017), *Histoire de la pensée économique*, 2ème édition, Dunod

DÉMAREST Guy (2016a), *Quel modèle de partage du travail ?*, L'économie politique n°70, avril, p. 48 à 55

- (2016b) avec FELTZ David et MONTIGNÉ Michel, *Stop au chômage et à la régression sociale*, Éditions de l'Atelier

- avec SAUCIER Philippe (2017), *Debates on Economic Policy – The Experiment of Competitive Deflation in 1920's Great Britain*, présentation au colloque *Facing the Crisis and Depression*, Amiens, septembre 2017, actes à paraître

DENIS Henri (1971), *Histoire de la pensée économique*, Thémis, Puf

DIMSDALE Nicholas (1984), *Unemployment and real wages in the inter-war period*, National Institute Economic Review, vol. 110, novembre

- avec HILLS Sally et THOMAS Ryland (2010 Q4), *The UK Recession in Context — What do Three Centuries of Data Tell Us? Data annex*, Quarterly Bulletin, Banque d'Angleterre

DOBB Maurice (1928), *Wages*, Cambridge University Press

DOBBS Richard, LUND Susan, MUTAFCHIEVA Mina et WOETZEL Jonathan (2015), *Debt and (not much) deleveraging*, McKinsey Global Institute, février

DOSTALER Gilles (2009), *Keynes et ses combats*, Armand Colin

DUMÉNIL Gérard et LÉVY Dominique (1996), *La crise de 1929 et la dépression des années 1930*, Économie et sociétés, vol. 22

DUVAL Guillaume (2013), *Made in Germany*, Le Seuil

DUWICQUET Vincent (2016), *Mieux comprendre la crise grecque*, Chroniques d'économie politique, LNA n°71, janvier-mars

EICHENGREEN Barry (2002), *The British Economy Between the Wars*, in *The Economic History of Britain Since 1700*

- avec WYPLOSZ Charles (2016), *Quelles sont les conditions minimales pour la survie de l'euro ?*, Telos-eu.com, 23 mai

EINSTEIN Albert (1933), *Comment je vois le monde*, Flammarion, 2009

FEINSTEIN C. H. (1972), *National Income, Output and Expenditure of the United Kingdom 1855-1965*, Cambridge University Press

FIOR Michel (2008), *Institution globale et marchés financiers, la Société des Nations face à la reconstruction de l'Europe*, éditions Peter Lang, Berne

FISHER Irving (1933), *The Debt Deflation Theory of Great Depressions*, Econometrica

Fonds Monétaire International (2012), *Perspectives de l'économie mondiale : un dette élevée et une croissance anémique*, chap. 3, p. 116 à 118

FRIEDMAN Milton et SCHWARTZ Anna (1963), *The Great Contraction*, Princeton University Press, réimpression du chapitre 7 de leur *Monetary History of the United States, 1867-1960*, 1963, University Press

GADREY Jean, (1996), *Services : la productivité en question*, Desclée de Brouwer

- (1992, 1996, 2003), *Socio-économie des services*, La Découverte

GALBRAITH James Kenneth (1997), *Time to Ditch the NAIRU*, Journal of Economic Perspectives, vol. 11, n°1, hiver

GALOFRÉ-VILÀ Gregory et alii (2017), *Austerity and the Rise of the Nazi Party*, NBER Working Paper n°24106, décembre

GAZIER Bernard (1992), *Économie du travail et de l'emploi*, Précis Dalloz, 2ème édition

- (2009), *John Maynard Keynes*, Qsj Puf

- (2010), *La crise de 1929*, Qsj Puf, 6ème édition

GUBIAN Alain, JUGNOT Stéphane, LERAIS Frédéric et PASSERON Vladimir (2004), *Les effets de la RTT sur l'emploi : des simulations ex ante aux évaluations ex post*, Économie et statistique n°376-377, p. 25 à 54

GUÉRIN Daniel (1936), *L'Italie et le fascisme*, rééd. 1945, p. 193

GUTIERREZ German et PHILIPPON Thomas (2017), *Investment-less Growth : An Empirical Investigation*, NBER, septembre

HAUTCOEUR Pierre-Cyrille (2009), *La crise de 1929*, La Découverte

HEYER Éric (2011) *The effectiveness of economic policy and position in the cycle: the case of tax reductions on overtime in France*, Oxford Review of Economic Policy, Volume 27, Number 2, 2011

- (2017) *Quel impact doit-on attendre de l'exonération des heures supplémentaires ?*, OFCE, Policy Brief n°23, 8 juillet 2017

HUSSON Michel (2015) *Créer des emplois en baissant les salaires ?*, Éditions du Croquant

HYMAN Louis (2011), *Debtor Nation*, Princeton University Press

JESSUA Claude (1991), *Histoire de la théorie économique*, Puf

KEEN Steeve (2011), *Debunking Economics, The Naked Emperor Dethroned ?*, Zed Books Ltd, New York ; *L'imposture économique*, Les Éditions de l'Atelier, 2014

- (2017) *Pouvons-nous éviter une autre crise financière ?*, Les Liens qui Libèrent

KEYNES John Maynard, (1923a) *A Tract on Monetary Reform, La réforme monétaire*, Simon Kra, 1924

- (1923b) *Currency Policy and Unemployment,* Collected writings XIX, p. 113-118

- (1924), *Does Unemployment Need a Drastic Remedy ?,* Collected writings XIX, p. 219-223

- (1925a) *Economic Consequences of M. Churchill,* Collected writings XIX, p. 357-454

- (1925b) *Am I a Liberal ?, Suis-je un libéral ?*, 2002, p. 13-30

- (1926), *The End of Laissez-faire, La fin du laissez-faire,* 2002, p. 55-86

- (1930a) *The Question of High Wages,* Collected writings XX, p. 3-16

- (1930b), *Economic Possibilities for our Grandchildren, Perspectives économiques pour nos petits-enfants,* in *La pauvreté dans l'abondance,* 2002

- (1931), *An Economic Analysis of Unemployment*, in Wright, Quincy, *Unemployment as a World Problem*, University of Chicago Press, *Une analyse économique du chômage,* Revue française d'économie, 1986, in *La pauvreté dans l'abondance,* 2002

- (1933a) *A Monetary Theory of Production,* Collected writings XIII, p. 408-411

- (1933b) *National Self-Sufficiency, L'autosuffisance nationale,* in *La pauvreté dans l'abondance,* 2002

- (1936) *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Payot, 2005

- (1937) *La théorie générale de l'emploi*, in *La pauvreté dans l'abondance,* 2002

- (1971, 2009) *Sur la monnaie et l'économie*, Petite bibliothèque Payot, recueils de texte traduits par Michel Panoff

- (2002) *La pauvreté dans l'abondance*, recueil de textes traduits, Tel Gallimard

KRUGMAN Paul (2013), *Jean-Baptiste Say, Cockroach,* blog du New York Times, 31 décembre

- (2014) *Le vrai scandale français*, blog du New York Times, 19 janvier

KUMHOF Michael et RANCIÈRE Romain (2011), *Inequality, Leverage and Crises*, IMF Working Paper 10/268, (2015) *American Economic Review*, 105 (3): 1217–1245

LANE Philip, REICHLIN Lucrezia, REINHART Vincent et WYPLOSZ Charles (2014), *Deleveraging ? What deleveraging ? The 16th Geneva Report on the World Economy*, Centre for Economic Policy Research, 29 septembre

LAURENT Éloi (2016), *Nos mythologies économiques*, Les liens qui libèrent

LAVIALLE Christophe (2001), *Du bon arbitrage inflation/chômage : NAIRU ou UMRI ?,*

Chronique CNRS/LÉO, 23 janvier

LERNER Abba Ptachya (1972), *Flation : Not Inflation of Prices, Not Deflation of Jobs*, Quadrangle Books

LUNDBORG Per et SACKLÉN Hans (2003), *Low-Inflation Targeting and Unemployment Persistence*, FIEF Working Papers

MADDISON Angus (1964), *Economic Growth in the West*, George Allen & Unwin Ltd, Londres

- (1995), *L'économie mondiale 1820-1992*, OCDE, Paris

- (2007), *Contours of the World Economy, 1-2030 AD, Essays in Macro-Economic History*, Oxford University Press

MARCHAND Olivier et THÉLOT Claude (1997), *Le travail en France, 1800-2000*, Nathan

MARX Roland (1996), *Histoire de la Grande-Bretagne*, Perrin

MCDONALD Andrew (1989), *The Geddes Committee and the Formulation of Public Expenditure Policy, 1921-1922*, The Historical Journal, vol 32, n°3

MINSKY Hyman (1982), *Can « It » Happen Again ? Essays on Instability and Finance*, Armonk

MITCHELL B. R., (1988), *British Historical Statistics*, Cambridge University Press

MURPHY Anthony (2018), *The Death of the Phillips Curve?*, Federal Reserve Bank of Dallas, Working Paper 1801, janvier

OLNEY Martha (1999), *Avoiding Default: the Role of Credit in the Consumption Collapse of 1930*, Quaterly Journal of Economics, vol. 114, n°1, p. 319-335

PAXTON Robert et HESSLER Julie (2012), *L'Europe au XX$^{e}$ siècle*, Tallandier (2005)

PIKETTY Thomas (2013), *Le capital au XXI° siècle*, Seuil

POLANYI Karl (1944), *La grande transformation*, Gallimard, Tel, 1983

POLLIN Jean-Paul (2009), *Le mauvais procès fait à Alan Greenspan*, Revue de l'OFCE n°110, juillet, p. 87-93

QUIGGIN John (2012), *Zombie Economics, How Dead Ideas Still Walk Among Us*, Princeton University Press

REDMOND John (1984), *The sterling overevaluation in 1925 : a multilateral approach*, The Economic History Review, n°37, novembre

REICH Robert (2010), *Aftershock, The Next Economy and America's Future*, Random House

RIFKIN Jeremy (1995, 1996), *La fin du travail*, La Découverte

ROOSEVELT Franklin Delano (1933), Discours d'investuture du 4 mars, traduction de Marc Mousli, *L'Économie politique* n°27, juillet 2005, p. 60-65

RUEFF Jacques (1931), *L'assurance-chômage : cause du chômage permanent*, Revue d'économie politique, n°45, mars-avril, p. 211-251

RUSSEL Bertrand (1932), *Éloge de l'oisiveté*, traduction Éditions Allia, 2016

SALAIS Robert (2005), *Le projet européen à l'aune des travaux de Sen*, L'Économie politique n°27, Juillet, p. 8-23

SAUVY Alfred (1937), *Le point économique*, X-Crise, octobre

- (1965), *Histoire économique de la France entre les deux guerres, Fayard (édition revue, 1984, Economica)*

SIEGFRIED André (1931), *La crise britannique au XXème siècle*, Paris, Armand Colin

SIROT Stéphane (1998), *Emploi ouvrier, syndicalisation et grèves en Europe occidentale de 1880 à 1970 : entre rapprochements et creusement des singularités*, in Cahiers d'histoire, n°72, dossier « Industrialisation et sociétés 1880/1970 », pp. 23-47

SKIDELSKY Robert (2004), *John Maynard Keynes, 1883-1946, Economist, Philisopher, Statesman*, Pan Books, Pan Macmillan Ltd

- (2016), *How Keynes Came to Britain*, Review of Keynesian Economics, volume 4, n°1

SMITH Adam (1776), *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des Nations*, Gallimard, 1976

SPANNAGEL Dorothee, SEIKEL Daniel, SCHULZE BUSCHOFF Karin, BAUMAN Helge (2017), *Politique d'activiation et travailleurs pauvres (Aktivierungspolitik und Erwerbsarmut)*, Institut de recherches économiques et sociales (WSI) de la Fondation Hans Böckler, juillet

STEWART Michael (1967), *Keynes*, Seuil, 1969

TACEL Max (1981), *Le Royaume-Uni (1867-1980)*, Masson

TAYLOR Jason (2009), *Work-Sharing during the Great Depression : did the* President's Reemployment Act *promote Reemployment ?*, Economica, vol. 78, 20 mai

TEMIN Peter (1976), *Did Monetary Forces Cause the Great Depression ?*, Norton

VILLEROY DE GALHAU François (2016), *Excès d'épargne ou déficit d'investissement*

*(« investment dearth ») ?*, discours à la Banque de France à la conférence sur *L'avenir de l'épargne*, 4 novembre

WORSWICK George David Norman (1984), *The Sources of Recovery in the UK in the 1930's*, National Institute Economic Review, vol. 110

YOUNGSON A.J. (1962), *The British Economy (1920-1957)*, Georges Allen

**Sources statistiques**

- L'économie britannique des années 1920 : www.economicshelp.org/blog/5948/economics/uk-economy-in-the-1920s/

- Le cours de la livre en dollar : ww.measuringworth.com/excwhangepound/

- Les dépenses publiques : www.ukpublicspending.co.uk/

- Les données sur le PIB, l'emploi et la durée du travail : *The Conference Board Total Economy Database*, version ajustée, novembre 2017

- Les dates de changements des taux d'escompte de la BoE :

www.bankofengland.co.uk/statistics/Documents/rates/baserate.xlsatoire Clersé, Université de Lille 1

# ANNEXES

*Annexe 1 : Traduction du rapport intérimaire du Comité Cunliffe du 15 août 1918*

## Rapport sur la monnaie et les échanges extérieurs après la guerre (extraits)

Chers Lords, Messieurs,

1. Nous avons l'honneur de présenter ci-joint un rapport intérimaire sur certaines des questions qui nous ont été soumises en janvier dernier. Dans ce rapport, nous tentons d'indiquer les grandes lignes selon lesquelles nous pensons que les graves difficultés monétaires auxquelles ce pays sera

confronté à la fin de la guerre devraient être traitées. Les difficultés qui se poseront en ce qui concerne les échanges extérieurs ne seront pas moins graves, mais nous ne pensons pas pouvoir formuler de recommandations sur les mesures d'urgence susceptibles d'être adoptées dans la période qui suivra immédiatement la conclusion de la paix. La fin de la guerre est clairement en vue et une opinion plus précise peut se former sur les conditions qui prévaudront. Nous avons pu consulter la Banque d'Angleterre et nous avons recueilli les témoignages de divers experts bancaires et financiers, des représentants de certaines chambres de commerce et d'autres qui se sont particulièrement intéressés à ces questions. Nous avons également reçu des témoignages écrits de certains représentants du commerce et de l'industrie. Nos conclusions sur les sujets abordés dans le présent rapport sont unanimes et nous ne saurions trop insister sur notre opinion selon laquelle la mise en œuvre, dès que possible, des principes fondamentaux sur lesquels ils reposent est d'une nécessité vitale pour la stabilité financière et le bien-être du pays. Rien ne peut contribuer davantage à un prompt rétablissement des effets de la guerre et à la restauration des échanges extérieurs que le rétablissement de la monnaie sur une base solide. En effet, un système monétaire sain, comme le montrent les paragraphes 4 et 5, garantit en soi un équilibre dans ces échanges et rend inutile le recours continu aux expédients d'urgence auxquels nous avons fait allusion. Nous devons ajouter que dans notre enquête, nous avions en vue les conditions qui sont susceptibles de prévaloir pendant les dix années qui suivent immédiatement la fin de la guerre et nous pensons que toute la question devrait être réexaminée au plus tard à la fin de cette période.

Le système monétaire avant la guerre

2. En vertu de la Charte bancaire de 1844[305], hormis les émissions fiduciaires de la Banque d'Angleterre et les billets des banques d'émission écossaise et irlandaise (qui en fait n’avaient pas cours légal), la monnaie en circulation et les réserves de la Banque avant Guerre étaient constituées entièrement d'or et de pièces de monnaie divisionnaires ou de billets représentant de l'or. L'or était frappé librement par l’Hôtel des Monnaies sans aucun frais. Il n'y avait pas de restriction à l'importation d'or. Les *Sovereign*[306] étaient donnés librement par la Banque en échange de billets à leur valeur nominale, et il n'y avait pas d'obstacles à l'exportation d'or. Hormis les demandes de frappe des quantités d’or utilisées jusqu’à présent dans les arts (ce qui, dans des conditions normales, n'avait pas lieu), il n'y avait aucun moyen par lequel la monnaie à cours légal aurait pu être augmentée, à l'exception de l'importation d'or, pour former la base d'une augmentation des émissions de billets de la Banque d'Angleterre ou pour être présentée à l’Hôtel de la Monnaie pour

305 Ou *Peel Act*.
306 Pièces d’or de l’ancien système décimal britannique.

être frappées, et aucun moyen par lequel elle aurait pu être diminuée (mise à part la demande normale pour les arts, s'élevant à environ 2.000.000 £ par an, qui était seulement en partie retirée de l'offre de monnaie), en dehors de l'exportation de lingots ou de *Sovereign*.

3. Depuis l'adoption de la loi de 1844, le système de chèques a connu un grand développement. L'essence de ce système est que le pouvoir d'achat se trouve essentiellement sous forme de dépôts bancaires déplacés par chèques, la monnaie à cours légal étant requise uniquement pour les réserves détenues par les banques contre ces dépôts et pour la circulation réelle concernant le paiement des salaires et les transactions de détail. Les dispositions de la loi de 1844 appliquées à ce système ont fonctionné à la fois pour corriger les échanges déficitaires et pour contrôler les expansions abusives du crédit.

4. Lorsque les échanges étaient excédentaires, l'or affluait abondamment dans le pays et une augmentation du stock de monnaie à cours légal accompagnait le développement des affaires. Lorsque la balance commerciale était déficitaire et que les échanges nous étaient défavorables, il devenait profitable d'exporter de l'or. L'exportateur potentiel achetait son or à la Banque d'Angleterre et le payait par un chèque sur son compte. La Banque obtenait l'or auprès du Département d'émission en contrepartie de billets pris dans sa réserve bancaire, ce qui avait pour résultat que son passif envers les déposants et sa réserve bancaire étaient réduits d'un montant égal, et que de ce fait le ratio réserves sur passif chutait. Si le processus était répété suffisamment souvent pour réduire le ratio à un degré considéré comme dangereux, la Banque augmentait son taux d'escompte. Le relèvement du taux d'escompte avait pour effet immédiat de retenir de la monnaie sur place, qui aurait autrement été remise à l'étranger, et d'attirer des versements de l'étranger pour profiter du taux plus élevé, contrôlant ainsi les sorties d'or et inversant même le flux.

5. Si la situation défavorable des échanges était due non seulement aux fluctuations saisonnières mais également à des circonstances tendant à porter la balance commerciale au déficit en permanence, il est évident que la procédure décrite ci-dessus n'aurait pas été suffisante. Cela aurait entraîné la création d'un volume d'endettement à court terme envers des pays étrangers qui aurait finalement été désastreux pour notre crédibilité et la position de Londres en tant que centre financier du monde. Mais l'élévation du taux d'escompte de la Banque et les mesures prises pour la rendre effective sur le marché ont nécessairement conduit à une hausse générale des taux d'intérêt et à une restriction du crédit. De nouvelles entreprises ont donc été reportées et la demande de matériaux de construction et d'autres biens d'équipement a été diminuée. Le ralentissement consécutif de l'emploi

a également diminué la demande de biens fongibles, tandis que les détenteurs de stocks de marchandises financés en grande partie avec de l'argent emprunté, confrontés à une augmentation des charges d'intérêt voire à des difficultés réelles pour renouveler leurs prêts et à la perspective de la chute des prix, ont eu tendance à porter leurs produits en masse sur un marché anémié. Il en est résulté une baisse générale des prix sur le marché intérieur qui, en contenant les importations et en stimulant les exportations, a corrigé la balance commerciale déficitaire qui était la cause première de la difficulté.

6. Lorsque, en dehors d'une fuite d'or à l'étranger, le crédit intérieur menaçait de s'accroître excessivement, l'ancien système monétaire avait tendance à contenir cette expansion et à empêcher la hausse consécutive des prix intérieurs, qui finissait par provoquer une telle fuite. L'expansion du crédit, en poussant les prix à la hausse, entraîne une demande accrue de monnaie à cours légal, à la fois de la part des banques afin de maintenir leur proportion normale d'espèces dans leur passif et de la part du grand public pour le paiement des salaires et pour les transactions de détail. Dans ce cas également, la demande de cette monnaie retombait sur la réserve de la Banque d'Angleterre, laquelle était obligée, de ce fait, d'augmenter son taux d'escompte afin d'empêcher la diminution de la proportion de cette réserve dans son passif. Le même enchaînement de conséquences que nous venons de décrire s'en est suivi et l'activité commerciale spéculative a été également restreinte. Il y avait donc un mécanisme automatique par lequel le volume du pouvoir d'achat dans le pays était, en général, continuellement ajusté aux prix mondiaux des marchandises. Les prix domestiques étaient automatiquement ajustés de manière à éviter les importations excessives ; et la création de crédit bancaire était contrôlée de manière à ce que l'activité bancaire puisse être autorisée en toute sécurité, une liberté sans ingérence de l'État qui n'aurait pas été possible dans un système monétaire moins rigide.

7. Dans le cadre de ces dispositions, le pays était doté d'un étalon-or complet et efficace. L'essence d'une telle norme est que les billets doivent toujours se maintenir à la parité absolue avec les pièces d'or de valeur nominale équivalente et que les billets et les pièces d'or se maintiennent à la parité absolue avec les lingots d'or. Lorsque ces conditions sont remplies, les taux de change avec tous les pays possédant un étalon-or efficace sont maintenues aux points d'or ou à l'intérieur des points d'or.

Les changements qui ont affecté l'étalon-or pendant la guerre

8. On observera que la chute d'un certain nombre de devises étrangères au-dessous des anciens points d'exportation qui a eu lieu depuis le début de 1915 n'est pas en soi une preuve que l'étalon-or s'est dégradé ou a cessé d'être efficace. Durant cette guerre, les déprédations des sous-marins

ennemis, les frets élevés et le refus du gouvernement d'étendre l'assurance de l'État aux cargaisons d'or ont considérablement augmenté le coût de l'envoi d'or à l'étranger. Le point d'or réel des exportations a donc évolué loin de son ancienne position. Compte tenu de nos énormes besoins d'importation, conjugués au contrôle de nos exportations du fait de la guerre, il était naturel que nos échanges avec les pays neutres se déplacent vers le point d'or d'exportation. Par conséquent, la chute du point d'or des exportations aurait entraîné à elle seule une forte baisse de nos taux de change. Dans ces circonstances, il a fallu qu'une telle chute ait lieu, alors même que toutes les conditions d'un étalon-or efficace avaient été pleinement maintenues.

9. Le cours de la guerre a cependant mis en œuvre des influences qui ont fait que l'étalon-or a cessé d'être efficace. Compte tenu de la crise qui a éclaté avec la guerre, il a été jugé nécessaire, non seulement d'autoriser la suspension de la loi de 1844, mais aussi d'autoriser le Trésor à émettre des billets de banque pour une livre et dix shillings avec cours légal [forcé, NdT] dans tout le Royaume-Uni. En vertu des pouvoirs que lui a conférés la Loi sur les Billets de Banque et la Monnaie de 1914, le Trésor a entrepris d'émettre de tels billets par l'intermédiaire de la Banque d'Angleterre à destination des banquiers, au montant et selon l'évolution de leurs besoins, jusqu'à concurrence d'un maximum de 20% des comptes courants et des comptes de dépôt. Le montant des billets fournis à chaque banque devait être considéré comme une avance portant intérêt, au taux courant de la Banque.

10. Il est peu vraisemblable que la demande intérieure de monnaie à cours légal prévue au début du mois d'août 1914 ait par elle-même nécessité de recourir largement à ces dispositions. Mais les crédits accordés par la Banque d'Angleterre à ses déposants, dans le cadre des dispositions par lesquelles elle s'est engagée à escompter les lettres de change validées et d'autres mesures prises en même temps pour la protection du crédit, ont entraîné une forte augmentation des dépôts auprès de la Banque. En outre, la nécessité pour le gouvernement de disposer de fonds pour financer la guerre au-delà des montants levés par la fiscalité et par des prêts auprès du public a rendu nécessaire la création de crédits en sa faveur auprès de la Banque d'Angleterre. Ainsi, le montant total des dépôts de la Banque est passé d'environ 56.000.000 £ en juillet 1914 à 273.000.000 £ le 28 juillet 1915 et, bien qu'ayant été considérablement abaissés depuis, ils atteignent à ce jour 171.870.000 £ (au 15 août). Les soldes créés par ces opérations, passant par les moyens de paiements des entrepreneurs et autres aux banques par actions, ont constitué la base d'une grande croissance de leurs dépôts, qui ont également été gonflés par la création de crédits en lien avec la souscription de différents prêts de guerre. En vertu de ces causes, le total des dépôts des banques du Royaume-Uni (autres que la Banque d 'Angleterre) est passé de 1.070.681.000 £ le 31 décembre 1913 à 1.742.902.000 £ le 31

décembre 1917.

11. Le volume considérablement accru des dépôts bancaires, qui représente une augmentation correspondante du pouvoir d'achat et qui, par conséquent, et a contribué conjointement à d'autres causes à une forte hausse des prix, a entraîné une demande correspondante de monnaie à cours légal qui n'aurait pas pu être satisfaite dans le cadre des dispositions strictes de la loi de 1844. Les entrepreneurs sont obligés de tirer des chèques sur leurs comptes afin de s'acquitter des salaires - eux-mêmes rehaussés en raison de la hausse des prix. C'est pour fournir cette monnaie que des émissions constamment croissantes de billets de banque ont été réalisées. Les banques, au lieu d'obtenir des billets à titre d'avance au titre des dispositions décrites au paragraphe 9, pouvaient les payer directement en transférant le montant de leurs soldes à la Banque d'Angleterre, au crédit de leur compte en billets, et la circulation des billets continuait d'augmenter. Ensuite, le gouvernement a emprunté ce solde en remplaçant leurs titres par un solde de trésorerie transféré à leur crédit. (…)
En effet, les banques sont bien placées pour convertir leurs soldes à la Banque d'Angleterre, augmentés de la manière indiquée ci-dessus, en monnaie à cours légal, sans que des billets soient tirés de la réserve bancaire de la Banque d'Angleterre comme ils l'auraient été dans le système d'avant-guerre, tout en poussant la Banque à appliquer les garanties normales contre une expansion excessive du crédit. De la nouvelle monnaie à cours légal est donc continuellement émise, non pas comme autrefois contre de l'or mais contre des titres publics. Il est clair que, compte tenu de la nécessité de créer des crédits bancaires en faveur du gouvernement pour financer les dépenses de guerre, ces questions ne pouvaient être évitées. Si elles n'avaient pas été faites, les banques n'auraient pas pu obtenir le cours légal pour honorer les chèques retirés en liquide sur les comptes de leurs clients. L'émission illimitée de billets de banque en échange de crédits à la Banque d'Angleterre a immédiatement été jugée nécessaire pour faire face aux dépenses de guerre.

12. L'incidence de ces causes sur le montant de la monnaie à cours légal (autre que la monnaie divisionnaire, subsidiaire) dans les réserves bancaires et en circulation au Royaume-Uni est indiquée dans le paragraphe suivant.

13. Les montants au 30 juin 1914 peuvent être estimés comme suit :

| | |
|---|---|
| Émissions fiduciaires de la Banque d'Angleterre | 18.450.000 £ |
| Billets de la Banque d'Angleterre émis contre des pièces d'or ou des lingots | 38.476.000 £ |
| Montant estimatif des pièces d'or détenues par les banques (à l'exclusion des pièces d'or détenues par le Département d'émission de la Banque d'Angleterre) et en circulation publique | 123.000.000 £ |
| **Somme totale** | **179.926.000 £** |

Les chiffres correspondants pour le 10 juillet 1918, pour autant qu'il est possible de les estimer, étaient :

| | |
|---|---|
| Émissions fiduciaires de la Banque d'Angleterre | 18.450.000 £ |
| Billets de banque non couverts en or | 230.412.000 £ |
| Total des émissions fiduciaires | 248.862.000 £ |
| Billets de la Banque d'Angleterre émis contre la monnaie et les lingots | 65.368.000 £ |
| Monnaie billets couverts en or | 28.500.000 £ |
| Montant estimatif des pièces d'or détenues par les banques (à l'exclusion des pièces d'or détenues par le Département d'émission de la Banque d'Angleterre), disons | 40.000.000 £ |
| **Somme totale** | **382.730.000 £** |

Il existe également une certaine quantité de pièces de monnaie en or encore dans les mains du public, qui devrait être ajoutée au dernier chiffre indiqué, mais le montant est inconnu.

14. Comme les billets de la Banque d'Angleterre et les billets de monnaie sont tous deux payables sur demande à la Banque d'Angleterre en pièces d'or, cette importante émission de billets nouveaux, associée à des prix anormalement élevés et à des échanges défavorables, aurait dû conduire, dans des conditions normales, à un épuisement rapide voire à un épuisement complet des avoirs en or de la Banque. Par conséquent, à moins que la Banque n'ait été disposée à voir tout son or fuir à l’étranger, le taux d'escompte aurait dû être relevé à un niveau beaucoup plus élevé, la création de crédit bancaire (y compris celle exigée par le gouvernement) aurait été stoppée, les prix auraient chuté et une grande partie des billets excédentaires auraient été retirés pour destruction. De cette

façon, un étalon-or effectif aurait été maintenu malgré l'imposante émission de billets. Mais pendant la guerre, les conditions ne sont pas normales. Le public se contente d'employer des billets de banque à des fins internes et, malgré les échanges défavorables, les conditions de guerre mettent en place des obstacles pratiques efficaces contre l'exportation d'or. De plus, l'interdiction légale de la fonte des pièces d'or et le fait que l'importation des lingots d'or soit réservée à la Banque d'Angleterre et que les transactions en or soient limitées ont rompu le lien qui existait autrefois entre la valeur des pièces de monnaie et l'or non frappé. Il n'est pas possible d'évaluer dans quelle mesure la monnaie légale peut en fait être dépréciée en terme de lingots. Mais il est pratiquement certain qu'il y a eu une certaine dépréciation et, dans cette mesure, l'étalon-or a cessé d'être efficace.

Restauration des conditions nécessaires au maintien préconisé de l'étalon-or

15. Nous ne tenterons pas maintenant de fixer les mesures précises qui devraient être adoptées pour faire face à la situation d'immédiat après guerre. Celles-ci dépendront d'une variété de conditions qui ne peuvent être prévues, en particulier les mouvements généraux des prix mondiaux et la politique monétaire adoptée par d'autres pays. Mais il sera clair que les conditions nécessaires au maintien d'un véritable étalon-or dans ce pays n'existent plus et il est impératif qu'elles soient restaurées sans délai. Après la guerre, nos avoirs en or ne seront plus protégés par le péril sous-marin et il ne sera pas possible de continuer indéfiniment à soutenir les échanges avec les pays étrangers en empruntant à l'étranger. À moins que le mécanisme, dont la longue expérience a montré qu'il était le seul remède efficace à une balance commerciale désavantageuse et à une croissance excessive du crédit, soit à nouveau mis en œuvre, il persistera un risque majeur d'expansion du crédit dans ce pays et de fuite d'or à l'étranger, qui pourraient compromettre la convertibilité de notre émission de billets et la position commerciale internationale du pays.
L'incertitude de la situation monétaire va nuire à notre industrie, notre position en tant que centre financier international va souffrir et notre statut commercial général aux yeux du monde sera dévalué. Nous sommes heureux de constater qu'il n'y a pas eu de divergences d'opinion dans les témoignages qui ont été portés devant nous quant à l'importance vitale de ces questions.

Cessation des emprunts du gouvernement

16. Si l'on veut rétablir une situation monétaire saine et maintenir effectivement l'étalon-or, il nous paraît essentiel que les emprunts du gouvernement cessent le plus tôt possible après la guerre. Une grande partie de l'expansion du crédit se produit, comme nous l'avons montré, par le fait que les dépenses du gouvernement pendant le conflit ont dépassé les montants qu'il a pu lever par des taxes et en empruntant l'épargne de la population. Il n'a donc pu obtenir des fonds que par la création de

crédit par la Banque d'Angleterre et par des banques commerciales, de sorte que la croissance du pouvoir d'achat a dépassé celle des biens et services achetables. Comme nous l'avons déjà montré, l'émission continue de billets non couverts est inévitable dans de telles circonstances. Cette expansion du crédit (qui est nécessairement accompagnée d'un endettement extérieur croissant) ne peut se poursuivre après la guerre sans menacer gravement nos réserves d'or et, en fait, notre solvabilité nationale.

17. Une des principales conditions du rétablissement d'une situation de crédit saine est le remboursement d'une grande partie de l'énorme quantité de titres publics aujourd'hui détenus par les banques. Il est essentiel que, dès que possible, non seulement l'État se contente de ses revenus propres mais qu'il commence à réduire son endettement. Nous recommandons dès lors que, dans les meilleurs délais, un fonds d'amortissement suffisant soit abondé à partir des recettes fiscales, de sorte qu'il puisse y avoir une réduction annuelle régulière des engagements en capital, plus particulièrement ceux qui constituent la dette flottante. Soulignons qu'il est de la plus haute importance que ce remboursement de la dette ne soit pas contrebalancé par de nouveaux emprunts pour les dépenses en capital. Nous sommes conscients qu'immédiatement après la guerre, l'État subira de fortes pressions sous de multiples formes en matière de dépenses d'investissement pour la reconstruction. Mais pour rétablir un véritable étalon-or, il est essentiel que l'argent pour de telles dépenses ne soit pas fourni par la création de nouveaux crédits et que, pour autant que ces dépenses soient engagées, elles le soient avec la plus grande précaution.

La nécessité de nous procurer à l'étranger les approvisionnements indispensables en denrées alimentaires et en matières premières ainsi que pour les réparations en souffrance dans les usines et le système de transport domestiques limiteront considérablement et pour une durée conséquente l'épargne disponible pour de nouvelles dépenses d'investissement. Cette mise en garde est particulièrement applicable aux programmes de grande envergure en matière de logement et d'autres projets de développement. La pénurie de capital doit être compensée par de réelles économies. Elle ne peut être réglée par la création d'un nouveau pouvoir d'achat sous forme d'avances bancaires au gouvernement ou aux fabricants sous garantie gouvernementale ou autre, et tout recours à de tels expédients ne pourrait qu'aggraver le mal et retarder, potentiellement sur plusieurs générations, le rétablissement du pays des pertes subies pendant la guerre.

Utilisation du taux d'actualisation de la Banque d'Angleterre

18. Dans un système d'étalon-or authentique, toutes les demandes d'exportation d'or doivent être

librement satisfaites. Une autre condition essentielle de la restauration et de l'entretien d'une telle norme est donc que des mécanismes existent pour contrôler les fuites vers l'étranger lorsqu'elles menacent d'épuiser les réserves d'or. Le mécanisme reconnu à cet effet est le taux d'escompte de la Banque d'Angleterre. Chaque fois qu'avant la guerre les réserves de la Banque étaient épuisées, le taux d'escompte était relevé. En réagissant généralement aux taux de change des monnaies, comme nous l'avons déjà expliqué, ceci a agi comme un levier qui a fonctionné de deux façons. D'une part, les taux de change réévalués tendaient directement à attirer l'or dans le pays ou à garder celui qui aurait pu fuir. D'autre part, en réduisant les demandes de prêts à des fins commerciales, ils avaient tendance à contrôler les dépenses et donc à abaisser les prix dans le pays ; il en est résulté que les importations étaient découragées et les exportations encouragées et par conséquent, les échanges ont tourné en notre faveur. À moins que ce double contrôle ne soit maintenu en ordre de marche, le système monétaire entier sera mis en péril. Le maintien de la relation entre une fuite d'or et une augmentation du taux d'escompte est essentiel à la sécurité des réserves. Lorsque les échanges sont en notre défaveur et que l'or s'enfuit, il est essentiel que le taux d'escompte dans le pays soit augmenté relativement à ceux en vigueur dans les autres pays. Que cela représente ou non une nécessité impérieuse immédiatement après la guerre, cela dépend si les prix dans le pays seront alors sensiblement plus élevés que les prix de l'or dans le monde. Il semble probable qu'aujourd'hui ils sont globalement plus élevés, mais si l'expansion du crédit dans d'autres pays continue à être rapide, il se peut que ce ne soit finalement pas le cas. […]

Limitation légale de la nécessaire émission de billets

20. La question qui précède est étroitement liée à la question générale du contrôle juridique des émissions de billets. Certains milieux ont demandé que, pour permettre la fourniture d'une offre abondante de monnaie à de faibles taux pendant la période de reconstruction, de nouveaux billets soient créés, afin de permettre aux banques de consentir d'importants prêts à l'industrie sans courir le risque de se trouver à court de liquidités pour répondre aux demandes du public. Il est clair qu'une telle politique est incompatible avec le maintien effectif d'un étalon-or. Si elle est adoptée, il n'y aura aucun contrôle sur les flux d'or. Les échanges en notre défaveur ne seront corrigés ni directement ni indirectement par une modification du niveau général des prix des marchandises dans le pays. Au contraire, comme les émissions supplémentaires de billets stimulent les conditions qui tendent à produire une progression des prix, ils deviendront mécaniquement de plus en plus défavorables. De ce fait, les processus de retrait de notre or continueront et aucune force de contre-réaction ne sera mise en mouvement. En conséquence, l'étalon-or sera menacé de destruction par la perte de tout notre or.

21. Le procédé consistant à rendre l'argent à bon marché par l'émission continue de nouveaux billets est donc totalement incompatible avec le maintien d'un étalon-or. Une telle politique ne peut que conduire en fin de compte à un papier monnaie inconvertible et à un effondrement des échanges extérieurs, avec des conséquences pour l'ensemble du tissu commercial du pays que nous n'essaierons pas de décrire. Ce résultat peut être reporté pour un temps par des restrictions sur l'exportation d'or et en empruntant à l'étranger. Mais la poursuite d'une telle politique après la guerre ne peut que rendre les mesures correctives, qu'il faudrait prendre à la fin, inévitablement plus douloureuses et prolongées. Sans doute serait-il possible pour la Banque d'Angleterre, avec l'aide des banques par actions, sans aucune restriction légale de l'émission de billets, de maintenir le taux d'escompte suffisamment élevé pour contenir les emprunts, maintenir la baisse des prix et stopper la demande pour des billets supplémentaires. Mais il est très peu souhaitable d'en confier toute la responsabilité à la discrétion des banques, soumises comme elles le seront à une très forte pression sur une question de ce genre. Si elles savent qu'elles peuvent obtenir des billets librement, la tentation d'adopter une politique de prêt laxiste sera très grande. Par conséquent, afin de veiller à ce que cela ne soit pas le cas et que l'étalon-or ne soit pas ainsi mis en danger, il nous paraît impératif que l'émission de billets fiduciaires soit, dès que possible, de nouveau limitée par la loi et que les dispositions actuelles en vertu desquelles les dépôts à la Banque d'Angleterre peuvent être échangés contre la monnaie à cours légal sans affecter la réserve du Département d'émission[307] soient résiliées le plus tôt possible. Les demandes additionnelles de monnaie à cours légal autrement qu'en échange d'or devraient être honorées à partir des réserves de la Banque d'Angleterre et non par le Trésor, de sorte que les contrôles nécessaires sur une émission excessive puissent être régulièrement mis en œuvre. Sous réserve des dispositions transitoires concernant les billets de banque, que nous proposons plus tard, et de toute disposition spéciale concernant l'Écosse et l'Irlande, que nous pourrions avoir à proposer lorsque nous aborderons les questions touchant ces parties du Royaume-Uni, nous préconisons que l'émission de billets (sauf en ce qui concerne les émissions privées actuelles) soit intégralement entre les mains de la Banque d'Angleterre ; les billets devraient être payables en or à Londres uniquement et devraient être avoir cours légal dans tout le Royaume-Uni. (…)

Résumé des conclusions

47. Nos principales conclusions peuvent être résumées brièvement comme suit : avant la guerre, le pays possédait un étalon or complet et efficace. Les dispositions de la Loi sur les banques de 1844

307 *Banking Department*

fonctionnaient automatiquement pour corriger les déficits des échanges et contenir les expansions excessives de crédit. Pendant la guerre, les conditions nécessaires au maintien de ce système ont cessé d'exister. La principale cause a été la croissance du crédit du fait des emprunts du gouvernement à la Banque d'Angleterre et à d'autres banques pour les besoins de la guerre. L'émission sans limites de billets de banque a été à la fois une conséquence inévitable et une condition nécessaire de cette croissance du crédit. De notre point de vue, il est impératif qu'après la guerre les conditions nécessaires au maintien d'un étalon-or effectif soient restaurées sans délai. À moins que ce mécanisme, dont la longue expérience a montré qu'il était le seul remède efficace contre le déficit commercial et l'expansion excessive du crédit, ne soit à nouveau mis en service, il y aurait un risque grave d'expansion progressive du crédit qui entraînerait une fuite d'or à l'étranger, menaçant la convertibilité de nos émissions de billets et compromettant la position du pays dans le commerce international. Les conditions préalables à la restauration d'un étalon-or efficace sont les suivantes :

(A) La cessation des emprunts du gouvernement dès que possible après la guerre. Nous recommandons que, le plus tôt possible, un fonds d'amortissement approprié soit abondé par les recettes fiscales, de sorte qu'il puisse y avoir une réduction annuelle régulière des engagements en capital, plus particulièrement ceux qui constituent la dette flottante.

B) Les mécanismes bien connus, à savoir l'augmentation et la mise en action du taux d'escompte de la Banque d'Angleterre, qui avant la guerre s'appliquaient à contenir les fuites d'or à l'étranger et l'expansion spéculative du crédit dans ce pays, doivent être maintenus en état de marche. Cette nécessité ne peut et ne doit pas être contournée par une tentative de maintien des taux différentiels pour les capitaux domestiques et étrangers après la guerre.

C) L'émission de billets devrait, dès que possible, être à nouveau encadrée par la loi, et les dispositions actuelles selon lesquelles les dépôts à la Banque d'Angleterre peuvent être échangés contre de la monnaie à cours légal sans affecter la réserve du Département d'émission devraient prendre fin le plus tôt possible. Sous réserve des dispositions transitoires relatives aux billets et de toutes autres dispositions particulières relatives à l'Écosse et à l'Irlande, que nous pourrions devoir proposer lorsque nous aborderons les questions touchant ces régions du Royaume-Uni, nous recommandons que l'émission de billets (sauf en ce qui concerne les émissions privées) soient entièrement entre les mains de la Banque d'Angleterre. Les billets devraient être compensables uniquement à Londres et avoir cours légal dans tout le Royaume-Uni.

En ce qui concerne les émissions de billets, nous formulons les observations suivantes :

1. Alors que l'obligation de payer en or à la demande à la fois les billets de la Banque d'Angleterre et les devises doit être maintenue, il n'est ni nécessaire ni souhaitable de procéder à une reprise

anticipée de la circulation interne des pièces d'or.

2. Si l'importation de l'or doit être exempte de toute restriction, il est commode que la Banque d'Angleterre ait connaissance de toutes les exportations d'or et nous recommandons que l'exportation de pièces d'or ou de lingots soit soumise à la condition que ces pièces et lingots aient été obtenus à cette fin auprès de la Banque. La Banque devrait être tenue de fournir de l'or pour l'exportation en échange de ses billets.

3. En vue du retrait de l'or de la circulation, nous préconisons que les réserves d'or du pays soient détenues par une institution centrale et que toutes les banques transfèrent l'or qu'elles détiennent à la Banque d'Angleterre. Après avoir soigneusement examiné les diverses propositions qui nous ont été soumises sur les conditions de l'émission de billet [...], nous recommandons que le principe de la Charte Bancaire de 1844 soit maintenu, à savoir qu'il doit y avoir un seuil d'émission fiduciaire déterminé au-delà duquel les billets ne devraient être émis qu'en échange d'or.

Nous recommandons toutefois qu'une provision en cas d'urgence soit constituée dans la continuité de ce qui existe, sous réserve des garanties strictes recommandées dans le corps du rapport, de la section 3 de la Loi sur les Monnaies et Billets de Banque de 1914, en vertu de laquelle la Banque d'Angleterre peut, avec l'accord du Trésor, émettre temporairement des billets en excédent de la limite légale.

Nous en sommes venus à la conclusion qu'il n'est pas possible de fixer un chiffre précis pour l'émission fiduciaire de billets immédiatement après la guerre. Nous pensons donc qu'il est souhaitable de fixer le montant-cible de la réserve d'or centrale, en laissant l'émission fiduciaire à régler en dernier ressort, à un montant pouvant être maintenu en circulation sans faire chuter la réserve d'or centrale en dessous du montant ainsi fixé. Nous recommandons que le minimum normal de la réserve d'or centrale à prévoir soit dans un premier temps de 150 millions £.

La politique prudente de réduction des billets non couverts devrait être poursuivie jusqu'à ce que ce montant ait été atteint et maintenu et que la position de change ait été tenue pendant au moins un an. Lorsque des réductions ont été effectuées, la circulation fiduciaire maximale réelle au cours d'une année quelconque devrait devenir le maximum légal pour l'année suivante, sous réserve uniquement des mesures d'urgence précédemment recommandées. Lorsque les bourses fonctionneront normalement sur la base d'une réserve minimale de 150 millions de livres sterling, la situation devra à nouveau être reconsidérée, à la lumière des caractéristiques de l'émission fiduciaire d'alors. Nous ne recommandons pas le transfert de l'actuelle émission de billets de banque à la Banque d'Angleterre, jusqu'à ce que les aspects futurs de la question fiduciaire aient été établis. Au cours de la période transitoire, la question devrait relever du gouvernement, mais de nouveaux billets

devraient être émis, non contre des titres de dette publique mais contre des billets de la Banque d'Angleterre et, en outre, lorsque des occasions se présenteront de couvrir les billets non couverts, les billets de la Banque d'Angleterre devraient également être utilisés pour cela. Les demandes de nouvelle monnaie retomberaient alors normalement sur le Département d'émission de la Banque d'Angleterre. Lorsque la partie fiduciaire de l'émission aura été réduite à un montant dont l'expérience aura montré qu'elle correspond au maintien d'une réserve centrale d'or de 150 millions de livres, les billets de banque en circulation devraient être retirés et remplacés par des billets de la Banque d'Angleterre de faible montant unitaire.

Source : Documents parlementaires, 1918, Command Series 9182

*Annexe 2 : Traduction de The question of high wages, John Maynard Keynes, The Political Quaterly, Janvier-Mars 1930*

**Notes de traduction** :

- L'expression *international lending*, qui désigne littéralement les *prêts* internationaux, est utilisée par Keynes pour désigner clairement les investissements productifs effectués à l'étranger. Elle a donc été traduite par la mobilité internationale des *capitaux.*

- Le terme *businessmen* a été traduit alternativement par hommes d'affaires ou entrepreneurs.

# La question des hauts salaires

Les économistes de la génération précédente étaient extrêmement méfiants à l'égard des tentatives d'augmentation des salaires ; ils l'étaient tellement qu'ils en devenaient suspects aux yeux de certains groupes d'idéalistes sociaux[308]. Leur idée générale était qu'il existait un certain niveau de salaires déterminé par des circonstances extérieures – par la loi économique selon leurs propres termes – et que toute tentative pour hisser les salaires au-dessus de ce niveau était condamnée à l'échec et serait néfaste. En particulier, ils se méfiaient tellement des syndicats qu'ils en venaient à avoir de l'indulgence pour les lois en vigueur qui avaient pour but d'entraver leur activité quotidienne de toutes les façons possibles.

On reconnaît maintenant de manière unanime que certains de leurs arguments étaient de mauvais arguments – par exemple leur théorie du fonds des salaires. Mais en dehors du fait de savoir si leurs arguments étaient bons ou mauvais, le cours des évènements allait contre eux ; et leurs arguments et points de vue perdirent leur crédit indépendamment de leurs mérites, et, je crois, qu'on peut le dire, de manière disproportionnée par rapport à leurs défauts. D'une part, les bonds rapides du progrès économique ont provoqué une hausse substantielle des salaires. Cela semblait contredire leurs théories, bien qu'évidemment, dans les circonstances nouvelles, il n'y avait rien de nécessairement contradictoire entre la théorie d'un niveau naturel de salaire et le fait que ce niveau de salaire réel puisse s'élever. Mais hormis le cours des évènements, le développement de la démocratie et de la conscience sociale ont rendu l'attitude des économistes à la fois intenable politiquement et inhumaine.

308 Keynes fait ici allusion aux syndicats ouvriers les plus revendicatifs. Le *Trade Union Congress* s'est référé au marxisme jusqu'en 1926.

Par conséquent, quand, cinquante ans plus tard, nous arrivons à l'époque de Marshall, l'opinion a changé de manière disproportionnée, peut-être, par rapport aux nombreuses évolutions de la théorie. Une des premières publications de Marshall était une gentille défense et une justification du syndicalisme comme moyen d'améliorer les conditions de la classe ouvrière ; et tous les économistes vivants ont été formés à respecter et à plaider en faveur des actions des syndicats tels qu'ils existaient dans la dernière partie du XIX° siècle et avant Guerre.

Mais aujourd'hui, avec la génération actuelle des économistes d'après-guerre, une divergence d'opinion de plus en plus marquée se fait jour. Les gens de la vieille école sont perturbés, ils se demandent si la longue persistance du chômage ne pourrait pas suggérer qu'il existe un certain déséquilibre entre le niveau des salaires et les événements du monde extérieur. Car ils n'ont pas abandonné la croyance qu'il existe, en quelque sorte, ce qu'on pourrait appeler un niveau naturel des salaires qu'il serait dangereux d'altérer. L'opinion publique dans le monde moderne est si résolument opposée à un mouvement de recul des salaires que quasiment personne, quoi qu'il en pense, n'ose simplement évoquer en public l'idée que les salaires puissent être trop élevés. Les gens râlent sous cape ; ils maintiennent que toutes les autres solutions aux difficultés du moment sont vaines, mais ils sont bien en peine d'avancer les leurs.

Alors que c'est la position de certains parmi les plus conservateurs, il y a un scepticisme croissant à l'étranger quant à la validité psychologique et théorique de la théorie orthodoxe de la valeur, qui conduit d'autres à contester qu'il existe un niveau quelconque de salaire naturel, ou en tout cas qu'il soit fixé de manière rigide. Et cet état d'esprit est beaucoup plus en accord avec les aspirations populaires. Il y a des limites, sans aucun doute, que cette école de pensée admettrait ; mais il y a une marge relativement large, maintiendraient-ils, à l'intérieur de laquelle le facteur déterminant n'est pas tant ce qu'on appelait la loi économique que les habitudes et les pratiques sociales et politiques, ainsi que la tendance de l'opinion publique.

Les avocats de telles opinions recourent à deux types distincts d'arguments. Le premier d'entre eux n'implique aucune rupture radicale par rapport à l'analyse orthodoxe. Il découle de cette supposition que la productivité actuelle de l'industrie et l'efficacité de la production sont notablement inférieures à ce qui est humainement possible dans l'état actuel de nos connaissances et de la technique. Et le seul domaine dans lequel il s'écarte de l'hypothèse orthodoxe tient dans le rejet de l'idée que l'entrepreneur fasse toujours autant de profit qu'il le peut. Car cette opinion va bien au-delà de la vieille idée selon laquelle si vous payez mieux un homme, vous *le* rendez plus productif. Cette idée exprime la maxime plus au goût du jour selon laquelle si vous payez mieux un homme vous rendez *son employeur* plus productif, en forçant celui-ci à se débarrasser des méthodes et des

usines obsolètes, en hâtant la sortie des employeurs moins productifs de l'industrie, en élevant par là-même la norme en vigueur. En bousculant l'employeur et en le contraignant à payer des salaires qu'il n'a pas les moyens de payer à ce moment-là en réalisant un profit normal, vous obtiendrez comme effet l'accroissement de la productivité de ce qu'on appelle, dans le langage de l'analyse de Marshall, 'la firme représentative'. En bref, l'entrepreneur moyen n'est plus envisagé comme le personnage fiévreusement actif et toujours sur le qui-vive des économistes classiques, qui ne manquait jamais une occasion de gagner un centime si c'était humainement possible et qui était en permanence dans un état de stimulation à la limite de ses capacités. La nouvelle idée que l'on s'en fait semble être celle d'un gars décontracté qui se satisfait d'un revenu donné et qui ne se démène pas outre mesure pour l'augmenter jusqu'au maximum auquel il pourrait accéder. Donc, en augmentant les salaires vous activez des énergies latentes dans l'entrepreneur grâce auxquelles les salaires additionnels peuvent être payés. Mr J.W.F. Rowe, dans son ouvrage *Wages in Practice and Theory*, a rassemblé des faits et des statistiques intéressants pour étayer ce point de vue.

Le second type de critiques attaque la vieille théorie de manière bien plus fondamentale. Il remet complètement en question la rigidité de ce que les économistes appellent la théorie de la répartition. Cette théorie découle de deux groupes d'hypothèses : la première est que l'offre d'un facteur de production donné répond de manière très sensible à la rémunération absolue qui s'y rattache ; et l'autre est qu'il y a une possibilité de substitution entre les facteurs de production qui dépend des rémunérations relatives qu'on leur attribue. En langage courant, vous ne pouvez pas obtenir les services d'un facteur en quantité suffisante si vous le rémunérez moins. D'autre part, si vous le rémunérez plus relativement aux autres, alors les autres facteurs auront tendance à s'y substituer parce que plus économiques. La nouvelle théorie attaque la rigidité de la solution proposée sur la base de ces hypothèses. Elle ne contesterait pas que de telles considérations fixent des limites dans lesquelles la situation actuelle doit se trouver ; mais elle prétend que ces limites sont relativement larges et qu'à l'intérieur de celles-ci la situation est déterminée d'abord et avant tout par des influences historiques modifiées graduellement par des forces sociales et politiques contemporaines.

Par exemple, si la nature de l'homme et des moyens techniques à sa disposition devaient demeurer tout à fait inchangés, mais que chacun devait oublier tout à coup ce qui était jusque là l'éventail usuel des salaires et des rémunérations des entrepreneurs, des ouvriers, des employés et ainsi de suite, de telle sorte qu'il doive être redéfini *de novo*, ces critiques prétendent qu'il n'y a aucune raison de s'attendre à ce que la réponse soit la même qu'aujourd'hui. Nous ne devrions pas trouver que les dividendes des actionnaires, les salaires de l'encadrement et les salaires des garçons

de bureau s'établiraient précisément dans les mêmes proportions qu'aujourd'hui. Ces taux relatifs de rémunération sont, prétendent-ils, le produit des forces historiques et sociales. Il n'existe pas de lois physiques ou psychologiques véritables qui les contraint à être ce qu'elles sont aujourd'hui ; et si elles devaient être redéfinies dans une nouvelle situation, nous obtiendrions une réponse différente. Par conséquent, il y a une importante dimension arbitraire dans les taux relatifs de rémunération, et les facteurs de production reçoivent leur dû non pas parce qu'ils gagnent précisément cela, dans un quelconque sens économique strict, mais parce que les évènements passés ont conduit à ce que ces taux soient habituels et normaux. Ils n'ont donc rien de sacro-saint. Si la classe ouvrière a le pouvoir politique et le pouvoir de négociation pour obtenir une part plus large du produit de l'industrie qu'auparavant, et bien c'est un nouveau fait historique L'évolution historique est cette fois-ci de son côté. Les entrepreneurs devront obtenir moins et c'est tout.

Mais ce n'est pas seulement dans les cercles académiques que les vieilles orthodoxies sur les dangers des hauts salaires ont été abandonnées. Le point jusqu'auquel ces vieilles notions sont délaissées par les orthodoxes eux-mêmes sur leur terrain favori, est, je pense, montré par ce qui est arrivé à l'occasion du retour à l'étalon-or en 1925, lorsque l'on croyait (et je pense en détenir une preuve formelle émanant du gouverneur de la Banque d'Angleterre, du Ministre du Budget et du rédacteur en chef de *The Economist)* qu'il était possible d'augmenter les salaires réels d'à peu près 10 % arbitrairement sans produire de conséquences fâcheuses. Une conclusion qui aurait choqué au-delà des mots leurs prédécesseurs qui occupaient les mêmes bureaux il y a 50 ans.

Or, mon but n'est pas ici de défendre l'analyse et les hypothèses orthodoxes contre ces attaques, je les partage dans une large mesure. Je crois qu'il y a matière dans ce que disent ces critiques. Je pense que les meilleures théories du travail à l'avenir reconnaîtront ces assaillants comme leurs aïeux. Tous ceux qui veulent améliorer la théorie économique et y apporter une contribution devraient prêter la plus grande attention à ce que Messieurs Dobb, Rowe et d'autres disent.

Mon objectif présent est plutôt de proposer certaines restrictions qui sont à mon avis d'une grande importance pratique quand il s'agit d'appliquer ces idées au monde réel d'aujourd'hui et d'exprimer des doutes sérieux pour savoir si une opinion publique hasardeuse, renforcée par le vote des salariés en faveur de la hausse des salaires à chaque fois que c'est possible, est vraiment le meilleur moyen, dans le cadre actuel de la société, pour atteindre ce qui est sans doute le but, à savoir l'amélioration des conditions de vie matérielles de la classe ouvrière.

Car les partisans des hauts salaires oublient que nous appartenons non pas à une économie fermée mais à une économie ouverte ; et une économie ouverte dans laquelle, qui plus est, nous

avons délibérément imposé un très haut degré de mobilité des capitaux internationaux. Quelles en sont les conséquences ? Qu'il me soit permis de l'illustrer par un exemple artificiel.

Prenons deux pays dans lesquels les facteurs de production ont exactement la même productivité et qui entretiennent des relations commerciales et des flux de crédits entre eux, à peu près équivalents à ceux qui existent aujourd'hui entre, disons, l'Allemagne et l'Angleterre. Supposons que les partisans des hauts salaires arrivent à leur fin dans un pays – l'Angleterre – mais pas dans l'autre – l'Allemagne. Il s'ensuit que le capitaliste recevra une proportion plus petite du produit ici plutôt qu'à l'étranger. Sa rémunération pour une somme donnée d'énergie et de risque sera moindre. Par conséquent il préférera investir son argent à l'étranger. Il se peut que la proportion qu'il obtienne dans les deux pays, en un sens, soit en partie arbitraire et en partie le résultat d'influences historiques et sociales. Mais si vous avez une extrême mobilité des capitaux internationaux, les ressources en capital auront tendance à partir vers ces pays où la rémunération relative est la plus grande. Si notre étalon monétaire n'est pas international, l'effort consenti pour prêter de l'argent à l'étranger nous rendrait les échanges défavorables et, en augmentant les prix anglais, ramènerait les salaires réels en Angleterre au niveau inférieur qu'ils avaient auparavant. Mais dans le cadre de l'étalon-or, les conséquences sont plus complexes. Si les hommes d'affaires anglais trouvent qu'employer leurs fonds dans des entreprises anglaises est relativement peu rentable et qu'ils s'évertuent à augmenter la proportion qu'ils emploient à l'étranger, le premier effet sera une tendance de l'or à partir à l'étranger, une augmentation du taux d'escompte et une gêne plus grande pour l'entreprise en Angleterre. De cela découlerait un chômage accru et peut-être, s'il persiste assez longtemps et atteint un niveau suffisamment élevé, le résultat final sera que les salaires réels en Angleterre seront ramenés au niveau précédent. Le taux d'escompte, dans son aspect interne, est essentiellement un moyen qui assure qu'il y aura assez de chômage pour mettre une pression effective sur les salaires afin de causer leur chute à un niveau qui soit en équilibre avec les conditions externes ; bien que ceci puisse être accompagné par des frictions et de l'opposition et qu'il puisse y avoir un grand gâchis des forces de l'industrie avant que l'on atteigne le nouvel équilibre.

En bref, la marge de manœuvre dont dispose un pays dans ces domaines indépendamment des autres pays est grandement affectée par la mobilité du capital qui existe entre les pays qui ont la même unité monétaire.

Les conséquences de l'extrême liberté des capitaux internationaux dont nous profitons aujourd'hui m'ont perturbé depuis que j'ai commencé à étudier l'Économie. Il y a seulement peu de temps que j'ai formé une opinion tranchée sur le sujet et il ne faut pas que j'arrête de l'élaborer ici

car elle peut concerner d'autres sujets plus larges que ceux dont je discute. Mais une chose est claire, à savoir que le champ libre pour les capitaux internationaux signifie que le capitaliste est libre de diriger ses ressources vers ces parties du monde où la proportion de produits qu'il reçoit est la plus grande. Combien il reçoit en tel endroit du monde peut dépendre davantage de causes sociales que de causes économiques ; mais ça ne l'empêche pas d'aller investir là où il reçoit le plus.

Cet argument nous aide également à répondre à la vieille question de savoir dans quelle mesure la main d'œuvre exploitée à l'étranger peut impacter le travail dans notre pays. La réponse traditionnelle que les économistes avaient l'habitude de donner soutenait que nous ne souffrons pas de la main d'œuvre exploitée à l'étranger parce que nous y gagnons en tant que consommateurs. Que cela soit vrai ou non, je pense qu'il est vrai de dire que si le travail obtient une moindre part du produit à l'étranger – si son salaire ajusté au niveau de productivité est moindre – alors le capital en obtiendra davantage. Par conséquent, le capital aura tendance à partir à l'étranger nous rendant les échanges défavorables, et ainsi à travers l'enchaînement de circonstances dont j'ai tiré les grandes lignes, produira du chômage, dont le but express est de baisser les salaires à un taux auquel ils sont dans le reste du monde.

Donc, je conclue que même si Mrs Rowe, Dobb et les autres ont raison – l'un d'eux sur la possibilité d'exercer plus de pression sur le capitaliste et l'autre sur la possibilité de lui donner une plus petite part conventionnelle du produit total –, il y a néanmoins des limites très étroites à l'application pratique de ces notions, à moins qu'elles ne soient appliquées internationalement ou à moins que nous placions des obstacles à la mobilité des capitaux internationaux.

Il est évident que cette analyse, si elle est correcte, trouve quelque application dans la position actuelle de la Grande-Bretagne. La période de restauration de la livre sterling à la parité or, qui a culminé avec le retour à l'étalon-or en 1925, signifiait une augmentation substantielle des salaires réels relativement à ce qui se faisait ailleurs. Le premier effet fut de rendre nos exportations difficilement rentables. Cela a été assez bien compris. Mais il y avait une deuxième conséquence, plus tardive, qui ne doit pas être mise de côté. Le résultat de cette augmentation des salaires réels – le résultat de laisser inchangés les salaires nominaux – provoqua une chute des profits, une chute si sévère qu'elle a rendu beaucoup de branches de l'industrie anglaise indéniablement peu rentables.

Or, l'homme qui a embarqué son capital dans une affaire est généralement incapable de le retirer rapidement. Mais cela ne s'applique pas à l'investissement de nouvelles ressources. Quand, donc, le monde des affaires anglais, dans ses nombreuses branches, a eu une faible rentabilité pendant plusieurs années et que les perspectives sont décourageantes, il arrive inévitablement que

l'investisseur actif qui s'efforce d'obtenir un retour maximum, tende à prêter son argent à[309] des entreprises qui opèrent à l'étranger. Et dans le cas qui nous intéresse, cela vient en premier lieu des tendances naturelles de nouveaux pays à pouvoir offrir des retours plus grands que ce que nous ne pouvons offrir. Nous avions une situation dans laquelle la tendance du capital à partir à l'étranger s'ajoutait déjà, peut-être, à notre balance commerciale excédentaire. Le facteur additionnel – le mouvement vers des hauts salaires – a par conséquent provoqué une tendance presque chronique en direction de la monnaie chère, dont l'effet technique a été en partie d'empêcher le crédit excessif à l'étranger, mais aussi, en faisant s'écrouler l'entreprise domestique, de mettre la pression sur le monde des affaires tout entier pour éviter l'augmentation des salaires.

Bien sûr, ce n'est pas la seule raison de cette situation qui est extrêmement complexe. Mais peut-être est-ce la plus permanente et la plus persistante des influences. Aujourd'hui, cette influence est aggravée par d'autres problèmes. À d'autres moments peut-être, on peut la négliger pour un an ou deux parce que d'autres facteurs nous y aident. Mais il y a tout le temps la tendance sous-jacente pour une grande partie du monde des affaires britannique, à une faible rentabilité du fait du niveau actuel des salaires comparativement au niveau des salaires à l'étranger. D'où le fait que le capital évite de plus en plus les débouchés domestiques et cherche des débouchés ailleurs.

Tout ceci appartient au passé. En ce qui concerne le déséquilibre actuel, je pense qu'il est impraticable et indésirable de chercher le remède en réduisant les salaires. On doit s'efforcer d'une manière ou d'une autre d'abord d'atténuer la tendance excessive aux prêts internationaux[310] en trouvant de nouvelles opportunités à domicile, à des taux attractifs et, pour le reste, nous devons, selon les opportunités, essayer de résoudre ce qu'il reste encore de notre problème en tirant les salaires les plus élevés des gains de productivité. Il se peut que cela ne soit pas facile. Mais je pense que c'est plus facile que l'autre branche de l'alternative.

Mais ce qui est arrivé devrait, je crois, être un avertissement pour nous à l'avenir. Si nous voulons améliorer la condition de la classe ouvrière, il est mal avisé d'essayer de le faire par la méthode qui réduit les rémunérations du capital en dessous de ce que l'on peut obtenir dans d'autres pays. Ou, si nous adoptons cette méthode, nous devons la compléter en diminuant la liberté actuelle des investissements à l'étranger. Car cela ne paye jamais de rendre l'entrepreneur pauvre et misérable. Il est impossible dans l'ordre actuel de la société de sécuriser le niveau optimum de production et d'emploi par quelque autre moyen que de payer le capitaliste à taux plein et même un petit peu plus. Assurez-vous qu'il tire un bon revenu en tant que producteur. Cela n'empêchera pas

309 Peut aussi être traduit par : *à placer son argent dans* des entreprises qui opèrent à l'étranger.
310 Au sens de : mobilité internationale excessive des capitaux.

l'application d'un système sain de taxation du récipiendaire de ce revenu en tant que citoyen, *après* que le revenu aura été gagné. Une fois qu'un capitaliste s'est engagé dans une affaire donnée dans un pays donné, il est indiscutablement hautement pressurable. Mais ça n'encouragera pas les autres. Le pressurer alors qu'il est en train de gagner son profit c'est, je crois, le pressurer au mauvais moment. À moins, donc, que nous fassions des changements radicaux dans la structure interne et dans les relations externes de notre système économique, nous ferions bien de nous tourner vers ce que j'appellerai la solution libérale, ou ce que j'ai entendu M. Ramsay Mac Donald appeler la solution socialiste, au problème de l'amélioration des conditions de la classe ouvrière, contre la solution des syndicats.

Comparez maintenant la taxation élevée aux salaires élevés dans son effet sur l'incitation pour l'homme d'affaires à accroître sa production. Les taxes s'appliquent seulement aux profits après qu'il les ait gagnés et en prennent seulement une part. Ainsi, en gros, son incitation à faire des profits et à augmenter son rendement au niveau socialement optimum est aussi important que si les taxes n'existaient pas. Mais si vous le forcez à payer des salaires plus hauts, alors son affaire moins rentable devient carrément non-rentable, et vous le forcez nécessairement à l'abandonner ou à en abandonner une part et à réduire sa production.

En bref, il ne faut pas affamer la poule aux œufs d'or avant d'avoir découvert comment la remplacer. Il faut plutôt taxer ses œufs.

Mais il y a un autre point, peut-être plus important encore. Les hauts salaires conçus artificiellement sont un fardeau pour l'industrie, en proportion directe avec la masse de la force de travail employée. Les entreprises qui font de grands profits et qui emploient relativement peu de main d'œuvre s'en tirent très bien, en particulier la finance et les activités assimilées s'en tirent presque impunément. Par conséquent, les taxes étalent le coût de l'amélioration matérielle de la condition de la classe ouvrière sur une zone plus bien grande.

Enfin, la taxation du profit ne discrimine pas contre l'utilisation d'un facteur particulier de production comme le font des hauts salaires conçus artificiellement. Ils n'ont aucune tendance à contraindre les employeurs à économiser leur recours au travail, et ainsi à faire des chômeurs.

C'est donc, selon moi, bien malheureux que les efforts concertés et maladroits de la classe ouvrière pour améliorer son sort soient si concentrés sur les efforts pour augmenter les salaires qu'ils en deviennent méfiants, comme le sont, j'imagine, les syndicats, envers les méthodes alternatives pour améliorer leurs conditions ; car la principale *raison d'être*[311] d'un syndicat, en tant

311 En français dans le texte.

que corporation, n'a plus d'intérêt si la lutte perpétuelle pour les hauts salaires doit être abandonnée.

Car, une fois que nous admettons que le niveau des salaires qui est socialement désirable du point de vue de la justice et la charité dans la distribution de la richesse, puisse représenter une part plus grande du produit total que d'autres pays accordent au travail, il devient très clair que rejeter le fardeau de l'amélioration sur une catégorie particulière d'employeurs revient à les désavantager de manière désespérante par rapport à leurs concurrents, et qu'il réduit délibérément leur production et le volume de l'emploi qu'ils peuvent offrir. Si nous décidons que la justice et la charité exigent que le revenu de la classe ouvrière soit plus haut que celui qu'elle reçoit de la machine économique, alors nous devons pour ainsi dire, souscrire à cette fin. L'imposition est une méthode de souscription obligatoire, et elle doit être étalée sur la communauté toute entière. Mais si cette souscription est faite pour tomber seulement sur une corporation particulière d'employeurs, alors nous ne devons pas être surpris si le niveau de l'emploi et de la production sont en deçà de ce qu'ils devraient être.

Dans la décennie qui a précédé la guerre, il y avait un fort mouvement en ce sens sous forme d'assurance sociale et d'éducation gratuite. Depuis la guerre nous sommes allés bien plus loin, en augmentant notamment les assurances, les pensions et les subventions allouées aux maisons de la classe ouvrière, et en finançant cela par des taxes qui ne sont pas particulièrement dissuasives pour l'entreprise.

Si nous voulons améliorer la condition de la classe ouvrière, il y a beaucoup d'autres façons de le faire et beaucoup d'autre façons de leur attribuer une plus grande proportion du revenu national que celle dont ils ont bénéficié par le passé, autrement qu'en augmentant les salaires.

Premièrement, il y a l'assurance sociale. C'est une possibilité pour l'État de contribuer davantage que jusqu'à présent, même au point de supporter le coût entier des assurances maladie, vieillesse et chômage. Les syndicats feraient beaucoup mieux de pousser pour que les assurances sociales soient payées par l'impôt plutôt que par des salaires plus élevés que ce que leurs employeurs peuvent réellement assumer.

Deuxièmement, les pensions[312]. Il serait possible de les augmenter de façon substantielle sans les élever à un niveau disproportionné avec les revenus en général.

Troisièmement, il y a de la place pour une grande augmentation des dépenses utiles de l'État concernant la santé, le loisir, l'éducation et les moyens de transport.

Quatrièmement, nous n'avons en aucun cas atteint la limite de ce qui serait souhaitable

312 De retraite et d'invalidité de guerre.

socialement pour étendre l'amélioration du logement de la classe ouvrière, en rendant possible le fait de fournir des maisons aux ouvriers en dessous des loyers du marché. Il est préférable de fournir des loyers en dessous du loyer de marché provenant de l'impôt plutôt que de demander aux employeurs de payer plus que le salaire de marché.

Et enfin, il y a la possibilité d'allocations pour les enfants ou pour les familles. Dans ce cas, je crois que l'action des syndicats est activement hostile pour la raison qu'ils craignent que de telles allocations seraient ce que j'aimerais qu'elles soient, c'est-à-dire une alternative aux hauts salaires. Il serait mieux qu'un homme avec de lourdes charges de famille reçoive une assistance payée par les impôts ordinairement pris sur les profits plutôt que d'essayer d'augmenter les salaires à un niveau disproportionné.

Je sais qu'il est communément avancé que les taxes plus élevées seraient aussi mauvaises pour l'activité commerciale que des salaires plus élevés, sinon plus. Personnellement, je crois que cette vision est fausse. Bien sur, il serait mieux pour le capitaliste de payer à la fois des salaires et des taxes moins élevés. Mais s'il faut choisir entre les deux, alors je crois que des taxes plus élevées sont une meilleur moyen que des salaires plus élevés.

La véritable objection à une politique de taxes plus fortes est bien sûr la difficulté de s'assurer qu'elle remplacerait et qu'elle ne s'ajouterait pas à des salaires plus élevés. Si le chef d'entreprise a déjà été affaibli par des salaires plus élevés, on devrait y penser à deux fois avant d'ajouter un fardeau de taxes alourdies. Ce dont nous avons vraiment besoin dans l'intérêt du bien-être du pays dans son ensemble, c'est un nouvel équilibre négocié – bien que je sache que ce n'est pas humainement possible – par lequel les salaires seraient réduits ou stabilisés en contrepartie d'autres avantages procurés au moyen d'une taxation plus élevée.

Je n'exprime aucune opinion, au moment présent, pour savoir si nous pouvons nous permettre des améliorations matérielles supplémentaires à la condition de la classe ouvrière. Il se pourrait que nos devions remettre à plus tard la prochaine avancée jusqu'au retour d'un niveau normal de prospérité. De plus, il est nécessaire et important d'admettre qu'il existe une limite au au-delà de laquelle le niveau d'imposition ne peut être élevé sans nuire gravement à l'industrie. Mon but présent se limite à exprimer une préférence sur la méthode, en faveur de la taxation plutôt que de l'augmentation des salaires à un niveau qui est intenable internationalement du point de vue économique.

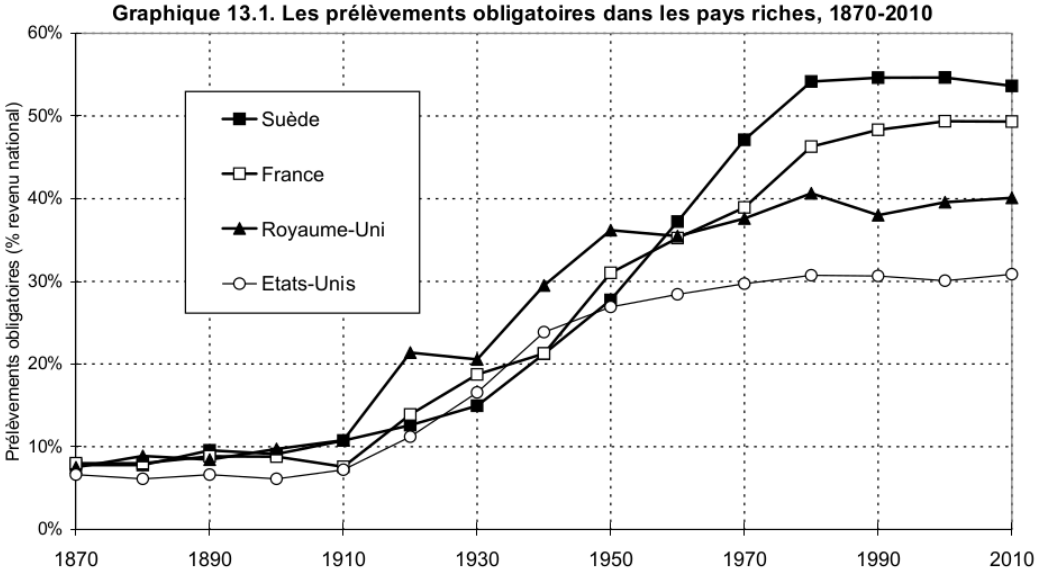
Lorsque nous aurons augmenté les salaires autant que possible sans pousser l'investisseur à investir à l'étranger, et une fois que nous aurons augmenté les taxes autant que nous pouvons sans

produire d'autres conséquences nuisibles, on aura fait tout notre possible – autrement que par une augmentation de productivité – pour améliorer les conditions de la classe ouvrière dans le cadre de la société actuelle. Nous ne pouvons pas faire plus sans abolir l'entrepreneuriat ; et si *cela* vaut la peine d'être fait, cela doit dépendre de notre jugement concernant l'efficacité technique et l'attractivité morale de la chose.

Et bien, comme dans le cas de jugements économiques passés, ceux par exemple de Ricardo, ces conclusions franches d'un économiste sont susceptibles d'une interprétation conservatrice ou d'une interprétation révolutionnaire. Le conservateur conclura conformément à son sentiment instinctif qu'il est excessivement dangereux et difficile de sortir des sentiers anciens et que la vieille distribution des inégalités majeures dans la distribution de la richesse est ancrée dans la nature des choses et a reçu une ample justification par mes propos. D'autre part, le socialiste libéral et modéré sera content de voir qu'il a eu raison d'être méfiant à l'égard du syndicalisme extrême, que la meilleure voie est de continuer et d'amplifier le programme des services sociaux initié en 1906, et qu'il y a toujours de la place pour de substantiels avancées dans cette voie. Enfin, le révolutionnaire apprendra de cet exposé que la situation est exactement celle qu'il supposait, à savoir qu'il n'y a pratiquement rien à faire dans le cadre de la société actuelle, que c'est une pure perte de temps que de la remanier, et que la seule chose qui vaille la peine d'être faite est d'organiser des changements révolutionnaires et de s'y préparer. J'ai donc bon espoir que, pour une fois, j'aie pu contenter tout le monde.

*Annexe 3 :* Graphique 13.1 et tableau complémentaire S13.1, *Le capital au XXI° siècle* (2013), Thomas Piketty

**Graphique 13.1. Les prélèvements obligatoires dans les pays riches, 1870-2010**




Lecture: les prélèvements obligatoires représentaient moins de 10% du revenu national dans les pays riches jusqu'en 1900-1910; ils en représentent entre 30% et 55% en 2000-2010.
Sources et séries: voir piketty.pse.ens.fr/capital21c.

**Tableau S13.1. Les taux de prélèvements obligatoires dans les pays riches, 1870-2010 (séries utilisées pour le graphique 13.1)**

| (total des prélèvements obligatoires, en % du revenu national) | U.S. | U.K. | Sweden | France |
|---|---|---|---|---|
| 1870 | 7% | 8% | 8% | 8% |
| 1880 | 6% | 9% | 8% | 8% |
| 1890 | 7% | 8% | 10% | 9% |
| 1900 | 6% | 10% | 9% | 9% |
| 1910 | 7% | 11% | 11% | 8% |
| 1920 | 11% | 21% | 13% | 14% |
| 1930 | 17% | 21% | 15% | 19% |
| 1940 | 24% | 30% | 21% | 21% |
| 1950 | 27% | 36% | 28% | 31% |
| 1960 | 28% | 35% | 37% | 35% |
| 1970 | 30% | 38% | 47% | 39% |
| 1980 | 31% | 41% | 54% | 46% |
| 1990 | 31% | 38% | 55% | 48% |
| 2000 | 30% | 40% | 55% | 49% |
| 2010 | 31% | 40% | 54% | 49% |

*Annexe 4 : Dépréciations par rapport à l'or et* abandons de l'étalon-or entre 1929 et 1933

| *Date de la dépréciation par rapport à l'or* | | | *Suspension officielle de l'étalon-or* | *Institution officielle du contrôle des changes* |
|---|---|---|---|---|
| *Année* | *Mois* | *Pays* | | |
| | | (Pays dont la monnaie s'est dépréciée par rapport à l'or) | | |
| 1929 | avril | Uruguay | décembre 29 | 7 septembre 31 |
| | novembre | Argentine | décembre 29 | 10 octobre 31 |
| | novembre | Paraguay[1] | | août 32 |
| | décembre | Brésil | | 18 mai 31 |
| 1930 | mars | Australie | 17 décembre 29 | |
| | avril | Nouvelle-Zélande | 1er janvier 32 | |
| | septembre | Venezuela | | |
| 1931 | août | Mexique | 25 juillet 31 | |
| | septembre | Royaume-Uni | 21 septembre 31 | |
| | septembre | Danemark | 29 septembre 31 | 18 novembre 31 |
| | septembre | Canada | 19 octobre 31 | |
| | septembre | Égypte | 23 septembre 31 | |
| | septembre | Bolivie | 25 septembre 31 | 3 octobre 31 |
| | septembre | Inde | 21 septembre 31 | |
| | septembre | Irlande | 26 septembre 31 | |
| | septembre | Malaisie britannique | 21 septembre 31 | |
| | septembre | Norvège | 29 septembre 31 | |
| | septembre | Suède | 29 septembre 31 | |
| | octobre | Autriche | (5 avril 33) | 9 octobre 31 |
| | octobre | Finlande | 12 octobre 31 | |
| | octobre | Portugal | 31 décembre 31 | 21 octobre 22 |
| | octobre | Salvador | 8 octobre 31 | |
| | décembre | Japon | 13 décembre 31 | 1er juillet 32 |
| 1932 | janvier | Colombie | 21 septembre 31 | 21 septembre 31 |
| | janvier | Costa-Rica | | 16 janvier 32 |
| | janvier | Nicaragua | | 13 septembre 31 |
| | mars | Perse[2] | | |
| | avril | Chili | 20 avril 32 | 30 juillet 31 |
| | avril | Grèce | *26 avril 32* | *28 septembre 31* |
| | mai | Pérou | 18 mai 32 | |
| | juin | Siam | 11 mai 32 | |
| | juillet | Yougoslavie | | 7 octobre 31 |
| 1933 | janvier | Afrique du Sud | 28 décembre 32 | |
| | avril | États-Unis d'Amérique | *6 mars 33* | *6 mars 33* |
| | avril | Guatemala | | |
| | avril | Honduras[3] | | |
| | avril | Panama (4) | | |
| | avril | Philippine (4) | | |
| | juin | Estonie | 28 juin 33 | 18 novembre 31 |

1. Le Paraguay a pour étalon de change le peso argentin.
2. La Perse abandonne l'étalon-argent en mars 1932.
3. Le dollar fonctionnait comme étalon dans ces trois pays.

Source : SDN.

Source : Gazier, 2010, p. 53

*Annexe 5 : Baisse des exportations de 49 pays de 1928-1929 à 1932-1933*

| *% de baisse* | *Pays* |
|---|---|
| Plus de 80 % | Chili |
| De 75 à 80 % | Chine |
| De 70 à 75 % | Bolivie, Cuba, Malaisie, Pérou, Salvador |
| De 65 à 70 % | Argentine, Canada, Ceylan, Indes néerlandaises, Estonie, Guatemala, Inde, Irlande, Lettonie, Mexique, Siam, Espagne |
| De 60 à 65 % | Brésil, République dominicaine, Égypte, Grèce, Haïti, Hongrie, Pays-Bas, Nicaragua, Nigeria, Pologne, Yougoslavie |
| De 55 à 60 % | Danemark, Équateur, Honduras, Nouvelle-Zélande |
| De 50 à 55 % | Australie, Bulgarie, Colombie, Costa-Rica, Finlande, Panama, Paraguay |
| De 45 à 50 % | Norvège, Perse, Portugal, Roumanie |
| De 30 à 45 % | Lituanie, Philippines, Turquie, Venezuela |

Source : Gazier, 2010, p. 51

à partir de TRIANTIS S.G. (1967), *Cyclical Changes in*

# Index des figures

Graphique 1 : Le taux de chômage dans l'Union européenne et la zone euro de 2000 à 2018.....9

Graphique 1 : Le taux de chômage dans l'Union européenne et la zone euro de 2000 à 2018.....9

Graphique 2 : Les prix à la consommation au Royaume-Uni de 1688 à 1929.....31

Graphique 3 : Les salaires au Royaume-Uni de 1855 à 1929.....32

Graphique 4 : Le taux d'escompte de la Banque d'Angleterre de 1918 à 1939.....39

Graphique 5 : Taux d'intérêt nominaux et réels au Royaume-uni de 1918 à 1939.....39

Graphique 6 : Le ratio de la dette publique du Royaume-Uni de 1914 à 1939.....41

Graphique 7 : Le budget du Royaume-Uni de 1913 à 1939.....42

Graphique 8 : L'indice des prix en Angleterre de 1913 à 1939.....52

Graphique 9 : Le cours de la livre en dollar de 1913 à 1939.....53

Tableau 1 : Stocks d'investissements extérieurs en 1914 et 1929.....54

Graphique 10 : Les intérêts de la dette publique britannique en % du PIB au XX° siècle.....56

Graphique 11 : Décomposition de l'évolution de la dette publique britannique après 1918.....56

Graphique 12 : Les salaires nominaux, les prix et les salaires réels au Royaume-uni de 1913 à 1939 .....58

Graphique 13 : Le taux de chômage au Royaume-uni de 1913 à 1919 (Feinstein).....60

Tableau 2 : Trois estimations du taux de chômage au Royaume-Uni entre 1920 et 1938.....60

Tableau 3 : Le taux de chômage parmi les salariés assurés dans plusieurs industries, moyenne 1924-1929.....60

Graphique 14 : L'allocation chômage en proportion du salaire moyen au Royaume-Uni de 1911 à 1938.....62

Tableau 4 : Les exportations du Royaume-Uni comparées à ses principaux concurrents en 1913 et 1929.....65

Tableau 5 : La balance des paiements courants de la Grande-Bretagne de 1920 à 1938.....68

Graphique 15 : Le poids des dépenses publiques au Royaume-Uni de 1900 à 1939.....69

Tableau 6 : La structure des dépenses publiques en Grande-Bretagne de 1913 à 1937.....70

Graphique 16 : La croissance du PIB au Royaume-Uni de 1913 à 1939.....72

Graphique 17 : Les taux de grève en Europe de 1900 à 1970.....79

Graphique 18 : Le commerce extérieur du Royaume-Uni de 1913 à 1939.....99

Graphique 18 : Le commerce extérieur du Royaume-Uni de 1913 à 1939.....99

Graphique 19 : La production industrielle des pays restés et sortis de l'étalon-or de 1925 à 1936 (1929 = 100).....101

Tableau 7 : Le taux d'investissement dans les principaux pays de 1925 à 1938.....102

Graphique 20 : Le taux de défaut sur les crédits en 1929 et en 2008.....107

Graphique 21 : Le taux de chômage aux États-Unis de 1929 à 1939.....113

Graphique 22 : Les taux d'intérêt aux États-Unis de 1920 à 1938.....117

Graphique 23 : Le déficit budgétaire et la dette publique aux États-Unis de 1920 à 2008.....117

Graphique 24 : La croissance des salaires nominaux et réels aux États-Unis de 1913 à 1939.....119

Graphiques 25 : Le taux de marge en France et aux États-Unis sur longue période.....119

Schéma 1 : Le circuit implicite de la loi des débouchés.....132

Schéma 2 : Les limites de la loi des débouchés.....136

Schéma 3 : Le circuit keynésien, version de M. Stewart complétée.....140

Graphique 26 : La part salariale au Royaume-uni de 1913 à 1939.....142

Graphique 27 : Le taux d'inflation minimisant le chômage (UMRI) selon Akerlof, Dickens et Perry (2000).....169

Graphique 28 : L'évolution des déséquilibres courants dans la zone euro de 1999 à 2013.....175

Graphique 29 : L'évolution des prix à la consommation dans plusieurs pays de la zone euro de 1999 à 2016.....177

Graphique 30 : L’évolution des salaires nominaux et réels en Grèce de 2000 à 2017.....177

Graphique 31 : L’évolution des salaires réels dans les PIIGS de 2007 à 2013.....178

Graphique 32 : Les exportations et les importations grecques en % du PIB de 2006 à 2017.....179

Graphique 33 : La croissance grecque de 1999 à 2016.....180

Graphique 34 : Le ratio de la dette publique grecque de 1999 à 2017.....181

Graphique 35 : Le budget de la Grèce de 1999 à 2017.....181

Graphique 36 : Les taux de chômage dans la zone euro de 2000 à 2017.....182

Graphique 37 : La part salariale dans plusieurs pays dont la Grèce, de 2008 à 2016.....192

Graphique 38 : Les taux directeurs des principales banques centrales de 2002 à fin 2016.....194

Graphique 39 : L’impact du resserrement budgétaire de 2011-2012 dans la zone euro.....198

Graphique 40 : Les balances courantes de l’Allemagne et du reste de la zone euro de 1999 à 2017 .....213

Graphique 41 : L’évolution des salaires réels et de la productivité du travail dans les économies développées de 1999 à 2015.....217

Graphique 42 : Les dépenses publiques et la pression fiscale aux États-Unis de 1929 à 2008.....220

Graphique 43 : La croissance du salaire moyen et de la productivité aux États-Unis de 1947 à 2008 .....221

Graphique 44 : L’évolution de la part du travail aux États-Unis de 1948 à 2016.....223

Graphique 45 : L’évolution des inégalités de revenu et du ratio d’endettement des ménages aux États-Unis dans les années 1920 et 1980.....223

Graphique 46 : L’évolution de la part salariale dans plusieurs pays de 1991 à 2013.....226

Graphique 47 : L’évolution des principaux soldes budgétaires de 2000 à 2018.....233

Graphique 48 : L’évolution des principales dettes publiques de 1999 à 2018.....233

Graphique 49 : Deux estimations du NAIRU dans les pays de l’OCDE de 2005 à 2017.....246

Tableau 8 : Écarts entre taux de variation du PIB et taux variation de l’emploi dans plusieurs pays

de 1975 à 2017.....261

Graphique 50 : Décomposition du lien PIB-emploi au Royaume-uni de 1918 à 1939.....267

Graphique 51 : Décomposition du lien PIB-emploi en Grèce de 2008 à 2017.....269

Tableau 9 : Trois théories de la détermination du niveau d'emploi.....278

Graphique 52 : Évolution des salaires moyens hebdomadaires et de la durée moyenne hebdomadaire du travail au Royaume-uni de 1856 à 2009.....282

Graphique 53 : Évolution de la durée moyenne travaillée dans plusieurs pays industrialisés et émergents de 1950 à 2017.....296

Tableau 10 : Taux d'emploi dans plusieurs pays européens en 2015.....302

Tableau 11 : Décomposition des liens production-emploi pour plusieurs pays avancés entre 1975 et 2017.....304

Graphique 54 : Heures supplémentaire et taux de chômage en France de 2006 à 2016.....313

Tableau 12 : L'élasticité croissante de l'emploi à la réduction de la durée du travail.....321

# Table des matières

**Remerciements.....5**

**INTRODUCTION GÉNÉRALE.....9**

*L'objet étudié : les politiques de déflation compétitive*.....11

*Deux conceptions antagonistes de la déflation et de la politique* économique.....12

*Les principes orthodoxes en Économie*.....16

*Une analyse complémentaire des politiques de déflation compétitive*.....18

*Le choix de l'Angleterre des années 1920*.....19

*La démarche de l'histoire comparée des politiques économiques*.....20

*Plan de la thèse*.....24

**PREMIÈRE PARTIE : LES POLITIQUES DE DÉFLATION COMPÉTITIVE, L'EXPÉRIENCE DE L'ENTRE-DEUX GUERRES.....27**

**Introduction.....29**

*L'entrée dans l'ère de la politique économique*.....29

**CHAPITRE PREMIER : UNE PREMIÈRE ÉTAPE, L'EXPÉRIENCE BRITANNIQUE DE DÉFLATION COMPÉTITIVE DES ANNÉES 1920.....31**

**1.1. Introduction.....31**

**1.2. Les voies et les moyens du retour à la convertibilité-or du sterling.....33**

*1.2.1 La déflation monétaire, budgétaire et salariale menée au Royaume-uni.....34*

1.2.1.1. Le comité Cunliffe, partisan d'une politique d'austérité monétaire et budgétaire.....35

1.2.1.2. La hache de Geddes, pour couper dans les dépenses publiques.....40

1.2.1.3. Les canaux budgétaires de la politique de déflation.....43

1.2.1.4. La baisse des salaires, composante nécessaire de la politique déflationniste.....45

*1.2.2. La décision de Churchill.....46*

1.2.2.1. Une décision sous influence....48
1.2.2.2. Une politique pragmatique ?....50
**1.3. Bilan d'étape de la politique de dévaluation interne....52**
*1.3.1. Les succès de la politique déflationniste....52*
1.3.1.1. Un recul sensible des prix....52
1.3.1.2. La livre rétablie à sa parité-or d'avant-guerre....53
1.3.1.3. Le prestige retrouvé de la City....54
*1.3.2. Les échecs de la politique déflationniste....54*
1.3.2.1. Un ratio d'endettement public aggravé....55
1.3.2.2. Une baisse des salaires non durable....57
1.3.2.3. Un chômage chronique, la politique sociale instrumentalisée....58
*1.3.3. Les points contestés....63*
1.3.3.1. Des échanges extérieurs peu dégradés ?....63
1.3.3.2. Un recul du poids et des interventions de l'État ?....68
1.3.3.3. Une « décennie perdue » à relativiser ?....70
**1.4. L'ébauche d'une contestation théorique de la politique de déflation monétaire et salariale ....73**
*1.4.1. Une politique monétaire obsolète et hypocrite....73*
*1.4.2. La question des salaires : une fausse piste....77*
1.4.2.1. Keynes sensible à l'évolution de la réalité sociale....78
1.4.2.2. Keynes opposé à la baisse des salaires nominaux mais favorable à la baisse des salaires réels....80
1.4.2.3. Keynes opposé à la baisse des salaires réels et nominaux....81

**CHAPITRE 2 : LES ANNÉES 1930 RÉINTERPRÉTÉES COMME LA NÉCESSITÉ DE CHERCHER UNE NOUVELLE VOIE PAR RAPPORT AUX EXPÉRIENCES DES ANNÉES 1920.....93**

**2.1. Introduction.....93**

**2.2. Des chocs aux prémices des politiques contra-cycliques.....95**

*2.2.1. La conversion partielle de la politique économique britannique.....96*

2.2.1.1. La dévaluation de 1931.....97

2.2.1.2. Une décennie de redressement relatif.....100

*2.2.2. Aux États-Unis, les premières expériences de politique contra-cyclique positive.....103*

2.2.2.1. Les *Roaring Twenties,* un modèle de croissance déséquilibré.....103

2.2.2.2. Système-dette inégalitaire et crise financière.....106

2.2.2.3. De l'euphorie au krach.....108

2.2.2.4. Du krach de 1929 à la déflation de 1929-32.....109

2.2.2.5. Les mesures orthodoxes inopérantes face à la mécanique de la déflation.....111

2.2.2.6. Le *New Deal,* des réformes structurelles profondes.....113

2.2.2.7. Le *New Deal,* une expérience limitée de politique contra-cyclique.....116

*2.2.3. Déséquilibres internes et crise globale.....120*

2.2.3.1. Déflations compétitives dans le bloc-or.....120

2.2.3.2. La déflation Brüning en Allemagne.....122

2.2.3.3. L'escalade protectionniste : chacun pour soi et la crise pour tous.....124

**2.3. L'élaboration d'une contestation théorique de la politique déflationniste.....125**

*2.3.1. L'investissement au cœur de la dynamique de la croissance.....126*

2.3.1.1. Le rôle clef de l'investissement dans le *boom* et la dépression.....126

2.3.1.2. La détermination de la décision d'investissement.....128

2.3.1.3. La réfutation de la loi des débouchés.....131

2.3.1.4. L'explication de la boucle déflation-dépression par le circuit keynésien.....137

ENCADRÉ : Les deux sens de la relation de marché.....138

2.3.1.5. Les effets pro-cycliques des politiques de déflation.....141

*2.3.2. La politique économique contra-cyclique, antidote à la crise déflationniste.....143*

2.3.2.1. La politique contra-cyclique, remède à la dépression et à la déflation subies.....143

2.3.2.2. La limite de la politique monétaire.....145

2.3.2.3. La nécessité de la politique budgétaire.....146

2.3.2.4. La politique contra-cyclique, remède au chômage involontaire.....149

*2.3.3. La nécessité de sortir du cadre du laissez-faire et du libre-échange.....151*

2.3.3.1. Des limites à mettre au *laissez-faire*.....151

2.3.3.2. Des limites à mettre au libre-échange.....152

**2.4. Conclusion.....153**

**DEUXIÈME PARTIE : LES EXPÉRIENCES DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE CONTEMPORAINES À LA LUMIÈRE DE LA CHRONIQUE DE L'ENTRE-DEUX GUERRES.....155**

**Introduction.....157**

*Le triomphe temporaire du keynésianisme*.....157

*La victoire incertaine des opposants à Keynes*.....158

**CHAPITRE 3 : LES EXPÉRIENCES DE DÉVALUATION INTERNE DANS LA ZONE EURO.....159**

**3.1. Introduction.....159**

L'enlisement des politiques d'inspiration keynésienne et le renouvellement de l'orthodoxie .....159

**3.2. La zone euro, un cadre contraint pour la conduite de la politique économique.....161**

*3.2.1. La zone euro, un cadre conduisant aux politiques d'austérité.....162*

3.2.1.1. La zone euro, la stabilité monétaire mais guère plus.....162

3.2.1.2. Les contraintes budgétaires et monétaires imposées par les traités européens.....164

*3.2.2. La zone euro, une construction fondée sur des principes orthodoxes.....166*

3.2.2.1. Des statuts donnant la priorité à la lutte contre l'inflation.....166
3.2.2.2. Une politique monétaire sous-optimale : le verrou du NAIRU.....168
3.2.2.3. L'ordolibéralisme, version allemande de l'orthodoxie.....170
3.2.2.4. 1999-2010, une décennie gâchée ?.....173
**3.3. Les politiques de déflation compétitive imposées dans la zone euro.....174**
*3.3.1. Les politiques de déflation compétitive, seule issue en cas de déficit courant.....174*
*3.3.2. La déflation compétitive, une politique de sortie de crise efficace ?.....176*
3.3.2.1. Des prix beaucoup moins réduits que les salaires.....176
3.3.2.2. Le commerce extérieur rétabli, l'activité en berne, la dette au sommet.....178
3.3.2.3. Une flambée du chômage et des inégalités.....182
*3.3.3. Une monnaie unique inadaptée au rattrapage des pays moins avancés.....183*
3.3.3.1. Les bénéfices discutables d'une zone monétaire non-optimale.....184
3.3.3.2. La nécessité de l'inflation pour les pays en rattrapage, bloquée par l'UEM.....185
**3.4. Les limites des politiques orthodoxes dans la zone euro.....188**
*3.4.1. L'insuffisance de la demande provoquée par la poursuite des politiques de l'offre.....188*
3.4.1.1. Le virage libéral des sociaux-démocrates européens.....190
3.4.1.2. Le « théorème de Schmidt », un retour à la loi des débouchés.....190
3.4.1.3. Le recul de la part salariale dans la ZE et ses effets procycliques.....191
*3.4.2. Après 2008, l'orthodoxie partiellement infléchie.....193*
3.4.2.1. L'abandon de la rigueur monétaire.....193
3.4.2.2. L'infléchissement éphémère de l'austérité budgétaire.....196
3.4.2.3. La faiblesse persistante des hausses de salaires.....198
*3.4.3. La crise de coordination dans la zone euro.....201*
3.4.3.1. Une UEM fondée sur les principes ordolibéraux.....201
3.4.3.2. Un modèle industriel allemand non-transposable.....205
3.4.3.3. Une politique d'emploi inégalitaire.....206

3.4.3.4. L’absence et le manque d’un gouvernement économique de la ZE.....207

3.4.3.5. Le statut et le mandat de la BCE, des questions également démocratiques.....210

**3.5. Conclusion.....211**

**CHAPITRE 4 : HORS DES CONTRAINTES D’UNE UNION MONÉTAIRE, DES POLITIQUES ÉCONOMIQUES PARADOXALEMENT PROCHES DE LA DÉFLATION COMPÉTITIVE.....215**

**4.1. Introduction.....215**

**4.2. Les politiques économiques menées hors des contraintes d’une union monétaire.....217**

*4.2.1. Les spécificités de l’expérience américaine.....218*

4.2.1.1. La politique monétaire : d’un extrême à l’autre.....218

4.2.1.2. La politique budgétaire et la montée de la dette publique.....220

4.2.1.3. La politique de compression salariale et de consommation à crédit.....221

4.2.1.4. Le privilège du dollar.....224

*4.2.2. Les ambiguïtés de la voie japonaise.....224*

4.2.2.1. Un *policy mix* très keynésien mais une politique salariale libérale.....224

4.2.2.2. Les *Abenomics*, trois « flèches » ratant leur cible ?.....227

**4.3. Les résultats en trompe l’œil des politiques de compétitivité.....228**

*4.3.1. Une croissance durablement affaiblie.....228*

4.3.1.1. Vers une stagnation séculaire ?.....228

4.3.1.2. L’épuisement des *policy mix* expansionnistes.....231

4.3.1.3. Les services publics, poids mort ou facteurs fondamentaux de la croissance ?.....234

4.3.1.4. La compression de la part salariale, obstacle à la croissance.....236

*4.3.2. Un endettement persistant sinon croissant des agents publics et privés.....238*

4.3.2.1. La hausse de l’endettement global.....238

4.3.2.2. Un modèle de croissance à crédit ?.....239

*4.3.3. Des victoires contestables sur le chômage.....242*

4.3.3.1. Le recul du taux de chômage par l'extension des emplois précaires et à temps partiel .....242

4.3.3.2. Les inégalités croissantes face à l'emploi.....243

4.3.3.3. La courbe de Phillips à reconsidérer ?.....244

**4.4. Conclusion.....248**

**TROISIÈME PARTIE : UNE NOUVELLE ANALYSE DE LA POLITIQUE DE DÉFLATION COMPÉTITIVE.....253**

**Introduction.....255**

*La nécessité d'une troisième voie pour l'emploi*.....255

**CHAPITRE 5 : LES LIMITES DES POLITIQUES D'EMPLOI FONDÉES SUR LA CROISSANCE.....259**

**5.1. Introduction.....259**

*Premiers doutes et première explication, le coefficient d'Okun*.....259

**5.2. De la production à l'emploi, un lien complexe.....260**

*5.2.1 Un lien indirect et non-proportionnel.....261*

5.2.1.1. Des variations non proportionnelles.....261

5.2.1.2. De la productivité par tête à la productivité horaire du travail.....262

ENCADRÉ : La productivité horaire apparente du travail.....263

5.2.1.3. Une nouvelle décomposition du lien production-emploi.....264

*5.2.2. Une nouvelle lecture des expériences de déflation compétitive.....266*

5.2.2.1. L'emploi britannique affecté par un recul durable du volume de travail.....266

5.2.2.2. La Grèce, vers une reprise sans emploi ?.....268

**5.3. Un nouveau modèle de détermination du niveau d'emploi.....270**

*5.3.1. Keynes et le chômage technologique.....270*

5.3.1.1. Des intuitions précoces.....270

5.3.1.2. Des intuitions partagées au début des années 1930.....271

*5.3.2. Trois modèles de détermination du niveau d'emploi.....273*

5.3.2.1. Le modèle salaire-emploi.....273

5.3.2.2. Le modèle croissance-emploi.....274

5.3.2.3. Le modèle travail-emploi.....275

*5.3.3 Une nouvelle théorie du chômage involontaire.....279*

5.3.3.1. Les variations irrégulières du volume de travail.....279

5.3.3.2. L'absence de mécanisme de régulation interne de la durée moyenne du travail.....280

5.3.3.3. Fonds des salaires et trappe à chômage.....284

5.3.3.4. Une réponse au chômage technologique .....289

5.3.3.5. Des études économétriques à recalibrer.....292

**5.4. Une nouvelle analyse des limites des politiques de déflation compétitive.....293**

*5.4.1. Une boucle récessive supplémentaire via le temps de travail.....293*

5.4.1.1. La demande collective de temps libéré dans les périodes d'austérité salariale.....293

5.4.1.2. Un ralentissement général de la réduction des durées moyennes travaillées.....295

5.4.1.3. Les effets récessifs d'une baisse insuffisante de la durée moyenne du travail.....297

*5.4.2. La répartition des durées travaillées, facteur d'inégalités.....299*

5.4.2.1. L'extension du temps partiel, voie d'un recul en trompe l'œil du chômage.....299

5.4.2.2. La dispersion croissante des temps travaillés, moteur des inégalités.....300

5.4.2.3. Des modèles d'emploi nationaux plus ou moins inégalitaires.....303

**5.5. Des politiques de sortie de crise alternatives à la déflation compétitive et aux politiques de compétitivité ?.....305**

*5.5.1. Créer des emplois pour sortir de la crise.....305*

*5.5.2. Une efficacité conditionnelle.....308*

5.5.2.1. Les erreurs de la loi des 40 heures de 1936 en France.....308

5.5.2.2. Une efficacité conditionnée par les modalités de mise en œuvre.....311

*L'expérience Kurzarbeit de 2008-2010.....311*

*Les heures supplémentaires contre l'emploi*.....312

Les expériences françaises récentes de réduction de la durée légale du travail : une élasticité variable sur l'emploi.....314

*5.5.3. Des difficultés de mise en œuvre*.....*322*

**5.6. Conclusion**.....**326**

**CONCLUSION GÉNÉRALE**.....**329**

*Des politiques de déflation compétitive efficaces ?*.....329

*Des politiques de compétitivité aux limites comparables*.....330

*Des politiques de l'offre affaiblissant la croissance*.....331

*La nécessité de nouvelles coordinations internationales et nationales*.....333

**BIBLIOGRAPHIE**.....**339**

**ANNEXES**.....**347**

Annexe 1 : Traduction du rapport intérimaire du Comité Cunliffe du 15 août 1918.....347

Annexe 2 : Traduction de *The question of high wages*, John Maynard Keynes, *The Political Quaterly*, Janvier-Mars 1930.....359

Annexe 3 : Graphique 13.1 et tableau complémentaire S13.1, *Le capital au XXI° siècle* (2013), Thomas Piketty.....369

Annexe 4 : Dépréciations par rapport à l'or et abandons de l'étalon-or entre 1929 et 1933 .....370

Annexe 5 : Baisse des exportations de 49 pays de 1928-1929 à 1932-1933.....370

**Guy DÉMAREST**

# Histoire comparée des politiques de déflation compétitive

Résumé :

Les politiques économiques menées depuis les années 1990 dans les pays de la zone euro échouent à répondre à la question centrale de la crise, le manque d'emplois. Des politiques de déflation compétitive ont été imposées aux pays en difficulté, notamment à la Grèce après 2008. Pour analyser les aspects factuels et les enjeux théoriques de ces politiques, nous utilisons une démarche comparative qui croise l'histoire économique et la théorie économique.

La politique menée au Royaume-Uni de 1920 à 1931 présente de nombreuses similitudes avec celle conduite en Grèce de 2008 à 2015 (chapitre 1). Les échecs des expériences de politique déflationniste menées dans l'Europe de l'entre-deux guerres ont conduit à une remise en cause théorique, dont J. M. Keynes a été le principal acteur, en montrant la nécessité de prendre en compte la demande globale dans la politique économique (chapitre 2). Les idées et les politiques keynésiennes, après avoir connu le succès durant les années 1950 et 1960, ont été abandonnées et rejetées théoriquement. Aussi, la politique de déflation compétitive a-t-elle été de nouveau mise en œuvre (chapitre 3). D'autres pays ont conduit des politiques différentes, qui présentent pourtant des fondements théoriques et des limites communs avec la déflation compétitive. Leurs résultats plaident à nouveau pour un soutien de la demande globale (chapitre 4). Néanmoins, une croissance accélérée ne répondrait pas au manque d'emploi, car il ne dépend pas mécaniquement de la croissance – ni aux défis écologiques. Intégrer les variations du volume global et de la durée moyenne du travail dans l'analyse rendrait les politiques économiques plus efficaces (chapitre 5).

Mots clés : politique économique, déflation, demande globale, emploi, chômage, temps de travail

# Comparative history of competitive deflation policies

Abstract:

The economic policies carried out since the 1990s in Euroland have failed to respond to the central issue of the crisis: the lack of employment. Based on austerity as a mean to achieve competitivness, competitive deflation policies have been imposed from 2008 onwards to countries having difficulties in the zone, particularly Greece. To analyze the factual aspects and the theoretical issues of these policies, we have used a comparative approach that makes economic history and economic theory meet.

The policy carried out in the United Kingdom from 1920 to 1931 shows many similarities to that carried out in Greece from 2008 to 2015 (chapter 1). The failures of the experiments with deflation policies in interwar Europe led to theoretical questioning whose main actor was J. M. Keynes, by showing that it was necessary to take into account aggregate demand in economic policy (chapter 2). The keynesian ideas and policies were a success during the 1950s and the 1960s before being dropped and theoretically rejected. Consequently, the competitive deflation policy was implemented again (chapter 3). Other countries have carried out different experiments ; yet they show common theoretical foundations and limits with competitive deflation. Their results plead again for supporting aggregate demand (chapter 4). Nevertheless, accelerated growth sould meet neither ecological urgency nor lack of employment, because it does not depend mechanically upon growth. Integrating variations of global volume of work and average duration of work into analysis should make economic policies more efficient (chapter 5).

Keywords : economic policy, deflation, aggregate demand, employment, unemployment, working time

**Laboratoire d'Économie d'Orléans**