

## TABLE DES MATIÈRES

AVERTISSEMENT . . . . .	9
INTRODUCTION GÉNÉRALE . . . . .	11
L'objet étudié : les politiques de déflation compétitive . . . . .	14
Deux conceptions antagonistes de la déflation et de la politique économique . . . . .	16
Les principes orthodoxes en Économie . . . . .	21
Une analyse complémentaire des politiques de déflation compétitive . . . . .	24
Le choix de l'Angleterre des années 1920 . . . . .	25
La démarche de l'histoire comparée des politiques économiques . . . . .	27
Plan de l'ouvrage . . . . .	31

### PREMIÈRE PARTIE

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

INTRODUCTION À LA PREMIÈRE PARTIE L'entrée dans l'ère de la politique économique . . . . .	37
CHAPITRE PREMIER Une première étape, l'expérience britannique de déflation compétitive des années 1920 . . . . .	39

1.1. Introduction	39
1.2. Les voies et les moyens du retour à la convertibilité-or du sterling	42
1.2.1. La déflation monétaire, budgétaire et salariale menée au Royaume-Uni	42
1.2.1.1. Le comité Cunliffe, partisan d'une politique d'austérité monétaire et budgétaire	43
1.2.1.2. La hache de Geddes pour couper dans les dépenses publiques	49
1.2.1.3. Les canaux budgétaires de la politique de déflation	53
1.2.1.4. La baisse des salaires, composante nécessaire de la politique déflationniste	56
1.2.2. La décision de Churchill	57
1.2.2.1. Une décision sous influence	59
1.2.2.2. Une politique pragmatique ?	62
1.3. Bilan d'étape de la politique de dévaluation interne	64
1.3.1. Les succès de la politique déflationniste	64
1.3.1.1. Un recul sensible des prix	64
1.3.1.2. La livre rétablie à sa parité-or d'avant-guerre	65
1.3.1.3. Le prestige retrouvé de la City	67
1.3.2. Les échecs de la politique déflationniste	67
1.3.2.1. Un ratio d'endettement public aggravé	68
1.3.2.2. Une baisse des salaires non durable	70
1.3.2.3. Un chômage chronique, la politique sociale instrumentalisée	72
1.3.3. Les points contestés	78
1.3.3.1. Des échanges extérieurs peu dégradés ?	79
1.3.3.2. Un recul du poids et des interventions de l'État ?	85
1.3.3.3. Une « décennie perdue » à relativiser ?	88
1.4. L'ébauche d'une contestation théorique de la politique de déflation monétaire et salariale	91
1.4.1. Une politique monétaire obsolète et hypocrite	92
1.4.2. La question des salaires : une fausse piste	96
1.4.2.1. Keynes sensible à l'évolution de la réalité sociale	97

1.4.2.2. Keynes opposé à la baisse des salaires nominaux mais favorable à la baisse des salaires réels . . . . .	100
1.4.2.3. Keynes opposé à la baisse des salaires réels et nominaux . . . . .	101
1.4.2.4. Keynes favorable à la hausse des salaires réels et nominaux... . . . .	104
1.4.2.5. ... dans des proportions limitées . . . . .	109
1.4.2.6. Keynes inhibé par Bowley ? . . . . .	111
1.5. Conclusion . . . . .	114

## CHAPITRE 2

Les années 1930 réinterprétées comme la nécessité de chercher une nouvelle voie par rapport aux expériences des années 1920 . . .	117
2.1. Introduction . . . . .	117
2.2. Des chocs aux prémices des politiques contracycliques positives . . . . .	120
2.2.1. La conversion partielle de la politique économique britannique . . . . .	121
2.2.1.1. La dévaluation de 1931 . . . . .	123
2.2.1.2. Une décennie de redressement relatif . . . . .	126
2.2.2. Aux États-Unis, les premières expériences de politique contracyclique positive . . . . .	130
2.2.2.1. Les Roaring Twenties, un modèle de croissance déséquilibré . . . . .	130
2.2.2.2. Système-dette inégalitaire et crise financière . . .	134
2.2.2.3. De l'euphorie au krach . . . . .	136
2.2.2.4. Du krach de 1929 à la déflation de 1929-1932 . . .	138
2.2.2.5. Les mesures orthodoxes inopérantes face à la crise déflationniste . . . . .	141
2.2.2.6. Le New Deal, des réformes structurelles profondes... . . . .	144
2.2.2.7. ... mais une expérience limitée de politique contracyclique positive . . . . .	148
2.2.3. Déséquilibres internes et crise globale . . . . .	153
2.2.3.1. Déflations compétitives dans le bloc-or . . . . .	153
2.2.3.2. La déflation Brüning en Allemagne . . . . .	156

2.2.3.3. L'escalade protectionniste : chacun pour soi et la crise pour tous . . . . .	158
2.3. L'élaboration d'une contestation théorique de la politique déflationniste . . . . .	160
2.3.1. L'investissement au cœur de la dynamique de la croissance . . . . .	161
2.3.1.1. Le rôle clef de l'investissement dans le boom et la dépression . . . . .	161
2.3.1.2. La détermination de la décision d'investissement . . . . .	164
2.3.1.3. La réfutation de la loi des débouchés . . . . .	168
2.3.1.4. L'explication de la boucle déflation-dépression par le circuit keynésien . . . . .	175
2.3.1.5. Les effets procycliques des politiques déflationnistes . . . . .	180
2.3.2. La politique contracyclique positive, antidote à la crise déflationniste . . . . .	182
2.3.2.1. La politique contracyclique positive, remède à la dépression et à la déflation subies . . . . .	183
2.3.2.2. La limite de la politique monétaire . . . . .	185
2.3.2.3. La nécessité de la politique budgétaire . . . . .	186
2.3.2.4. La politique contracyclique positive, remède au chômage involontaire . . . . .	191
2.3.3. La nécessité de limiter le laissez-faire et le libre-échange pour sortir de la crise . . . . .	193
2.3.3.1. Des limites à mettre au laissez-faire pour sortir de la crise . . . . .	193
2.3.3.2. Des limites à mettre au libre-échange pour pouvoir sortir de la crise . . . . .	195
2.4. Conclusion . . . . .	200

DEUXIÈME PARTIE  
 LES EXPÉRIENCES DE POLITIQUE  
 ÉCONOMIQUE CONTEMPORAINES  
 À LA LUMIÈRE DE LA CHRONIQUE  
 DE L'ENTRE-DEUX-GUERRES

INTRODUCTION À LA DEUXIÈME PARTIE . . . . .	205
Le triomphe temporaire du keynésianisme . . . . .	205
La victoire incertaine des opposants à Keynes . . . . .	207
CHAPITRE 3	
Les expériences de dévaluation interne dans la zone euro . . . . .	209
3.1. Introduction : l'enlisement des politiques d'inspiration keynésienne et le renouvellement de l'orthodoxie . . . . .	209
3.2. La zone euro, un cadre contraignant pour la conduite de la politique économique . . . . .	212
3.2.1. La zone euro, un cadre conduisant aux politiques d'austérité . . . . .	213
3.2.1.1. La zone euro, la stabilité monétaire mais guère plus . . . . .	213
3.2.1.2. Les contraintes budgétaires et monétaires imposées par les traités européens . . . . .	215
3.2.2. La zone euro, une construction fondée sur des principes orthodoxes . . . . .	218
3.2.2.1. Des statuts donnant la priorité à la lutte contre l'inflation . . . . .	218
3.2.2.2. Une politique monétaire sous-optimale : le verrou du NAIRU . . . . .	221
3.2.2.3. L'ordolibéralisme, version allemande de l'orthodoxie . . . . .	224
3.2.2.4. 1999-2010, une décennie gâchée ? . . . . .	227

3.3. Les politiques de déflation compétitive imposées dans la zone euro . . . . .	229
3.3.1. Les politiques de déflation compétitive, seule issue en cas de déficit courant . . . . .	229
3.3.2. La déflation compétitive, une politique de sortie de crise efficace? . . . . .	231
3.3.2.1. Des prix beaucoup moins réduits que les salaires . . . . .	231
3.3.2.2. Le commerce extérieur rétabli, l'activité en berne, la dette au sommet . . . . .	233
3.3.2.3. Une flambée du chômage et des inégalités . . . . .	238
3.3.3. Une monnaie unique inadaptée aux pays en rattrapage . . . . .	240
3.3.3.1. Les bénéfiques discutables d'une zone monétaire non-optimale . . . . .	240
3.3.3.2. La nécessité de l'inflation pour les pays en rattrapage, bloquée par l'UEM . . . . .	242
3.4. Les limites des politiques orthodoxes dans la zone euro . . . . .	246
3.4.1. L'insuffisance de la demande provoquée par la poursuite des politiques de l'offre . . . . .	247
3.4.1.1. Le virage libéral des sociaux-démocrates européens . . . . .	248
3.4.1.2. Le « théorème de Schmidt », un retour à la loi des débouchés . . . . .	250
3.4.1.3. Le recul de la part salariale dans la ZE et ses effets procycliques . . . . .	251
3.4.2. Après 2008, l'orthodoxie partiellement infléchie . . . . .	254
3.4.2.1. L'abandon de la rigueur monétaire . . . . .	254
3.4.2.2. L'infléchissement éphémère de l'austérité budgétaire . . . . .	258
3.4.2.3. La faiblesse persistante des hausses de salaires et ses risques . . . . .	261
3.4.3. La crise de coordination dans la zone euro . . . . .	264
3.4.3.1. Une UEM fondée sur les principes ordolibéraux . . . . .	264
3.4.3.2. Un modèle industriel allemand non-transposable . . . . .	269

3.4.3.3. Une politique d'emploi inégalitaire . . . . .	271
3.4.3.4. L'absence et le manque d'un gouvernement économique de la ZE . . . . .	272
3.4.3.5. Le statut et le mandat de la BCE, des questions également démocratiques . . . . .	276
3.5. Conclusion . . . . .	278

## CHAPITRE 4

Hors des contraintes d'une union monétaire, des politiques économiques paradoxalement proches de la déflation compétitive . . . . .	283
4.1. Introduction . . . . .	283
4.2. Les politiques économiques menées hors des contraintes d'une union monétaire . . . . .	286
4.2.1. Les spécificités de l'expérience américaine . . . . .	286
4.2.1.1. La politique monétaire : d'un extrême à l'autre . . . . .	287
4.2.1.2. La politique budgétaire et la montée de la dette publique . . . . .	289
4.2.1.3. La politique de compression salariale et de consommation à crédit . . . . .	290
4.2.1.4. Le privilège du dollar . . . . .	294
4.2.2. Les ambiguïtés de la voie japonaise . . . . .	295
4.2.2.1. Un policy mix monétaire et budgétaire très keynésien mais une politique salariale libérale . . . . .	295
4.2.2.2. Les Abenomics, trois « flèches » ratant leur cible? . . . . .	298
4.3. Les résultats en trompe-l'œil des politiques de compétitivité . . . . .	300
4.3.1. Une croissance durablement affaiblie . . . . .	300
4.3.1.1. Vers une stagnation séculaire? . . . . .	300
4.3.1.2. L'épuisement des policy mix expansionnistes . . . . .	305
4.3.1.3. Les services publics, poids mort ou facteurs fondamentaux de la croissance? . . . . .	311
4.3.1.4. La compression de la part salariale, obstacle à la croissance . . . . .	314

4.3.2. Un endettement persistant et croissant des agents publics et privés . . . . .	317
4.3.2.1. La hausse de l'endettement global . . . . .	317
4.3.2.2. Un modèle de croissance à crédit ? . . . . .	318
4.3.3. Des victoires contestables sur le chômage . . . . .	321
4.3.3.1. Le recul du taux de chômage par l'extension des emplois précaires et à temps partiel . . . . .	322
4.3.3.2. Les inégalités croissantes face à l'emploi et leurs effets . . . . .	323
4.3.3.3. La courbe de Phillips à reconsidérer ? . . . . .	325
4.4. Conclusion . . . . .	330

### TROISIÈME PARTIE

## UNE NOUVELLE ANALYSE DE LA POLITIQUE DE DÉFLATION COMPÉTITIVE

### INTRODUCTION À LA TROISIÈME PARTIE

La nécessité d'une troisième voie pour l'emploi . . . . .	337
---	-----

### CHAPITRE 5

Les limites des politiques d'emploi fondées sur la croissance . . . .	343
5.1. Introduction : premiers doutes et première explication, le coefficient d'Okun . . . . .	343
5.2. De la production à l'emploi, un lien complexe . . . . .	345
5.2.1 Du PIB à l'emploi un lien indirect et non-proportionnel . . . . .	345
5.2.1.1. Des variations non-proportionnelles . . . . .	345
5.2.1.2. De la productivité par tête à la productivité horaire du travail . . . . .	346
5.2.1.3. Une nouvelle décomposition du lien production-emploi . . . . .	349



5.2.2. Une nouvelle lecture des expériences de déflation compétitive . . . . .	352
5.2.2.1. L'emploi britannique affecté par un recul durable du volume de travail . . . . .	352
5.2.2.2. La Grèce, vers une reprise sans emploi? . . . . .	355
5.3. Un nouveau modèle de détermination du niveau d'emploi . . . . .	358
5.3.1. Keynes et le chômage technologique . . . . .	358
5.3.1.1. Des intuitions précoces . . . . .	358
5.3.1.2. Des intuitions partagées au début des années 1930 . . . . .	359
5.3.2. Trois modèles de détermination du niveau d'emploi . . . . .	360
5.3.2.1. Le modèle salaire-emploi . . . . .	361
5.3.2.2. Le modèle croissance-emploi . . . . .	362
5.3.2.3. Le modèle travail-emploi . . . . .	364
5.3.3. Une nouvelle théorie du chômage volontaire . . . . .	371
5.3.3.1. Les variations irrégulières du volume de travail . . . . .	371
5.3.3.2. L'absence de mécanisme de régulation interne de la durée moyenne du travail . . . . .	373
5.3.3.3. Fonds des salaires et trappe à chômage . . . . .	378
5.3.3.4. Une réponse au chômage technologique . . . . .	384
5.3.3.5. Des études économétriques à recalibrer . . . . .	389
5.4. Une nouvelle analyse des limites des politiques de déflation compétitive . . . . .	389
5.4.1. Une boucle récessive supplémentaire via le temps de travail . . . . .	389
5.4.1.1. La demande collective de temps libéré dans les périodes de compression salariale . . . . .	390
5.4.1.2. Un ralentissement général de la réduction des durées moyennes travaillées . . . . .	393
5.4.1.3. Les effets récessifs d'une baisse insuffisante de la durée moyenne du travail . . . . .	396

5.4.2. La répartition des durées travaillées, facteur d'inégalités . . . . .	398
5.4.2.1. L'extension du temps partiel, voie d'un recul en trompe-l'œil du chômage . . . . .	398
5.4.2.2. La dispersion croissante des temps travaillés, moteur des inégalités . . . . .	399
5.4.2.3. Des modèles d'emploi nationaux plus ou moins inégalitaires . . . . .	403
5.5. Des politiques de sortie de crise alternatives à la déflation compétitive et aux politiques de compétitivité . . . . .	406
5.5.1. Créer des emplois pour sortir de la crise . . . . .	406
5.5.2. Une efficacité conditionnelle . . . . .	410
5.5.2.1. Les erreurs de la loi des 40 heures de 1936 en France . . . . .	410
5.5.2.2. Une efficacité conditionnée par les modalités de mise en œuvre . . . . .	414
– L'expérience Kurzarbeit de 2008-2010 . . . . .	414
– Les heures supplémentaires contre l'emploi . . . . .	415
– Les expériences françaises récentes de réduction de la durée légale du travail : une élasticité variable sur l'emploi . . . . .	418
5.5.3. Des difficultés de mise en œuvre . . . . .	430
5.6. Conclusion . . . . .	434
 CONCLUSION GÉNÉRALE . . . . .	 437
Des politiques de déflation compétitive efficaces? . . . . .	437
Des politiques de compétitivité aux limites comparables . . . . .	439
Des politiques de l'offre affaiblissant la croissance . . . . .	441
La nécessité de nouvelles coordinations internationales et nationales . . . . .	443
 ANNEXE I Traduction du rapport intérimaire du Comité Cunliffe du 15 août 1918 . . . . .	    451

## ANNEXE II

Traduction de *The Question of High Wages*, John Maynard Keynes,  
*The Political Quarterly*, janvier-mars 1930 . . . . . 467

## ANNEXE III

Graphique 12.1 et tableau complémentaire S13.1,  
*Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle* (2013), Thomas Piketty . . . . . 481

## ANNEXE IV

Dépréciations par rapport à l'or et abandons de l'étalon-or  
entre 1929 et 1933 . . . . . 483

## ANNEXE V

Baisse des exportations de 49 pays de 1928-1929 à 1932-1933 . . . 485

BIBLIOGRAPHIE . . . . . 487

INDEX DES NOMS . . . . . 497

INDEX DES NOTIONS . . . . . 499

TABLE DES FIGURES ET TABLEAUX . . . . . 505