

## Chapitre 4 : Les faits économiques entre les deux guerres - La Crise de 1929

### • Objectifs spécifiques du cours : La crise de 1929

- Souligner le contexte d'euphorie des années folles ;
- Décrire la formation de la bulle spéculative et son explosion (le Krach) ;
- Expliquer comment la crise passe de la sphère financière vers la sphère réelle ;
- Comprendre le mécanisme de transmission de la crise au reste du monde ;
- Connaître les conséquences et les mesures prises pour juguler la crise ;
- Comprendre l'analyse qui est faite de la crise par quelques auteurs.

La crise de 1929 éclate au milieu de la prospérité générale. La rapidité avec laquelle elle se répand surprend tous les observateurs. Aucun remède ne parvient à résorber le chômage massif et la crise de confiance qu'elle engendre. Il faudra attendre les années 1950 pour retrouver les taux de croissance d'avant la crise. Ses lourdes conséquences et sa longévité lui donneront le nom de **Grande Dépression**.

### 1. Contexte d'avant crise

**Les années folles des années 1920 : âge d'or de la première mondialisation accompagné d'éléments qui annoncent la crise**

Le Produit National Brut<sup>1</sup> (PNB) américain est de 104 milliards en 1929 contre 78 milliards en 1919. Le chômage se résorbe petit à petit. Il passe de 5 millions de personnes en 1921 à 1,5 million en 1926. La production automobile connaît un *boom* sans précédent passant d'à peine 2 millions de véhicules en 1920 à 4,5 millions l'année du krach boursier, soit une voiture pour cinq habitants.

Les États-Unis connaissent une période de croissance économique tirée notamment par:

- La 2<sup>ème</sup> révolution industrielle (électricité, pétrole, automobile...)
- Les gains de productivité réalisés par les nouvelles façons de produire : rationalisation, fordisme...
- La reconstruction européenne après la première guerre mondiale (ce qui constitue un nouveau marché pour eux c'est-à-dire une demande)
- Le recul des économies européennes sur la scène internationale
- La montée de la classe moyenne qui accède au confort matériel grâce au développement de l'électricité et du crédit.

Les États-Unis connaissent une période d'abondance: ce sont les **années folles** qui encouragent les extravagances les plus inouïes notamment sur le plan de la **spéculation boursière**. Les **cours boursiers** ne cessent de monter (entre 1921 et 1929, l'**indice** du cours des actions augmente de 300 % alors que la production industrielle connaît une hausse de seulement 50 %) et cela contribue à l'enrichissement général. De nombreux américains empruntent pour acheter des actions (pendant plus de 10 ans les cours boursiers n'ont cessé d'augmenter). La pratique des **call loans (achat à crédit d'actions)** avec parfois un taux de couverture de **seulement 10 %** se met en place. La valeur des **actions** s'envole et tout le monde veut s'enrichir facilement sans effort.

Il est important de comprendre que l'augmentation des cours des actions est due à la forte demande exprimée pour l'achat d'action (facilitée par le crédit facile) et non à l'amélioration de la santé économique des entreprises ayant émis ces actions.

<sup>1</sup> Le Produit National Brut correspond à la production annuelle de richesses créées par un pays, que cette production se déroule sur le sol national ou à l'étranger, à la différence du PIB (Produit Intérieur Brut) qui mesure la production économique réalisée à l'intérieur d'un pays donné.

## Une situation économique à relativiser

Cependant, durant cette période, l'industrie de l'automobile enregistre un ralentissement de plus de 20 % en raison de la **saturation du marché**.

Le secteur agricole connaît un tassement à cause de la baisse de la consommation intérieure et des **effets pervers du protectionnisme**. Cela se traduit par une **surproduction** et un effondrement des prix (**déflation**).

Différents facteurs expliquent cette surproduction : le marché européen qui commence à se développer, l'utilisation d'engrais chimiques, la mécanisation des exploitations, les nouvelles méthodes de production (Fordisme), la saturation des secteurs qui tirent l'économie (les ménages se sont équipés, il y a donc moins de demande) etc.

Le **ralentissement des secteurs de consommation** (automobiles, immobilier) va orienter les détenteurs de capitaux vers la **spéculation boursière** qui offrent des rendements très élevés. Mais, le spectre de la surproduction laisse croire que les dividendes (rémunération des détenteurs d'actions) ne seront plus aussi élevés qu'au début des années folles.

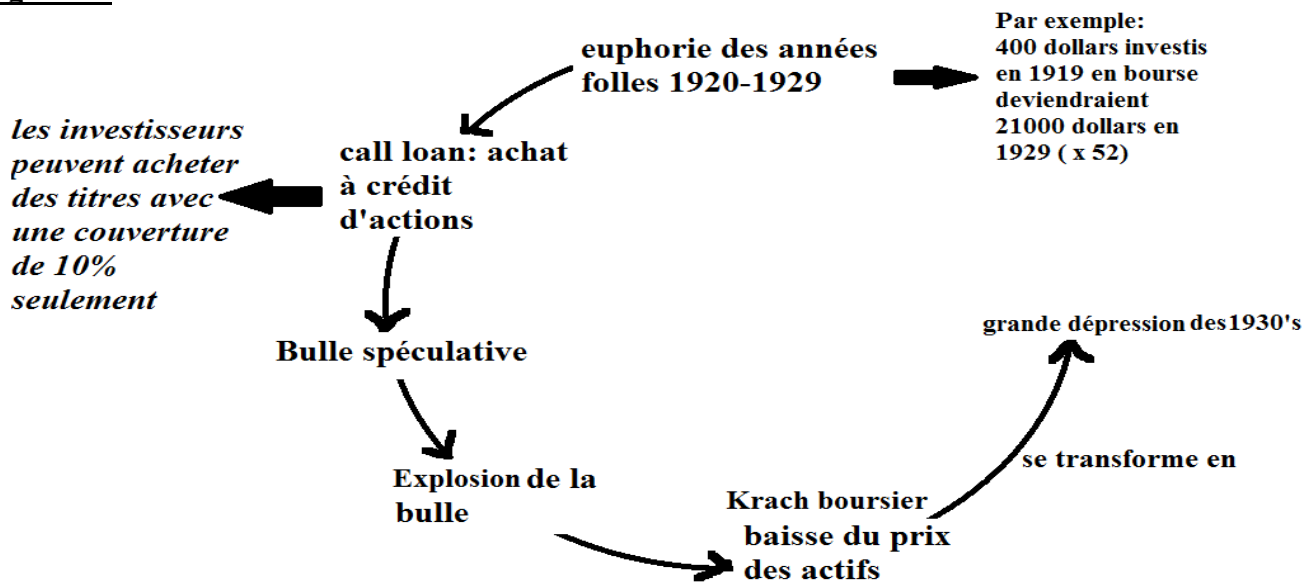
## 2. Le krach boursier de 1929

Face à la spéculation frénétique (folle), des doutes commencent à être émis sur la **viabilité** de ce système qui crée un grand décalage entre la **valeur des actifs en bourse** et la **valeur réelle des entreprises** qui font **face à une crise de surproduction**. En effet, en raison de la forte spéculation sur les actions, leurs prix augmentent beaucoup plus vite que la santé économique réelle des entreprises américaines. La différence entre la valeur élevée des actions en bourse et la valeur réelle des entreprises (valeur financière intrinsèque) forme une **bulle spéculative**.

Les doutes sont aggravés lorsque des cabinets d'investissements<sup>2</sup> tirent la sonnette d'alarme ou encore lorsque la bourse de Londres s'effondre<sup>3</sup>.

Le mercredi 23 octobre 1929, deux millions et demi d'actions sont vendues à Wall Street, la Bourse de New York. Le lendemain, le mouvement connaît une accélération : 24 octobre le « jeudi noir », 13 millions d'actions sont vendues. Les banques tentent de soutenir les cours. Le lundi, elles doivent y renoncer. Le mardi 29-10, 16 millions d'actions sont vendues, les cours continuent à baisser. **En 22 jours, la chute des valeurs industrielles (le prix des actions des entreprises industrielles) est de plus de 40 %** : c'est le **Krach boursier** et la **panique**<sup>4</sup> qui l'accompagne qui donnent naissance à la crise de 1929. Cette crise devient au fil des semaines et des mois une catastrophe économique d'ampleur internationale.

**Figure 1** : schéma du Krach boursier



<sup>2</sup> Par exemple le cabinet Charles Merrill (aujourd'hui Merrill Lynch).

<sup>3</sup> Le 20 septembre, la bourse de Londres s'est effondrée lorsque le principal investisseur britannique, Clarence Hatry, et plusieurs de ses associés ont été emprisonnés pour fraude et falsification. Le Krach de Londres a considérablement affaibli l'optimisme des investissements américains sur les marchés étrangers. Dans les jours précédant l'accident, le marché était très instable. Les périodes de vente et les volumes élevés ont été entrecoupés de brèves périodes de hausse des prix et de reprise.

<sup>4</sup> Une ruée bancaire, panique bancaire ou course aux guichets est un phénomène, souvent auto-réalisateur, dans lequel un grand nombre de clients d'une banque craignent qu'elle ne devienne insolvable et en retirent leurs dépôts le plus vite possible.

### 3. De la crise boursière (sphère financière) à la crise économique (sphère réelle)

Après le krach, la **crise boursière** se transforme en **crise bancaire** puis en **crise économique** qui du fait de sa gravité, de son impact mondial et de sa longévité porte le nom de Grande Dépression.

C'est principalement **une crise de liquidité** qui va frapper les banques qui sera suivie par **une déflation** qui va plomber l'activité **économique réelle**.

#### Les raisons qui conduisent à la crise bancaire sont les suivantes :

- Les banques ayant prêté beaucoup aux spéculateurs qui ne peuvent pas les rembourser ne récupèrent pas leur fonds (les emprunteurs font défaut) ;
- La perte de confiance va précipiter les agents économiques devant les guichets des banques pour récupérer leur argent (retraits massifs des dépôts) ;
- La dévalorisation des actifs financiers des banques fait subir des pertes aux banques.

Cela conduit à un **manque de liquidité** et à **une raréfaction du crédit** et beaucoup de banques vont faire faillite car le crédit se fait rare et elles ne peuvent ni emprunter ni se prêter entre elles.

À titre indicatif :

600 établissements environ font faillite en 1929, 1 300 en 1930, 2 300 en 1931. Ceux qui survivent limitent les crédits.

#### Plusieurs effets se sont conjugués pour provoquer la déflation qui engendre la crise dans l'économie réelle:

- La perte de confiance qui va modifier les comportements des agents économiques en termes d'investissement et de consommation (les agents économiques n'investissent plus, le chômage augmente et donc la demande baisse encore plus) ;
- Certains entreprises ont perdu des sommes importantes et se sont retrouvées en situation de faillite ;
- La baisse de la valeur des actions a entraîné un appauvrissement des agents économiques, ce qui s'est répercuté sur la consommation et donc sur la demande exprimée sur le marché (la demande baisse) ;
- La Federal Reserve (FED) va adopter une **politique monétaire restrictive** qui rend le crédit difficile<sup>5</sup> (taux d'intérêt qui augmente dès 1928 pour stopper le **laxisme** et le crédit facile des années folles) et **réduit donc ainsi la masse monétaire** en circulation, cela provoque **la déflation**.

L'automobile et l'immobilier deux piliers de la croissance des années 1920 vont être fortement touchés par la **raréfaction du crédit** : **la banque centrale américaine (Federal Reserve « FED ») opte pour une politique de restriction monétaire (en augmentant le taux d'intérêt) et les banques ne se prêtent plus entre elles en raison de la méfiance**. Il y a donc une **contraction de la masse monétaire, ce qui provoque la déflation**. De plus, l'augmentation du chômage (moins de pouvoir d'achat) et la chute de l'investissement se traduisent par de nouvelles baisses de la demande qui entraîne une nouvelle **baisse des prix de la production (déflation)** et ainsi de suite. Dans ce cas Fisher<sup>6</sup> parle de la **spirale déflationniste (voir la Figure 2)**.

En dollars courants, le PNB diminue de près de moitié entre 1929 et 1933. Entre 1929 et 1932, la production industrielle diminue de près de moitié également.

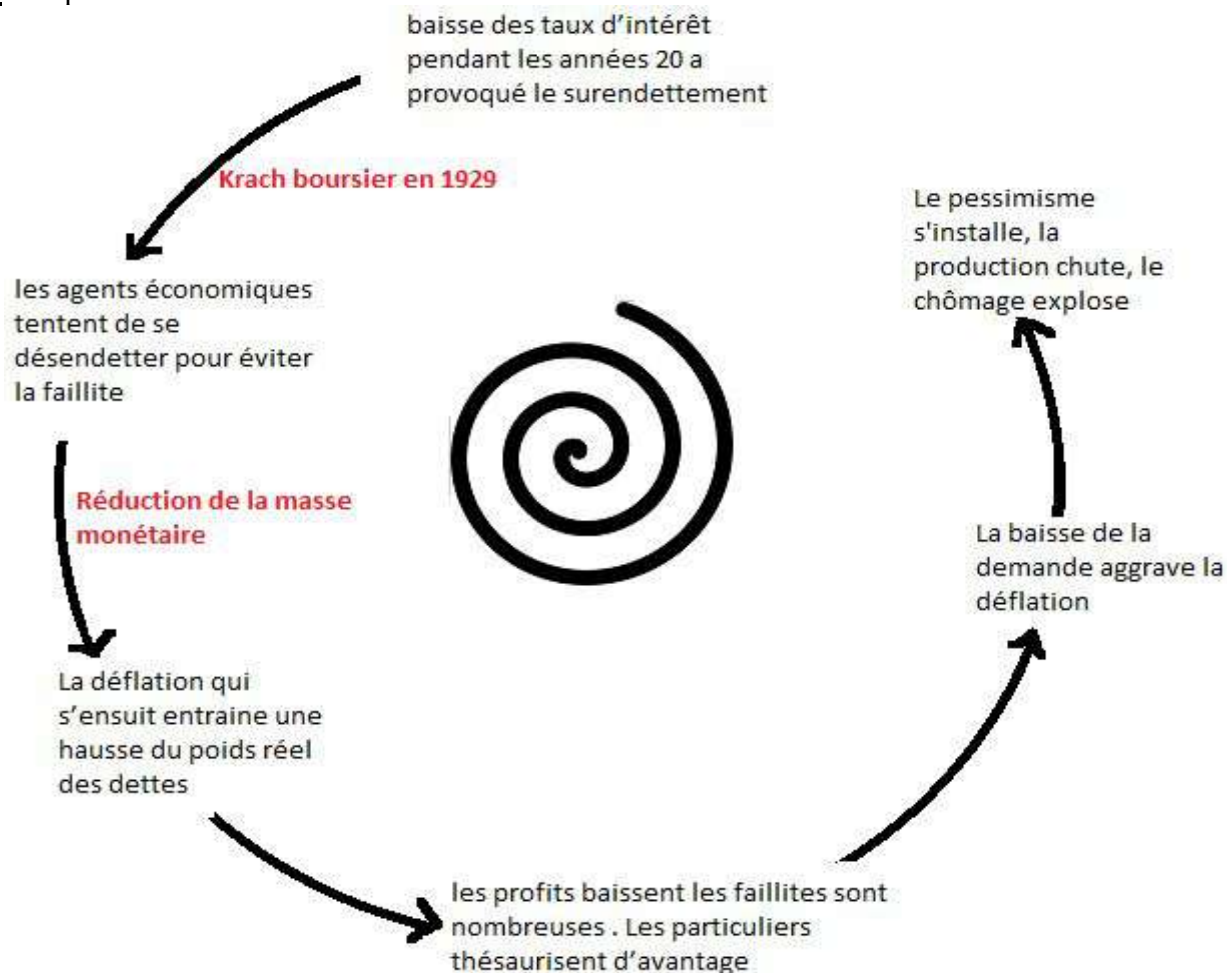
À titre indicatif :

Des entreprises ferment : 22 000 en 1929, 26 000 en 1930, 28 000 en 1931. En 1932, quatre fois moins d'automobiles qu'en 1929 arrivent sur le marché, le revenu national américain a chuté de plus de moitié, le chômage – total ou partiel – frappe **le quart de la population active (25%)**. Cela aggrave encore le manque de débouchés, d'où une baisse des prix qui déclenche d'autres faillites, d'autres licenciements, d'autres méventes. La production agricole quant à elle est réduite de 60 %.

<sup>5</sup> En août 1929, la Réserve fédérale (FED) décida de faire grimper son taux de base à 6 %, mettant ainsi brusquement en difficulté les agents surendettés en raison du laxisme antérieur qui permettait un crédit facile. Elle mena cette politique restrictive au pire moment possible début des années 1930 alors que l'économie subissait une brutale dépression et que les banques étaient ruinées par la faillite de leurs débiteurs.

<sup>6</sup> Irving Fisher [1867 1947], est un économiste américain connu pour ses travaux sur les taux d'intérêt et la théorie du capital.

**Figure 2:** La spirale déflationniste



#### 4. Transmission de la crise au reste du monde

Tous les pays sont touchés sauf l'URSS<sup>7</sup> qui est en dehors du système capitaliste et vit en autarcie.

L'extension de la crise s'explique par :

##### (1) Le poids dominant de l'économie américaine dans l'économie mondiale

Ainsi, en 1929, la **production industrielle des États-Unis représente 45% de la production industrielle mondiale** et leurs **importations 12,5% des importations mondiales**.

À côté du poids des États-Unis, cette transmission va se faire par le bais de deux canaux: **le commerce international** et le **mouvement des capitaux**<sup>8</sup> auxquels on peut ajouter **la perte de confiance**.

##### (2) L'interdépendance du système financier international

Les banques européennes endettées auprès des banques américaines (par exemple les banque d'Allemagne et d'Autriche qui pour payer leurs réparations de la première guerre mondiale et faire face à leurs dettes empruntaient durant les années 20 auprès des banques américaines) ont été ruinées lorsque les banques américaine ont fait faillite et lorsqu'elles ont demandé le remboursement anticipé des dettes allemande et autrichienne<sup>9</sup>.

<sup>7</sup> L'Union des Républiques Socialistes Soviétiques qui a existé du 30 décembre 1922 jusqu'à sa dissolution le 26 décembre 1991.

<sup>8</sup> On parle également de la première mondialisation de la finance et du commerce preuve de l'interdépendance des économies américaine et européenne.

<sup>9</sup> Les difficultés économiques sont encore aggravées par la crise de 1929 qui éclate aux États-Unis, quand les banques américaines font faillite, entraînant celles de banques autrichiennes et allemandes à qui elles avaient accordées des prêts importants et dont elles exigèrent le remboursement, mettant fin brusquement à un système de prêts qui servaient à rembourser les prêts antérieurs. L'avènement du Nazisme et la prise du pouvoir par Adolf HITLER (1889-1945) en janvier 1933, crée paradoxalement un climat de confiance dans la population.

### (3) Le retour au protectionnisme

Les États-Unis pour se protéger érigent (placent) des **barrières douanières** (loi Hawley-Smoot<sup>10</sup> de 1930). Le reste des pays du monde vont mimer (imiter) les États-Unis et cela va propager (transmettre) la crise à toutes les économies du monde industrialisé en 1931. C'est le **cercle vicieux du protectionnisme**

La récession américaine se traduit par baisse des importations américaines et donc des exportations des autres pays. Cela implique directement une baisse de la demande des ces pays donc un ralentissement de la production et de la croissance étasunienne. Puis, le ralentissement de la croissance se répercute à son tour sur leurs importations et donc sur les exportations des autres pays; on assiste à un mouvement cumulatif de baisse des échanges extérieurs et des productions nationales.

Les politiques menées cherchent à exporter le chômage dans les autres pays en essayant de développer ses exportations et de freiner ses importations en utilisant des politiques de déflation ou de dévaluation, mais aussi en ayant recours au protectionnisme.

### (4) La crise de confiance

La **méfiance vis-à-vis du capitalisme** va toucher le monde entier et **faire baisser l'investissement**. La crise donne ainsi raison à ceux qui soulignent l'incapacité d'une économie de marché à sortir de la crise sans intervention de l'État (Keynes<sup>11</sup> par exemple).

## 5. Quelques conséquences de la crise

- A la fin de 1932, **40 millions de chômeurs complets sont recensés dans le monde industrialisé, aux États-Unis ¼ de la population active est au chômage** ;
- En 1935, **le commerce mondial est à moins de 40 % de ce qu'il était en 1928** ;
- **Remise en cause du libéralisme économique** et politique et la recherche de solutions neuves. Ces **solutions sont modérées** dans les démocraties, aux États-Unis ou en France, où l'on préfère la planification (État-providence); mais, en Allemagne, les chômeurs fournissent des adhérents au national socialisme. La crise devient ainsi **l'une des causes principales de la Seconde Guerre mondiale** ;
- Les pays extra-européens, exportateurs de matières premières et de denrées agricoles, sont les plus durement frappés : **ils n'ont plus de débouchés**, les prix s'effondrent par exemple on brule le café, devenu inutile, dans les locomotives brésiliennes. En retour, **les importations de ces pays cessent**, ce qui gêne l'économie des États industriels exportateurs et compromet leur reprise économique.
- Abandon de l'étalon or par de nombreux pays (Angleterre, France, Hollande...) et **dévaluations compétitives dans les différents pays**.

## 6. Solutions proposées pour juguler la crise

### Le New deal

Le New Deal est l'une des premières expériences de l'État-Providence aux États-Unis. Il est critiqué pour son inefficacité par les libéraux qui l'accusent d'avoir prolongé la crise jusqu'en 1938. **Il a cependant permis d'améliorer à long terme les infrastructures du pays et de développer le pouvoir économique du gouvernement fédéral**. Le New Deal a aussi permis de grandes avancées sociales et de ressouder la société américaine en y réintégrant des dizaines de millions d'exclus générés par la crise de 1929.

### *Les principales mesures du New Deal*

- Dévaluation du dollar de 40 % ;
- Réalisation d'un vaste programme de travaux publics (barrages, reboisement, aménagement du territoire...);
- Endettement de l'État pour relancer l'activité économique et porter secours aux plus déshérités ;
- Indemnisation des fermiers – plus du quart de la population américaine vit de la terre – et des industriels à condition qu'ils réduisent leur production.

<sup>10</sup> Elle a augmenté les droits de douane à l'importation de plus de 20 000 biens.

<sup>11</sup> Keynes explique que, si les perspectives de demande sont mauvaises, l'investissement est faible. Keynes part de l'hypothèse que le niveau de l'emploi dépend de la demande de biens adressée aux entreprises. Celles-ci n'embauchent que si elles envisagent de produire davantage.

## 7. Les différentes analyses de la crise

Selon les convictions des différentes écoles de pensées économiques les raisons avancées pour expliquer la crise sont différentes, nous en présentons quatre.

### 7.1.L'analyse des marxistes

Les marxistes voient dans la crise de 1929 **la confirmation dans le monde réel de leurs analyses sur les contradictions internes du capitalisme** qui en voulant sans cesse augmenter les profits en exploitant plus les travailleurs provoque finalement la baisse de leur pouvoir d'achat et donc les travailleurs ne consomment pas toute la production offerte sur le marché par les capitalistes : c'est la crise de surproduction. Ces crises deviennent de plus en plus violentes jusqu'à l'autodestruction du système capitaliste.

### 7.2.L'analyse keynésienne : insuffisance de la demande globale

C'est le **pessimisme des investisseurs privés** (manque de confiance en l'avenir) dans certaines situations lorsque l'économie de marché est livrée à elle-même qui mène à une situation de **sous emploi des capacités de production**, en raison de l'insuffisance de la **demande effective** (c'est-à-dire la demande anticipée par les producteurs). Ainsi, certains travailleurs ne sont pas employés dans l'économie et cela en raison du manque d'investissements privés. Dans cette situation il est **nécessaire que l'État intervienne** pour que l'activité économique reprenne en faisant les investissements que les privés ne font pas (lancement de grands travaux : construction de routes, de barrages...) et en distribuant du pouvoir d'achat **pour relancer la demande** et la consommation et redonner ainsi la confiance aux investisseurs privés. Cela n'a pas été fait lors de la crise de 1929 jusqu'au *New Deal* de Franklin Delano Roosevelt qui arrive au pouvoir en 1933.

### 7.3.L'analyse d'Irving Fisher

Le surinvestissement : investissement > épargne => surendettement qui conduit à la déflation par la dette.

**Pour Fisher, le surendettement et le poids de la dette réelle conduisent à une spirale déflationniste.**

Suite à la panique et au pessimisme déclenchés par le Krach boursier, **les agents économiques qui étaient déjà surendettés** en raison du crédit facile pendant les années 1920 (faible taux d'intérêt) vont tout faire pour **se désendetter** (payer leurs dettes). Mais en agissant de la sorte **ils consomment moins et réduisent la masse monétaire en circulation** (rembourser un crédit diminue la masse monétaire) cela provoque **la déflation** (baisse générale des prix) **mais puisque le pouvoir d'achat d'un dollar en période de déflation** (sa valeur réelle c'est-à-dire ce qu'il permet d'acheter) **est supérieur au pouvoir d'achat d'un dollar en période d'inflation, les agents économiques vont voir le poids réel de leurs dettes les étouffer** (les dettes en termes réelles deviennent plus importantes) cela va donc **réduire la consommation ainsi que l'investissement encore plus**. Le système économique rentre ainsi dans la **spirale déflationniste** faisant **baissier les prix** encore plus et effondrer la production et mettant en place un chômage massif (voir la Figure 2 en page 4). Face à cette situation, Fisher préconise une intervention des pouvoirs publics pour opérer une relance, d'ailleurs Fisher fait partie des concepteurs du *New Deal*.

### 7.4.L'analyse de Milton FRIEDMAN<sup>12</sup>

Pour Friedman, la **réduction de la masse monétaire** est à l'origine de la crise. Les faillites bancaires causées par **l'incapacité de la Federal Reserve (Banque Centrale américaine) à accroître ses prêts aux banques ont transformé une crise cyclique en une profonde dépression**. L'insuffisance de l'offre de monnaie s'explique d'abord par la panique qui a provoqué des retraits massifs et la multiplication des faillites bancaires. La disparition d'environ 1/4 des banques a réduit la monnaie en circulation et a **exercé des effets déflationnistes au niveau global**. Pour Friedman, **la gravité de la crise a pris ses origines aux États-Unis, elle a été favorisée par une politique monétaire de la FED** qui a **réduit la masse monétaire de 30%** (la plus forte réduction jamais enregistrée dans le pays !) **au moment où il aurait fallu faciliter le crédit pour permettre au système de retrouver la confiance**.

---

<sup>12</sup>Milton FRIEDMAN [1912-2006] Prix Nobel en 1976, il fut à l'origine du courant monétariste ainsi que le fondateur de l'École de Chicago.

---

## Petit glossaire

- **Bourse** = Marché financier à long terme (7 à 15 ans) appelé aussi *marché secondaire*, ou plus communément Bourse des valeurs mobilières, est un *marché de l'occasion* où l'on peut renégocier (acheter et vendre) les titres comme les actions, les obligations... déjà émis. Le New York Stock Exchange (NYSE) est la plus grande des bourses mondiales. En raison de son lieu d'implantation elle est mieux connue sous l'appellation de bourse de Wall Street.
  - **Dépression économique** = Forme grave de crise économique qui se caractérise par un ralentissement important et durable de l'activité économique : production, investissement, consommation. La dépression est associée à une baisse des prix (déflation) et à une forte augmentation du chômage. La sortie de la dépression économique nécessite une intervention importante des États. La dépression se distingue ainsi de la **récession** qui est une crise moins sévère et de plus courte durée (2 trimestres consécutifs aux États-Unis et pour l'INSEE en France par exemple).
  - **Action** = Titre financier à très long terme qui représente un droit de propriété sur l'entreprise émettrice de l'action. La rémunération de l'actionnaire pour son apport au capital de l'entreprise prend la forme des *dividendes*, qui représentent une part des bénéfices distribués. L'achat d'action est risqué : la rémunération annuelle est incertaine, le remboursement intégral du capital investi en cas de faillite est improbable, la valeur de cession (de vente) de l'action en Bourse est très variable.
  - **Spéculation**<sup>13</sup> = Opération consistant à acheter un bien (une action, une matière première, un terrain...) en anticipant la hausse de son prix pour le revendre ultérieurement, en vue de réaliser un bénéfice.
  - **Saturation** = En économie, la saturation est une situation dans laquelle un produit est devenu diffusé au sein d'un marché. Par exemple, dans les économies avancées, presque tous les ménages possèdent des réfrigérateurs (plus de 97 % des ménages). Ainsi, le taux de diffusion est supérieur à 97 % et le marché est dit saturé; En d'autres termes, la croissance des ventes de réfrigérateurs ne résultera essentiellement que de la croissance de la population et dans les cas où un fabricant peut gagner des parts de marché au détriment d'autres.
  - **Effet pervers** = Un résultat non désiré et fâcheux d'une action (du verbe agir et non le titre financier) qui se retourne contre les intentions de ceux qui l'ont engagée.
  - **Surproduction** = Production excessive d'un produit ou d'une série de produits par rapport aux besoins du marché.
  - **Déflation** = la déflation est un phénomène de baisse générale des prix constatée sur une période suffisamment longue de plusieurs trimestres.
  - **Laxisme** = Attitude de quelqu'un qui est trop indulgent, tolérant, permissif.
  - **Viabilité de viable** = Qui est susceptible de durer, de continuer d'exister : L'entreprise est viable.
  - **Panique** = Terreur soudaine et irraisonnée, souvent collective.
  - **Débouché** = Possibilité d'écouler une marchandise, de la vendre.
  - **État-providence** = C'est un État qui étend son champ d'intervention et de régulation dans les domaines économiques et sociaux, par un ensemble de mesures ayant pour but de redistribuer les richesses et de prendre en charge différents risques sociaux comme la maladie, la pauvreté, la vieillesse, l'emploi, la famille.
- 

<sup>13</sup> Dans le domaine économique, la spéculation est le fait de prendre aujourd'hui des décisions sur la base d'un état économique futur et hypothétique afin d'en retirer un avantage.