

## Table des matières

<b>1</b>	<b>Un dérèglement de la mécanique boursière</b>	<b>2</b>
1.1	Une accélération de la hausse du cours boursier...	2
1.2	Une catastrophe économique nationale, aux conséquences internationales	2
<b>2</b>	<b>Les politiques face à la crise</b>	<b>3</b>
2.1	Aux Etats-Unis, la nouvelle donne	3
2.2	La France face à la crise	5
2.3	L'Angleterre rompt avec ses traditions	5
2.4	L'Allemagne, et l'arrivée d'Hitler	5

## I Un dérèglement de la mécanique boursière

### I.1 Une accélération de la hausse du cours boursier...

De 1925 à 1929, l'indice général des actions cotées au NYSE progresse deux fois plus vite que celui de la production industrielle, alors que celle-ci ne cesse d'augmenter sans que lui ne corresponde à une évolution parallèle de la consommation. C'est la conséquence du passage des entreprises individuelles aux sociétés par actions. L'achat de titres financiers devient une pratique qui se répand au sein de toutes les classes de la société.

La flambée des cours boursiers est alimentée par le crédit, et notamment l'achat sur marge. L'achat sur marge consiste à faire un emprunt bancaire auprès d'un courtier pour acquérir une valeur mobilière (une action ou une obligation), et compter sur une hausse du cours afin de rembourser le prêt, les intérêts et faire une plus-value. Si le spéculateur ne parvient pas à effectuer la plus-value, le courtier peut revendre ses titres pour compenser la perte. Le volume de ces prêts est multiplié par deux et demi de la fin août 1926 à la fin septembre 1929. Les courtiers ont eux-mêmes recours à des emprunts bancaires pour financer les spéculations.

Il y a des signes avant-coureurs au krach boursier. Les prix agricoles sur toute la décennie 1920, et il y a une surproduction dans l'industrie automobile et métallurgique. L'indice de la production industrielle tombe de 126 à 117 entre mai et octobre 1929.

La hausse du cours des actions se poursuit par effet d'anticipation, sans que le cours de la bourse ne reflète pas la valeur réelle des titres financiers. Comme les garanties présentées par les spéculateurs se raréfient, les courtiers procèdent à des liquidations massives d'actifs financiers sur les marchés. Le 24 octobre, le fameux jeudi noir, la baisse se poursuit et plus de 13 millions de titres sont vendus. Le 29 octobre, le mardi noir, 16,5 millions de titres sont vendus. Face à la crise, le président Hoover appelle au calme : « La prospérité nous attend au prochain tournant ». Néanmoins, le cours continue de plonger. L'indice général du cours des actions à Wall Street chute de 85% entre septembre 1929 et juin 1932.

### I.2 Une catastrophe économique nationale, aux conséquences internationales

La crise économique est reflétée avant tout par la contraction de la production industrielle mondiale : en juillet 1932, son niveau général est inférieur de près de 35% à celui de juin 1929. Aux États-Unis, près de 100 000 entreprises font faillite. La baisse des profits, la poussée des taux d'intérêts réels (dus à la baisse des prix), et la chute des activités bancaires et boursières font cesser les investissements des entreprises. Aux États-Unis, alors que le niveau de l'investissement est estimé à 35 milliards de dollars en 1929, il n'est plus que de 4 milliards en 1932. Les deux composantes de la demande intérieure, investissement et consommation, cessent d'être soutenues par le crédit. Parallèlement, la baisse des prix des produits agricoles, et l'effondrement du cours des matières premières mènent à les agriculteurs à la ruine : ils produisent des produits pour des prix dérisoires, inférieurs à leurs coûts.

Il y a une extension du chômage de masse. Aux États-Unis, il y a moins de 4 millions de chômeurs en 1928 et 13 millions en 1932 sans système d'assurance-chômage. L'Europe, et la France en particulier, est touchée par la crise à partir du deuxième semestre 1930. Des signes avant-coureurs (chute des prix agricoles, baisse de la production industrielle) étaient déjà présents avant le krach boursier aux États-Unis.

L'extension internationale de la crise s'est effectuée à travers deux mécanismes : le rapatriement des capitaux et la contraction des échanges commerciaux.

Le jeudi noir a eu un impact international, car l'économie mondiale avait un fort degré d'interdépendance pendant les années 1920 (S. Berger, *\*\*La première mondialisation\*\**, 2005). Au moment du krach, les banques d'affaires américaines ont retiré leurs capitaux placés en Europe, et notamment en Allemagne dont les rendements étaient attractifs pour les investisseurs étrangers. Or, ces capitaux avaient été utilisés pour financer les entreprises européennes, a fortiori, allemandes. Les banques allemandes, notamment, ne parviennent pas à compenser les pertes induites par ce rapatriement brutal. En dépit du moratoire Hoover en 1931 (qui permettait à l'Allemagne de suspendre ses dettes de guerres envers les pays européens), la Darmstader National Bank fait faillite en juillet 1931, ce qui conduit à des faillites en chaînes d'entreprises industrielles et d'autres banques, et d'un accroissement du chômage.

La montée du protectionnisme traduit l'absence de solidarité entre les nations. Les tarifs douaniers et la baisse généralisée des prix provoquent une contraction du commerce international en valeur. Le tarif douanier Hawley-Smoot de 1930 élève les droits de douane à près de 60%, afin de stimuler le plus possible la demande intérieure, et protéger les entreprises de la concurrence internationale.

## 2 Les politiques face à la crise

### 2.1 Aux États-Unis, la nouvelle donne

Aux États-Unis, le président Hoover mène de 1929 à 1932 une politique libérale : réductions d'impôts, soutiens aux entreprises, crédits accordés par l'État pour les travaux publics. Cependant, cette politique conduit à un déficit budgétaire qu'il cherche à résorber. De plus, il n'y a pas eu de politique d'aides aux chômeurs dans un contexte de chômage de masse.

L'arrivée de F. D. Roosevelt, en mars 1933, au pouvoir permet une nouvelle donne. « The only thing to fear is fear itself ». Il y a un premier New Deal, qui comprend plusieurs mesures importantes :

- Le Glass Steagall Act (1933) instaure la séparation entre les activités de dépôt et d'affaires, afin d'empêcher les activités de spéculation avec les dépôts des ménages.

- L'assurance fédérale de dépôt bancaire (FDIC) : l'État se porte garant des dépôts des épargnants pour éviter les phénomènes de panique comme le bank-run (on cours à sa banque

retirer de l'argent au moment de la crise par sécurité). Cela permet un reflux de l'épargne vers les banques qui ont pu financer plus d'entreprises et amoindrir les faillites d'entreprises.

- Le Securities Act est une loi dont le but est la limitation de la spéculation sur les titres, et la Securities annexions commission (SEC) est un régulateur institutionnel chargé de la surveillance des marchés financiers.

#### **Des lois qui visent à encadrer le fonctionnement de l'économie :**

- Agricultural Adjustment Act : cette loi cherche à mettre fin à la surproduction agricole et restreindre la chute des cours. Les agriculteurs qui acceptent de baisser leur production reçoivent une subvention, ce qui a permis une remontée du prix des produits agricoles.

- Le National Industrial Recovery Act a pour but de favoriser la relance en limitant la concurrence par le maintien de cartels fixant les prix et les salaires. Les lois anti-trust (Clayton Act, Sherman Act) seront remises en vigueur à partir de 1938 au vu de la faible efficacité de la loi.

#### **Lutte contre le chômage :**

- Création de la Civil Works Administration en 1934 : administration publique chargée de faire des travaux d'infrastructure en embauchant des chômeurs.

- Tennessee Valley Authority : politique d'aménagement du Tennessee (construction de barrage, électrification). Cette intervention directe de l'État a fortement réussi.

- Mesures monétaires : fin de la convertibilité-or, et politique inflationniste par un relâchement de la contrainte monétaire, a eu un effet favorable.

Le second New Deal renforce les acquis sociaux des travailleurs (National Labor Relations Act de 1935 renforce les droits syndicaux, le Congress of Industry Organization en 1939 renforce l'adhésion au mouvement syndical – avec plus de 9 millions d'adhérents, le Fair Labor Standard Act de 1935 institue un salaire minimum, le Social Security Act de 1935 institue la base d'un système de sécurité social). Le Works Public Administration qui remplace et poursuit le Civil Works Administration. Son financement est essentiellement par déficit budgétaire.

Du fait du creusement du déficit, la politique est freinée en 1937, conduisant à une nouvelle récession. Pour les économistes keynésiens, la non-poursuite de ce programme a empêché la reprise.

Au total, le bilan du New Deal est mitigé. S'il y a eu une reprise indéniable de l'économie à partir de 1932, notamment de la production industrielle, le plein-emploi n'a pas été atteint (9,5 millions de chômeurs en 1935, contre 15 millions en 1933). Pour les keynésiens, les politiques sociales sont restées trop limitées (peur de l'accroissement des déficits publics), quand pour les libéraux la politique a été trop dirigiste ce qui a limité l'investissement privé.

## 2.2 La France face à la crise

De 1930 à 1936, la politique économique suivie en France est globalement déflationniste et incohérente du fait de l'instabilité gouvernementale. Laval fait du maintien de la parité-or du franc le pivot de sa politique économique. Son objectif est de maintenir les prix bas et de réduire le déficit budgétaire par des coupes (baisses des salaires des fonctionnaires) et des majorations d'impôt. Ces mouvements, très impopulaires, participent à l'élection du Front Populaire en 1936. Les accords de Matignon (7 juin 1936) permettent la généralisation des conventions collectives, l'octroi de deux semaines de congés payés, la fixation à quarante heures de la durée du travail, la limitation stricte du recours aux heures supplémentaires et l'élection de délégués du personnel au sein des entreprises.

La tentative de relance de l'activité économique par la hausse du pouvoir d'achat, conjuguée à une baisse de la durée hebdomadaire du travail conduit à une grave chute de la production industrielle.

La loi des quarante heures a un effet négatif pour les entreprises. En effet, la réduction du temps de travail ne conduit pas nécessairement à plus d'embauches, car les chômeurs n'ont pas forcément les mêmes qualifications que des travailleurs. Le travail peut difficilement être partagé. Les rigidités de la loi des quarante heures ont conduit les entreprises à augmenter leurs prix et à baisser les investissements pour compenser leur pénurie de main d'œuvre. A partir de 1938, il est à nouveau possible de recourir aux heures supplémentaires, et de contrevenir à la loi des quarante heures.

## 2.3 L'Angleterre rompt avec ses traditions

L'Angleterre, qui avait toujours fait de sa première place dans le système monétaire internationale sa priorité, abandonne l'étalon-or et se recentre sur la lutte contre le chômage et l'amélioration de la situation intérieure. L'État encourage la concentration des entreprises, et mène une politique de subvention dans l'agriculture. En 1934, la production industrielle retrouve son niveau d'avant la crise, et le chômage se résorbe progressivement.

## 2.4 L'Allemagne, et l'arrivée d'Hitler

Au moment de la crise, l'Allemagne mène de 1930 à 1933 une politique d'austérité pour éviter à tout prix l'inflation (la crise d'hyperinflation en 1923 ayant marqué l'économie allemande). Cependant, les coupes budgétaires (baisse du salaire des fonctionnaires notamment), et la stagnation de la consommation amènent Hitler au pouvoir en 1933.

Au moment de l'arrivée au pouvoir d'Hitler, la situation économique allemande est dégradée, marquée par un fort déficit commercial. Les accords de clearing (façon pour deux pays d'échanger internationalement sans avoir à convertir sa monnaie) et le gel des avoirs étrangers permettent de contrôler les échanges.

La politique intérieure est caractérisée par une politique de grands travaux, pour réduire le chômage de masse, et un accroissement des dépenses militaires. Ces politiques sont financés par un endettement étatique fondé sur un système de traite (l'Allemagne, du fait de sa

position après la Première Guerre mondiale, ne pouvant réellement s'endetter sur les marchés financiers, ni pour autant stimuler la création monétaire là aussi à cause des craintes de l'hyperinflation). Le système de traite consiste à payer les industriels avec des titres qui engagent l'état à payer la dette dans un délai de deux mois à quatre ans. Ces titres portent un intérêt de 4%, donc un industriel a intérêt à les conserver. Si les entreprises ont des problèmes de trésorerie, elles peuvent l'échanger auprès des banques pour obtenir de la liquidité.

En 1936, il y a 12 milliards de traites en circulation, dont la moitié seulement a été échangée auprès des banques.

Ces instruments peu conventionnels permettent d'avancer de l'argent à l'État, à créer du pouvoir d'achat par la relance des investissements et de la consommation, sans pour autant créer d'inflation. L'économie est par ailleurs encadrée par de grands mouvements de concentrations des entreprises.

La politique a eu un succès important, car la production de biens d'équipements a fortement augmenté, et le chômage passe de 6 millions en 1930 à 2 millions en 1938. Cependant, du fait de l'encadrement des salaires, le niveau de vie stagne fortement. La reprise est très dépendante des dettes étatiques, des dépenses d'armement, sans pour autant de forte consommation intérieure. Ce faisant, la croissance est réelle mais déséquilibrée, dépendante d'une logique politique guerrière.

