

La crise de 1929

Lionel Artige

Introduction à la Macroéconomie
HEC – Université de Liège

Expliquer la crise de 1929 ?

- La crise de 1929 a été l'objet de nombreuses publications tentant d'expliquer ses causes, son déroulement et sa résolution.
- Il existe plusieurs explications de la crise provenant d'historiens et d'économistes. Au sein de chaque discipline, il existe un vif débat qui n'est pas encore clôt.
- La crise financière de 2007 et 2008 montre que l'on a tiré des leçons de la crise de 1929 sur la manière de gérer une crise d'une telle ampleur mais souligne aussi que l'on n'a pas encore totalement saisi les causes de ce type de crise puisque elle n'a pu être évitée.

La décennie 1920 : « The US Roaring Twenties »

- Très forte croissance du marché immobilier aux Etats-Unis en raison de la spéculation immobilière et de l'arrivée d'immigrants même si les Etats-Unis instaurent une politique de quotas en 1920. C'est dans les années 30 que l'immigration ralentit.
- Forte croissance des crédits à la consommation et au logement.
- Innovation financière (1926) : prêts aux courtiers (brokers' loans). L'achat de titres financiers pouvait être financé par l'emprunt permettant de profiter de l'effet de levier (leverage).
- Forte croissance des valeurs mobilières (bulle spéculative).
- Forte croissance du PIB aux Etats-Unis.

La crise de 1929

- Krach boursier :

Le « jeudi noir » (jeudi 24 octobre 1929), l'indice Dow Jones perd 22,6% à midi provoquant la panique. Le marché se redresse dans l'après-midi. L'indice ne cède que de 2,1% à la clôture.

Le « lundi noir » (lundi 28 octobre 1929), l'indice Dow Jones perd 13% à la clôture (record qui ne sera battu qu'en 1987).

Le « mardi noir » (mardi 29 octobre 1929), l'indice Dow Jones perd 12% à la clôture.

Entre le 3 septembre (indice = 381) et le 13 novembre 1929 (indice = 198), l'indice Dow Jones a diminué de - 48%.

Le 8 juillet 1932, l'indice Dow Jones est de 41,22.

La crise de 1929

- La crise boursière devient une crise bancaire :

Course aux guichets (bank runs) : les épargnants se ruent dans leurs banques pour retirer leurs liquidités provoquant des faillites bancaires en chaîne.

La diminution de la valeur des actifs des banques et l'augmentation de leurs passifs créent un problème de liquidité qui n'est pas résolu par la Réserve Fédérale. La crise de liquidité des banques se transforme en crise de solvabilité.

Sur la période 1930 – 1933 près de 9000 banques américaines firent faillite (un tiers du nombre total de banques mais seulement 20% du total des dépôts aux Etats-Unis).

La crise de 1929

- La crise bancaire devient une crise économique et sociale :

La crise boursière a réduit considérablement la valeur de l'épargne accumulée (effet richesse négatif).

La consommation a alors baissé entraînant une baisse de la demande. Un réajustement des anticipations à la baisse a provoqué un effondrement de l'investissement réduisant d'autant plus la demande.

La crise bancaire a réduit l'accès au crédit : « credit crunch ».

Conséquence : chute de la production (de 46% entre 1929 et 1933) et augmentation du nombre de chômeurs (de 1,5 millions à 15 millions en 1933).

Chute des prix de 27% entre 1929 et 1933 : déflation, ce qui accroît la richesse réelle des épargnants qui ont pu sauver leurs économies et l'endettement réel de ceux qui ont contracté des dettes.

La crise de 1929 : politique économique

- La politique monétaire est peu réactive :

La Fed abaisse quelque peu son taux d'escompte mais ne répond pas à la crise de liquidité des banques.

Cette politique est conforme avec les connaissances macroéconomiques de l'époque : l'économie réelle ne peut être influencée par la politique monétaire (dichotomie classique).

- La politique budgétaire est pro-cyclique :

L'administration Hoover augmente les impôts pour réduire le déficit budgétaire. Encore une fois, cette politique est conforme avec les connaissances macroéconomiques de l'époque : la politique fiscale influence la répartition des revenus mais n'influence pas le niveau de la production.

- La politique de l'emploi :

Le marché du travail est entièrement flexible. Les chômeurs sont donc des chômeurs volontaires. Si tel n'était pas le cas, l'offre de travail et la demande de travail devraient s'équilibrer à un salaire plus faible.

La crise de 1929 vue par les néoclassiques de 1930

- Le krach boursier :

Dans le cadre néoclassique d'avant 1930, le krach boursier peut être interprété comme une baisse de la demande sur le marché des biens d'investissement, c'est-à-dire une baisse de l'épargne par rapport à la demande de biens de consommation (due par exemple à une modification des préférences). Par conséquent, le prix relatif des biens d'investissement par rapport aux biens de consommation baisse.

- La crise économique :

Si le salaire nominal (W_0) dans la production des biens d'investissement demeure inchangé, le salaire réel augmente et donc les entreprises produisant des biens d'investissement diminuent le niveau de production (Y) et l'emploi (L). Il y a donc des chômeurs (U). Si la production des biens d'investissement diminue, alors la production future des biens de consommation diminuera aussi. En effet, à salaire nominal inchangé, le salaire réel du secteur des biens de consommation a baissé (puisque le prix relatif de ce secteur a augmenté), des travailleurs se retirent du marché du travail, l'emploi diminue et la production aussi. La production totale passe au niveau Y_1 et l'emploi au niveau L_1 .

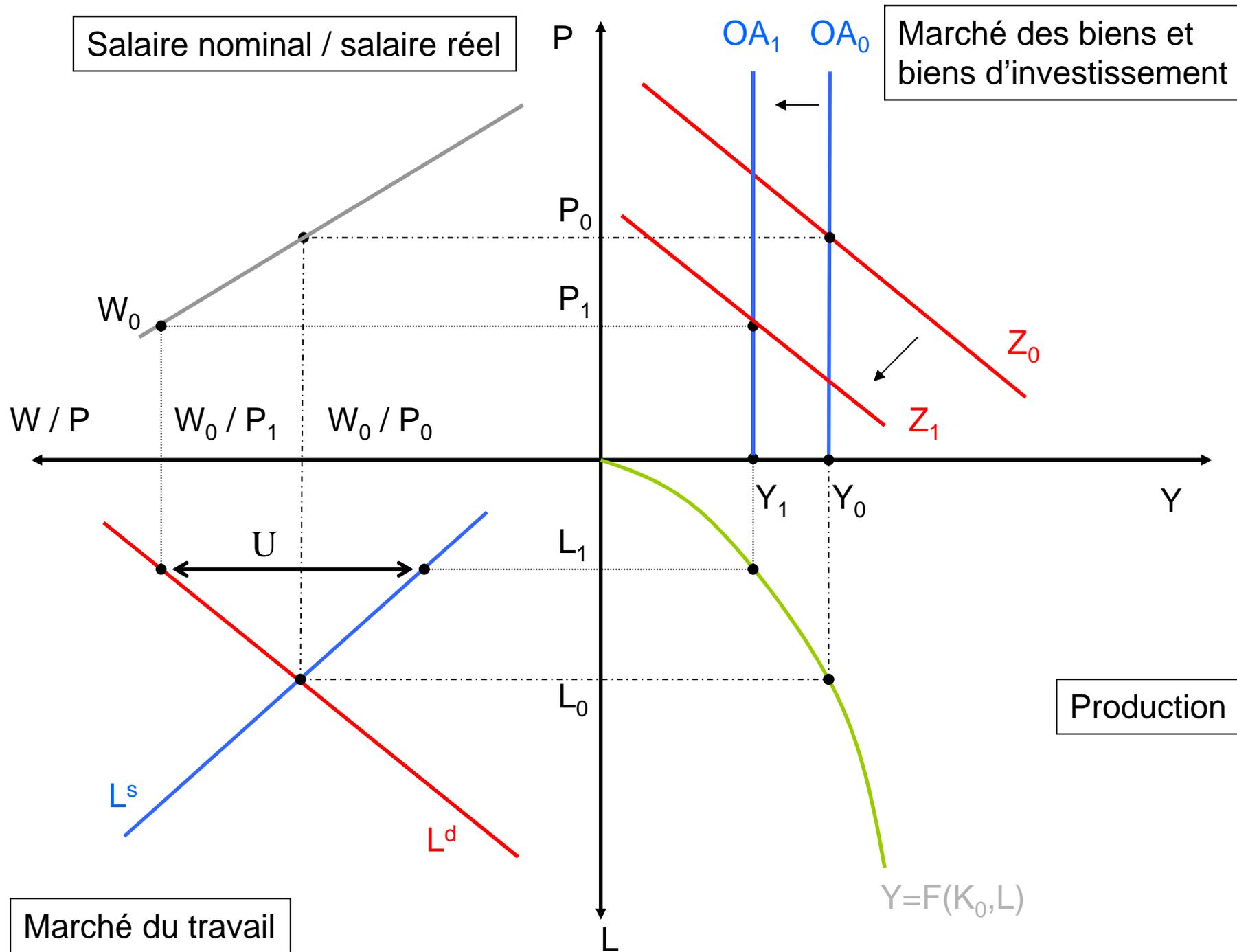
Si le salaire nominal est flexible, alors l'existence de chômage doit exercer une pression à la baisse du salaire nominal et l'équilibre réel initial est restauré.

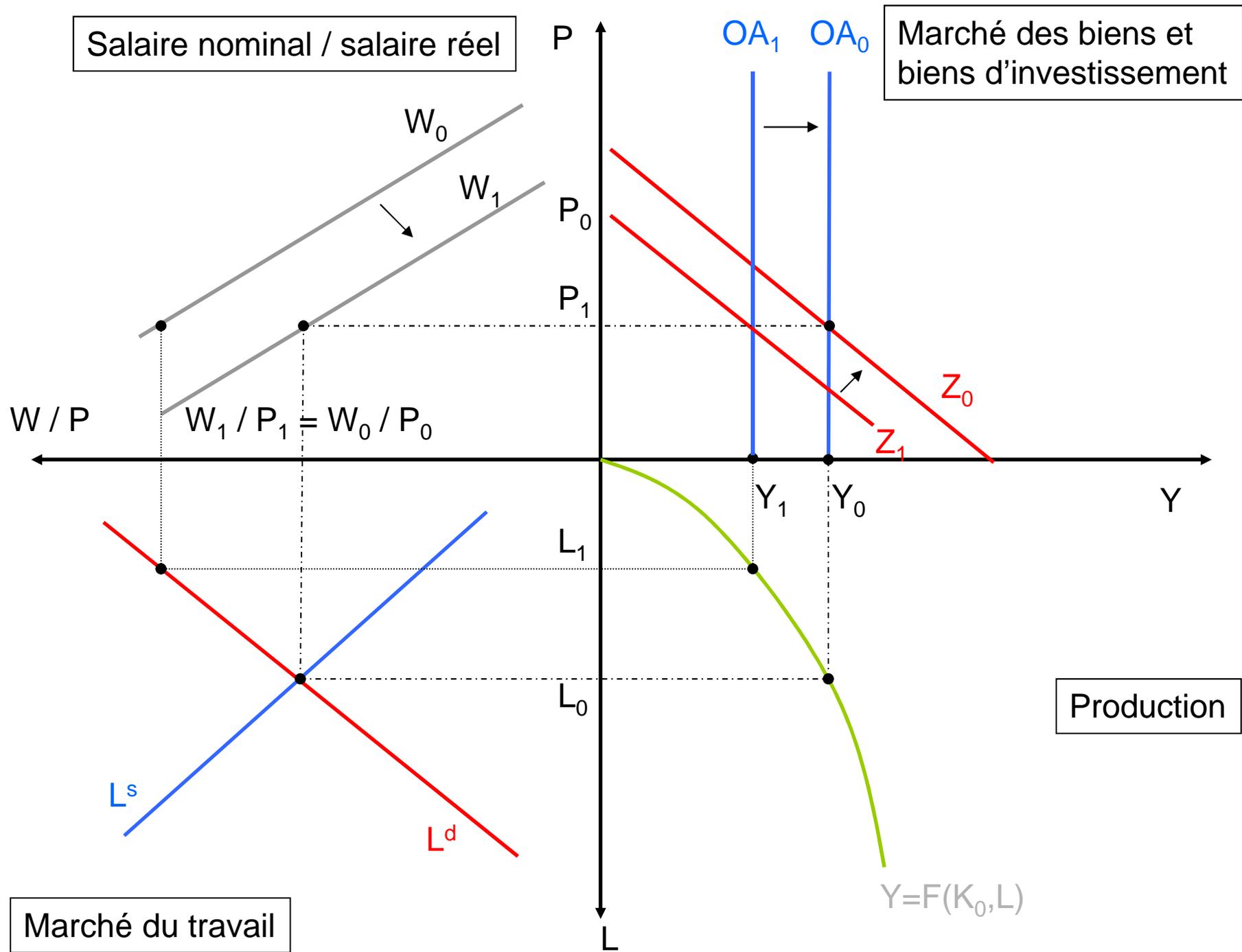
La crise de 1929 vue par les néoclassiques de 1930

- La politique économique préconisée par les néoclassiques :

Les néoclassiques préconisent une baisse du salaire nominal pour faire baisser le salaire réel et ainsi relancer la production des biens de consommation et des biens d'investissement. L'économie revient à son équilibre initial.

- Même si les autorités monétaires font varier la masse monétaire, rien ne devrait changer l'équilibre macroéconomique réel. Ce que l'on observe dans les années 30, c'est une baisse de la masse monétaire en circulation que les autorités monétaires n'ont pas cherché à empêcher. Pour les néoclassiques, la baisse des prix correspond logiquement à un niveau plus faible d'encaisses monétaires. Sans que cela ait un effet sur les variables réelles. C'est la traduction de la théorie quantitative de la monnaie.
- L'équilibre macroéconomique retrouve son niveau initial Y_0 mais à un niveau de prix plus bas (P_1). Le chômage a disparu.





La crise de 1929 : une analyse avec le modèle IS/LM

- Keynes tire l'enseignement suivant de la crise des années 30 : le cadre conceptuel des néoclassiques est inadapté pour comprendre l'apparition de cette crise et surtout pour en sortir.
- Le modèle IS/LM de Hicks propose un cadre conceptuel, tiré de la théorie keynésienne, pour expliquer cette crise. Deux grandes hypothèses nourrissent le débat :
 - L'hypothèse de la demande agrégée (courbe IS)
 - L'hypothèse monétaire (courbe LM)

La crise de 1929 : une analyse avec le modèle IS/LM

- L'hypothèse de la demande agrégée : un déplacement de la courbe IS

Selon cette hypothèse, le krach boursier a réduit la richesse des agents économiques qui ont donc réduit leur consommation.

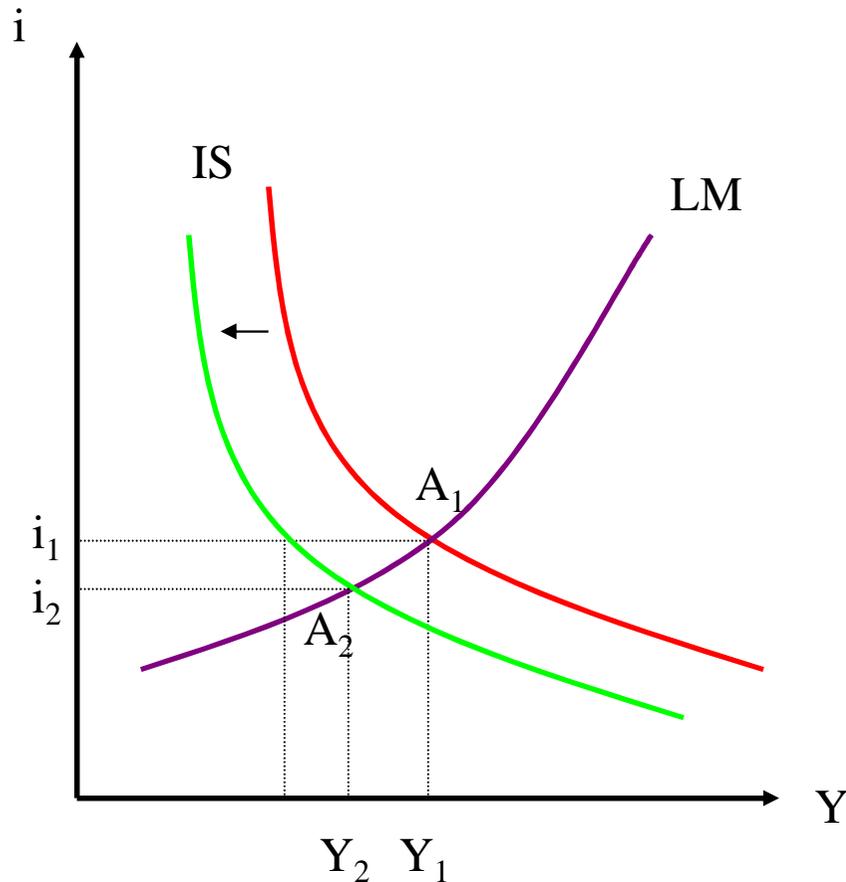
D'autres soulignent la baisse de l'investissement résidentiel dû soit à l'excès de constructions immobilières dans les années 20, soit au ralentissement de l'immigration.

La baisse de l'investissement productif a pu être accentué par la pénurie de crédits bancaires à la suite des faillites bancaires et du resserrement du crédit (credit crunch).

Enfin, on peut citer aussi l'augmentation des impôts par le gouvernement Hoover.

Tous ces facteurs ont diminué la demande agrégée et fait déplacer la courbe IS vers la gauche.

La crise de 1929 : l'hypothèse de la demande agrégée



La baisse de la demande agrégée fait déplacer la courbe IS vers la gauche.

Le niveau de la production Y s'ajuste à la demande puisque les prix sont rigides. Par conséquent, la demande de monnaie baisse ce qui fait diminuer le taux d'intérêt à offre de monnaie constante.

La politique économique préconisée est alors une politique de relance par la demande.

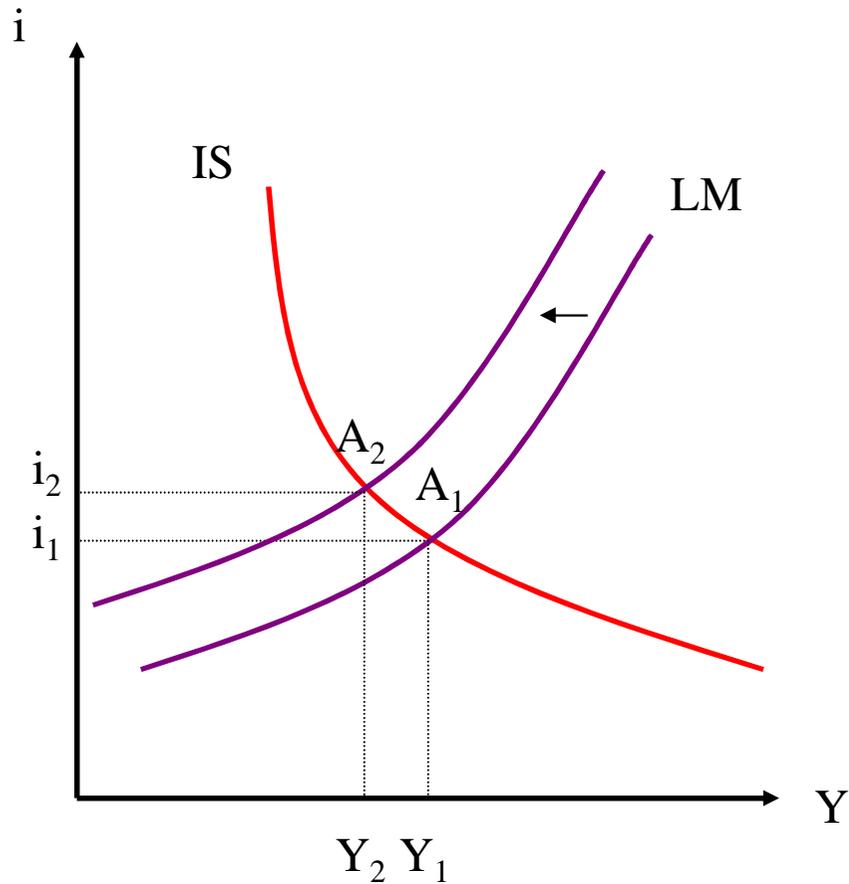
La crise de 1929 : une analyse avec le modèle IS/LM

- L'hypothèse monétaire : un déplacement de la courbe LM

C'est l'hypothèse de Friedman et Schwartz. Selon eux, c'est parce que les autorités monétaires ont laissé la masse monétaire diminuer de 25% que la crise des années 30 a connu une telle ampleur.

En raison de la crise bancaire, la masse monétaire s'est contractée : des dépôts sont partis en fumée et les banques ont resserré le crédit. Cette contraction de la masse monétaire entraîne un déplacement de la courbe LM vers la gauche.

La crise de 1929 : l'hypothèse monétaire



La contraction de la masse monétaire fait déplacer la courbe LM vers la gauche.

Le niveau de la production baisse et le taux d'intérêt augmente.

La crise de 1929 : une analyse avec le modèle IS/LM

- L'hypothèse monétaire : validité ?

L'hypothèse de Friedman et Schwartz rencontre deux problèmes :

- Le premier est que le déplacement de la courbe LM vers la gauche nécessite une baisse des encaisses réelles (M/P). Or si l'on observe bien une baisse de la masse monétaire M , on observe également une baisse de P qui est même plus forte. Donc M/P a augmenté un peu entre 1929 et 1931. Par conséquent, la courbe LM se serait déplacé vers la droite, impliquant une augmentation de Y !

- Le second problème est que la hausse des taux d'intérêt qu'implique un déplacement de la courbe LM vers la gauche n'est pas vérifiée dans les faits. C'est une baisse des taux d'intérêt que l'on observe entre 1929 et 1933.

La crise de 1929 : une analyse avec le modèle IS/LM

- L'hypothèse monétaire via la déflation :

Nous avons déjà évoqué le danger que fait peser la déflation : si les agents économiques anticipent une baisse continue des prix, ils retardent leurs achats et leurs investissements ce qui fait baisser la demande agrégée. Par conséquent, la courbe IS se déplace vers la gauche et le niveau de production baisse. Tant que les agents économiques anticipent une baisse des prix, la courbe IS continue de se déplacer vers la gauche.

Or, on a mentionné que la baisse des prix avait atteint 27% entre 1929 et 1933. Une telle déflation n'est possible sans réduction sensible de la masse monétaire (même si le niveau des encaisses réelles a peu varié). C'est ce qui s'est produit. Par conséquent, la responsabilité en incombe aux autorités monétaires. L'hypothèse monétaire n'est donc pas à négliger.