

La crise de 1929

L'ESSENTIEL

Si elle est d'abord associée aux États-Unis, la crise de 1929, par son extension internationale et ses répercussions économiques qui conduisent à la Grande Dépression et à une déstabilisation sociale et politique mondiales, constitue un évènement majeur dont l'ampleur dépasse les crises précédentes.

Aussi, si la notion de crise désigne en matière boursière le point haut du retournement d'une conjoncture, matérialisé par l'inversion ou la stagnation d'un indice, aborder la crise de 1929 nécessite d'en appréhender les conséquences durables qui se manifestent à l'échelle mondiale durant les années 30.

Déroulement de la crise

Contexte

Dans les années 20, les États-Unis et l'Europe semblent caractérisés par une prospérité économique durable et le monde engagé dans une paix stable favorable au développement économique. Entre 1926 et 1929, la production industrielle mondiale et le commerce international ont connu une hausse de 15 %. À l'été 1929, le début de récession qui touche l'Allemagne, le Canada et le Brésil inquiète peu.

Sur le plan financier, l'indice du cours des actions à la bourse de Wall Street augmente considérablement, bien plus que la hausse des profits sur la même période : en 10 ans, les cours sont multipliés par 3 avec une hausse moyenne de 12 % par an. L'économiste américain Irving Fisher déclare début octobre 1929 que le cours des actions a « atteint un plateau haut permanent ». On assiste à une euphorie spéculative qui entraîne une partie importante de la population dans des opérations boursières.

Causes

Dans ce contexte, la survenue du krach boursier les 24 et 29 octobre 1929 (Jeudi noir et mardi noir/ Black Thursday et Tuesday), interroge et implique d'analyser les causes structurelles qui ont pu y conduire.

Deux éléments semblent déterminants :

- En fondant leur développement économique sur la production de masse permise par le Taylorisme

et le Fordisme, les États-Unis connaissent une baisse des prix industriels et gagnent en productivité. Le secteur bancaire accompagne cette hausse de la production en favorisant le crédit à la consommation (en 1929, 70 % des automobiles sont achetées à crédit). Malgré tout demeure un déséquilibre entre l'offre et la demande de biens et services qui entraîne une crise de surproduction des biens industrialisés. Le monde agricole est également touché par cette baisse des prix en raison d'abondantes récoltes et du retour de l'URSS sur le marché du blé en 1929. Le secteur immobilier n'est pas épargné : le surinvestissement provoque une saturation du marché dès 1925 (les mises en chantier ralentissent de 937 000 en 1925 à 509 000 en 1929 puis s'effondrent à 93 000 en 1933).

- Du fait de l'impossible retour à l'étalon-or d'avant-guerre, le dollar monte en puissance, essentiellement du fait de la disponibilité de fonds à prêter en dollars. Malgré l'adoption du Gold exchange standard en 1922, la concurrence monétaire entre États est forte, générant de l'instabilité qui aboutit à la création de zones monétaires (Bloc Sterling, Bloc or autour du franc français, zone dollar). Cette fragmentation entraîne un ralentissement du commerce à l'échelle mondiale.

Manifestations

Le krach boursier apparaît comme le révélateur de cette situation instable ; son ampleur financière et géographique dépasse toutes les crises précédentes du fait de ces conditions structurelles et de la diffusion en Europe de capitaux américains qui imbriquent les économies des deux continents.

Elle se déroule selon un schéma désormais considéré comme classique :

La spéculation est facilitée par la pratique de l'achat à crédit qui alimente la bulle spéculative : aux États-Unis, l'achat d'actions par emprunt atteint jusqu'à 90 % remboursés par plus-values lors de la vente de l'action. S'il y a moins-value, le courtier doit vendre les actifs en réserve à défaut de versement de nouveaux fonds par le propriétaire des titres, ce qui entraîne une baisse des cours en cas de ventes massives.

En l'espèce, la crise financière reste essentiellement américaine : le jeudi 24 octobre, la vente d'actions

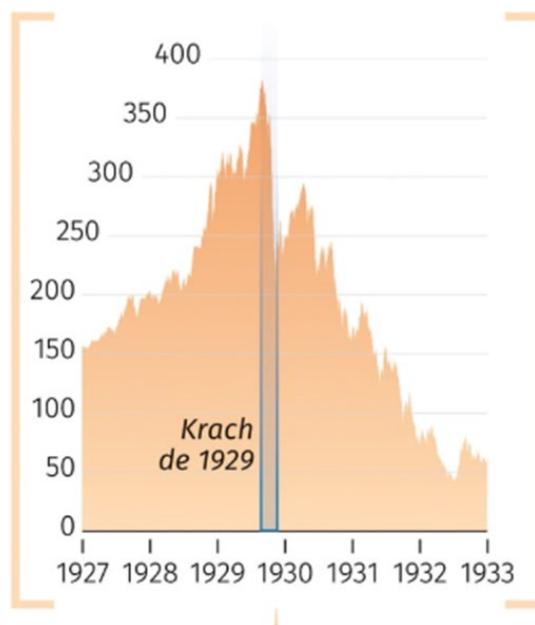
s'emballent sans que l'on puisse en déterminer précisément la cause et les cours s'effondrent ; le Dow Jones perd à midi 22,6 % de sa valeur mais une intervention des banques qui rachètent massivement des actions ramène la baisse à 2,1 % en fin de journée. Si les cours se stabilisent, près de 16 millions d'actions sont vendues le mardi 29 et le Dow Jones perd à nouveau 12 %. Les banques font faillite et les particuliers cherchent à retirer leurs dépôts ce qui provoque une [crise bancaire](#) à travers des ruées sur les guichets (bank run). La première vague de faillites bancaires a lieu en novembre 1930 mais est fortement liée aux conditions économiques locales, en particulier dans les États agricoles, car la clientèle rencontre des problèmes de solvabilité du fait de la surproduction, accentuée par l'insuffisance de la régulation bancaire. Entre 1929 et 1933, ce sont près de 9000 banques qui ferment définitivement, essentiellement celles qui ne sont pas supervisées par la [banque centrale](#), la FED.

La crise se propage en Europe avec l'arrêt des financements levés sur le marché de New York puis le retrait des capitaux américains. Ces décisions précipitent une crise bancaire en Autriche avec la faillite de la banque Kreditanstalt le 11 mai 1931 puis en Allemagne avec la banque Danat le 13 juillet. Elle se propage ensuite en Angleterre au cours de l'été et conduit à la sortie de la Livre sterling de l'étalon de change or et à sa dévaluation.

Sur le plan économique, la [dépression](#) qui suit affecte de nombreux pays. En 1932 l'[indice de production](#) mondial est 35 % plus faible qu'en 1929. Le [taux d'investissement](#) des pays industrialisés s'effondre (de 15 % du PIB mondial en 1929 à 10 % en 1932). Les prix chutent drastiquement, conduisant la plupart des pays à des politiques de [déflation](#). Les faillites s'enchaînent dans l'industrie, entraînant une explosion du chômage (en 1928 on dénombre 6 millions de chômeurs dans les pays industrialisés contre 35 millions en 1932).

Au niveau international, la réaction protectionniste crée une contraction du commerce international et amplifie la [spirale déflationniste](#). La perte de confiance des consommateurs restreint les achats non essentiels ou les investissements de long terme, entraînant une baisse de l'activité de production des entreprises et une hausse du chômage. Ainsi, les ventes de voitures neuves aux États-Unis chutent passant de 2 500 000 exemplaires en 1930 à 1 500 000 en 1932 entraînant faillites et hausse du chômage.

Évolution de l'indice Dow Jones du 1^{er} janvier 1927 au 31 décembre 1933



Source : Espace mondial-l'Atlas, Atelier de cartographie de Sciencespo.

UN PEU D'HISTOIRE

- **1913** création de la FED (Système fédéral de réserve).
- **1927** Mac Fadden Act empêche les banques d'ouvrir des filiales dans un autre Etat que celui où elles ont été fondées ce qui entraîne des réserves limitées les rendant plus sensibles aux panic runs et fragmente le marché.
- **9 août 1929** la FED augmente son taux d'escompte de 5 à 6 % afin d'atténuer le recours au crédit mais sans résultat car d'autres canaux de financement sont importants.
- **24 octobre 1929** Black Thursday vente de 13 millions de titres -> défaut de paiement des banques commerciales -> faillites bancaires -> course aux guichets (bank run).
- **Novembre 1930** 1^{re} vague de faillites bancaires aux États-Unis, touchant surtout des banques liées au monde agricole et fragilisées par une décennie de crise agricole (Bank of the United States).
- **11 mai 1931** Faillite de la Kreditanstalt, principale banque autrichienne.
- **1933-1938** New Deal.
- **16 juin 1933** Glass-Steagall Act.
- **Mai 1938** Point culminant du chômage aux États-Unis qui atteint + de 20 % de la population active.
- **Début 1939** Le Dow Jones est à 40 % de son niveau de septembre 1929.

COMPRENDRE

Quelles politiques pour répondre à la crise ?

Sur le plan monétaire, la banque centrale américaine, la FED, ne reste pas inactive, rompant avec sa tradition de moindre intervention : dans un premier temps elle contribue au cycle déflationniste et à la dépression en n'assurant pas la continuité de l'approvisionnement en liquidités envers les banques. Mais dans un second temps, elle mène une politique contra cyclique en achetant des titres sur le marché (Open Market) et en facilitant les prêts par l'abaissement de son taux d'escompte de 6 % en 1929 à 1,5 % en 1931 afin d'enrayer la baisse des cours. À court terme ces mesures ont un effet bénéfique car elles permettent aux banques commerciales de maintenir leur activité et contenir la crise. Cependant, à partir de 1931-32, la fourniture de monnaie aux banques s'avère insuffisante, ce que certains qualifient d'erreur économique de la FED qui privilégie le taux de change.

Sur le plan politique, les premières mesures prises par le président Hoover sont de nature protectionniste : en 1930, le Hawley Smoot tariff Act fixe une taxe à l'importation de 59 % sur près de 3000 produits. En matière de politique intérieure, Hoover suit une doctrine libérale plaidant pour un assainissement du système économique par la crise qui éliminerait « naturellement » les entreprises trop fragiles.

En 1933, l'arrivée au pouvoir du démocrate Roosevelt marque un tournant dans la politique américaine par un interventionnisme étatique et centralisé, qualifié de politique keynésienne. Il pose ainsi les fondations de l'État providence qui sera un modèle pour de nombreux pays. Les mesures donnent un rôle économique central à l'État fédéral, à l'encontre de la tradition politique de l'époque aux États-Unis.

Ainsi, le New Deal impose des décisions qui s'appliquent à l'échelle de l'ensemble des États caractérisées par un fort soutien à l'agriculture frappée par une crise de surproduction et la baisse des prix liée à la rétraction du commerce international. Il instaure une politique de grands travaux publics créant des emplois.

Dans le domaine bancaire, après une première phase de restructuration du secteur, le rôle de la FED (composée des 12 banques fédérales de réserve et du Board qui les surveille et contrôle en même temps qu'il initie la politique monétaire) est réformé et le système bancaire et financier modernisé par différentes mesures :

- le Glass-Steagall Act du 16 juin 1933 impose une séparation entre banques d'investissement et de dépôts, supprime toute rémunération des

dépôts, crée un système de garantie des dépôts pour les particuliers (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC).

- le Securities Exchange Act (juin 1934) crée une autorité de contrôle des marchés, la Securities and exchange commission.
- en 1935, un nouveau Banking Act crée le Board of governors qui dirige la FED et lui donne sa forme actuelle. Ses 7 membres nommés par le président pour 14 ans supervisent les banques fédérales de réserve qui perdent leur semi-autonomie et leur capacité à fixer le taux d'escompte.

La politique monétaire est désormais décidée de manière centralisée mais reste le résultat d'une concertation entre le point de vue de l'Union (incarnée par le Board) et celui des États (incarnés par les banques fédérales de réserve dont les 12 présidents siègent au sein du Federal Open Market Committee, FOMC).

Au plan économique, la politique de grands travaux par l'État fédéral (barrages, ponts...) crée de l'activité par la pratique du déficit budgétaire (3,5 milliards en 1936) et accroît les dépenses de l'État compensées partiellement par une hausse de la fiscalité. La relance de l'industrie et le contrôle de la concurrence sont recherchés par le National Industrial Recovery Act (NIRA) tandis que l'Agricultural Adjustment Act (AAA) cherche à lutter contre la baisse des prix agricoles.

Au plan social, cette politique permet de limiter le chômage qui ne sera cependant résorbé que par la production liée à la Seconde Guerre mondiale. Elle s'accompagne de mesures d'assistance aux plus fragiles (en 1935 le Social Security Act crée une assurance chômage et retraite offrant des garanties minimales).

COMPRENDRE

Perception et « leçons » de la crise

Les contemporains perçoivent rapidement son caractère exceptionnel, soulignant dès 1934 sa triple manifestation (économique, sociale et politique) puis le consensus s'est ensuite progressivement établi autour du rôle de Roosevelt dans la sortie de crise, notamment à travers sa capacité à modifier les anticipations dépressives des agents. Toutefois, historiens et économistes continuent de débattre des effets de long terme des politiques et systèmes de régulation mis en place, certains pointant leur efficacité immédiate, tandis que d'autres en soulignent les coûts et les distorsions économiques engendrées sur la durée.

Ils s'accordent toutefois à admettre l'enchaînement suivant : la crise boursière (krach, soit l'effondrement des prix d'actifs cotés sur les marchés financiers) entraîne une crise bancaire (défauts de paiement en cascade, panique bancaire, faillites bancaires) qui aboutit à une crise productive (effondrement de la production) tandis que la grande dépression, en mettant en jeu les aspects sociaux et politiques, lui donne sa spécificité du fait de son intensité et de son ampleur d'échelle mondiale.

En raison de ces éléments, la crise de 1929 révèle que des mesures locales, dans le cadre d'un État fédéral sont insuffisantes pour contrer des effets financiers et monétaires de fond et que, c'est le caractère décentralisé de la FED, en plus d'erreurs de politique budgétaire de Hoover, qui a contribué à une gestion inefficace de la crise plus que sa non intervention.

Sur le plan politique, le New Deal entraîne une modernisation sociale et impose un renforcement du rôle de l'État fédéral souvent contesté par le Congrès.

Au niveau international, elle met en évidence les difficultés qu'engendre l'absence de coordination, illustrant ainsi le fait que, sans une réponse commune de régulation fondée sur une articulation cohérente des politiques monétaires, budgétaires et commerciales, les effets d'une crise systémique risquent d'être exacerbés et plus difficiles à contenir.

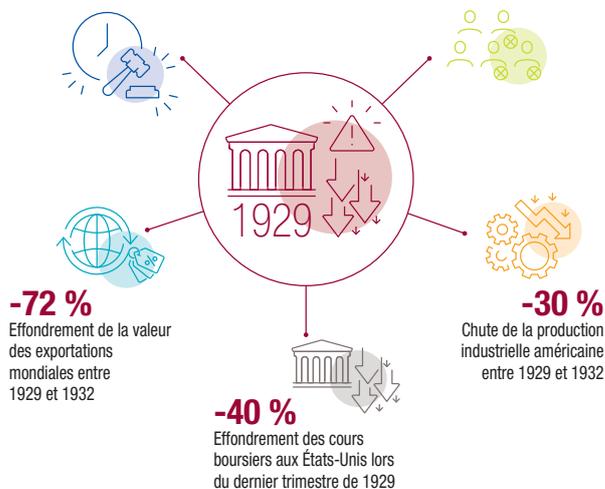
QUELQUES CHIFFRES

16 millions

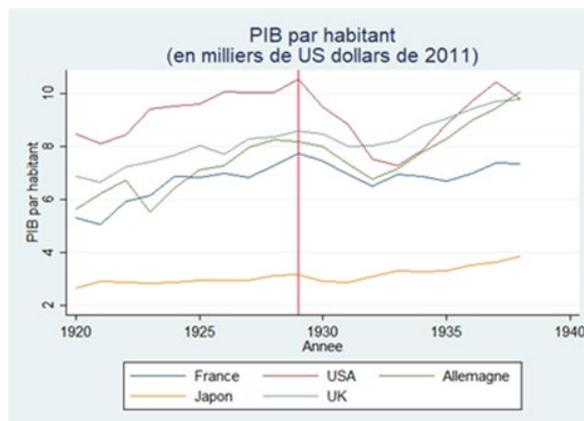
Nombre d'actions vendues dans la seule journée du mardi 29 octobre 1929

35 millions

Nombre de chômeurs dans les pays industrialisés en 1935 (6 millions en 1928)



Source : P.-C. Hautcoeur, *La Crise de 29*, Paris, La Découverte, 2009; F. Aftalion, *Crise, dépression, New Deal, Guerre*, Paris Economica, 2012.



POUR EN SAVOIR PLUS

À lire

- P.-C. Hautcoeur, *La Crise de 29*, Paris, La Découverte, 2009.
- E. Varga, *La Crise économique, sociale et politique*, Paris, Éditions sociales, 1934.
- L. Le Maux, L. Scialom, *L'Origine du FED*, L'Économie politique n°61, janvier 2014.
- F. Aftalion, *Crise, dépression, New Deal, Guerre*, Paris Economica, 2012.
- O. Lacoste, *Comprendre les crises financières*, Eyrolles, 2009.

À voir

- [Le krach boursier de 1929 | Citéco](#), vidéo, Citéco
- Charlotte DENOËL, « [La crise de 1929 aux États-Unis et en Allemagne](#) », Histoire par l'image.

Liens utiles

- Christophe Rodrigues, *Comprendre les crises financières. Éléments de retour sur les crises de 1929 et de 2008*, SES ENS Lyon, [Comprendre les crises financières. Éléments de retour sur les crises de 1929 et de 2008. — Sciences économiques et sociales](#)
- Rose Portier, Partageons l'éco, [La déflation par la dette. Irving Fisher \(Fiche concept\)](#), 21 septembre 2020.
- Site des ressources pédagogiques de la FED (en Anglais) [Education Resources | Federal Reserve History](#)