

Politique économique

Politique économique

Cours et QCM corrigés

Christophe Chauvet

DUNOD

Mise en page : Belle Page

<p>Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.</p> <p>Le Code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements</p>		<p>d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.</p> <p>Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).</p>
--	--	--

© Dunod, 2016

5 rue Laromiguière, 75005 Paris

www.dunod.com

ISBN 978-2-10-074365-0

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2^o et 3^o a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

T able des matières

Introduction	1
Chapitre 1. La naissance de la politique économique	5
I. La crise de 1929	6
A. Anatomie de la crise : krach boursier et crise économique	6
B. Une gestion de la crise hétérogène	13
II. Une lecture keynésienne de la crise	19
A. L'analyse de la crise par Keynes	20
B. La politique économique keynésienne	27
III. Une lecture hayékienne de la crise	32
A. L'analyse de la crise par Hayek	33
B. La politique économique hayékienne	40
<i>QCM</i>	45
Chapitre 2. Les objectifs de la politique économique	53
I. La croissance économique	54
A. Définitions et enjeux de la croissance	54
B. Les modèles de la croissance	56
II. Le plein emploi	63
A. Définitions et enjeux du plein-emploi	63
B. Les modèles explicatifs du chômage	65
III. Les prix	69
A. Définitions et enjeux de la stabilité des prix	69
B. Les modèles explicatifs de variations des prix	72
IV. La balance commerciale	78
A. Définition et enjeux de la balance commerciale	78
B. Les modèles reliant la balance commerciale au taux de change	81
<i>QCM</i>	84
Chapitre 3. Les politiques économiques structurelles	91
I. L'allocation des ressources	93
A. Les marchés sont-ils efficaces ?	93
B. Deux exemples de politiques de réallocation des ressources	101

II.	La redistribution des revenus	105
	A. Efficacité économique et équité	106
	B. L'exemple de la politique fiscale	111
III.	Choix politiques versus choix de politiques	119
	A. Intérêts économiques, intérêts politiques et bureaucratiques	120
	B. Le marché politique	125
	<i>QCM</i>	131
	Chapitre 4. Les politiques économiques conjoncturelles	137
I.	La politique budgétaire	140
	A. Les instruments d'intervention en matière budgétaire	141
	B. La politique budgétaire à travers le modèle ISLMBP	149
	C. Les limites de la politique budgétaire	152
II.	La politique monétaire et de change	159
	A. Les instruments de l'intervention en matière monétaire	160
	B. La politique monétaire à travers le modèle ISLMBP	168
	C. Les limites de la politique monétaire	171
III.	Le Policy Mix	178
	A. Les politiques économiques convergentes	178
	B. Les politiques économiques croisées	180
	<i>QCM</i>	183
	Chapitre 5. La politique économique à l'épreuve des faits	189
I.	La politique économique des années 1970 : le Stop and Go français	189
II.	Le tournant des années 1980, l'idéologie en action	192
	A. La politique économique de M. Thatcher en Angleterre	193
	B. La politique économique de R. Reagan aux États-Unis	195
	C. La politique économique de F. Mitterrand en France	198
III.	Le renouveau des années 1990 et 2000, la réforme en action	201
	A. La politique économique de J. Chrétien au Canada	202
	B. La politique économique de G. Schröder en Allemagne	204
IV.	La gestion de la crise des subprimes	207
	A. La politique économique américaine et européenne	208
	B. La politique économique de S. Abe au Japon	211
	Conclusion	215
	Corrigés des QCM	217
	Table des encadrés	219
	Table des figures	221
	Bibliographie	223
	Index	227

Introduction

La crise de 2008 a profondément déstabilisé l'économie des principaux pays développés dans des proportions comparables à ce que fit la grande crise de 1929. Sept années plus tard, les stigmates de ce choc ne sont pas encore effacés. En France par exemple, la croissance en 2014 est à peine de + 0,2 % et le chômage est à son plus haut historique : plus de 3,5 millions d'actifs sont sans emploi. Le niveau général des prix dépasse à peine + 0,5 % et c'est le spectre de la déflation qui hante les esprits. Quant à la balance commerciale, elle est toujours déséquilibrée. Sur le plan des finances publiques, le budget de l'État est encore déficitaire et la dette ne cesse de croître. Elle dépasse désormais les 2 000 milliards d'euros soit plus de 95 % du PIB et le rythme d'augmentation de celle-ci s'accélère. Le taux de prélèvements obligatoires (44,7 % du PIB) et le niveau de dépenses publiques (55,2 % du PIB) ont atteint des niveaux records. Jamais en France les indicateurs macroéconomiques n'ont paru aussi mauvais. Cette situation n'est pas propre à notre économie. De nombreux pays européens connaissent les mêmes déséquilibres même si pour certains d'entre eux la situation ne paraît pas aussi inquiétante, au moins en ce qui concerne l'emploi. Pour sortir de la crise, les différents gouvernements qui ont eu à la gérer ont utilisé tous les leviers qui étaient à leur disposition. On a alors parlé de mesures non conventionnelles pour caractériser l'ampleur de ces interventions. Sur le plan budgétaire, les États ont laissé filer les déficits au prix d'une croissance des dépenses records sur la période. Sur le plan monétaire, les banques centrales ont adopté une politique de *Quantitative Easing* exceptionnelle en inondant les marchés de liquidités et en fixant des taux d'intérêts directeurs à un niveau proche de zéro. Le débat se cristallise aujourd'hui autour de deux questions. Doit-on mener une politique de relance ? Ou au contraire doit-on résorber les déséquilibres à travers une politique d'austérité ? La politique économique vise à répondre à celles-ci.

Plus largement, on peut définir la politique économique comme l'ensemble des interventions des pouvoirs publics en vue de corriger des déséquilibres économiques jugés dommageables pour la société. Il s'agit donc d'atteindre certains objectifs en utilisant un certain nombre d'instruments tout en tenant compte de certaines contraintes. Cette définition relativement large nous invite à réfléchir sur les objectifs que se donnent les différents gouvernements et sur les leviers sur lesquels ils peuvent agir.

Le Traité de Lisbonne de 2007 fixe comme objectifs à l'Union européenne « le développement durable fondé sur une croissance économique équilibrée et sur la stabilité des prix, une économie sociale de marché hautement compétitive, qui tend vers le plein-emploi et au progrès social, et un niveau élevé de protection et d'amélioration de la qualité de l'environnement ». La loi *Humphrey-Hawkins* de 1978 définit pour les États-Unis les objectifs à atteindre : le plein-emploi, la croissance de la production, la stabilité des prix, l'équilibre du budget et de la balance des paiements. Ces deux exemples suffisent à montrer que les objectifs de la politique économique sont nombreux et ambitieux. À travers son célèbre carré magique, N. Kaldor, avait insisté sur la difficulté à les atteindre simultanément. Le plein-emploi crée généralement des tensions sur les prix, une balance commerciale excédentaire accroît souvent le taux de change de la monnaie et dégrade à terme la compétitivité du pays. Certains objectifs se révèlent donc contradictoires. À défaut de pouvoir tous les atteindre il s'agit alors pour les autorités d'arbitrer entre ceux-ci. La politique économique consiste à hiérarchiser les objectifs en définissant ceux qui sont prioritaires et ceux qui sont secondaires. Dans ce domaine il n'existe aucun consensus. Pour certains économistes, la croissance et l'emploi doivent être l'alpha et l'oméga de toute intervention quitte à sacrifier les autres objectifs. Pour d'autres au contraire, généralement libéraux, c'est la stabilité des prix et le rééquilibrage des comptes publics qui apparaissent essentiels afin d'obtenir dans un second temps une croissance durable de plein-emploi. La croyance dans le caractère plus ou moins autorégulateur du marché est ici décisive. Nous reviendrons sur les fondements de l'intervention de l'État à l'occasion du premier chapitre.

Au-delà de la hiérarchie entre les objectifs qui repose sur un débat théorique fort, on peut également s'interroger sur le chiffrage de ceux-ci. Malheureusement dans ce domaine, il n'existe aucun consensus. Quel est le taux optimal de croissance économique ? Si on devine qu'il doit être supérieur au rythme de croissance de la population de manière à accroître le revenu par habitant, il est revanche difficile d'estimer le seuil permettant de diminuer le chômage. À cet égard, quel est le taux de chômage compatible avec une économie performante ? Dans ce domaine également on peut se donner comme objectif un taux de chômage qui ne crée pas de tensions inflationnistes c'est-à-dire qui corresponde au niveau de productivité de l'économie. Mais au-delà de ce taux idéal, d'autres considérations, sociales cette fois-ci, doivent être prises en compte. Or dans ce domaine, il n'existe pas un taux de chômage unique socialement acceptable qui soit universel. En France par exemple la population semble avoir accepté l'idée de vivre dans une économie générant un chômage massif alors que dans les pays anglo-saxons de tels niveaux provoqueraient un séisme politique. En matière d'inflation, certains économistes recommandent que le taux soit nul, quand d'autres tolèrent 2 % voir davantage. L'objectif du second chapitre sera de définir les quatre grands objectifs et de discuter des modèles qui y sont liés de manière à saisir les interactions existantes entre les uns et les autres.

En imaginant que les objectifs à atteindre soient clairs, que les seuils à atteindre fassent l'objet d'un consensus, il reste à choisir les bons instruments pour y parvenir. Traditionnellement, on distingue deux grands leviers. La politique budgétaire

est le premier d'entre eux. Elle s'appuie sur le budget de l'État avec ses recettes (niveau et nature des prélèvements obligatoires) et ses dépenses. La politique de revenu qui consiste à modifier le revenu disponible de ménages soit en agissant sur la formation du revenu primaire, soit sur celle du revenu secondaire avec des transferts sociaux est incluse dans celle-ci. La politique monétaire est le second outil. Elle s'appuie le plus souvent sur une Banque centrale indépendante et vise à fixer la croissance de la quantité de monnaie en circulation ainsi que le niveau des taux d'intérêts directeurs. La politique de change qui vise à contrôler ou surveiller la valeur de la monnaie par rapport aux autres devises est incluse dans celle-ci. L'étude détaillée de ces deux grands instruments sera au cœur du quatrième chapitre.

À cet égard, deux grands principes caractérisent la conduite des politiques économiques. Le premier est le principe de cohérence de J. Tinbergen qui recommande que pour qu'un ensemble d'objectifs fixes puisse être réalisé il convient que le nombre d'instruments soit au moins égal au nombre d'objectifs. Le second est le principe d'efficacité de R. Mundell qui précise que chaque instrument doit être affecté à l'objectif pour lequel il a la plus grande efficacité relative. On perçoit dès à présent que la politique économique est avant tout une affaire de choix : choix de l'objectif à poursuivre et choix des leviers à utiliser.

Mais au-delà des outils conjoncturels, la politique économique peut agir sur les structures de l'économie et privilégier un horizon plus lointain. C'est notamment le cas lorsqu'il s'agit de favoriser la concurrence, réformer le mode de fonctionnement de certains marchés (marchés financiers, marché du travail) ou de mener une politique fiscale, commerciale ou industrielle. Dans ce domaine, les gouvernants font face à de nombreuses contraintes. Celles-ci sont d'abord liées au cadre institutionnel et légal dans lequel ils opèrent. Leurs marges de manœuvres réelles sont souvent limitées soit parce qu'ils sont liés par les engagements signés par les précédentes mandatures, soit parce qu'ils se fixent eux-mêmes des contraintes par rapport aux logiques de fonctionnement des partis et du pouvoir, ou poursuivent des intérêts particuliers relativement éloignés des intérêts de la majorité. La mise à jour de ces différents éléments constituera le cœur de notre troisième chapitre.

Le dernier chapitre sera l'occasion de confronter les théories de politiques économiques aux faits à travers l'étude de plusieurs cas pratiques. Il s'agira alors de montrer les principales politiques économiques qui ont été jusqu'à présent menées dans les différents pays développés. De cette façon on analysera quels objectifs sont alors apparus prioritaires, quels leviers ont été utilisés, quelles contraintes ont été surmontées et si *in fine* les résultats obtenus étaient conformes à ceux qui étaient attendus.

Au terme de cet ouvrage, le lecteur sera en mesure de décrypter les choix des gouvernants en matière de politique économique : comprendre le cadre théorique au fondement de l'intervention, saisir les différents arbitrages qui existent, ainsi que les enjeux et effets des décisions prises.

1. La naissance de la politique économique

Dans l'histoire économique, la crise de 1929 constitue un point de rupture pour au moins trois raisons. D'abord parce qu'il s'agit de la première grande crise moderne, née dans les secteurs agricole et industriel, elle s'est rapidement propagée au secteur bancaire et financier pour affecter peu à peu l'ensemble de l'économie. Ensuite par son intensité et sa durée puisque la contraction de l'activité économique est sans précédent dans l'histoire moderne. Enfin par les réactions qu'elle a suscitées. Devant l'ampleur du phénomène, tous les gouvernements ont cherché des solutions pour sortir l'économie de la déflation, de la dépression, et réduire le chômage qui avait alors explosé et atteint des niveaux jusqu'alors inconnus. Avant tout pragmatiques les premières expériences d'intervention de l'État dans l'économie connaîtront des succès très différents selon les pays considérés. Les voies privilégiées seront également très variées. C'est à cette même époque que deux économistes, J.M. Keynes et F. Hayek, étudient cette grande dépression pour en comprendre ses ressorts et élaborer des recommandations de politiques économiques. Aujourd'hui encore, ce sont à ces deux auteurs auxquels on fait toujours référence quand il s'agit de piloter la conjoncture.

Mots-clés : crise de 1929, keynésianisme, demande effective, multiplicateur, autrichiens, structure de production, effet d'accordéon.

I. La crise de 1929¹

Entre 1925 et 1929 aux États-Unis, la production et le niveau d'emploi sont particulièrement élevés. Le nombre d'entreprises créées ne cesse de croître comme le volume de la production nationale. Le nombre d'établissements industriels s'est accru de 183 900 à 206 700 et la valeur de la production industrielle s'est élevée de 60,8 à 68 milliards de dollars sur cette période. Durant les sept années d'opulence (1922-1928) l'indice de la production industrielle augmente de 70 %, le PIB de près de 40 % et le revenu par habitant de 30 %. De nouveaux produits et services apparaissent sur le marché dessinant les contours d'une véritable société de consommation : se substituant au charbon, l'électricité devient la source d'énergie première et permet le développement de la production de petits appareils électroménagers. Mais c'est sans doute l'essor de l'industrie automobile, symbolisé par le développement de la mythique Ford T, qui est la plus remarquable. Ce sont chaque année entre 5 et 6 millions de véhicules qui sont produits sur le territoire américain alors qu'en 1900 les États-Unis ne comptaient que 8 000 voitures en circulation.

Sur le plan financier, le système de crédit se développe. Ces nouveaux crédits financent l'achat de biens de consommation et d'équipement, d'automobiles, de biens immobiliers et même de titres financiers. Le rythme de la croissance s'en trouve plus soutenu. Les profits des entreprises augmentent. Pour celles qui sont cotées leurs cours de bourse se valorisent presque mécaniquement entretenant alors un cycle haussier qui débute dès 1924. Au total dans les années 1920 les cours à la bourse de New York sont multipliés par 3 ce qui représente une croissance annuelle moyenne de 12 % bien supérieure à la croissance de l'économie réelle. L'idée que l'on pouvait devenir riche en spéculant en bourse se faisait de plus en plus pressante parmi les milieux d'affaires et elle se diffuse progressivement dans toutes les catégories sociales américaines. Le nombre de petits porteurs s'accroît à chaque envolée de la bourse. L'année 1929 donnera un coup d'arrêt brutal à cet épisode euphorique.

A. Anatomie de la crise : krach boursier et crise économique

Les racines de la crise

Avant que le krach de 1929 ne provoque la première grande crise économique du XX^e siècle, l'économie de la plupart des pays développés connaît déjà une contraction de l'activité économique. Cette dernière se caractérise par un fort

1. Quatre ouvrages sont particulièrement intéressants pour qui s'intéresse à la crise de 1929 dans une perspective économique. Ce sont à eux que nous empruntons les données chiffrées mentionnées ici. J.K. Galbraith (1954), B. Gazier (1982), M. Klein (2001), P.C. Hautcoeur (2009).

ralentissement de la hausse des prix. Cette contraction des prix et des revenus est suffisamment sérieuse pour être inquiétante. C'est en effet la première fois que de grandes économies développées sont confrontées quasi simultanément à un tel mécanisme qui se révélera être symptomatique de la fin d'un cycle de croissance. Le secteur agricole comme le secteur industriel est touché par cette tendance déflationniste.

Une crise agricole

Les difficultés du monde agricole ne sont pas nouvelles mais elles s'accroissent durant les années folles. Elles concernent directement la main-d'œuvre agricole, soit pour les États-Unis près d'un quart de la population active totale et pour les pays européens près de 40 % de celle-ci. Le monde agricole est en effet confronté depuis la fin de la guerre à un effet de ciseau dévastateur : alors que les prix des matières agricoles stagnent en raison de l'augmentation de l'offre, les coûts de production augmentent. On estime ainsi que le rapport des gains par rapport aux coûts évolue avec une infériorité de 5 à 20 % jusqu'en 1929 alors qu'ils étaient positifs avant les années 1920. Les revenus agricoles qui ne sont que la différence entre le chiffre d'affaires généré par les ventes et les coûts d'exploitation diminuent ce qui pèse fortement sur le pouvoir d'achat des personnes concernées.

En 1928-1929 en raison de conditions climatiques exceptionnelles, les récoltes atteignent des niveaux records pour un très grand nombre de denrées et notamment le blé. La chute des prix qui était amorcée depuis le début des années 1920 s'accroît. Entre 1929 et 1932 une baisse générale moyenne de 50 % est constatée et elle atteint 70 % pour le blé. Cette chute vertigineuse des prix agricoles a des effets dévastateurs sur l'économie américaine mais également sur l'économie européenne qui est en voie de reconstruction. L'effet immédiat de la baisse des prix est l'augmentation des faillites agricoles mettant *de facto* en difficultés les établissements financiers qui leur ont ouvert des lignes de crédit. Confrontées à une baisse du prix du foncier, les saisies de fermes ne suffisent pas et certaines banques, entraînées par leurs clients, font également faillites. Peu à peu le crédit se raréfie ne permettant plus aux fermiers d'emprunter pour pallier leurs difficultés temporaires. Les autres établissements bancaires frileux de prêter à un secteur en pleine crise n'apportent pas le soutien attendu.

Une crise industrielle

Les difficultés du secteur agricole se répercutent très rapidement dans le reste de l'économie. La baisse du revenu agricole d'une partie substantielle de la population active conduit à une baisse de leur consommation ce qui diminue la demande de biens des autres secteurs d'activités. Les ventes des biens de consommation et d'équipement étant alors plus faibles qu'escomptées les profits et revenus de ces entreprises baissent générant alors une spirale déflationniste affectant tous les prix et les salaires. Aucun mécanisme de stabilisation n'opère. Les banques qui étaient déjà réticentes à aider le secteur agricole n'accordent pas davantage de crédit au secteur industriel. La baisse simultanée des prix et des revenus n'offre

aucun gain de pouvoir d'achat : les urbains ne pouvant compenser la chute de la consommation des ruraux en accroissant leur propre consommation.

Ce phénomène de contagion de la crise du secteur agricole vers le secteur industriel est amplifié en raison des mutations que ce dernier a connues. Les progrès de l'industrialisation, les gains de productivité ont fortement accru les capacités productives. On constate même une tendance au surinvestissement de la part des entreprises en raison des anticipations optimistes de débouchés que les industriels font. Le taux d'investissement dépasse alors aux États-Unis les 20 % si bien que les volumes de production n'ont jamais été si importants et les biens manufacturés arrivent sur le marché dans des délais de plus en plus courts. C'est vrai pour le secteur automobile comme nous l'avons déjà évoqué, mais c'est également vrai pour tous les biens de consommation durables tels que les petits équipements électroniques. Or, la nature même de ces biens, leur mode d'acquisition via le crédit à la consommation, font de ce secteur un secteur particulièrement sensible aux fluctuations de la conjoncture. Il suffit que celle-ci ralentisse, que l'incertitude se développe, ou que les conditions du crédit se resserrent pour que ce type d'achat soit reporté. Alors que la production des biens de consommations classique a reflué d'environ 20 % en raison de la baisse de la demande le taux atteint 50 % pour les biens de consommation durable et près de 70 % pour les voitures. La baisse de la production engendre un arrêt des investissements. De nombreux licenciements sont alors décidés ce qui diminue le revenu global distribué dans l'économie. La consommation chute à son tour et pénalise encore davantage la demande pour ce type de biens. Cette spirale déflationniste et la baisse des volumes produits dégradent la rentabilité des entreprises de ce secteur. Les plus fragiles d'entre elles disparaissent et entraînent dans leur chute leurs partenaires les plus vulnérables affectant *in fine* les établissements financiers qui leur avaient accordé des crédits.

Finalement le krach de 1929 a été précédé de nombreux facteurs et signes pré-curseurs. Les difficultés du secteur agricole, celles du secteur industriel ont été des éléments déclencheurs importants. La déflation s'est révélée être un symptôme évident de cette crise. Même si une partie de la croissance a été favorisée par la distribution de crédits par les banques, la dégradation du climat des affaires née dans la sphère réelle va très rapidement se traduire dans les cours de bourse des sociétés cotées.

Le krach boursier

Le krach boursier de 1929 est sans doute l'élément le plus marquant dans les esprits par la dimension que le phénomène a pris. En réalité les évolutions des cours de bourse sont les conséquences d'une conjoncture économique qui s'est fortement dégradée et du climat d'incertitude qui gagne les affaires.

Une crise boursière

Le repli des bénéfices des entreprises industrielles provoque un recul des cours de bourse à Wall Street. Un maximum est atteint le 19 septembre 1929 puis un

recul est amorcé dès le début du mois d'octobre jusqu'au jeudi noir le 24 octobre suivi du vendredi noir le 25 octobre. À la fin de l'année l'indice phare américain, le Dow Jones, a perdu plus de 30 % de sa valeur. Sa perte atteint presque 90 % en juin 1932. L'action US Steel qui cotait à l'été 1929 259\$ ne vaut plus que 30 \$ en avril 1932. Dans le même temps, l'action General Motors passe de 50 \$ à 11 \$. Chaque jour le volume de transactions, c'est-à-dire le nombre de titres changeant de mains, bat des records entraînant une extrême volatilité des cotations et une très grande fébrilité chez les acteurs qui multiplient les allers-retours pour profiter des soubresauts des valeurs ou qui, pris de panique, vendent leurs portefeuilles.

Ce phénomène d'évolution des cours des actions d'une amplitude jamais connue s'explique avant tout par la spéculation qui était à l'œuvre à l'époque, largement favorisée par le crédit. Les spéculateurs n'étaient en effet pas tenus de disposer en propre de la totalité des sommes qu'ils voulaient investir sur les marchés. De cette façon, en empruntant une partie de celle-ci, ils pouvaient bénéficier d'un effet de levier leur permettant d'avoir entre les mains des fonds bien supérieurs à leurs actifs réels. Ainsi si une action vaut 100 \$ et que le spéculateur dispose de 40 \$ il emprunte 60 \$, le complément¹. Si l'action augmente de 20 % et cote à 120 \$, en la revendant et en remboursant la somme empruntée il fait un bénéfice de près de 50 %. Ce bénéfice sera d'autant plus grand que les taux d'intérêt de l'emprunt sont faibles ou que l'opération se fait sur une très courte durée. Inversement, si l'action perd 20 % et ne cote plus qu'à 80 \$, compte tenu du remboursement de 60 \$ à effectuer, le spéculateur a perdu la moitié de son capital. Un tel mécanisme explique aisément les bulles quand l'optimisme des investisseurs porte les cours vers le haut, mais provoque des krachs en cas de retournement de tendance. Dans ce deuxième cas en effet, les courtiers demandent généralement aux spéculateurs des garanties croissantes quand les cours sont orientés à la baisse en contrepartie des sommes que ces derniers ont empruntées. S'ils ne peuvent les apporter, les titres sont alors liquidés. Dans un marché baissier, ses « ventes forcées » accentuent la baisse : chaque nouvelle vague de vente accentue les décotes et ces mêmes décotes génèrent à leur tour de nouvelles ventes. Les ajustements à la baisse s'accroissent à un rythme de plus en plus rapide : tous les opérateurs vendent pour limiter leurs pertes mais ce faisant ils ne font que précipiter la chute des cours.

Une crise bancaire

Le secteur bancaire est lui aussi pleinement touché. Il y avait 29 000 banques aux États-Unis en 1921, il n'en reste plus que 12 000 en 1933 à la fin de la crise. Les premières banques à faire faillite sont les petits établissements agricoles. Puis les défaillances vont peu à peu s'étendre à d'autres établissements selon leur exposition aux secteurs les plus durement touchés (immobilier, biens d'équipements). Confrontées à une aggravation de la crise chez leurs clients, les banques vont réorienter leur stratégie en réduisant leur exposition au risque. De nouvelles garanties sont demandées aux clients, leurs lignes de crédits et avances sont diminuées, et leurs portefeuilles de titres sont réorganisés. Chacune

1. Certains documents évoquent même un rapport entre 90% empruntés pour 10% d'apport. Voir B. Gazier (1982)

de ces décisions accroît un peu plus les difficultés de certaines entreprises et en précipite d'autres au bord du gouffre. Le grand public, devenu suspicieux face à la fragilité apparente du système bancaire, retire alors le maximum de liquidités. La thésaurisation semble en effet le moyen le plus sûr de conserver la valeur de son capital et ce d'autant plus que la baisse des prix permet d'accroître le pouvoir d'achat. Face au risque de banqueroute ce type de comportement apparaît parfaitement rationnel d'un point de vue individuel. En revanche lorsqu'il est collectif, il se révèle particulièrement néfaste pour l'économie. La panique liée aux retraits massifs précipite la faillite de certaines banques. Or chaque défaillance amenuise encore la confiance des citoyens dans le système et la panique qui les gagne aggrave encore un peu plus la crise. On estime ainsi qu'entre 1929 et 1932 la masse monétaire s'est contractée d'un tiers à cause de l'asphyxie des banques.

Finalement, le krach boursier a été autant le révélateur de la crise que son accélérateur. L'ampleur de la crise et ses conséquences économiques feront date notamment en termes d'emploi.

Encadré 1.1

Les chiffres de la crise économique aux États-Unis

Après le krach de 1929, la baisse des prix dans tous les secteurs de l'économie américaine se poursuit. Entre 1929 et 1932, la baisse des prix de détails est de 18,6 % et celle des prix de gros et de 42 %. Le taux d'investissement des entreprises est divisé par deux pour tomber entre 8 et 9 % en 1932-1933. La production industrielle chute dramatiquement. D'une base 100 en 1929, l'indice n'est plus que de 81 en 1930 et 54 en 1932 ce qui signifie qu'en 3 ans, le volume de production a pratiquement été divisé par deux (il faudra attendre la seconde guerre mondiale pour retrouver le niveau de production de 1929). Entre 1929 et 1932, la production d'acier passe de 57 millions de tonnes à 14 millions, la production

d'automobiles passe de 5 350 000 à 1 370 000. Sur le front du chômage la situation est catastrophique. Des milliers d'emplois sont détruits. S'il existe de nombreux écarts de mesures entre les sources car les statistiques à l'époque ne sont pas encore fiables, on estime généralement pour les États-Unis que le taux qui n'était que de 3,1 % en 1929 dépassait les 25 % en 1932 soit entre 11 et 12 millions de chômeurs pour une population totale de 126 millions d'habitants. Ce taux n'est qu'une moyenne et masque des situations extrêmement hétérogènes. Selon les secteurs géographiques ou les secteurs d'activités le taux de chômage pouvait atteindre 50 % de la population active.

Une crise mondiale

La crise du début des années 1930 n'est pas exclusivement américaine. Très vite elle s'étend au reste du monde et notamment aux pays européens. L'un des mécanismes de transmission c'est le crédit. Confrontés à des difficultés de liquidités, de nombreux établissements aux États-Unis rapatrient leurs capitaux jusqu'alors investis sur le continent européen. Ce sont d'abord les banques autrichiennes puis allemandes qui sont affaiblies. Le Kreditanstalt, l'une des principales banques autrichiennes reconnaît des pertes supérieures à son capital le 11 mai 1931, la Danatbank, principale banque allemande, connaît les mêmes problèmes deux mois plus tard. Par une réaction en chaîne c'est au tour des banques anglaises et françaises de vaciller. Les épargnants retirent leurs économies accélérant ainsi les difficultés de ces dernières. Les banques qui ne font pas faillites sont confrontées à une raréfaction de leurs ressources et durcissent les garanties demandées à leurs clients ou limitent les crédits qu'elles accordaient jusque-là aux entreprises. Les plus fragiles d'entre elles font faillites entraînant dans leurs sillages leurs partenaires (clients et fournisseurs) les plus exposés. La crise bancaire qui s'est muée en crise économique se diffuse rapidement dans toute l'Europe en raison du marché interbancaire et des crédits interentreprises. Peu à peu sur le plan international, un manque de disponibilités financières se fait sentir : les circuits d'échange de capitaux et de devises sont grippés. Ces mouvements internationaux de capitaux ne sont pas sans conséquences sur la valeur des devises. Les retraits massifs de capitaux investis à la City de Londres conduisent le Royaume-Uni à abandonner l'étalon or le 21 septembre 1931. La Livre flotte et perd 30 % de sa valeur ce qui amène, pour rester compétitifs, d'autres pays à dévaluer leurs monnaies, contrôler les changes, ou à abandonner leur convertibilité en or¹. La guerre des monnaies alors en place se fait à un prix extrêmement élevé. Le solde net des avoirs en devises détenues à titre de réserves par les différentes Banques centrales fond d'un tiers de 1931 à 1932 réduisant ainsi leurs marges de manœuvres pour maintenir durablement leur taux de change à un niveau qui leur est favorable.

Une crise des échanges internationaux

La déflation, la récession et cette guerre des monnaies affectent le commerce international. La société des nations a calculé que pour les 75 pays les plus importants la contraction des importations entre 1929 et 1933 avait été de près de 70 % en valeur et 30 % en volume alors même que la production mondiale ne chutait, elle, que de 10 %. Pour les nations qui étaient plus ouvertes que les autres aux échanges le recul est encore plus marqué². De nombreux pays adoptent alors des mesures protectionnistes afin de protéger leur marché intérieur et leurs industries affaiblies. Dès juin 1930 les États-Unis promulguent la *Hawley Smoot Tariff* qui relève tous les tarifs à l'importation. L'augmentation est en moyenne de 40 % pour le blé ou les produits industriels. Adoptée sous la pression des agriculteurs et industriels, cette mesure va provoquer une vague d'indignation chez tous les partenaires commerciaux des États-Unis. En réaction, comme cela était prévisible, un très grand nombre de pays s'engage soit dans des mesures de rétorsions

1. Sur les modifications des régimes monétaires entre 1919 et 1938, Voir P.C. Hautcoeur (2009).

2. Sur la baisse des exportations de 49 grands pays entre 1929 et 1933, voir B. Gazier (1982)

commerciales, soit de protectionnisme. Le Royaume-Uni met fin à un siècle de libre-échange en instaurant des barrières douanières dès 1932 puis en concluant avec ses colonies et dominions une préférence impériale (accords d'Ottawa). La France durcit également ses tarifs douaniers et applique de nombreux quotas aux importations dès 1931 mais continue de commercer avec son empire. Entre 1929 et 1935, les exportations et importations françaises chutent d'un quart en volume. Ne possédant pas de colonies, l'Allemagne emprunte une tout autre voie en signant des accords d'échanges privilégiés avec certains pays (d'Europe centrale et orientale) fixant ainsi des tarifs ou des quantités préférentiels pour certains types de produits. Ces accords bilatéraux sont alors l'occasion de renforcer les liens politiques et économiques entre les pays signataires.

Il ne fait aucun doute aujourd'hui que ce repli protectionniste a davantage accentué la crise qu'il n'a été bénéfique pour les pays qui ont privilégié cette voie. Sur le plan interne, comme pour les États-Unis la grande crise affecte les variables économiques de manière majeure.

Encadré 1.2

Les chiffres de la crise économique en Europe

Tous les pays connaissent la déflation. De 1929 à 1933, la chute des prix au détail atteint 29 % en France, 21 % en Allemagne et 14 % au Royaume-Uni. Pour les prix de gros la correction est encore plus sévère puisque les baisses sont respectivement de 38 % en France, 34 % en Allemagne, 32 % en Grande Bretagne. Confrontées à la déflation, au rationnement du crédit, à la perte de débouchés extérieurs, de nombreuses entreprises disparaissent. L'investissement, l'un des moteurs de la croissance, chute. En France, le taux d'investissement passe de 20,8 % en 1930 à 14,7 % en 1935, en Allemagne il passe de 13,7 % en 1925 à 7,5 % en 1932 et en Angleterre de 9,1 % à 7,2 %. Aucun pays n'échappe à la récession. Le volume de production reflue. D'une base 100 en 1929, celui-ci n'est plus que de 82 en Angleterre, 77 en France et 58 en Allemagne en 1932 ce qui traduit des reculs de 20 à plus de 40 % en moins

de 3 ans. Partout le chômage explose. En Grande Bretagne on dénombre près d'un million de chômeurs en 1932 soit près de 20 % de la population active. En Allemagne, les statistiques disponibles ne concernent que les ouvriers syndiqués (environ 4 millions de personnes) et le taux atteindrait 34,5 % en 1932. En France en dénombre plus de 500 000 en 1935 soit près de 15 % de la population active mais près de un million d'emplois auraient été détruits entre 1931 et 1936. Quelques enquêtes menées auprès des chômeurs en Angleterre et en Allemagne font état de l'extrême pauvreté de leur situation matérielle. Problème de logement, malnutrition, maladies, surmortalité sont mis en évidence ce qui démontre une nouvelle fois si besoin était la violence de la récession. Il faudra attendre les années 1938-1939 pour retrouver les niveaux de production de 1929. Pratiquement une décennie de crise.

La grande dépression a surpris par son intensité et sa durée tous les gouvernements en place qui ont tardé à réagir, peu armés qu'ils étaient pour affronter un tel choc. Les mesures adoptées ont été très variées et n'ont pas toujours eu l'effet recherché.

B. Une gestion de la crise hétérogène

Face à la crise, la plupart des hommes politiques et des gouvernements sont déstabilisés. Leur analyse comme leurs solutions sont très différentes mais, contrairement aux pratiques antérieures, elles convergent pratiquement toutes vers une intervention croissante de l'État dans l'économie. Après avoir étudié la politique privilégiée par les États-Unis, nous examinerons les voies qui ont été suivies en Europe.

Le *New Deal* américain

Lorsque la crise éclate c'est le Président américain H. Hoover qui est aux responsabilités et sa première décision consiste en un sauvetage des banques. Dès le mois d'octobre 1931, le gouvernement encourage les établissements financiers à s'aider mutuellement en accordant des crédits aux banques les plus en difficultés afin d'assurer la liquidité sur le marché. Est alors fondée sur initiative privée la *National Credit Corporation*. Le dispositif se révèle peu efficace et en décembre 1931 une nouvelle institution, publique cette fois-ci, est créée avec le même objectif d'accorder des crédits aux banques les plus fragiles : la *Reconstruction Finance Corporation*. Elle dispose de 2 milliards de dollars d'actifs. Cette dernière joue alors le rôle de prêteur ultime du secteur bancaire ainsi que font de nos jours les Banques centrales. Le succès du dispositif n'est cependant que de courte durée. Les accusations de favoritisme et d'entrave à la liberté de concurrence émanant du Congrès conduisent à publier la liste des bénéficiaires de cette aide publique. Sitôt celle-ci connue en août 1932, ces derniers sont victimes d'un *bank run* qui se révèle fatal.

On ne peut reprocher à H. Hoover d'avoir été inactif lors de son mandat. De nombreuses lois sont votées. Dans le domaine agricole il augmente les subventions aux fermiers, il incite les industriels à maintenir les salaires malgré la dépression et favorise l'accession à la propriété des ménages américains afin de soutenir le secteur immobilier. Il amorce une politique industrielle en accordant des prêts à des compagnies ferroviaires, à des compagnies de constructions navales et en créant une division travaux publics dans le ministère du commerce. Pour financer de telles mesures il accepte des hausses massives d'impôts sur les ménages et les entreprises, les plus fortes de l'histoire des États-Unis. Mais l'effet attendu ne vient pas sans doute en raison des lois protectionnistes qu'il avait fait voter dans le même temps. Aux élections de 1933 il perd contre F. D. Roosevelt dont il deviendra par la suite un sévère critique.

Lorsque F.D. Roosevelt arrive au pouvoir le 4 mars 1933 le pays est en pleine dépression. Il est élu sur un vaste programme de réformes : le *New Deal*,