

## 24 octobre 1929, tout bascule

LE MONDE | 20.09.08 | 15h12 • Mis à jour le 20.09.08 | 15h16

Impossible d'y échapper. A chaque grande secousse de l'économie mondiale, la question revient sur toutes les lèvres : "Sommes-nous en 1929 ?" Ceux qui la posent ont en tête les mêmes images : hommes attroupés devant Wall Street lors du fameux Jeudi noir ; familles en haillons rassemblées autour d'une soupe populaire ; misère des paysans de l'Alabama photographiés par Walker Evans ; et puis, bien sûr, ces fermiers de l'Oklahoma chassés de leurs terres et jetés sur les routes, dont Steinbeck a raconté la triste odyssée dans *Les Raisins de la colère*...

Comme le remarquait l'économiste John Kenneth Galbraith (1908-2006), 1929 est l'une des rares années, aux Etats-Unis, dont "chacun se souvient". Au point, ajoutait-il, que la mémoire des Américains s'est longtemps structurée autour de ce sombre millésime ("On est allés en faculté avant 1929, on s'est mariés après 1929, on n'était même pas nés en 1929"). Au-delà des souvenirs et des images, que sait-on de cette crise, de son déroulement, de ses conséquences et de ses origines ? Explications.

### LA PROSPÉRITÉ DES ANNÉES 1920

Rien, a priori, ne devait faire de 1929 une année noire. Dans le dernier discours sur l'état de l'Union qu'il prononça avant de quitter la Maison Blanche, le 4 décembre 1928, le président Calvin Coolidge avait déclaré aux membres du Congrès qu'ils pouvaient "considérer le présent avec satisfaction et l'avenir avec optimisme". Un mois plus tôt, le républicain Herbert Hoover avait remporté les élections présidentielles sur le même credo : "Avec la garantie que la paix va régner pendant de nombreuses années, le monde est sur le seuil d'une grande expansion commerciale."

Il fut beaucoup reproché aux républicains Calvin Coolidge et Herbert Hoover de n'avoir pas vu venir la crise. John K. Galbraith, qui était pourtant de sensibilité démocrate, estimait injuste de les attaquer sur ce terrain. Au cours des années 1920, les Etats-Unis se sont en effet considérablement enrichis. Malgré quelques à-coups en 1924 et en 1927, la production industrielle s'est envolée. Un seul exemple : l'automobile. On en fabrique 4,3 millions en 1926 et 5,3 millions en 1929. En mai 1928, Paul Claudel, alors ambassadeur de France à Washington depuis quelques mois, se dit frappé par "la prospérité inouïe dont jouissent les Etats-Unis".

Or la croissance entretient la confiance. Et celle-ci s'accompagne d'une véritable frénésie spéculative. En 1927, 577 millions d'actions sont échangées à la Bourse de New York ; en 1928, 920 millions. Dans le même temps, les cours grimpent en flèche. Au cours de l'été 1929, certaines valeurs gagnent plus de 25 %. Irving Fischer, professeur d'économie à l'université Yale, en est alors convaincu : "Le prix des actions a atteint ce qui paraît être un haut plateau permanent."

### AUTOMNE NOIR À WALL STREET

Courant septembre, cependant, le marché commence à s'essouffler. "L'envolée des cours était telle qu'un rien pouvait suffire à inverser la tendance. La faillite de Clarence Hatry, un homme d'affaires londonien à l'honnêteté douteuse, semble avoir joué un rôle déclenchant dans cette époque où la hausse se fragilisait à mesure qu'elle se confirmait", explique Bernard Gazier, professeur d'économie à la Sorbonne et auteur d'un "Que Sais-Je ?" sur La Crise de 1929 (PUF, 2007).

Tout bascule le 24 octobre. Ce jeudi, six millions d'actions sont mises en vente. Du jamais vu. Tout au long de la matinée, les prix s'effondrent. La foule se presse autour de Wall Street. Selon un journaliste, on lit sur les regards "une espèce d'incrédulité horrifiée". A midi, on compte déjà onze suicides de spéculateurs ruinés.

Au même moment, dans les locaux de la banque J.P. Morgan, en face de la Bourse, une réunion de crise est improvisée en présence d'une demi-douzaine de grands banquiers. Ils décident de soutenir le marché en rachetant massivement des titres stratégiques. L'effet est immédiat. A la fin de la journée, certaines actions sont même en hausse par rapport à la veille. Mais le sursaut n'est qu'éphémère. Le Jeudi noir a définitivement rompu la confiance. Les courtiers ne convainquent personne quand ils tentent d'expliquer à grand renfort de publicité que le moment n'a jamais été aussi favorable pour acheter en raison de la baisse des cours... Lundi 28 octobre, neuf millions de titres sont vendus ; mardi 29, seize millions.

Cette fois, les banquiers n'interviennent pas. Plus rien ne peut enrayer le krach. Mi-novembre, l'indice Dow Jones a perdu 51 % de sa valeur depuis septembre. L'effondrement des cours se poursuivra, de façon presque linéaire, pendant plus de trois ans.

## L'ÉCLATEMENT DE LA BULLE SPÉCULATIVE

Le krach de 1929 est donc, avant tout, lié à l'éclatement d'une bulle spéculative. Celle-ci s'est notamment constituée grâce à l'engouement spectaculaire pour les call loans (prêts au jour le jour). Le mécanisme est simple : l'acheteur ne paie qu'une partie de la valeur d'une action (parfois seulement 10 %), le reste de la somme étant emprunté par un courtier auprès d'une banque.

Les call loans sont un formidable encouragement à la spéculation, car ils ouvrent les portes de la Bourse aux plus modestes. L'historien Frederick Lewis Allen se souviendra de cette époque où "le chauffeur du riche conduisait la tête penchée en arrière pour saisir la nouvelle d'un mouvement imminent dans Bethlehem Steel". Ce temps où "le laveur de carreaux au bureau du courtier s'arrêtait pour regarder le télétype car il pensait convertir ses économies laborieusement accumulées en quelques actions de Simmons." En 1929, un Américain sur cent possède un portefeuille d'actions.

Or le système, c'est sa limite, ne supporte pas la baisse des cours. Quand le prix d'une action décline, le courtier doit en effet exiger de son client un versement supplémentaire ("appel de marge") compensant le montant de la dépréciation. Si le client ne dispose pas de liquidités, ce qui est souvent le cas, l'action est jetée sur le marché. C'est le scénario qui se produit à l'automne 1929. Les courtiers se pressent afin de se débarrasser de leurs titres. Le plus souvent à perte. Et leurs clients sont ruinés.

## CRISE BOURSIÈRE ET CRISE ÉCONOMIQUE

Contrairement à une idée reçue, le ralentissement de la croissance, aux Etats-Unis, est légèrement antérieur au krach de 1929. Dès le printemps, l'automobile et le bâtiment connaissent des difficultés. Mais la crise financière amplifie la tendance. "Aucune muraille de Chine ne sépare le fiduciaire du réel, souligne John K. Galbraith dans son étude classique sur La Crise économique de 1929 (Payot, 1970). Le rôle de la catastrophe boursière dans la grande tragédie des années 1930 (...) fut d'une importance indiscutable."

La spirale est infernale. La ruine des courtiers accule les banques, dont ils sont les débiteurs, à la faillite - 4 300 établissements ferment entre 1929 et 1931. Des millions d'épargnants perdent leurs économies en un jour. L'effondrement du pouvoir d'achat entraîne une chute de la demande et une contraction de l'activité. Quatre millions d'Américains sont au chômage en 1930, huit millions en 1931, douze millions en 1932. Mais l'ampleur qu'elle prend aux Etats-Unis n'est pas la seule originalité de cette crise. Celle-ci, souligne Bernard Gazier, "se caractérise surtout par sa propagation fulgurante à travers le reste du monde".

Pendant la première guerre mondiale, les Etats-Unis sont devenus les créanciers d'une partie de la planète. "Quand les prêteurs américains ont rapatrié leur argent aux Etats-Unis, d'énormes empires bancaires, notamment en Allemagne et en Autriche, se sont effondrés", explique M. Gazier.

L'économiste insiste sur "l'effet domino" du krach de Wall Street dans l'épanouissement de la Grande Dépression à partir de 1930-1931. Avec une double conséquence. D'une part, l'abandon progressif de l'étalon-or aboutit à la désintégration du système monétaire mondial. D'autre part, la baisse de la production industrielle est responsable d'une compression drastique des échanges internationaux. Les pays industrialisés recourent à des méthodes protectionnistes (hausse des barrières douanières, quotas, etc.). Les chiffres sont éloquentes : les importations de soixante-quinze pays sont de 3 milliards de dollars en avril 1929. Quatre ans plus tard, elles sont inférieures à 1 milliard, soit une baisse de 69 %.

Pour Bernard Gazier, ce "verrouillage protectionniste" constitue la première différence entre la crise de 1929 et la crise actuelle. La seconde différence, majeure, tient, selon lui, à la place des Etats dans le règlement de la crise. "En 1929, l'Etat n'avait absolument pas les moyens d'intervenir comme il le fait aujourd'hui en injectant des liquidités quand le système menace de s'effondrer. Roosevelt, qui était à la tête d'un Etat fédéral pesant 10 % du PIB, n'a jamais imaginé mener une vraie politique de relance de type keynésien. Aujourd'hui que l'Etat pèse 40 % du PIB, il peut intervenir beaucoup plus facilement. Je dirais même que c'est un devoir, car les Etats, quoi qu'ils en disent, ont largement favorisé la dérégulation financière de ces dernières années pour éponger leurs dettes. La nationalisation (mardi 16 septembre) du géant de l'assurance AIG aurait été impensable en 1929. Reste que cet activisme est totalement équivoque. L'Etat doit en effet à la fois punir des spéculateurs et sauver le système. Pour le grand public, c'est incompréhensible."

Thomas Wieder

Article paru dans l'édition du 21.09.08