

# **La croissance économique des années 1920 et 1930 par le prisme des questions monétaires**



# 1. Une croissance européenne déstabilisée par l'endettement et la difficile maîtrise des prix

On se concentre ici sur l'Europe : sa croissance est très modérée, notamment comparée aux États-Unis.

*Illustration* : de 1913 à 1929 PIB par tête progresse de 0,97 % par an en moyenne en Europe vs 1,65 % aux EU.

Des **problèmes spécifiques à l'Europe expliquent ces difficultés** :

- Par la **déstabilisation de l'appareil productif** en Europe suite à la 1<sup>ère</sup> guerre mondiale.
- Par un **endettement important** pour financer la guerre ; ex. de l'Allemagne : dette publique passe de 5 à 150 milliards de marks entre 1913 et 1918.
- Par une **inflation forte** : par ex. les prix ont été multipliés en France par 6 entre 1913 et 1920. Là aussi lié au financement monétaire de la guerre.

*ATTENTION cependant* : la croissance reste tout de même soutenue en Europe durant les années 1920, avec un effet de rattrapage ; elle est juste irrégulière et moins forte qu'aux EU.

## 2. Des réponses contrastées à ces difficultés

### 2.1. *Le Royaume-Uni et le piège de la parité-or*

Après la guerre, le RU veut retrouver sa place de leader économique mondial (laissée aux EU).

Le choix de Churchill (Ministre des finances après guerre) : **retrouver la parité-or** d'avant guerre (en 1925) ; avant tout un **choix stratégique et géopolitique (et beaucoup moins économique)**.

**Problème** : les prix ont beaucoup augmenté ; une telle parité n'est tenable qu'à condition de mener une stricte politique déflationniste.

=> Baisse des salaires<sup>1</sup>, réduction des coûts de production pour baisser les prix.

=> et le retour à la parité de 1914 pénalise lourdement les exportations anglaises (livre surévaluée)

Conséquence : pénalise la croissance, fait augmenter le chômage. **J. M. Keynes** (*Les conséquences économiques de M. Churchill*, 1925) qualifiera cette politique d'absurde économiquement.

Effectivement, le RU ne rattrapera jamais son retard et perd même du terrain => RU renonce à la parité-or en 1931.

Voir article clair des Echos ici : <https://archives.lesechos.fr/archives/2012/Enjeux/00292-045-ENJ.htm>

## ***2.2. L'Allemagne : une reprise économique pénalisée par l'hyperinflation***

Après-guerre, épisode d'hyperinflation qui culmine en 1923 : **les prix sont multipliés par  $166 \times 10^{11}$  entre 1913 et 1923.**

L'inflation est telle que les salariés se font payer deux fois par jour, les prix au restaurant sont changés entre le midi et le soir...

### **Comment expliquer cette hyperinflation ?**

=> Une **création monétaire excessive** : on trouve ici la théorie quantitative de la monnaie.

=> La **dépréciation (effondrement) du mark** par rapport aux autres monnaies : perte totale de confiance dans la monnaie ; cela renchérit le prix des importations (inflation importée). 1 \$ s'échange contre 4 200 milliards de marks fin 1923...

=> Une **augmentation de la vitesse de circulation de la monnaie** : fuite devant la monnaie ; dès qu'on possède de la monnaie, on la dépense : hausse des prix.

=> **Inaction de l'État allemand avant 1923** : veut montrer son incapacité à rembourser les réparations exigées par la France (Traité de Versailles).

## ***Comment parvient-on à sortir de cette hyperinflation ?***

Par une action en deux temps :

- **Introduction d'une monnaie de transition, le Rentenmark**, pour restaurer la confiance dans la monnaie : la valeur de ce Rentenmark est garantie par une hypothèque de 6 % sur tous les biens du pays. Son taux de conversion est de 1 pour 1 000 milliards de mark.
- Puis la confiance revenue, on **établit une nouvelle monnaie définitive** : le **Reichsmark** à partir d'août 1924<sup>1</sup> (taux de conversion de 1 pour 1 avec le Rentenmark).

### ***2.3. La France et le problème de l'inflation.***

Sans connaître l'hyperinflation allemande, la France a bien un problème d'inflation : **prix x 6 entre 1913 et 1920.**

**Origine de l'inflation** : surtout monétaire, la masse monétaire a été multipliée par 5,3 entre 1913 et 1918 ; puis + 50 % entre 1918 et 1923.

A cela s'ajoute un **effondrement du franc sur le marché des changes**, à cause d'une perte de confiance dans la monnaie ; lié à **endettement excessif de la France.**

**Pourquoi cet endettement ?** Car France préfère emprunter et faire « tourner la planche à billets », en comptant sur les dédommagements allemands de la guerre... qui n'arriveront pas et réduiront encore la confiance dans le franc.

**Solution trouvée par Poincaré en 1926** qui rétablit la confiance dans le franc par une politique de déflation, puis en dévaluant le franc en 1928 (franc Poincaré, qui perd 80 % de sa valeur en or)<sup>1</sup>.

## ***2.4. Du côté des EU : les roaring twenties, un miroir inversé de la situation européenne ?***

Une **croissance forte** : PIB par habitant augmente en moyenne de 3 % par an au cours des années 1920.

### **Explications :**

=> **Pas de dégâts dus à la guerre** ; au contraire un appareil productif qui s'est développé de 1913 à 1918.

=> Les États-Unis ont prêté à l'Europe et sont les nouveaux créanciers du monde ; **pas de problème de dette**.

=> **Vigoureuse demande intérieure**

=> La **Banque centrale fournit beaucoup de liquidités aux banques** : permet le développement du crédit, qui soutient la demande des ménages et des entreprises.

**MAIS** : alimente aussi une **bulle spéculative** (financière, immobilière) dont on reparle après.

=> **Généralisation du fordisme** qui permet des gains importants de productivité.

### 3. La crise de 1929 : une analyse financière et monétaire

#### 3.1. Les origines de la crise de 1929 aux États-Unis

##### - La spéculation financière

**Spéculer** = acheter et vendre des titres financiers dans le but de dégager une plus-value à court terme.

**Plus-value** = différence positive entre le prix de vente et d'achat d'un titre financier.

On constate **aux États-Unis une envolée des cours financiers dans les années 1920** :

=> entre 1925 et 1929 : cours à *Wall Street* X 3,5

=> Mais dans le même temps la production industrielle X 1,4 seulement

Conséquence : il semble se former **une bulle financière**.

## Le principe d'une bulle financière

On parle de bulle financière quand le prix des actifs s'éloignent durablement de leur valeur fondamentale.

***Valeur fondamentale d'un actif financier*** = la valeur actualisée de tous les revenus que rapportera cet actif dans le futur.

***Illustration*** : la valeur fondamentale d'une action dépend de la somme actualisée des dividendes futurs anticipés de cette action.

***Dividendes*** = part des profits d'une entreprise qui revient à l'actionnaire

## Comment une bulle financière a pu apparaître dans les années 1920 ?

- Un **excès de confiance généré par la croissance forte des EU** durant les années 1920. Cf. le Président Hoover en 1928 « Avec l'aide de Dieu, nous verrons bientôt le jour où la pauvreté sera bannie de la nation ».

=> **Hyman Minsky** (1986) : « Paradoxe de la tranquillité » ; confiance => endettement et prise excessive de risque.

- Une **politique monétaire accommodante** (création monétaire) qui permet aux banques commerciales de distribuer **beaucoup de crédits** d'où :

- **Utilisation d'un effet de levier** : les spéculateurs financent leurs investissements grâce à des prêts à court terme (***call loans***).

Principe : l'investisseur ne paie qu'une partie du montant de l'achat de titres (autour de 10%) et le reste est financé par un emprunt.

Utilité : permet d'acheter beaucoup plus de titres financiers, donc de réaliser une plus-value plus importante.

Problème : si les cours chutent, fort risque de ne pouvoir rembourser l'emprunt, ce qui enclenche des ventes pour limiter les pertes...<sup>1</sup>

- Un **mouvement d'innovation financière** : essor des *investment trusts*, i.e. des sociétés d'investissement coté en bourse dont l'activité consiste à gérer des portefeuilles d'actions.

## L'éclatement de la bulle financière

A la **fin de 1928**, des **signaux négatifs** apparaissent : ralentissement de l'activité économique, éclatement d'une bulle immobilière en Floride.

Conséquence : retournement des anticipations ; mouvement de ventes généralisées sur les marchés financiers qui provoque l'effondrement des cours.

Illustration : à partir du **Jeudi noir** (24 octobre 1929), la valeur de l'indice *Dow Jones* chute de 50 % en une semaine.

**L'effet de levier joue négativement et fortement** : courtiers et spéculateurs, fortement endettés, n'ont d'autre choix que de vendre pour limiter leurs pertes => accentue le mouvement baissier.

## La transmission de la crise à l'économie réelle

**Économie réelle** = par opposition à l'économie financière, l'économie réelle renvoie à la production de biens et services.

- **La crise financière se transforme d'abord en crise bancaire :**

=> Les **banques commerciales** font face à des **pertes importantes** liées à des crédits non remboursés.

=> Cela génère un **mouvement de défiance** et leurs clients viennent retirer leur épargne, **générant des faillites** (entre 1929 et 1931, environ 4 300 banques déposent le bilan aux EU).

- **La crise bancaire induit alors des effets importants sur l'économie réelle :**

=> **Chute du crédit (*credit crunch*)** ce qui réduit la consommation et l'investissement

=> La **chute de l'investissement des entreprises conduit à des licenciements et une réduction de la production**. En 2 ans, de 1929 à 1931, la production industrielle des EU est divisée par deux...

=> **L'effondrement de la demande** est cependant tel que la production reste excédentaire ce qui génère une **importante déflation** (baisse des prix) durant les années 1930 : loi de l'offre et de la demande.

## Un échec de la politique monétaire ?

**Milton Friedman** (1912 – 2006), économiste monétariste, estime que la crise est largement due à la **mauvaise gestion de la Banque centrale américaine**.

=> **Elle crée trop de monnaie au début des années 1920 et alimente l'inflation et la spéculation.**

=> Et **après 1929, elle refuse d'agir** alors qu'elle aurait dû refinancer les banques commerciales en difficulté et créer de la monnaie : cela aurait soutenu le crédit, limité les faillites bancaires et évité la déflation des années 1930.

**Cet épisode de 1929 est très important pour la future politique monétaire** : c'est pour éviter les mêmes erreurs que les Banques centrales agiront très différemment pour gérer les futures crises financières (crise dite « des subprimes » de 2008 par ex.).

### ***3.2. La transmission internationale de la crise***

- **Les EU rapatrient leurs capitaux du reste du monde** et notamment d'Europe.

=> **Met en difficulté les banques européennes**, provoque des faillites bancaires notamment en Allemagne.

=> D'où des **difficultés pour les entreprises** notamment à **accéder au crédit** : réduit l'investissement.

- **Un repli protectionniste qui affaiblit un peu plus la production mondiale** :

=> **Dévaluations compétitives des pays** : RU dès 1931, dollar en 1933, franc en 1936...

=> **Création de blocs monétaires qui fractionnent le commerce mondial** : bloc-or autour de la France (Belgique, Italie, Suisse...) ; zone sterling pour le RU (autour du *Commonwealth*), zone dollar (EU, Canada, Mexique).

=> **Mesures protectionnistes** : tarif Hawley-Smoot aux EU en 1930 (hausse droits de douane) ; *Import Duties Act* du RU en 1932 (idem).

**Illustration des conséquences** : chute du commerce mondial des 2/3 en valeur entre 1929 et 1934...

## Bilan-ouverture

Les **réponses libérales néoclassiques standards** préconisaient en cas de crise économique de laisser jouer les forces du marché :

=> **Pour 1929**, comme on est en situation de surproduction, les **prix doivent baisser pour rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande**.

=> Les **États cherchent alors à accompagner et faciliter la baisse des prix** : il mène des politiques de rigueur pour réduire les coûts et permettre le rétablissement des profits des entreprises.

Cf. EU, Allemagne, France : tout le monde mène des politiques de rigueur au début des années 1930.

=> « **Laissez-faire** » des banques centrales qui n'interviennent pas.

**MAIS : échec de ces politiques libérales**, d'où un **changement ensuite fort des politiques étatiques** ; l'État va beaucoup plus intervenir socialement et économiquement :

=> **Relance du *New Deal* en 1933 ; Front Populaire en France en 1936**

Conséquence : ouvre la porte au **triomphe de Keynes et de ses idées que nous allons ensuite analyser**.