

Les trois « Grandes Crises »

Jean-Jacques Perquel, 1er septembre 2014

On appelle « grande dépression » (1873-1897) ou « grande crise » (1929-1939) ou « période qui n'a pas encore trouvé son nom » (2007-.....) des « récessions » qui, par leur durée, n'entrent pas dans l'analyse classique de Juglar (7 ans en moyenne). On parle à leur égard de cycle de Kondratieff. Ces situations se caractérisent par une transmission internationale. Certes, certains pays peuvent se protéger grâce à la fermeture de leurs frontières (U.R.S.S ou Allemagne Nazie pendant la grande crise) à condition d'accepter une forte baisse de niveau de vie des habitants (ce qui suppose un gouvernement suffisamment fort pour imposer cette contrainte).

Ces « crises » ont un autre point commun. Elles ont une double origine. D'une part les révolutions industrielles (chemins de fer, automobiles, industrie de la communication) incitent à un développement du crédit toujours exagéré (Hyman Minsky), d'autre part l'amour du risque pousse des individus à rechercher des formes nouvelles de spéculation (ou d'escroquerie) que les Autorités financières ont du mal à contrôler. Aussi ont-elles généralement « une guerre de retard » dans leurs décisions. Pour comprendre la « Crise actuelle » et rechercher des solutions, il nous faut étudier les deux crises précédentes et voir dans quelle mesure les solutions trouvées pourraient s'appliquer à la situation présente.

I. La Grande Dépression (1873-1897)

Ce n'est pas une dépression continue. Elle comporte trois phases de dépression : 1873-1879, 1880-1886, 1890-1896. Mais si les reprises des périodes intermédiaires sont assez fortes en matière de production, un fort chômage persiste dans toute la période.

Déjà de 1866 à 1873 les faillites se succèdent : Overland Gurney à Londres (1866), Crédit Mobilier en France (1868) mais elles ralentissent à peine une croissance brillante issue du développement des chemins de Fer (49.000 kilomètres de voies en 1860, 105.000 en 1873), de la Chimie, de l'Industrie Sidérurgique etc. et cela avec une population américaine en forte croissance (2,5 millions en 1860, 3,7 en 1870 et 4,8 en 1890).

La « grande dépression » a en fait commencé en mai 1873 en Autriche et en Allemagne, puis continué aux U.S.A avec le scandale du « Crédit Mobilier » américain. En octobre, la faillite de la banque « Jay Cook & Cie » provoque un krach retentissant de la Bourse de New-York (qui reste fermée pendant 10 jours). La production en 1876 aura baissé de 33 %. De 1879 à 1882 il y a une légère reprise aux U.S.A sans que le chômage s'améliore vraiment. La France, pendant toute cette première période de la crise subit une forte déflation due au règlement de l'indemnité de la guerre de 1870. Cela l'empêche d'être compromise dans les folles spéculations qui ont accompagné les années d'euphorie 1870-1873. Par contre elle profite peu de la légère reprise de 1879.

La situation s'améliore un peu de 1879 à 1880. Aux Etats-Unis, les émissions de valeurs mobilières profitent de cette accalmie (350 millions de dollars au premier semestre 1879 et 1748 au premier semestre 1880).

La crise reprend en Amérique en 1880. 404 banques nationales sur 3261 sont en faillite. La France est à son tour atteinte en 1882. Elle débute par la faillite de « l'Union Générale ». Un nouveau krach a lieu à New-York en 1884, la faillite de « Grant and Ward », firme mal contrôlée par l'ancien Président

et la fermeture de la « Wall Street Bank » pour cause d'irrégularités dans sa gestion etc., réactivent la crise.

Après une nouvelle reprise les années 1890 sont marquées, en France, par une nouvelle crise très violente. Elle débute avec l'échec d'une tentative de Corner sur le cuivre dont le cours en une journée s'effondre passant de 80 Livres la tonne à 30 Livres. Le « Comptoir d'Escompte », les « Bourses de Paris et de Lyon » sont en difficulté. La Banque Baring en 1890 doit être renflouée par la Banque d'Angleterre aidée (plus ou moins volontairement) par les banques de la place. En 1893, aux Etats-Unis, 600 banques font faillite et, en 1894, 169 « rairoads » déposent leur bilan.

En fait, la longue dépression 1873-1897 a trois causes. La première est agricole, due aux mouvements climatiques très forts durant ces quelques années. Cela provoque un malaise et de forts mouvements de protestation appuyés par le parti Démocrate. Le gouvernement essaie d'améliorer la situation en élargissant la masse monétaire. Pour cela il réintroduit partiellement la frappe monétaire de l'Argent racheté par le Trésor avec une parité fixe (le Bland Bill de février 1878 aggravé par le « Sherman Act » de 1890). En fait cela revient à fournir des fonds au public au détriment de la quantité d'or détenu par le Trésor. Ainsi le gouvernement entre 1878 et 1893 a acheté au prix « légal » 1/3 de la production mondiale.

Les deux autres causes sont financières :

- a) selon le modèle de Minsky, l'amélioration de la situation économique provoque des excès de crédit jusqu'au moment où le remboursement n'est plus possible car la confiance a disparu. Ainsi en 1883 le taux au jour le jour atteint 72 % en juin, à nouveau 72 % le 28 juillet et encore 51 % le 4 août ;
- b) l'existence d'une masse monétaire exagérée, puisqu'essentiellement réalisée par le développement du crédit, entraîne des spéculations malsaines. C'est le domaine des « Robber Barons » qui cherchent à transformer leurs activités (pétrole, chimie, chemins de fer) en monopoles ou cherchent à faire des Corners (Or ou Cuivre) dans lequel l'initiateur, quelquefois, vend au plus haut au détriment de ses confrères qu'il encourage à continuer leurs achats (cf Jay Gould sur l'or).

Cette crise s'accompagne d'une querelle théorique, d'une contestation politique et d'un effort non négligeable pour lutter contre les dérives financières :

- a) Bagehot au nom de la « banking school » voudrait que l'on sauve les banques en difficulté tandis que lord Overstone de la « Currency school » préférerait laisser le marché se corriger tout seul. Dans la pratique les banques centrales opèrent au cas par cas. Ainsi l'Union Générale reçoit seulement 18 millions pour « assurer sa liquidation dans de bonnes conditions » et le « Crédit Mobilier » des frères Pereire est totalement abandonné. Par contre la Banque de France intervient en faveur du « Comptoir d'Escompte » (qui devient le « Comptoir National d'escompte ») et des « Agents de Change de Paris » (prêt entièrement remboursé l'année suivante). En Allemagne, le Roi intervient pour essayer, en vain, d'aider le sauvetage de la banque A. Schaaffhausen. En Amérique du fait du non renouvellement des licences des « Première et Deuxième Banques des Etats-Unis », le Trésor joue, plus ou moins bien, le rôle de prêteur en dernier ressort (en contradiction avec la loi), et se fait aider par des « Associated Banks » pour participer à des opérations de sauvetage. Au total on voit se dessiner l'opposition entre les deux écoles du « laissez-faire » et de « l'interventionnisme » et cette lutte non structurée empêche d'avoir une politique précise pour faire face aux crises cycliques.
- b) La lutte entre « Républicains » et « Démocrates » se porte sur le plan économique. Les premiers défenseurs de l'Industrie des Etats de l'Est et de ce fait protectionnistes, obtiennent

sous la Présidence d'Harrison le « Mc Kinley Tariff » forte hausse des droits de douane des produits industriels importés et ce tarif est un peu réduit lors de la Présidence de Grover Cleveland (le « Wilson-Gorman Tariff Act »).

- c) Il faut noter enfin que le Congrès s'est préoccupé de la situation malsaine de la « Monopolisation » des entreprises et a voté en 1890 le « Sherman Anti-trust Act ».

Ainsi cette première grande crise mondiale se termine par un très modeste effort dans 3 domaines :

- a) le Congrès essaie de lutter contre le mauvais usage des fonds (Sherman Anti-Trust Act) ;
- b) les Démocrates font des efforts pour résister à la tentation protectionniste ;
- c) enfin et surtout on tente de compenser par des mesures d'urgence le « Manque de Confiance » dans les monnaies de second ordre (argent –métal ou papier). Par exemple en 1873, les banques de New York ont dû, pendant une certaine période, accepter en toute illégalité, les paiements interbancaires sous forme d'un équivalent de chèques certifiés, pour ne pas mettre à mal leurs réserves d'or.

Au total la « valse-hésitation » entre les politiques de « soutien des Banques » et de « benign neglect » a aggravé la situation et seule l'ampleur du développement économique (et la guerre avec l'Espagne) ont assuré la forte reprise commencée en 1896.

II. La « Grande Crise » 1929-1939

Cette Crise a été plus forte que la « grande Dépression » et si elle n'a pas été plus durable, du fait de la guerre, elle a été à peu près continue. On peut cependant distinguer plusieurs phases : la crise germano-américaine dont l'origine est essentiellement boursière (1929-1932) aux U.S.A est due en Allemagne à la très forte réduction des investissements américains dès 1928.

La crise s'internationalise en 1931 après la faillite de la « Kredit Anstalt » de Vienne et rebondit aux Etats-Unis en 1937 sous l'influence de la hausse des taux décidée par la « Federal Reserve ».

On retrouve, aux Etats-Unis au début de cette crise, les deux composantes classiques issues de l'enrichissement extraordinaire de la période précédente (1924-1929) : excès de crédit (analyse Minsky) et un développement d'opérations malsaines. Ainsi les « achats à découvert » que l'on connaît approximativement par les « prêts aux brokers » qui les financent, ont augmenté dans des conditions tout à fait anormales entre 1927 et 1929 (2,2 milliards de dollars en 1924, 6,4 milliards en décembre 1928 et 8,5 milliards le 4 décembre 1929). Le développement de la « position » boursière est facilité par l'existence d'une couverture obligatoire limitée à 10 %. En outre des entreprises pratiquent des manipulations compliquées du style suivant :

- a) Une société A détient 20 % d'une société B qui possède un « intérêt » dans une société C qui contrôle la société A.
- b) Une société A' a 10 % d'une société B' qui elle-même détient 100 % d'une toute petite société C' A' et C' étant cotés il suffit de faire monter le cours de C' pour justifier d'une hausse considérable de A'.

A) La crise germano-américaine

La crise commence en fait en Allemagne et Autriche. Leur redressement après la guerre a été réalisé par un flux continu de fonds américains. Or dès 1928, ils menacent de se tarir (250 millions de dollars en 1928, 40 seulement en 1929). Aussi en Octobre 1929, la « Oest-Boden Kredit Anstalt » de Vienne

donne le signal des faillites de l'Europe de l'Est. Bien entendu c'est le Krach de Wall Street du 24 octobre 1929 qui donne le vrai départ de la crise américaine.

Or, dès le milieu de 1929, les productions industrielles des Etats Unis et d'Allemagne s'effondrent, la demande solvable n'étant pas capable de suivre le remarquable développement de la production. Sur la base d'un indice 100 en 1928 celui-ci est respectivement à 111 et 104 en août 1929 et à 54 et 59 en août 1932. Ainsi le chômage aux U.S atteint 25 % de la main d'œuvre en 1933 (12,6 millions de personnes) et à la même date 5,6 millions en Allemagne.

B) La crise dans les autres pays européens

Elle prend de l'ampleur en 1931 avec le krach de la « Kredit Anstalt » ruinée par ses investissements en Argentine pays très atteint par la crise américaine. Or cette banque détient 70 % de la capacité bancaire autrichienne. Cela provoque une série impressionnante de liquidations de banques dans les pays de l'Europe de l'Est. En France dès 1930 des difficultés financières apparaissent avec la faillite d'Abert Oustric qui entraîne celle de la « Banque Adam » et celle de la « Banque d'Alsace-Lorraine ».

Mais c'est en 1931 qu'apparaît vraiment l'ampleur de la crise avec la faillite du « Comptoir Lyon-Allemand » et celle de la « Banque Nationale de Crédit » et un grand nombre de banques de Province. En Allemagne les dégâts ont été beaucoup plus importants. La « Darmstaedter und National Bank » une des trois principales banques allemandes (une des trois D) dépose son bilan avec des conséquences dramatiques pour les secteurs bancaires et industriels allemands. En 1932, dans le monde entier, les faillites s'aggravent : 70 banques à Chicago déposent leur bilan et des groupes importants comme Kreuger ou Insull terminent leur carrière par des banqueroutes frauduleuses.

C) Dès 1932 les pays réagissent en cherchant individuellement des solutions en général protectionnistes. C'est la deuxième partie de la crise (1932-1937)

a) Les politiques protectionnistes

Aux Etats-Unis on retrouve la lutte entre Démocrates et Républicains. Mais ce sont ces derniers qui sont favorables au protectionnisme et font voter en juin 1930 le Tarif « Hawley-Smoot » auquel le Président Hoover n'ose pas s'opposer malgré les appels d'Henry Ford, du Président de J.P. Morgan et de 1028 économistes. Ce tarif qui porte sur 20.000 produits provoque un effondrement des importations mais aussi des exportations à cause des barrières douanières qui s'élèvent en réponse au tarif américain. Le chômage passe en 6 mois de 7,8 % à 16,3 % ce qui prouve le risque que l'on prend en élevant d'importantes barrières douanières.

Aussi en septembre 1931, l'Angleterre abandonne l'étalon-or et dévalue sa monnaie. La baisse est de 20 % en octobre et se maintient autour de 30 % au moins jusqu'en 1933. Restant dans les règles traditionnelles du « protectionnisme » elle crée la « préférence impériale » pour se protéger contre les exportations de pays tiers et favoriser ses propres exportations. Cette dévaluation provoque une perte importante de pouvoir d'achat car elle provoque une « guerre des monnaies ».

L'arrivée en 1932 de Roosevelt entraîne une série de décisions sociales pour la plus part condamnées par la « Cour Suprême ». Il lance des Grands travaux (Tennessee Valley Authority). Il abandonne l'étalon-or et dévalue le dollar en en fixant la valeur à 35 dollars l'once (dévaluation de près de 60 %).

Le chômage en France reste faible mais se développe tout au long de la crise (33.000 demandeurs d'emploi en 1927, 426.000 en 1933). La France est obligée de laisser le Franc « flotter en baisse » à partir de 1936.

b) Les politiques autarciques

L'Allemagne Nazie (à partir de 1933) et l'U.R.S.S. se séparent du reste du monde par des politiques totalement autarciques basées sur une remilitarisation forcée ou un développement rapide (plans quinquennaux russes) mesures qui abaissent considérablement le niveau de vie, mais protègent l'emploi.

En résumé la crise due à un excès de crédit, en grande partie dû aux « brokers loans » a été transmise et aggravée par des mouvements de « hot money » (certains spéculateurs comme Manheimer ayant à lui tout seul les moyens de s'attaquer au « Franc ») et par des superstructures industrielles dont les bases étaient insuffisantes (Kozern allemands). Les seules solutions trouvées ont été la fermeture plus ou moins efficace des frontières. La guerre a, en fait, été la « solution » en augmentant l'activité des individus (réarmement et guerre elle-même).

La théorie économique est toujours aussi divisée entre Lord Robbins qui défend une politique de laissez-faire tant sur le plan interne que dans les rapports internationaux et Lord Keynes qui veut une politique plus active comme celle que Roosevelt a inauguré en 1933. Même si la théorie keynésienne remporte un succès important auprès de la plupart des économistes de l'époque, c'est le réarmement et la guerre qui permettent de résoudre cette grande crise.

La conclusion de cette crise a été en fait en 1944 à Bretton Woods où les deux théories se sont affrontées. La victoire de White sur Keynes concernant un système monétaire à peine contrôlé (rôle du F.M.I et de la World Bank) et un effort vers le libéralisme (suppression progressive de la loi Glass Steagall Act qui séparait les banques commerciales des banques d'affaires) a permis toutes les difficultés de la grande crise suivante (après un long délai marqué par quelques petits krachs (1987) ou baisse en Bourse des valeurs informatiques (2001).

III. La crise actuelle 2007

On distingue deux périodes : la crise des « subprimes » qui culmine avec la faillite de Lehman Brothers (2008) et le sauvetage d' A.I.G. la plus grande société d'assurance mondiale et celles des G.S.E.s dont la gestion était très laxiste et à partir de 2010 la crise de l'Euro commencée avec le sauvetage de la Grèce et continuée par les efforts demandés par Bruxelles aux pays de l'Europe du Sud (plus l'Irlande). Leur redressement est assez impressionnant malgré un chômage d'environ 25 % en Espagne ou en Grèce.

On retrouve les deux thèses habituelles :

- a) celle neo-Keynésienne de Ben Bernanke. Celui-ci a augmenté la masse monétaire (les 3 Quantitative Easing QE) pour assurer une reprise de l'économie américaine. La masse la plus importante des fonds ainsi dégagés a certes été utilisée de façon très inefficace car très souvent détournée de son but par manque de confiance des opérateurs (carry trade, achats d'objets d'art, hausse des Bourses). Mais la part assez faible laissée à l'investissement a assuré un démarrage remarquable de l'économie (et même le retour de fonds et d'entreprises investies en pays émergents). Cette politique a été reprise avec un grand succès en Grande Bretagne et avec un résultat moins brillant au Japon et en Chine.
- b) celle des classiques imposée à la Zone Euro par l'Allemagne avec une certaine efficacité en Espagne, Italie, Irlande et même Grèce. Le cas français est plus délicat car dans cette optique il faudrait arriver à faire comprendre aux partenaires sociaux que la situation est si mauvaise qu'il faut faire des réformes pour soulager les entreprises. C'est ce qu'essaient Valls et son nouveau ministre de l'Economie Macron.

Conclusion

On pose, à l'heure actuelle, le problème des « crises » comme celui d'un manque de liquidité. On explique qu'il est malsain d'émettre de la monnaie car selon cette thèse on la fait payer au public soit par des impôts nouveaux soit par une baisse de pouvoir d'achat (inflation). Il faut dans cette optique réduire les possibilités des banques dans la création monétaire (Bâle III). Un membre du F.M.I, à titre personnel, il est vrai, a même présenté un « Chicago Plan » qui obligerait les banques à ne prêter que sur leur fonds propres, (idée issue d'ailleurs de la pensée de Maurice Allais) mais idée qui réduirait considérablement les possibilités de croissance des économies.

Or la masse monétaire n'est jamais stable. On s'est heurté au début de la crise actuelle au paradoxe suivant : la masse monétaire européenne était trop abondante et il y avait en même temps une crise de liquidité. En fait les détenteurs de fonds, par peur de l'avenir, les stérilisaient en les déposant consciencieusement à la Banque Centrale. Il y avait un problème de confiance et non de liquidité. Or celle-ci a la possibilité d'intervenir pour réagir (« Open market » et « mesures non conventionnelles ») pour corriger les « mouvements d'humeur » du public. Et elle l'a prouvé.

Par contre il serait plus utile de lutter contre les dérives monétaires que représentent certains produits dérivés que de chercher à réduire la liquidité des banques car il est inefficace de croire que l'on peut se passer de « prêteurs en dernier ressort ». Aussi si l'on regarde la fin des deux grandes crises précédentes on peut, raisonnablement, considérer que :

- a) une guerre n'est pas une fin de crise souhaitable ;
 - b) des dévaluations compétitives ou de protectionnisme sont une catastrophe ;
 - c) deux solutions ont l'air de fonctionner : la solution neo-keynésienne à l'Américaine de contrôle intelligent de la masse monétaire et la solution libérale à l'Allemande de maintenir fixe le pouvoir d'achat en améliorant, par l'innovation, la compétitivité à l'égard des pays émergents.
-