

1931|2008

D'UNE CRISE À L'AUTRE, LES LEÇONS DE LA DÉPRESSION

PAR PIERRE-CYRILLE HAUTCŒUR*

La faillite de l'Allemagne fait basculer le monde des années 30 dans une profonde récession. Point commun avec la crise actuelle : le poids des dettes souveraines.

L'analyse des causes de la dépression des années 30 a joué un rôle essentiel dans le choix des politiques qui ont été mises en place lors de la crise de 2008. Ben Bernanke, président de la Réserve fédérale – la Banque centrale des Etats-Unis – a longuement étudié la crise de 1929 lorsqu'il était universitaire et en a tiré plusieurs leçons : sa gravité est due à la déflation (une baisse d'un tiers des prix) qui a ruiné entreprises et banques alors même qu'elles étaient en état de fonctionner. Cette déflation est principalement

la résultante des erreurs de la politique monétaire américaine, aggravées par des paniques bancaires et par un système international d'étalon-or qui transmettait les crises entre pays. La récession ne serait pas imputable à des excès d'endettement mais surtout à de mauvais choix politiques, qu'ils soient conjoncturels – la politique monétaire en début de crise – ou structurels – la législation à l'origine de la fragilité du système bancaire américain, l'adhésion à l'étalon-or.

Cette analyse est séduisante car elle n'attaque pas de front le système financier. Elle diffère en cela des leçons tirées par Roosevelt à partir de 1933, lorsqu'il réforma l'activité financière en la segmentant et en la contrôlant plus étroitement, accroissant durablement l'autonomie de l'économie par rapport

à la finance. Malheureusement, elle néglige les causes majeures de la dépression tant aux Etats-Unis que dans le reste du monde.

Les années 20 virent une forte expansion du crédit accordé par les banques et les épargnants américains aux particuliers, aux entreprises et aux Etats étrangers. Des crises hypothécaires en résultèrent dès 1925, par exemple en Floride ; le crédit à la consommation, réinventé par les constructeurs automobiles, atteignit des niveaux sans précédents. Dans les pays latino-américains, d'Océanie ou d'Europe centrale en plein développement, Etats, collectivités locales et entreprises s'endettaient aussi massivement et furent incapables de faire face aux variations brutales des cours des matières premières de 1929. Si l'impact de leurs



7 JUIN 1929

Signature du plan Young (du nom d'un banquier américain, président de la commission des réparations allemandes, à droite sur la photo) qui fixe le montant des compensations exigées par le traité de Versailles.



30 JUIN 1931

Caricature du président américain Hoover, après sa décision d'imposer un moratoire sur les dettes de guerre.



21 SEPTEMBRE 1931

La livre sterling est dévaluée (photo : la Bourse de Paris en pleine effervescence, le jour même) pour permettre à la Grande-Bretagne de relancer son économie.

défauts de paiement sur le système financier américain fut limité, car les crédits prenaient surtout la forme d'obligations détenues directement par les ménages, ils affectèrent néanmoins la demande émanant de ces derniers et contribuèrent ainsi, avec la crise agricole américaine et la correction des excès du crédit aux particuliers, à la crise de 1929-30.

Après deux années d'une grave récession, des signes de reprise se manifestèrent début 1931. L'aggravation de la crise et sa transformation en dépression vinrent d'Europe. Des contemporains avaient bien perçu le poids excessif des dettes européennes issues de la Première Guerre mondiale (réparations allemandes envers les Alliés, dettes interalliées) qui créaient une forte hiérarchie entre pays très endettés (Allemagne) et uniquement créanciers (Etats-Unis), en passant par l'Italie, la France ou la Grande-Bretagne. Mais le problème n'avait pas été réglé dans les années 20 : soucieux de stabiliser l'Allemagne, « rempart contre le bolchévisme », ou craignant de voir la France prendre une trop grande place en Europe, les Etats-Unis et la Grande-Bretagne l'avaient repoussé en prêtant à l'Allemagne plus que ce qu'elle devait au titre des réparations. Le pays accumula de ce fait une dette extérieure nette supérieure à son PNB en 1929. Une partie de cette dette était en outre à court terme, ce qui la mettait à la merci d'une perte de confiance.

La rupture eut lieu en deux temps. En 1929, sur les instances de la France, le plan Young, issu de la renégociation des accords Dawes de 1924 sur les réparations, inversa la priorité donnée initialement au remboursement des dettes privées en cas de difficulté de paiement de l'Allemagne. Les dettes privées devenant alors plus risquées, les capitaux commencèrent à quitter l'Allemagne, ce qui entraîna un plan de rigueur drastique aggravant la récession commencée dès 1927.

Le cercle vicieux des défauts

En 1931, la crise internationale se découvrit un maillon faible dans le Creditanstalt, énorme banque autrichienne qui avait mal digéré la disparition de l'empire des Habsbourg. Sa faillite en mai provoqua la dépréciation du schilling et se diffusa rapidement en Allemagne, où l'essentiel du système bancaire dut rapidement être nationalisé. La dévaluation du mark ne pouvant régler les problèmes de l'Allemagne, du fait de son énorme dette extérieure en devises, la solution fut d'abord un moratoire – proposé par le président américain Hoover dès juin 1931 –, puis l'imposition du contrôle des changes et le défaut sur les dettes extérieures allemandes.

A partir de l'été 1931, on entra ainsi dans un cercle vicieux de défauts qui se joua entre nations – la France et la Grande-Bretagne

refusèrent en 1932 de continuer à payer les dettes de guerre – et entre banques, affaiblies tant du côté de leur actif – parfois annulé – que de leur passif – avec la fuite des dépôts. Si la dévaluation permit à la Grande-Bretagne de sortir de ce cercle vicieux et de relancer son économie, cela lui fut facilité par la robustesse de son système bancaire et l'importance de son commerce impérial, et se fit en partie au détriment de ses partenaires commerciaux dont elle capta les parts de marché. Aux Etats-Unis, la liquidation des dettes dura jusqu'à 1933 et ne fut arrêtée que par une quasi-nationalisation du système bancaire et une dévaluation du dollar.

La dépression fut donc largement l'effet de dettes excessives, en particulier de la liquidation brutale de dettes internationales de grande ampleur – à elles seules, les créances perdues sur l'Allemagne dépassaient 20% du PNB américain. En effet, plus encore que la restructuration de dettes intérieures, qui fait des gagnants à côté des perdants, le défaut unilatéral sur des dettes internationales peut avoir des effets dramatiques. Seule la construction d'institutions internationales renforçant les interdépendances et établissant des lieux de négociation peut éviter que de telles situations se reproduisent. ■

* Directeur des études à l'EHESS et professeur à l'Ecole d'économie de Paris.

