

Les caractéristiques de la crise financière des années 1930 et de celle de 2008

Introduction :

Au sein de ce chapitre, nous étudierons les crises financières et le système financier. La finance correspond aux moyens de fournir des fonds pour un ménage, une entreprise ou même une nation. Une crise financière correspond donc à un dysfonctionnement sérieux de la sphère financière et a pour origine une crise (boursière ou bancaire par exemple) susceptible de générer des conséquences importantes sur l'économie réelle.

Il apparaît ainsi important de réguler, de stabiliser, à travers des mécanismes, le système financier. Nous verrons dans ce premier chapitre les principales caractéristiques des crises financières de 1929 et de 2008 afin de mieux comprendre leur propagation à l'ensemble des équilibres macro-économiques.

1 | La crise de 1929 : la grande dépression



Vous pouvez, afin de vous sensibiliser au sujet, regarder cette courte [vidéo](#) portant sur la crise de 1929 .



Crise économique :

Une crise économique correspond au moment de retournement de tendance de l'activité économique qui met fin à une phase d'expansion pour déboucher sur une récession (diminution passagère de l'activité

économique) ou une dépression (ralentissement durable de l'activité économique).

Les causes de ce point de retournement peuvent être multiples et variées, mais nous nous intéressons ici plus particulièrement aux **crises d'origine financière**.

a. La cause : l'éclatement de la bulle boursière

En 1929 l'économie américaine est en pleine expansion. Elle est notamment boostée par les **spéculations boursières** et les **gains de productivité** réalisés grâce au fordisme, les États-Unis sont projetés dans la consommation et la production de masse.

Au cours des années 1920, la forte croissance économique se caractérise par une augmentation de la production industrielle d'environ **50 %** et, dans le même temps, les cours de la Bourse explosent (**+300 %**).

Ces gains rapidement obtenus attirent de plus en plus d'investisseurs, mêmes petits. La phase de **croissance**, dans laquelle se trouve le pays, laisse penser aux américains qu'ils sont entrés dans une aire d'abondance



Définition

Spéculation boursière :

La spéculation boursière est un type de spéculation financière basée sur la Bourse. Ce comportement, risqué, consiste en l'anticipation des futures valeurs des actions, dans le but de dégager la plus grande plus-value à la revente.

En octobre 1929 l'optimisme est stoppé par des révélations de données indiquant une surproduction ; et, le 24 octobre 1929, c'est le **jeudi noir**.



À retenir

Lors du jeudi noir, tous les spéculateurs vendent leurs titres en même temps, faisant ainsi s'écrouler le prix des actions.

→ En quelques jours, la Bourse de Wall Street perd **40 %** de sa valeur.

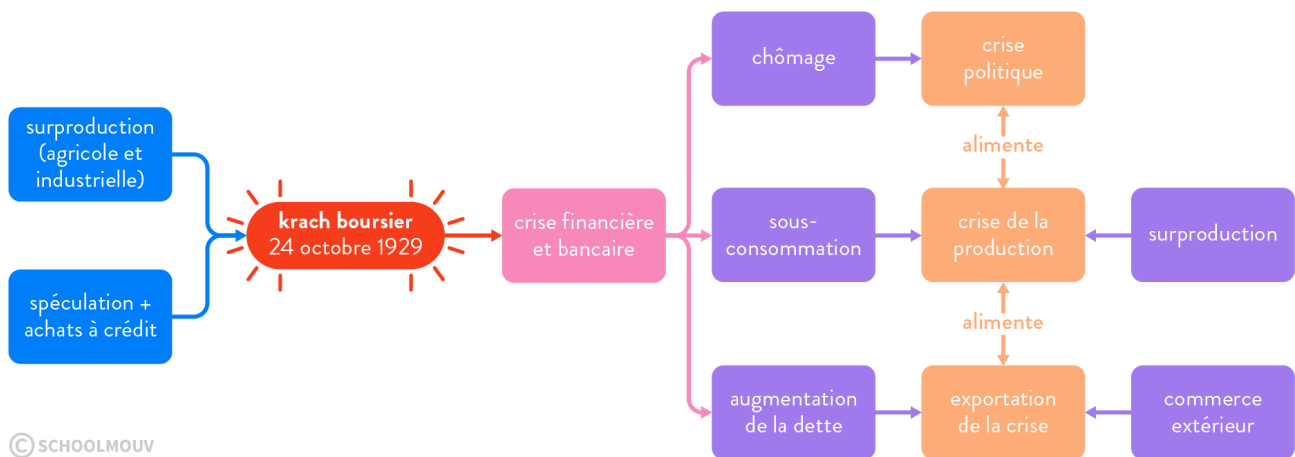
Cette crise est donc due à une **bulle spéculative** créée par la possibilité d'acheter des actions à crédit. Avant 1929, certaines actions avaient augmenté de plus de **300 %** malgré des résultats économiques moyens, attirant ainsi de nouveaux investisseurs. Les banques et les entreprises font donc faillite car une large part de l'économie a recours au financement externe.



Définition

Bulle spéculative :

Une bulle spéculative est une situation dans laquelle le prix d'un marché augmente tellement qu'il devient largement supérieur à sa valeur fondamentale, réelle.



Cette crise va s'étendre à la sphère réelle, causant des millions de chômeur·se·s et de sans-abris aux États-Unis, avant de toucher le reste des pays occidentaux dès le début des années 1930.



b. Les conséquences : surproduction et chômage de masse

L'économie mondiale se retrouve plongée dans une crise durable de **surproduction** face à une faible demande industrielle, puis agricole.



Définition

Surproduction :

La surproduction est un excès ou surplus de la production par rapport à la demande solvable. Elle a notamment pour conséquence une baisse des prix appelée déflation.

Cette surproduction se traduit par une **dépression** de longue durée dans les années 1930 dont découle une **forte déflation** mais surtout un **important chômage**. On passe de **6 millions** de chômeurs dans les pays de l'OCDE en 1929 à **35 millions** en 1932, soit une augmentation d'environ 480 %.



Définition

Dépression :

On appelle « dépression » une phase de conjoncture du cycle économique marquée par la tendance à la baisse de la production et des prix et caractérisée par une augmentation du chômage.

En outre, la crise est aggravée par l'adoption de **politiques protectionnistes** et **déflationnistes** qui ont pour effet pervers de réduire la consommation autant que le commerce extérieur, et donc d'amplifier la crise.

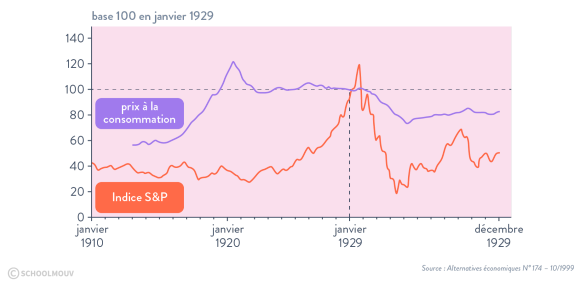


Définition

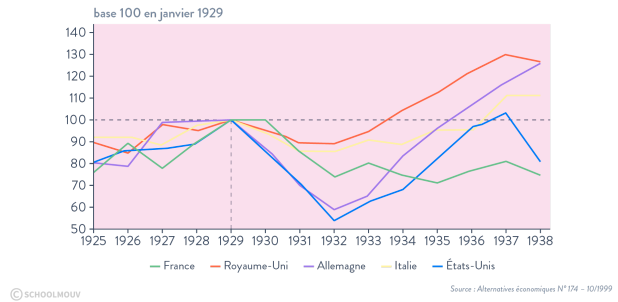
Politiques protectionnistes et déflationnistes :

- Une politique protectionniste consiste en une dévaluation de la monnaie dans le but de stimuler les exports au détriment des imports.
- Une politique déflationniste consiste en une réduction des salaires et des dépenses pour assainir les déficits.

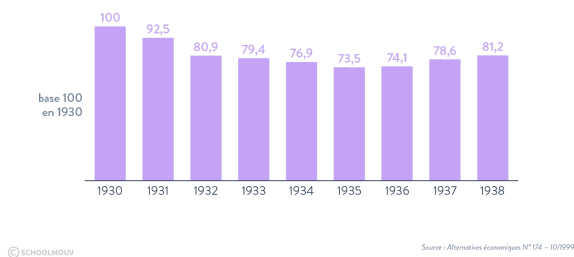
Chute de la Bourse et des prix à la consommation



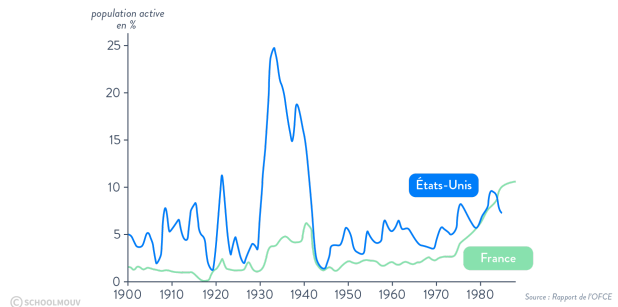
Chute de la production industrielle



Baisse de l'emploi dans les grandes entreprises en France



Taux de chômage en France et aux États-Unis



On peut voir, sur ces graphiques, qu'en 1929 les prix s'effondrent avec l'indice de la Bourse aux USA (graphique 1) ce qui va provoquer une récession, voir une dépression, c'est-à-dire une baisse de la production dans les pays de l'OCDE (graphique 2) qui va imposer une baisse de l'emploi dans beaucoup de pays comme la France (graphique 3 et 4).

En conséquence, un changement dans les mentalités économiques se fait : c'est le début des **politiques keynésiennes**.

c. La sortie de la crise : politique de relance keynésienne et intervention de l'État

L'économiste britannique **John Maynard Keynes** (1883-1946) suggère dès les débuts de la crise de mener une **politique conjoncturelle de relance**. Cette politique repose sur deux leviers d'action.

- Agir sur la conjoncture en menant une **politique budgétaire qui favorise la demande** grâce à une augmentation des dépenses publiques.

- Mener en parallèle une **politique monétaire qui favorise le crédit** grâce à la baisse des taux d'intérêt.



Keynes préconise une **plus grande intervention de l'État dans l'économie** à travers des politiques de redistribution des revenus pour relancer l'économie par la demande.

Dès 1932, [Franklin Delano Roosevelt](#) initie cette politique de relance à travers le New Deal en menant une politique de grands travaux (construction de barrages, ponts, routes, etc.) et en distribuant des aides financières aux entreprises et aux particuliers.

→ Ainsi, les États rompent avec l'idéologie libérale et interviennent dans l'économie.



Mais face au contexte social désastreux (famine, chômage, mal logement) les **partis extrêmes captent l'opinion publique** en prônant l'autarcie et une politique d'armement, la **Seconde Guerre mondiale** se prépare alors.

C'est ainsi que s'achève la première grande crise financière mondiale mais cette leçon n'empêchera pas la reproduction de ce phénomène en 2008.

2 | La crise de 2008 : la crise des *subprimes*

En 2008, le niveau de la dette privée (dette immobilière des ménages, dette des entreprises et dette des banques et organismes financiers) est

devenu excessif. Il va être le point de départ d'une nouvelle crise financière de grande ampleur.

a. → La cause : l'éclatement de la bulle immobilière

Cette crise intervient après deux décennies de prospérité baptisées « **la nouvelle économie** » dont le principal moteur était l'investissement dans les nouvelles technologies.

Cette explosion de la finance s'explique par les sommes colossales acquises par les traders, et autres start-ups, qui attirent de plus en plus de personnes à la recherche de placements de plus en plus rentables, mais qui en sous-évaluent les risques.



C'est dans ce contexte que, dès 2005, le retournement du marché immobilier américain contribue à rendre toxiques nombre des produits financiers. Des crédits sont ainsi accordés à des emprunteurs qui ne présentaient pas de garanties suffisantes.

→ On appelle ces crédits les **subprimes**.

L'**endettement des ménages américains** va s'appuyer sur trois caractéristiques :

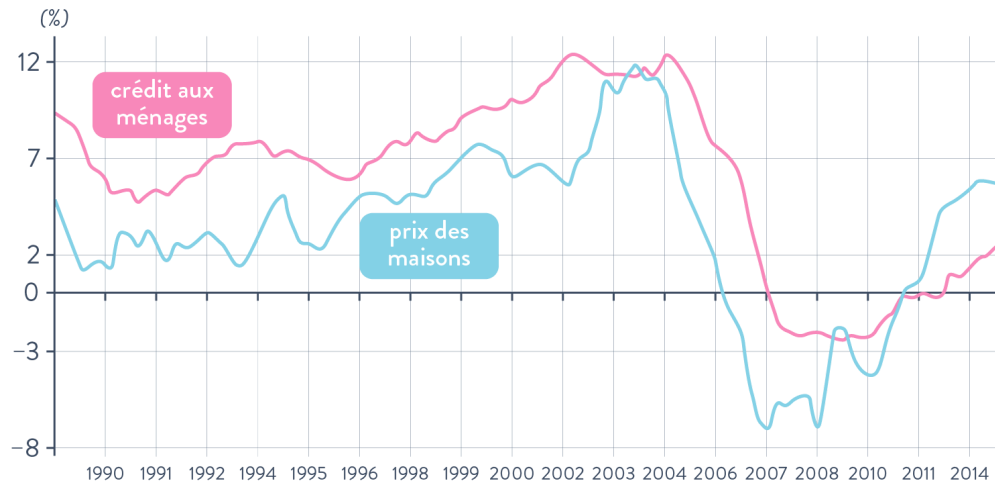
- des taux d'intérêt extrêmement bas, ce qui attire les emprunteurs ;
- des crédits accordés à taux variables très bas au début, puis qui augmentent au bout de deux ou trois ans (augmentation indexée sur le taux directeur de la FED (Banque centrale américaine) ;
- des crédits gagés par une hypothèque sur le logement acheté, ce qui attire les prêteurs, assurés de récupérer leur argent en vendant le bien.

→ L'idée générale est que l'immobilier ne peut qu'augmenter.

Ainsi, lorsque la Banque centrale américaine relève progressivement ses taux, les charges financières des emprunteurs s'alourdissent considérablement. Un nombre croissant de ménages américains ne peut y faire face et devient alors **insolvable**.

- De ce fait, les créanciers se mettent à vendre les biens immobiliers pour se rembourser, faisant se retourner les prix à la baisse et causant des pertes et faillites pour les prêteurs.

Évolution des crédits et des prix des maisons aux États-Unis de 1990 à 2014



© SCHOOLMOUV

- À l'été 2007 le taux de non-remboursement sur les crédits *subprimes* dépassait les 15 % contre 5 % en moyenne.

En conséquence de la crise immobilière des *subprimes* de 2007, on passe à une crise financière globale au fur et à mesure que les bilans bancaires révèlent leur degré de toxicité.



De financière, la crise devient économique dès la fin 2007 dans le monde entier, du fait de la mondialisation des marchés financiers.

- b.** Les conséquences : faillites en chaîne et crise de la dette

La crise éclate en juillet 2007 avec la faillite de deux fonds d'investissement de la banque d'affaires Bear Stearns. Elle se traduit par un **effondrement en chaîne des marchés de crédits structurés**.

Produits structurés :

Les produits structurés résultent de la titrisation par les banques des créances dont elles souhaitent se séparer pour obtenir des liquidités qu'elles prêteront, et/ou pour faire reposer le risque de défaillance des emprunteurs sur un autre agent financier ayant souvent un objectif spéculatif.

Ainsi, pour se refinancer ou éliminer une partie du risque liée aux *subprimes*, les organismes de crédit américains **transforment leurs créances en titres négociables sur les marchés financiers** (notamment les CDO : *Collateralised debt obligation*).

Ces titres sont des portefeuilles de valeurs diverses et les créances sur les *subprimes* peuvent s'y trouver « cachées », tout en apportant une rémunération intéressante pour les investisseurs. L'évaluation du risque de ces produits structurés est confiée à des agences de notation.

→ Le problème repose alors sur l'information asymétrique inhérente aux différents risques de défaillances des emprunteurs.

On assiste alors à une progression en quatre temps :

1 En raison de leur complexité et des difficultés d'évaluation de leur niveau de risque, les produits structurés peuvent rapidement devenir des placements douteux et dangereux pour les institutions financières qui les possèdent.

→ En cas de situation économique délicate, celles-ci chercheront donc à s'en débarrasser, au risque de déclencher une crise de confiance généralisée.

2 Les banques se retrouvent ainsi exposées aux *subprimes* :

- directement, de par leurs propres investissements ;
- et indirectement, de par les lignes de crédit ouvertes au secteur bancaire fantôme.

→ C'est pourquoi, elles commencent à garder leurs liquidités.

3 En quelques semaines la crise du crédit titrisé se transforme en crise de liquidités généralisée, menaçant l'économie d'un *credit crunch* (raréfaction des crédits octroyés en durcissant les conditions d'obtention), ce qui se répercute sur l'économie réelle.

→ Conséquences : les ménages doivent réduire leur consommation et les entreprises ont plus de difficultés à investir.

4 Par ailleurs, les *subprimes* n'étaient pas détenus que par des établissements financiers américains : **les banques du monde entier commencent à faire faillite** (Lehman Brothers, par exemple).

→ La situation de 2007-2008 constitue donc un **choc symétrique**.



Définition

Choc symétrique :

Un choc symétrique consiste en de brusques changements de certaines variables qui affectent l'équilibre macroéconomique de l'ensemble des pays.



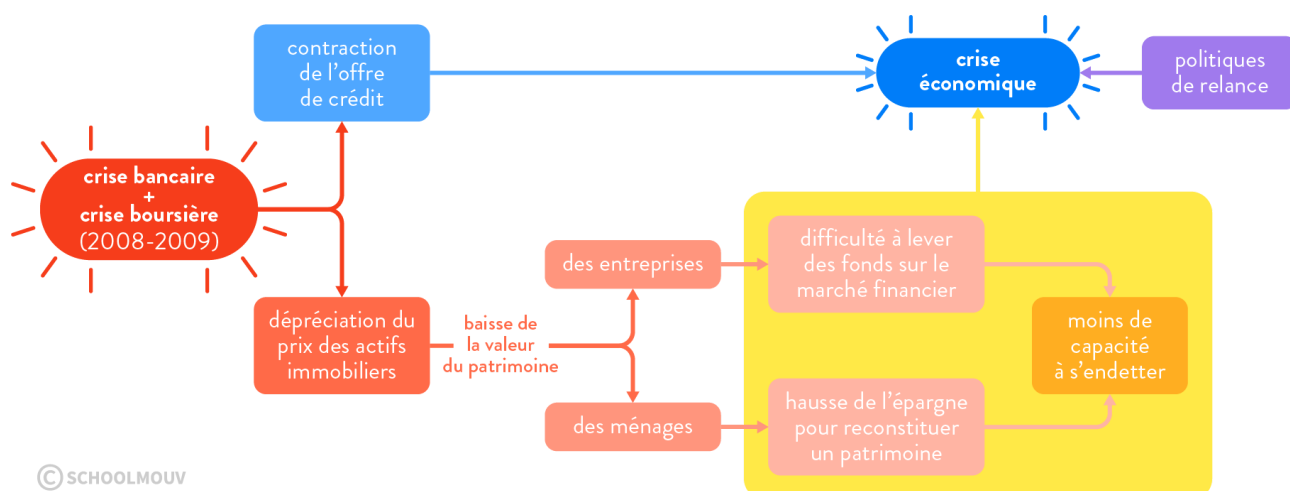
À retenir

En 2009, tous les pays de l'OCDE affichent une croissance négative. Cette crise a donc eu un fort impact sur l'économie réelle avec :

- la chute de la production et du commerce mondial ;
- la hausse du chômage ;
- la baisse des crédits entraînant celle des investissements.

Par conséquent, la crise financière se transforme en **crise des dettes souveraines** (dette d'un État) des pays de la zone euro qui se manifeste d'abord en Grèce, puis au Portugal, en Espagne, en Italie... Début 2010, l'État grec révèle l'impossibilité à faire face à son endettement. Il n'est pas le seul bien sûr, mais sa situation est la plus grave. La crise financière devient générale, car pour freiner l'augmentation de leur

endettement par des mesures d'austérité (baisse des dépenses et hausse des impôts), **les États aggravent la contraction de l'activité.**



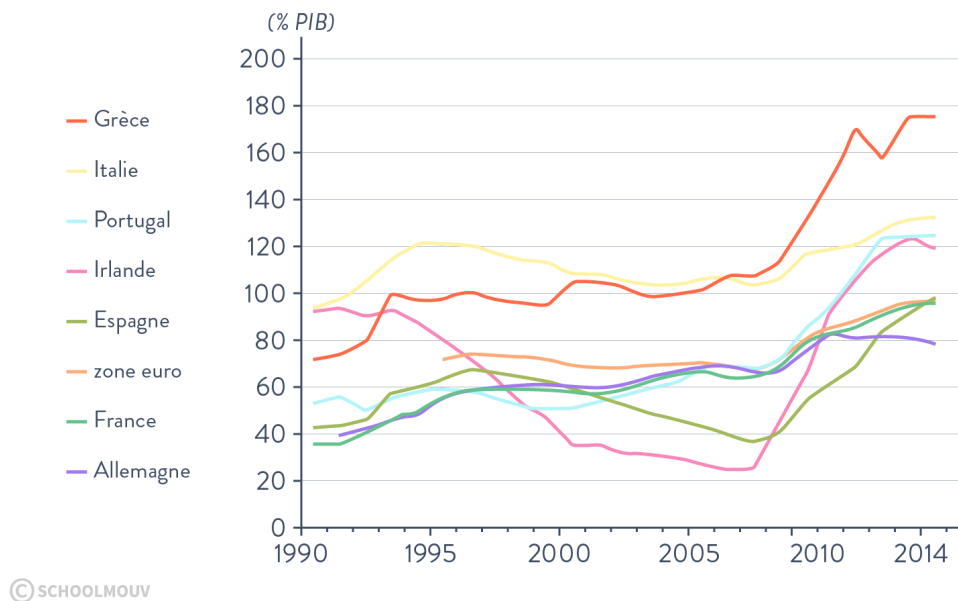
 À retenir

Cet impact est d'autant plus fort dans la zone euro à cause du **Pacte de stabilité et de croissance (PSC)**. Celui-ci oblige les États membres à maintenir leur déficit en-dessous de **3 %** du PIB et leur dette à moins de **60 %** du PIB.

- ➔ Avec une croissance négative du PIB et l'impossibilité de dépenser pour relancer, la consommation et la production chutent encore et enfoncent un peu plus les États dans la banqueroute.

On peut lire sur le graphique ci-dessous que, déjà avant la crise, la Grèce et l'Italie ne respectaient pas le PSC. Dès 2008, c'est l'ensemble des pays qui voient leur dette augmenter considérablement.

Dettes publiques de la zone euro de 1990 à 2014



La crise financière se transforme en crise économique, puis en crise de la dette, pour l'ensemble des pays. Face à ce phénomène exceptionnel, les États vont décider de **plans de sortie de crise** différents selon les pays ou les zones.

c. La sortie de la crise : des trajectoires divergentes selon les États

Face à la crise, la réaction des États se décompose en trois axes :

- 1 Les banques centrales tentent de préserver les liquidités des banques en agissant en « **open market** ».



Open market :

L'*open market* consiste pour la banque centrale à intervenir sur le marché monétaire en fournissant ou retirant des liquidités aux établissements financiers, via des achats ou des ventes de titres. Ces pratiques permettent d'influencer à la baisse ou à la hausse le taux du marché monétaire.

En 2008, les banques centrales comprennent que le véritable risque n'est plus l'inflation mais la **déflation**. Ainsi, la baisse des taux directeurs se généralise pour atteindre un niveau proche de 0.



Exemple

- La FED rachète des titres de crédits et de dette publique.
- En revanche, la Banque centrale européenne refuse de refinancer les États membres.

Financé par la création monétaire, l'*open market* contribue :

- à dissiper les anticipations déflationnistes (attendre que les prix baissent encore) qui ralentissent la production ;
- à rétablir la liquidité du système bancaire.

- 2 L'administration Obama refinance le système bancaire américain en rachetant une partie du capital des banques nationales. Par ailleurs, en proposant des prêts garantis aux investisseurs privés, elle sauve de la faillite de grands groupes tels que Citigroup et Bank of America, dans l'esprit du *too big to fail* (trop grande(s) pour faire faillite).

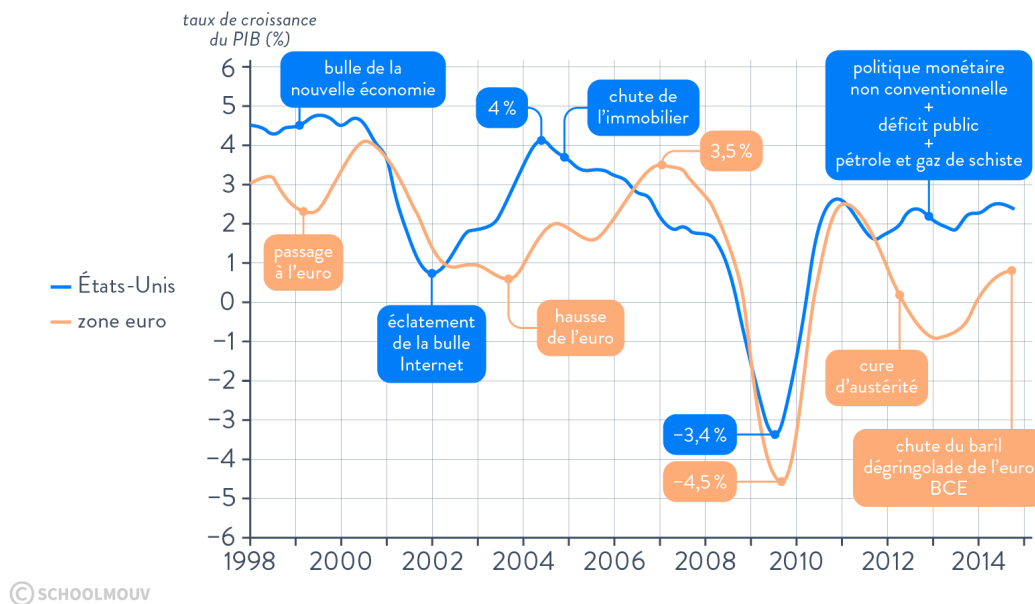
Les Anglais suivront en entrant dans le capital des grandes banques britanniques.

À cette détermination anglo-saxonne s'oppose l'indécision européenne et une stratégie du chacun pour soi qui mettront en évidence la fragilité du marché et de la monnaie unique.

- 3 Face à la crise, les États-Unis et la Chine mobilisent leur politique budgétaire à travers des plans de relance à l'instar de l'administration Obama qui injecte **800 milliards** de dollars dans l'économie.

La Chine annonce en novembre 2008 un plan de soutien à l'activité chiffré à **586 milliards** de dollars. Non coordonnés, les plans de relance européens restent très faibles voire inexistant.

Taux de croissance du PIB aux USA et dans la zone euro de 1998 à 2015



Sur le graphique ci-dessus on peut voir que, grâce à leur politique de relance, les États-Unis sortent de la crise tandis que les pays de la zone euro continuent leur récession (2012-2014)

Ainsi, dès 2010 les États-Unis sortent de la crise et obtiennent une croissance durable autour des **2 %** tandis que les pays de la zone euro entretiennent la récession en appliquant une **politique d'austérité**.

Conclusion :

Nous venons de voir que les marchés sont interconnectés et donc dépendants les uns des autres. Comme tout passe par la finance, si le marché financier éclate, les autres marchés le suivent dans sa chute. Retenons que les deux plus grandes crises majeures sont dues à l'éclatement d'une bulle souvent spéculative. Nous nous interrogeons alors logiquement sur le fonctionnement du système financier : nous l'analyserons dans le cours suivant de ce chapitre sur les crises financières et la régulation du système financier.