

LA GRANDE DÉPRESSION DE 1929 EST-ELLE DE RETOUR ?

HAKIM BEN HAMMOUDA ET MUSTAPHA SADNI JALLAB *

Un rapprochement entre la crise actuelle et celle de 1929 permet de mieux comprendre les similitudes et surtout de dégager les grandes lignes des politiques de sortie de la crise. L'une des plus importantes leçons de la grande dépression concerne le rôle de la politique économique dans la gestion des cycles économiques et particulièrement dans la gestion des effets des crises qui donneront naissance au keynésianisme et au rôle des politiques de la demande dans la croissance et l'emploi en opposition au consensus de Washington qui limite le rôle de l'État et la place des politiques dans les dynamiques de croissance. Ainsi, la crise de 1929 a montré que la récession et la déflation étaient des conséquences importantes qui pouvaient accompagner les crises financières dans l'histoire du capitalisme. Les leçons de la crise de 1929 ont été retenues et la plupart des grands pays ont commencé à développer des politiques de relance économique et la notion de stimulus fiscal est devenue l'une des notions les plus utilisées dans le débat politique et économique global. Or, en dépit du nouveau consensus sur le rôle de ces politiques, les efforts mis en place dans le monde jusque-là sont en dessous des attentes et de l'ampleur de la crise et du spectre de la déflation.

La crise financière qui sévit depuis quelques mois est en train de se transformer en une véritable récession. Certains experts n'hésitent pas à évoquer le terme de déflation pour parler de l'impact de cette crise sur le secteur réel. Les prévisions économiques montrent que la croissance connaît une forte baisse en 2008 mais que l'année 2009 sera celle de la

* ÉCONOMISTES ET UNIVERSITAIRES

Les opinions émises dans cet article sont strictement celles des auteurs et n'engagent nullement leurs institutions d'appartenance.

véritable récession. D'ailleurs, certains n'hésitent pas à évoquer la crise de 1929 pour montrer l'ampleur de ce tsunami financier qui vient d'ébranler les marchés financiers du monde entier. Le lendemain de la chute des marchés financiers, le 8 octobre où l'indice Nikkei a connu sa baisse la plus importante depuis le krach de 1987 (9,38%) et où le Dow Jones a chuté de 5,11% suite à une déclaration de Ben Bernanke sur la détérioration des conditions économiques, la comparaison avec la crise de 1929 est apparue sur toutes les bouches et elle est devenue le leitmotiv d'agents financiers effrayés par les événements. Ainsi, un trader de la City à Londres s'inquiétait « c'est du délire, on est dans un scénario du type du krach de 1929, les gens ne veulent plus rien entendre, ils jettent l'éponge ». Lors de la même semaine, le futur président des États-Unis Barack Obama a souligné dans un de ses débats télévisés avec le candidat John Mac Cain que « nous sommes dans la pire crise financière depuis 1929 ».

Toutes les comparaisons et tous les rappels historiques semblent converger vers cette année mythique. Cette année est devenue véritablement une légende dans l'histoire du capitalisme moderne et plus particulièrement dans celle des États-Unis. Elle est entrée dans la légende dans la mesure où elle a été à l'origine de la plus grande faillite en série des entreprises, des banques et des individus. Des usines avaient fermé, des ouvriers erraient dans les rues sans but, des fermiers et des paysans avaient quitté leurs campagnes et cherchaient à manger dans les villes, les soupes populaires se multipliaient pour aider des millions de personnes à se nourrir et à échapper à la faim. Des journaux avaient également souligné la multiplication des suicides de gens ruinés et endettés pour des générations. Ainsi, cette année et la grande récession sont rentrées dans la conscience collective de millions d'Américains, leur rappelant le chômage, la misère, la faim et l'humiliation. Dans son fabuleux ouvrage sur la crise de 1929, John Kenneth Galbraith souligne que ce « fut durant cette triste époque que 1929 devint une année de mythe »¹.

Cette date entre dans l'imaginaire collectif des pays développés qui feront tous les efforts possibles pour en éviter la répétition. Ainsi, les politiques économiques vont se fixer comme priorité de faire en sorte que cet événement reste comme un souvenir, certes noir, mais lointain. L'objectif de cet article est de faire un rapprochement entre la crise actuelle et celle de

¹ J. K. Galbraith, *La crise économique de 1929*, Payot, Éditions Petite Bibliothèque, Paris 1988, p. 193.

1929 afin de mieux comprendre les similitudes et surtout de dégager les grandes lignes des politiques de sortie de la crise. À ce niveau, un résultat important de cette réflexion concerne l'importance des politiques économiques et de l'intervention de l'État dans la reprise économique et dans la lutte contre les effets déflationnistes des crises. Il y a seulement quelques mois, dans un contexte intellectuel encore marqué par le consensus de Washington et l'idée que le marché était l'instrument le plus efficace dans l'allocation des ressources dans les économies décentralisées, cette conclusion n'était pas évidente. La crise actuelle, par son ampleur, est venue remettre en cause de manière forte l'idée de la neutralité de l'intervention publique et restaurer l'importance des politiques économiques dans la gestion des cycles économiques.

Retour sur la grande crise de 1929

Les États-Unis avaient connu dès 1927, et surtout en 1928 et en 1929, une grande euphorie boursière. Ainsi, 920 millions d'actions ont été échangées en 1928 contre 577 millions en 1927. À cette époque, l'optimisme sur les marchés boursiers semblait sans fin et l'investissement boursier était devenu pour les grandes fortunes et les entreprises, comme pour les petits porteurs, une activité importante et surtout un moyen pour s'enrichir et connaître le rêve américain. Cet engouement pour la bourse et les marchés financiers a été encouragé par les nouveaux moyens de communication. Ainsi, le développement du télétype dans tous les États-Unis permettait à tous d'accéder aux dernières informations boursières et aux cotations par une simple communication téléphonique locale. La bourse était devenue un véritable phénomène de masse et tout le monde pouvait y prendre part. Cette diversité de la participation aux marchés est décrite par un chroniqueur et un écrivain de l'époque qui soulignait « que le chauffeur du riche conduisait la tête penchée en arrière pour saisir la nouvelle d'un mouvement imminent dans Bethlehem Steel; il possédait lui-même cinquante parts sur une marge de vingt points. 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. Edwin Lefèvre (un journaliste spécialiste de la Bourse à cette époque, qui avait l'esprit clair et pouvait prétendre posséder une expérience personnelle considérable) parla du valet d'un courtier qui avait fait presque un quart de million sur le marché; d'une infirmière diplômée qui ramassa trente mille dollars en suivant

les tuyaux que lui avaient donnés ses malades reconnaissants ; et d'un marchand de vaches du Wyoming, à cinquante kilomètres de la gare la plus proche, qui vendait et achetait mille actions par jours ». L'ampleur de cet engouement explique la portée de la crise et sa transformation en un véritable drame social de grande ampleur aux États-Unis.

Il faut dire que cet immense développement de Wall Street venait accompagner une longue période de croissance et de développement industriel aux États-Unis. La production augmentait rapidement, les grandes entreprises se développaient, le chômage diminuait fortement et la productivité atteignait des niveaux inégalables grâce à l'introduction des nouvelles technologies. Ainsi, une grande vague d'optimisme régnait à l'époque en Amérique qui devenait la véritable puissance économique mondiale et qui allait supplanter le vieux continent et remplacer cette grande puissance vieillissante qu'était devenue la Grande-Bretagne à l'époque. Cette atmosphère optimiste, confidante dans l'avenir des États-Unis et dans la puissance du capitalisme a contribué à l'euphorie financière et a donné des ailes à tous les spéculateurs financiers.

Il faut aussi rappeler que cette euphorie a bénéficié d'une importante innovation financière de l'époque qui va encourager tous les Américains à devenir des investisseurs financiers. Il s'agit de la technique du « call loans » ou des achats à la marge. Cette technique permet aux investisseurs d'avancer une partie du capital relativement limitée (par exemple 10 \$) pour acheter une action qui vaut beaucoup plus (par exemple 100 \$). La différence est empruntée par le broker auprès d'une banque. Le lendemain, le broker pouvait, compte tenu de la tendance du marché à la hausse, revendre l'action avec un bénéfice (par exemple 110). Ce prix permettra de rembourser la banque, la mise de départ de l'investisseur, et le profit (10) sera partagé entre le broker et l'investisseur. Cette technique a fortement contribué à cette euphorie boursière aux États-Unis dans les deux années qui ont précédé le krach. L'investissement en bourse était devenu selon les comptes rendus de l'époque la véritable occupation des Américains qui ne pouvaient plus s'en passer même lorsqu'ils étaient en bateau pour une traversée de l'Atlantique. En effet, les grandes compagnies maritimes avaient, grâce au télégraphe, mis en place des salles de marché qui permettaient aux investisseurs de suivre les cours de Wall Street et de donner également des ordres de vente ou d'achat à leurs brokers.

Cette euphorie financière a été accompagnée et soutenue par le développement des sociétés d'investissement qui constituaient

également une importante innovation dans le paysage financier américain. Ces sociétés se sont multipliées entre 1927 et 1929 aux États-Unis et ont fait largement appel au public pour se constituer. Leur capital était partagé entre des actions privilégiées qui ne donnaient pas de droit de vote mais comportaient des rémunérations fixes et des actions ordinaires détenues par les responsables. Les capitaux levés étaient ensuite placés sur les marchés financiers. Les profits dégagés par les dirigeants n'étaient pas distribués mais utilisés pour monter une nouvelle société d'investissement, c'est ce qu'on appelle l'effet levier qui permet d'augmenter les sommes investies sur les marchés. Cette opération peut être répétée plusieurs fois, et à chaque fois que les responsables dégagent un profit sur une société, ils les investissent pour en créer une nouvelle.

Les sociétés d'investissement ont connu un développement rapide durant cette période et on estime que 186 sociétés ont été fondées en 1928. Ce rythme va s'accélérer en 1929 et on estime qu'une société par jour est créée aux États-Unis. Ces sociétés ont mis sur le marché 400 millions de valeurs et leurs chiffres d'affaires en 1929 ont atteint les 3 milliards de \$, ce qui représente près du tiers de toutes les nouvelles émissions. La société la plus connue à l'époque était la *Goldman Sachs and Co* créée en 1928, qui sera fortement touchée par le krach avec une valeur de l'action de l'une des filiales passant de 104 \$ en 1929, quelques jours avant la débâcle, à 1,75 \$ en 1932.

Mais cette euphorie spéculative ne laissait apparaître aucun doute sur les risques pris par les brokers sur les marchés et la possibilité d'un retournement de situation. Même les experts et les économistes les plus distingués ne prévoyaient aucune fin à cette aubaine boursière et ne doutaient pas de sa poursuite. Ainsi, Bernard Baruch déclarait en juin 1929 à l'*American Magazine* que « la situation économique du monde semble sur le seuil d'un grand boom en avant ». Un professeur de Princeton, Lawrence, soulignait que « le consensus du jugement de millions de gens dont les évaluations jouent sur cet admirable marché qu'est la Bourse, c'est que les actions ne sont pas surévaluées à l'heure actuelle ». Par ailleurs, un communiqué de l'Economic Society de Harvard déclarait pendant l'été 1929 qu'une « crise sévère comme celle de 1920-21 est hors de toute probabilité. Nous ne sommes pas à la veille d'une liquidation prolongée ».

Aussi, ces propos optimistes et insouciantes tenus par ces experts quelques semaines seulement avant la grande débâcle ne valaient rien si ils n'étaient pas corroborés par des experts reconnus. Ainsi, l'un des grands économistes de l'époque, Irving

Fischer, qui enseignait à Yale, déclarait que « le prix des actions a atteint ce qui paraît être un haut plateau permanent ». Rien que ça et à quelques semaines seulement de ce qui sera la plus grande faillite dans l'histoire des marchés financiers ! Et gare à toute voix discordante dans ce consensus aveuglé par la vague spéculative et les hausses boursières sans précédent. Ainsi, le Professeur Dice répondit vertement à ceux qui voulaient instaurer le doute et rassura les marchés car leur haut niveau ne devrait pas « provoquer les grandes craintes que certains nous font croire ». Et les mises en garde contre ceux qui « sèment le doute » sur l'état de santé des marchés financiers peuvent être encore plus cinglantes. Ainsi, le professeur Lawrence de Princeton revint à la charge en se demandant « où est donc ce groupe d'hommes possédant une sagesse universelle qui leur donnerait le droit de mettre un veto sur le jugement de cette multitude intelligente (de petit porteurs) ».

Malgré cela, en dépit de ces assurances, ce qui devait arriver arriva et l'année 1929 fut celle du plus grand krach financier de l'histoire du capitalisme. Les cours boursiers atteignent leur niveau le plus élevé le 19 septembre, et à partir de cette date ils vont commencer à baisser. Ce recul commencera le 3 octobre et va s'accélérer le 14 octobre. La bourse de Wall Street connaîtra une première grande chute le samedi 19 octobre où l'indice des valeurs industrielles du *Times* baissera de douze points. Le jeudi 24 octobre sera inscrit dans l'histoire boursière comme le jeudi noir où près de 13 millions d'actions ont été échangées contre quatre millions habituellement et l'indice du *Times* des valeurs industrielles perdit de nouveau 12%. Dans la même journée, une première tentative de sauvetage et d'appui au marché financier a eu lieu. En effet, après une réunion organisée le même jour, les plus grands banquiers décident d'acheter des titres à des montants importants en utilisant les liquidités mises à leur disposition par la Banque Fédérale de New York afin d'enrayer la baisse. Cette intervention a calmé les marchés pendant quelques jours. Mais, la baisse reprendra rapidement et le mardi 29 octobre sera le jour le plus noir dans cette crise boursière avec 16 millions de titres échangés et l'indice du *Times* qui perd 43 points. Dans son ouvrage sur la crise, J. K. Galbraith souligne que « le mardi 29 octobre fut le jour le plus dévastateur dans l'histoire de la bourse de New York. Il faut la combinaison de tous les mauvais aspects de toutes les mauvaises journées précédentes. Le volume des échanges fut immense, plus que celui du jeudi noir ; la chute des prix fut presque aussi grande que le lundi. L'incertitude et l'inquiétude furent aussi grandes que l'une et l'autre de ces

journées»². Mais, la baisse de la bourse ne s'arrêtera pas après ces journées historiques, elle se poursuivra dans les années 30. L'indice du *Times* continuera sa descente aux enfers et passera de 452 le 3 septembre 1929 à 415 le 23 octobre avant de tomber à 224 le 13 novembre, pour plonger à 58 en 1932.

Beaucoup a été écrit depuis sur les origines de la crise et le retournement des marchés financiers en 1929 après une grande euphorie financière. Mais, il y a un consensus entre les historiens et les spécialistes de cette crise pour considérer que trois éléments sont au cœur de ce dysfonctionnement. Le premier est lié à la baisse de la production industrielle dès l'été 1929 et notamment des biens de consommation durable. Ainsi, le nombre de voitures produites par l'industrie américaine est passé de 622 000 véhicules au mois de mars à 416 000 en septembre. Cette tendance baissière s'est propagée à toutes les autres activités industrielles. Le second élément est lié aux difficultés du secteur agricole aux États-Unis dont la rentabilité est mise à mal avec une hausse des coûts de production et une stagnation des prix et des gains de productivité. La troisième composante de ce cycle qui a influencé les marchés financiers en 1929 est le plafonnement de la construction de logements neufs dès 1926 qui a connu le niveau le plus élevé avec une valeur de 12 milliards de \$. La valeur des constructions neuves en 1929 n'a pas dépassé la somme de 10,8 milliards de \$.

La conjonction de ces trois éléments est pour beaucoup d'experts à l'origine des anticipations à la baisse dans une économie en pleine euphorie financière. « Ces trois éléments, souligne Bernard Gazier, réticence des consommateurs vis-à-vis des biens durables, difficultés agricoles et fléchissement du bâtiment, ont mené les chefs d'entreprises à des décisions très rapides et d'une ampleur inédite : réviser à la baisse leurs prévisions, puis leurs projets, puis leurs embauches. »³ Ces anticipations vont se traduire par une baisse des investissements et un accroissement du chômage. Les banques vont également suivre les milieux industriels et mettre en place des politiques monétaires beaucoup plus rigoureuses ayant un effet crescendo sur les investissements industriels mais contribuant à dérailler la mécanique qui semblait bien huilée des marchés financiers.

² *Op. cit.*, p. 135.

³ Voir *La grande crise de 1929*, PUF, 2007, p. 42.

Ainsi, l'enchaînement de ces dynamiques est bien au cœur de cette crise majeure dans l'histoire du capitalisme. Mais les historiens mettent également l'accent sur la spéculation et sa contribution dans la folle histoire financière des années 20. Ainsi, J. K. Galbraith souligne que « l'effondrement de la Bourse à l'automne 1929 était implicite dans la spéculation qui l'avait précédé. La seule question concernant la spéculation était de savoir combien de temps elle durerait. À un moment, tôt ou tard, la confiance dans la réalité à court terme de la valeur croissante des actions ordinaires faiblirait »⁴. Et cette confiance a faibli provoquant l'un des plus importants risques de système où les solutions envisagées par les agents économiques rationnels pour faire face aux risques privés et localisés conduisent désormais à une insécurité globale pour le système dans son ensemble.

Mais, le pire est que cette crise financière va déboucher sur la dépression la plus grave dans l'histoire du capitalisme. « Après la grande catastrophe, souligne J. K. Galbraith, vint la grande crise qui dura, avec une gravité variable, pendant dix ans. En 1938, le produit national brut était presque d'un tiers inférieur à celui de 1929. Ce ne fut pas avant 1937 que le volume de la production retrouva les niveaux de 1929 et pour baisser de nouveau rapidement. Jusqu'en 1941, la valeur de dollars de la production demeure inférieure à celle de 1929. »⁵ Les propos de Galbraith nous donnent une idée sur l'ampleur des destructions opérées par la crise et l'incapacité du système capitaliste de retrouver sa dynamique de croissance et de développement plusieurs années après cette onde de choc.

La plupart des pays ont connu une forte baisse de la production industrielle qui est passée entre 1929 et 1932 de 100 à 54 aux États-Unis, de 102 à 53 en Allemagne. Parallèlement à la baisse de la production industrielle on a également enregistré une forte chute des prix durant la période allant de 1929 à 1932, qui se situait autour de 17 % au Japon, de 18,6 % aux États-Unis, de 12 % en France, de 21 % en Italie en Allemagne et de 14 % en Grande-Bretagne. Il faut également noter une forte progression du chômage avec un nombre de chômeurs estimé à 12 millions aux États-Unis pour une population totale de 126 millions en 1933. En Allemagne, le nombre de chômeurs est de 6 millions et en Grande-Bretagne de 4 millions. Il s'agit d'une époque noire où

⁴ *Op. cit.*, p. 194.

⁵ *Op. cit.*, p. 193.

le chômage et la misère ont été à l'origine d'une grande déchéance et d'un désespoir sans précédent dont des œuvres romanesques comme *Les raisins de la colère* de John Steinbeck en 1939 et *Big Money (La Grande galette)* de Dos Passos en 1936 ont réussi à saisir l'ampleur de la détresse !

Mais, les effets de la crise ne se sont pas limités au niveau national et ont touché l'économie internationale et notamment le commerce international. Ainsi, les échanges ont diminué de 69% en valeur et de 25% en termes réels. Mais surtout le commerce international a été marqué durant cette crise par une montée du protectionnisme et des quotas afin de défendre les productions locales et de protéger les producteurs locaux. Par ailleurs, cette période a été marquée par une multiplication des dévaluations compétitives par les pays afin d'exporter la récession chez le voisin.

Ainsi, la grande crise de 1929 a été un choc majeur dans l'histoire du capitalisme moderne et le krach financier s'est installé dans la déflation la plus longue. Ce retour sur la grande crise de 1929 est important car sur bien des aspects, elle est similaire à celle que nous connaissons aujourd'hui.

Similitudes entre la crise de 1929 et celle d'aujourd'hui

La comparaison des crises est essentielle pour la construction d'une théorie des crises et pour mieux comprendre les dysfonctionnements qui sont au centre. J. K. Galbraith, dans une nouvelle préface à son essai sur la crise de 1929, avait déjà suggéré une série de similitudes entre le krach boursier de 1987 et la grande crise. Il avait souligné qu'en plus de deux ressemblances anecdotiques, le fait que les deux crises ont eu lieu au mois d'octobre et que les grandes baisses ont eu lieu un lundi, il y a une série de ressemblances majeures entre les crises financières. Cette analyse reste en grande partie pertinente lorsqu'on compare la crise actuelle à celle de 1929. Le premier élément de ressemblance est lié à cette croissance euphorique des marchés avant les crises. Aujourd'hui comme en 1929, les deux grands krachs ont été précédés par d'importantes hausses boursières. Mais, plus important que l'euphorie, c'est cette profonde croyance qu'elle se poursuivra indéfiniment qui est à l'origine de tous les excès. « Le droit acquis à l'euphorie, souligne Galbraith, pousse hommes et femmes, individus et institutions, à croire que les lendemains seront meilleurs, qu'ils ne peuvent que s'enrichir, et à repousser comme raisonnements fautifs tout

ce qui entre en conflit avec cette conviction.»⁶ Cette croyance pousse les acteurs sur les marchés financiers à faire fi des indicateurs purement économiques comme les anticipations de rendement, de la croissance économique ou des taux d'intérêt pour ne faire plus confiance qu'aux comportements des autres donnant lieu à un mimétisme dont la seule rationalité est d'être avec les autres.

La seconde similitude entre les crises financières est l'ampleur des mouvements spéculatifs qui portent les bulles financières à un niveau jamais atteint par le passé sur les marchés financiers. Il s'agit de ce que Galbraith appelle la spéculation pure et les acteurs suivront les marchés à la hausse. La spéculation est fortement liée à cette croyance que rien ne viendra rompre cette tendance à la hausse. Cette spéculation est nourrie par la disponibilité des financements et leurs faibles coûts. Ainsi, les krachs financiers ont été généralement précédés par des périodes de baisse des taux d'intérêt qui ont toujours facilité l'accès aux financements et alimenté par conséquent les mouvements spéculatifs. De même, les politiques fiscales favorables aux hauts revenus à travers, notamment, des baisses d'impôts vont encourager les comportements spéculatifs en mettant à leurs dispositions des revenus et des ressources plus importantes.

Un autre élément concerne la transparence sur les finances des entreprises. Les périodes de crise sont caractérisées par le manque d'informations sur la situation financière des entreprises ou des banques. Lors de la crise de 1929, on a évoqué le développement des sociétés d'investissement et la multiplication de ces sociétés grâce à l'effet de levier mis en place sans que l'information sur la situation des entreprises soit disponible. Lors de la crise actuelle, beaucoup d'encre a coulé sur la situation des banques et des bilans des entreprises. D'ailleurs, l'accroissement de la transparence dans ce domaine est l'un des axes de réforme du système financier en discussion depuis quelques mois.

Il faut aussi souligner l'importance des innovations financières qui précèdent les périodes des crises qui sont à l'origine d'un accroissement de la spéculation. Lors de la crise de 1929, les call loans ont nourri l'euphorie financière et ont permis à beaucoup d'accéder à la bourse. En dépit de la remise en cause de ces innovations après la crise, J. K. Galbraith n'est pas dupe mais persuadé que ces périodes de hausse donneront toujours lieu à des innovations financières majeures qui contribueront

⁶ *Op. cit.*, p. III.

aux mouvements spéculatifs. Visionnaire, il souligne dans son essai que « le marché ne se déchaîne pas en spéculation sans quelque rationalisation, mais durant la prochaine hausse, on citera quelque nouveau tour de virtuosité récemment découvert dans le système de la libre entreprise »⁷. Et ça n'a pas manqué ! Aujourd'hui, beaucoup d'experts ont mis l'accent sur la dernière innovation à savoir la « titrisation » qui a permis aux banques de diminuer le poids de leurs dettes dans les bilans et leur ont permis de prendre des risques encore plus importants sur les marchés financiers.

Mais, probablement l'un des éléments de rapprochement entre les grandes crises financières se situe certainement au niveau de l'impact qu'elles ont sur les secteurs productifs et les activités réelles. À ce niveau, l'impact le plus évident de ces crises est qu'elles sont à l'origine d'une forte récession économique. Cette récession naît dans les difficultés des banques et des institutions financières qui vont limiter leurs crédits et leur appui à l'économie conduisant à une baisse des investissements et de la demande domestique. La crise de 1929 a été à l'origine d'une déflation forte avec une baisse des activités productives, de l'emploi et des prix. La crise actuelle est en train de se déplacer du secteur financier vers le secteur réel pour devenir une récession d'une grande ampleur.

Cependant, s'il existe une différence majeure entre la crise de 1929 et celle que nous connaissons aujourd'hui, elle concerne l'amélioration rapide du niveau de connaissance économique et du développement d'un large éventail de politiques et de stratégies à mettre en place pour gérer les crises et faire face à leurs effets sur les secteurs réels. Cette question est largement mise en avant par J. K. Galbraith qui souligne dans son essai que « il semble certain que les économistes et ceux qui donnaient des avis en matière économique vers la fin des années vingt au début des années trente se révélèrent presque toujours lamentables. Dans les mois et les années qui suivirent la catastrophe de la Bourse, les conseils autorisés en matière économique conduisaient invariablement à des mesures qui allaient aggraver les choses »⁸. À ce propos, la question essentielle est relative au rôle et à l'importance des politiques économiques dans la gestion des crises. Or, les politiques sont définitivement

⁷ *Op. cit.*, p. 215.

⁸ *Op. cit.*, p. 208.

exclues du champ de l'action des pouvoirs publics pour deux raisons. La première est liée à la croyance forte dans la capacité du marché à assurer la régulation et le fonctionnement cohérent des économies capitalistes. Mais la seconde raison est liée au sacro-saint principe de l'équilibre budgétaire appliqué par les pouvoirs publics dans un grand nombre de pays développés et notamment aux États-Unis. Ce principe traverse les familles politiques et aux États-Unis, républicains comme démocrates lui font une confiance aveugle. Les conséquences de l'absence d'une politique économique dynamique et de ce que certains auraient pu appeler « la neutralité de la politique économique » a été désastreux et a contribué, selon beaucoup, à l'ampleur de la grande dépression de 1929. D'ailleurs, J. K. Galbraith souligne que « le rejet, à la fois, d'une politique fiscale (impôts et dépenses) et d'une politique monétaire équivalait au refus de toute politique économique constructive de la part du gouvernement. Les conseillers économiques de l'époque avaient à la fois l'unanimité et l'autorité pour forcer les chefs des deux partis à désavouer toutes les mesures possibles pour arrêter la déflation et la crise. Dans son genre, ce fut une réussite remarquable- le triomphe du dogme de la pensée »⁹.

C'est probablement là l'une des plus importantes leçons de la grande dépression et elle concerne le rôle de la politique économique dans la gestion des cycles économiques et particulièrement dans la gestion des effets des crises. La grande dépression donnera naissance au keynésianisme et au rôle des politiques de la demande dans la croissance et l'emploi.

La politique économique enterrée !

Les politiques économiques et le keynésianisme ont dominé l'après-crise et un large consensus a été établi lors des trente glorieuses sur leur rôle et leur place dans les économies modernes. Or, ce consensus a été remis en cause dans les années 70. Le rejet des politiques économiques et plus généralement la remise en cause du rôle de l'État dans les années 80 seront au centre de la révolution néolibérale, connue sous l'appellation de consensus de Washington. La remise en cause du rôle des politiques économiques s'est appuyée sur deux séries d'arguments majeurs. Le premier est d'ordre analytique et concerne les effets des politiques économiques dans la gestion de la crise des années

⁹ *Op. cit.*, p. 211.

70. À ce niveau, la plupart des pays développés ont connu, pour certains, dès la fin des années 60, une rupture des dynamiques de croissance fortes, enregistrées lors des trente glorieuses. Cette baisse de la croissance s'est traduite par une hausse du chômage dans la plupart des pays développés. Le chômage a été renforcé également par la crise de rentabilité des activités traditionnelles intensives en travail comme la sidérurgie, les textiles ou l'industrie automobile. Afin de faire face à cette crise la plupart des pays ont cherché à mettre en place les recettes traditionnelles d'inspiration keynésienne avec des relances budgétaires et une baisse des taux d'intérêt. Or, ces politiques n'ont pas produit les effets escomptés et la plupart des pays développés ont connu une longue période de stagnation avec une hausse des taux d'intérêt. Ces échecs répétés des politiques d'inspiration keynésienne ont provoqué une levée de boucliers contre les politiques économiques et toute forme d'interventionnisme économique qui puisse altérer et remettre en cause le fonctionnement cohérent des mécanismes du marché.

La seconde série d'arguments qui sera à l'origine d'une dévalorisation des politiques économiques est plutôt d'ordre théorique et ont été le résultat de la résurgence du libéralisme et d'un retour en force de la macroéconomie classique. En effet, dès le milieu des années 70 plusieurs arguments ont été avancés pour remettre en cause les politiques économiques et leur capacité à exercer une influence majeure sur les cycles économiques. La première série d'arguments est liée à la capacité des agents économiques d'anticiper l'action du gouvernement et de prévoir ses effets dans le futur et donc de n'agir que modérément à ces incitations. La réflexion sur cette question a commencé dès le début des années 60 avec la publication d'un article de l'économiste américain John Muth, le premier à introduire la notion d'anticipations rationnelles. Muth remet au centre de l'analyse les anticipations et la capacité des agents à utiliser toute l'information disponible avant la prise de décision. Ainsi, par exemple les agents peuvent anticiper les effets inflationnistes d'une politique de relance et l'intègrent dans leur prise de décision. Cette anticipation peut altérer les effets attendus de cette politique économique. Les agents peuvent ne pas changer leur comportement pour répondre à ces incitations.

La notion des anticipations rationnelles a été reprise en 1976 par l'économiste Robert Lucas qui développera une critique radicale des modèles utilisés jusque-là pour étudier les effets des politiques économiques. Ces modèles se limitent à une représentation des comportements des agents comme

une extrapolation des tendances passées. Cette critique a été à l'origine du développement d'une nouvelle génération de modèles d'évaluation des effets des politiques économiques en prenant en considération les anticipations rationnelles des agents économiques. Ces nouveaux travaux rendent la question de l'impact des politiques économiques beaucoup plus complexe.

D'autres critiques des politiques économiques portent sur la relation de confiance qui doit s'établir entre les agents économiques et les pouvoirs publics. À ce propos, beaucoup d'experts mettent l'accent sur la crédibilité des politiques économiques et le fait, par exemple, que beaucoup d'annonces ne sont pas suivies d'effets. D'autres soulignent le comportement des pouvoirs publics qui parfois tendent à défendre ceux qui prennent les risques les plus importants. C'est la question de l'aléa moral qui a été mise en avant par les assureurs et qui a été beaucoup développée ces dernières semaines lors de la crise, suite notamment à l'appui apporté par les gouvernements des pays développés aux banques qui ont eu des comportements des aventuriers. Pour beaucoup, ces politiques ne font qu'encourager ceux qui adoptent des comportements risqués par rapport aux autres agents économiques. D'autres économistes ont mis l'accent sur les changements récurrents des choix de politiques économiques par les pouvoirs publics ce qui pose le problème de l'incohérence temporelle des politiques économiques. Pour faire face à ces changements et donner une plus grande cohérence aux politiques économiques, certains n'ont pas hésité à appeler à l'indépendance des institutions en charge de la formulation des politiques économiques afin de les libérer de l'influence des enjeux des pouvoirs politiques. Dans ce contexte, beaucoup de pays ont adopté, dans le cadre de leurs réformes monétaires, le principe de l'indépendance des banques centrales. Ainsi, parallèlement aux effets limités du fait des anticipations des agents, les politiques économiques ont été fortement critiquées à cause du manque de confiance entre les agents économiques et les pouvoirs publics.

D'autres critiques des politiques économiques mettent l'accent sur la capacité des pouvoirs publics à servir véritablement le bien public. Ces critiques remettent en cause le vieil argument rousseauiste qui met l'accent sur la capacité de l'État à être l'incarnation du bien public et le défendre devant les intérêts partisans des acteurs privés. Ces auteurs soulignent l'existence d'importants lobbies dans les pays développés qui entretiennent des rapports étroits avec les pouvoirs en place et peuvent influencer la décision publique. Une autre série de critiques aux politiques

est liée aux limites de la connaissance nécessaire à la formulation de politiques cohérentes et efficaces. Ces critiques mettent l'accent sur l'incertitude généralisée et les risques grandissants qui en découlent et qui font que la politique économique n'a plus son efficacité d'antan et ne peut pas être, par conséquent, en mesure de réguler et d'agir sur les cycles économiques. Ces différentes critiques ont été à l'origine du principe de précaution en économie qui invite les États et les pouvoirs publics à une plus grande retenue dans la formulation des choix de politique économique et des effets attendus de la part de ces politiques.

Ainsi, le consensus keynésien sur le rôle et la place des politiques économiques dans la gestion des cycles économiques qui a prévalu tout au long des trente glorieuses, a été battu en brèche dès la fin des années 70. La politique économique qui était au centre de la réflexion économique et de l'action des pouvoirs économiques était remise en cause de manière frontale et a été décriée par une nouvelle génération d'économistes. Et ce ne sont pas les arguments qui ont manqué pour justifier un enterrement définitif des politiques économiques. Inefficaces, lourdes, prévisibles par les agents et aux effets contestés, les critiques ont fusé de toute part pour en finir avec cet héritage keynésien qui résiste aux assauts du libéralisme. Cette critique et la remise en cause des politiques économiques et d'une manière plus générale du rôle de l'État dans l'économie vont ouvrir une nouvelle période dans l'histoire économique à partir du début des années 80. Il s'agit d'un nouveau paradigme de réflexion et d'action qui rejette l'État aux orties de l'histoire et ouvre une nouvelle ère pour les sociétés modernes où la liberté individuelle et le marché seront désormais les nouveaux piliers des démocraties postmodernes.

Ce nouveau consensus de Washington et le rejet des politiques économiques seront le paradigme dominant des années 90 et feront du marché la véritable institution au cœur des dynamiques économiques et des réformes lors de cette période. Ce paradigme ouvrira la voie aux réformes qui vont réduire toutes les formes de contrôle et de régulation dans les pays développés. Ni les crises financières à répétition à la fin des années 80 et dans les années 90, ni les aventures de quelques traders qui, à plusieurs reprises, ont emmené le système au bout du gouffre n'ont amené à un changement de paradigme. Au contraire, et en dépit des crises et d'une incertitude de plus en plus grande qui commençait à peser sur la stabilité du système, on a toujours défendu la supériorité de ce paradigme censé mieux coller à l'air du temps par rapport au modèle interventionniste et étatiste qui

reproduit les lourdeurs et les rigidités héritées d'un fordisme en désuétude!

Or, ce paradigme a commencé à connaître ses premiers craquements et ses limites. Les critiques sont venues d'abord de la marge du système et plus particulièrement des pays en développement où le paradigme du tout libéral a montré son incapacité à répondre à leurs besoins et à leurs attentes. En effet, les réformes entreprises par les pays en développement n'ont pas été en mesure d'initier des dynamiques de croissance forte et d'améliorer leur insertion internationale. Au contraire, on a assisté dans un grand nombre de pays à une explosion de la pauvreté du fait du désengagement de l'État et de la remise en cause des mécanismes de solidarité sociale. Ces échecs et la dégradation des situations sociales dans les pays en développement sont à l'origine de la définition de nouveaux paradigmes de développement et d'un nouveau consensus qui met l'accent sur les objectifs du millénium, et particulièrement sur la lutte contre la pauvreté. En même temps, ce sont les pays qui se sont le plus éloignés des prescriptions et des politiques influencées par ce consensus qui ont connu les succès les plus importants et sont devenus pour certains d'entre eux de nouvelles puissances économiques comme les Nouveaux Pays Industriels en Asie ou les BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine). Ces développements ont été à l'origine d'une profonde remise en cause de ce consensus et d'un renouvellement sans précédent de la réflexion sur le développement. Dans ce nouveau paradigme, le rôle de l'État et la place des politiques dans les dynamiques de croissance et de développement ont été fortement revalorisés.

Or ce consensus n'a tenu que dans les pays développés et il a continué jusqu'à récemment à inspirer les choix et les décisions publiques. Ce n'est que récemment et avec l'explosion de cette crise avec ses effets dévastateurs sur les économies des pays développés que les pouvoirs publics vont rapidement rejeter les prescriptions de ce consensus dominant la réflexion et les politiques pendant plus de deux décennies, et revenir à des conceptions plus favorables aux politiques économiques.

Approfondissement de la crise et spectre de 1929

Parallèlement aux effets financiers de cette crise sans précédent, les experts et les hommes politiques ont commencé à prendre conscience de l'ampleur de la récession qui va lui succéder. En effet, les prévisions de croissance des grands

pays développés ont été revues à la baisse et beaucoup d'entre eux sont déjà en récession. Mais ce sont surtout les chiffres de l'emploi qui ont attiré l'attention de l'ensemble des experts. Le Bureau International du Travail a publié les premières estimations des chiffres du chômage au niveau global et selon les estimations de l'institution, le chômage atteindra un nouveau record à la fin de 2009 et touchera probablement 290 millions de personnes. Cette situation pourrait encore se détériorer précise Juan Somavia, le directeur général du BIT, qui souligne que la situation « pourrait même s'aggraver en fonction de l'impact de la crise financière ».

La détérioration de la situation globale de l'emploi trouve ses origines dans l'économie américaine qui a été le plus touchée par la crise. Les chiffres publiés récemment montrent que les États-Unis ont perdu près de 533 000 emplois lors du mois de novembre 2008. Il s'agit de la baisse la plus forte dans l'histoire américaine depuis 1945. Le taux de chômage a augmenté de 0,2% par rapport au mois d'octobre 2008 pour se situer à 6,7% et le nombre total de chômeurs a dépassé les 10 millions de personnes. Cette situation est inquiétante et la détérioration de la situation de l'emploi suscite les plus grandes inquiétudes auprès des responsables politiques. Ainsi, le président sortant G. W. Bush a souligné que « les chiffres de l'emploi publiés aujourd'hui reflètent le fait que notre économie est en récession ». Par ailleurs, le nouveau président élu indique qu'il « est temps de réagir avec détermination et célérité pour remettre les gens au travail et relancer notre économie ».

Mais, la situation de l'emploi aux États-Unis est d'autant plus inquiétante qu'elle est depuis quelques mois sur une pente largement baissière et les résultats du mois de novembre ne font que confirmer cette détérioration. En effet, ces pertes font suite à 403 000 destructions d'emplois au mois d'octobre au lieu des 240 000 annoncés et des 328 000 pertes du mois de septembre au lieu des 284 000 annoncés. Le nombre de destructions d'emplois, selon toutes les vraisemblances, est le plus important sur l'année depuis 1945 et beaucoup d'experts soulignent que les États-Unis pourraient continuer à perdre entre 300 000 et 400 000 emplois par mois lors de la prochaine année du fait de l'ampleur de la récession au sein de cette économie.

La dégradation de la situation de l'emploi et l'accroissement du chômage ne sont pas propres aux États-Unis. Les autres pays développés ont commencé à sentir les effets de la récession et le chômage a commencé également à croître. En France, on a enregistré une destruction d'emplois de 12 800 au troisième

trimestre de 2008. Ces pertes sont marquées dans les secteurs de l'industrie et des services. En Grande-Bretagne, le nombre de chômeurs a progressé de 164 000 entre le mois de juin et août 2008 soit la plus forte progression depuis 1991. Le Canada a également connu une hausse du chômage avec une perte de 71 000 emplois en novembre 2008, soit le niveau le plus élevé depuis 26 ans, ce qui emmène le taux de chômage à 6,3%. Ce sont surtout les secteurs liés à l'économie américaine qui ont connu la plus forte baisse. Seule l'Allemagne échappe pour l'instant à cette hausse du chômage avec un taux qui se situe en novembre 2008 autour de 7,5% ce qui représente son niveau le plus bas depuis seize ans. Ces résultats sont significatifs de la compétitivité de l'économie allemande qui lui permet de mieux résister aux effets de la crise. Mais cette situation ne pourra pas se maintenir et va se détériorer dès les premiers mois de l'année 2009 avec le ralentissement d'importants secteurs comme celui de l'industrie automobile. On estime que l'économie allemande pourrait perdre près de 30 000 emplois en 2009 ce qui se traduira par une forte hausse du taux de chômage qui pourrait atteindre un chiffre-record de 9% en fin d'année.

Plusieurs secteurs ont été touchés par la crise. Ainsi, la récession aura des effets sur les secteurs clefs pour l'emploi dont le bâtiment et l'industrie automobile. Mais c'est surtout le secteur financier qui a été touché immédiatement par la crise et parallèlement à la faillite des grandes banques d'investissement qui ont jeté des milliers de personnes dans la rue, les restructurations des grandes banques ont été à l'origine d'une explosion du chômage dans ce secteur. Un jeune cadre d'une grande banque mis au chômage récemment souligne, désabusé : « ils sont des milliers comme moi, vous savez. Même ceux qui ont encore un job dans leur banque cherchent ailleurs. Ils savent qu'ils risquent de se faire licencier du jour au lendemain. »

La perte d'emplois la plus importante dans le secteur financier a été enregistrée bien évidemment aux États-Unis avec 220 506 d'emplois supprimés depuis le début de l'année jusqu'au mois de novembre 2008. Mais ce qui est important c'est que plus de la moitié de ces pertes ont été réalisées entre les mois d'août et novembre et qu'elles représentent aujourd'hui près de 3% de l'emploi total du secteur. L'Europe n'a pas échappé à la détérioration de la situation de l'emploi dans le secteur financier. En effet, on estime que les destructions d'emplois dans ce secteur ont été de 70 000 entre de janvier à novembre 2008. Ce sont surtout l'Allemagne et la Grande-Bretagne, dont les banques ont été touchées par la crise, qui ont connu un niveau de destruction

d'emplois plus élevés. La totalité des pertes d'emplois dans les secteurs financiers est estimée à 300 000 durant les dix premiers mois de l'année 2008.

Toutefois, les prévisions ne sont pas bonnes pour le secteur financier et beaucoup estiment que ce secteur devrait perdre entre 1 et 1,4 million d'emplois dont 700 000 se situerait aux États-Unis. Cette situation contraste avec les années de l'euphorie boursière et financière, et notamment en 2006 où les institutions financières employaient près de 6,3 millions de personnes soit l'équivalent de 8,5% du PIB. Or, avec la crise actuelle, les destructions d'emplois ont été à l'origine d'une baisse forte de la part de l'emploi dans le PIB et beaucoup estiment que le secteur ne retrouvera jamais le niveau qui était le sien en 2006.

Parallèlement aux difficultés du secteur financier, les destructions d'emplois touchent également les secteurs réels et reflètent les anticipations des entreprises sur une baisse de la demande dans les pays développés. Les baisses dans les carnets de commandes des entreprises se traduisent par une attitude plus frileuse dans le domaine de l'emploi qui prend différentes formes dont la fermeture de certaines chaînes de production, le report d'investissements ayant pour objectif d'augmenter les capacités de production et qui peuvent aller jusqu'à la destruction d'emplois. Certaines grandes entreprises ont déjà commencé à anticiper cette récession et la baisse de la demande qui s'en suivrait. Ainsi, par exemple, Arcelor-Mittal, le numéro un mondial de la sidérurgie, a prévu de fermer certains de ses hauts fourneaux situés dans plusieurs sites européens pour une période de deux trimestres pour faire face à une baisse de la demande en provenance des entreprises automobiles. Par ailleurs, les grands constructeurs automobiles dont Fiat, General Motors, PSA Peugeot Citroën, et Honda ont déjà arrêtés plusieurs chaînes de production et ont mis beaucoup d'ouvriers au chômage.

Ainsi, la crise financière est en train de se transformer en une récession sans précédent qui rappelle par bien des aspects celle de 1929. L'ampleur de cette crise exige des réponses nouvelles et beaucoup se sont tournés vers la politique économique afin de faire bénéficier les économies en récession de ses effets procycliques.

Déterrer la politique économique !

Les inquiétudes suscitées par la récession qui s'annonce suite à la crise financière ont été à l'origine d'importants débats économiques sur les moyens de faire face à cette crise sans

précédent et d'empêcher qu'elle ne soit la répétition de celle de 1929. Ces débats sont à l'origine d'un retour en force des politiques économiques qui ont été jusque-là enterrées par le consensus de Washington. C'est le très libéral hebdomadaire *The Economist* qui n'a cessé d'appeler à un retour des politiques économiques et s'est opposé à toutes les réponses classiques en mettant l'accent sur l'ampleur de la crise et l'incapacité des outils classiques de la politique économique d'y faire face. Dans l'une de ses éditions, *The Economist* questionne les politiques conventionnelles et souligne qu'elles sont probablement incapables de faire face aux tensions déflationnistes en cours¹⁰. Dans cette même édition, *The Economist* oublie ses convictions et appelle à un usage des politiques fiscales et de la relance budgétaire pour couper court aux effets déflationnistes de la crise. *The Economist* poursuivra cette même ligne d'analyse à des années-lumière de ses convictions d'antan et appelle, d'une manière on ne peut plus claire dans l'une de ses dernières éditions à rompre avec la conception conventionnelle de l'économie et à un retour des politiques économiques non orthodoxes¹¹.

De son côté, Martin Wolf, le très influent éditorialiste du *Financial Times*, appelle dans sa chronique intitulée « Preventing a global Slump should be the priority » les pays développés à faire tout ce qu'il est possible, afin d'éviter une récession sans précédent. Le FMI invite les pays développés à une relance de l'économie mondiale et son économiste en chef, Olivier Blanchard, appelle tous les pays et particulièrement les États-Unis, la zone euro et la Chine à « une expansion budgétaire mondiale ». Mais, c'est probablement le récent prix Nobel Paul Krugman qui a été le premier à appeler à une relance de l'économie pour faire face à la récession. Ainsi, dans une tribune intitulée « Let's get fiscal », il a appelé à l'ouverture d'une autre politique économique à travers une baisse plus prononcée des taux d'intérêt et une relance budgétaire forte¹². Au niveau budgétaire, il a invité le gouvernement fédéral à augmenter ses aides aux chômeurs afin d'accroître la consommation et surtout à opérer des investissements importants dans le domaine des infrastructures afin de les moderniser et de relancer les dynamiques de croissance. Cette relance est d'autant plus importante que les consommateurs

¹⁰ Voir l'édition du 1^{er} novembre 2008.

¹¹ Voir l'édition du 5 décembre 2008.

¹² Voir l'édition du *International Herald Tribune* du 18 et 19 octobre 2008).

américains ont « capitulé » lors de la crise récente ¹³. Dans cette chronique, il reprend les statistiques officielles qui soulignent une baisse des dépenses annuelles de consommation de 3,1 % lors du dernier trimestre et celles des biens de consommation durable de 14 %. Ces baisses sont les plus importantes depuis 1980 et les consommateurs américains n'ont jamais réduit d'autant leurs dépenses de consommation. Cette baisse arrive au mauvais moment et les États-Unis ne peuvent par conséquent compter sur la consommation pour relancer la croissance ce qui renforce l'actualité des relances budgétaires et des politiques procycliques.

Cependant, les politiques fiscales et la relance budgétaire font encore l'objet de résistances et de quelques critiques. La première est liée aux effets désirés des politiques de relance qui se manifestent avec beaucoup de retard et parfois même lorsque les causes ont disparu. Un des arguments régulièrement utilisé contre les politiques de relance fiscale est que le recours de l'État au marché financier pour emprunter de l'argent se fait aux dépens du secteur privé dont l'investissement diminuera. Or, dans une chronique du *International Herald Tribune*, Paul Krugman montre que dans les périodes de crise, la politique fiscale rigoureuse n'a pas conduit nécessairement à une reprise de l'investissement privé ¹⁴. Les experts qui s'opposent aux politiques de relance budgétaire évoquent également l'endettement qui pèsera sur les générations futures. Cet argument est également remis en cause par P. Krugman qui souligne que l'endettement d'aujourd'hui qui servira à financer des infrastructures et à construire des routes, des ponts et à développer les nouvelles technologies permettra aux générations futures d'hériter d'un pays plus riche. Les politiques de relance budgétaire sont d'autant plus nécessaires aujourd'hui que certains pays, comme les États-Unis, ont atteint ce qu'on appelle la trappe de la monnaie où les taux d'intérêt sont arrivés à leurs niveaux les plus bas, ce qui réduit la marge de manœuvre des politiques monétaires sans pour autant que cela se traduise par une forte reprise de l'activité économique et des dynamiques de croissance.

Ce consensus sur l'importance et la place des politiques de relance budgétaire dans les périodes de crise a été à l'origine d'une série de travaux sur les meilleurs outils à mobiliser afin

¹³ Voir sa chronique intitulée « when consumers capitulate » dans le *International Herald Tribune* du 1^{er} et 2 novembre 2008).

¹⁴ Voir « Fiscal expansion » dans l'édition du 2 décembre 2008.

de parvenir à un retour rapide de la croissance. Une étude récente du FMI, qui a été pourtant, pendant de longues années, opposé à ces politiques keynésiennes et un des défenseurs les plus farouches de la stabilisation dans le cadre du consensus de Washington, conclut que les politiques budgétaires peuvent avoir un effet positif sur la croissance économique¹⁵. Cette étude remet en cause les perceptions négatives qui ont accompagnées les politiques fiscales dans les années 90 et souligne que les stabilisateurs automatiques des politiques macroéconomiques ne sont pas efficaces lors des grandes crises. C'est ici que les pouvoirs publics doivent faire appel aux politiques budgétaires qui deviennent un véritable instrument contra-cycliques et qui peuvent sortir la machine économique de sa léthargie et de son sommeil.

Dans sa revue de l'usage du stimulus fiscal, cette étude montre que, contrairement à l'opinion largement admise, les pays en développement ont fait largement appel à ces politiques. Elles ont eu pour effet de relancer la croissance dans ces pays mais ont été à l'origine d'un accroissement de la dette. Les pays développés ont fait dans les années 90 un usage plus important des politiques monétaires dont les résultats ont été plus immédiats.

Dans les outils des politiques budgétaires, cette étude a montré que c'est l'investissement gouvernemental qui a l'effet le plus visible en matière de croissance car il influence directement la demande. En même temps, cette étude souligne que les effets des baisses d'impôts et des transferts sociaux sur la croissance dépendent du niveau de la propension à consommer. Il est aussi à noter que la baisse des taxes à la consommation possède également un effet important sur la croissance, même s'il est moins marqué que celui de l'investissement public. La réduction des taxes sur le travail peut également stimuler la croissance mais à un niveau beaucoup plus faible que ceux de la consommation et de l'investissement. Mais, l'effet de la réduction des taxes sur le travail est plus prolongé que ceux de l'investissement et de la consommation. Pour ce qui est des transferts sociaux, cette étude montre qu'ils ont un impact plus élevé et une durée plus longue que ceux de la réduction des taxes sur le travail. Par ailleurs, cette étude a montré que l'association d'une mesure de relance budgétaire avec une politique monétaire moins restrictive a des effets encore plus marqués sur la croissance. Enfin, cette

¹⁵ Voir IMF, « World Economic Outlook. Financial Stress, Downturns, and Recoveries », October 2008

étude a attiré l'attention sur l'endettement et l'inflation qui peuvent accompagner toutes les mix de politiques monétaire et budgétaire afin de relancer les économies dans les périodes de crise et d'accroissement des tensions déflationnistes.

Ainsi, la crise de 1929 a montré que la récession et la déflation sont des conséquences importantes qui peuvent accompagner les crises financières dans l'histoire du capitalisme. L'histoire de la grande dépression a montré qu'il était urgent d'agir contre les effets récessionnistes des crises, à travers, notamment, l'usage des politiques économiques et leur dimension contracyclique afin de sortir des périodes de récession. Ces leçons de la crise de 1929 ont débouché sur le keynésianisme qui a été en mesure d'assurer une grande stabilité du capitalisme lors des Trente Glorieuses en faisant des politiques économiques et de demande le moyen de répondre à l'affaiblissement des cycles économiques. Or, ces politiques ont été critiquées et le consensus de Washington a parié de nouveau sur la capacité du marché à assurer la régulation du système en pensant avoir enterré définitivement les politiques économiques. Or, la crise actuelle et les rapprochements qui sont régulièrement faits avec celle de 1929 ont été à l'origine de la réhabilitation des politiques économiques et un nouveau consensus s'est créé pour faire en sorte que les politiques de relance soient le garde-fou des économies contre un retour du spectre de la déflation. La question qui se pose est de savoir dans quelles mesures les économies ont bénéficié de cette leçon majeure de la crise de 1929. Si elles ont développé des politiques capables de lutter contre la récession, de défendre l'emploi et de faire face à toutes aventures qui peuvent conduire au désespoir et à la détresse ?

Quels plans de relance des économies ?

Les leçons de la crise de 1929 ont été retenues et la plupart des grands pays ont commencé à développer des politiques de relance économique et la notion de stimulus fiscal est devenue l'une des notions les plus utilisées dans le débat politique et économique global.

Le premier pays à avoir mis en place un projet de relance est la Chine qui, même si sa croissance reste forte, a été touchée par la crise globale. Cette baisse de la croissance a été à l'origine d'une augmentation du chômage et a laissé planer le risque de conflits sociaux de grande ampleur. Pour ces raisons, le gouvernement a été l'un des premiers à lancer un plan de relance sans précédent. Ce plan annoncé par le gouvernement chinois

le 9 novembre 2008 est d'un montant de 455 milliards d'euros correspondant à environ 16% du PIB. La première tranche de ce plan est de 100 milliards de euros. Elle sera effectuée avant la fin de l'année 2008 et sera affectée pour 33% au développement du secteur rural, 25% à la modernisation des transports et des moyens de communications, dont les voies ferrées, les routes et les aéroports, pour 13% pour le secteur de la santé, des services sociaux et de l'éducation, pour 12% aux économies d'énergie, 10% aux constructions de logements à loyer modéré et 6% pour la recherche-développement.

L'ampleur de ce plan et la publicité faite pour son lancement par les autorités chinoises montrent un changement d'attitude de la part des autorités chinoises par rapport à l'impact de la crise sur leur économie. En effet, jusqu'à récemment les autorités et les experts avaient plutôt tendance à penser que la crise n'aura qu'un effet limité sur l'économie chinoise qui a été en mesure de lier sa croissance à sa demande domestique et au dynamisme des marchés régionaux. En effet, « jusqu'à récemment, constatait l'économiste Andy Xie basé à Shanghai, les responsables chinois semblaient vivre sur une autre planète et leur compréhension des mécanismes de la crise financière était très limitée ». Or, cette perception a beaucoup changé et Wen Jiabao, le Premier ministre chinois, vient de souligner récemment que les effets de la crise globale sur l'économie chinoise « sont bien pires que prévu ». Cette prise de conscience explique l'ampleur de ce plan de relance. Mais il faut noter que les réserves dont dispose la Chine expliquent également l'ampleur de ce plan.

L'Europe s'est également engagée dans la formulation de plans de relance afin de faire face à un impact plus important de la crise. La France a annoncé un programme de relance de près de 26 milliards d'euros dont une grande partie sera accordée à l'investissement public (10,5 milliards d'euros) et aux entreprises pour accélérer certains crédits d'impôts (11,5 milliards d'euros). D'autres secteurs ont également bénéficié de ce plan de relance dont l'automobile, le logement et l'emploi. Par ailleurs, la grande nouveauté de ce plan est d'avoir désigné un ministère chargée de sa mise en œuvre. La Grande-Bretagne a également mis en place un plan de 23,5 milliards d'euros sur quatre ans, dont l'essentiel servira à une réduction de la TVA qui passera de 17,5% à 15% afin de relancer la consommation. D'autres mesures de ce plan sont destinées aux logements sociaux et aux facilités de paiement des entreprises. D'autres pays dont l'Espagne (27 milliards d'euros) l'Allemagne (32 milliards d'euros) et l'Italie (5 milliards d'euros) ont fait de même.

Les États-Unis ne sont pas en reste et Barack Obama, le président fraîchement élu, a chargé son équipe de conseillers de définir un plan de relance de la croissance lors d'une conférence de presse le 24 novembre 2008. Ce plan serait, selon les estimations, de 500 à 700 milliards de \$ et viendrait s'ajouter au plan de sauvetage des banques déjà mis en place et qui s'élève à 700 milliards de \$. Ce plan aura pour objectif de créer 2,5 millions d'emplois dans les deux ans.

Que penser de ces plans ? Et, surtout, sont-ils à la hauteur de la récession qui se profile et permettront-ils à ces pays d'échapper au spectre de 1929 et aux tensions déflationnistes qui se profilent ? Certes, il est encore prématuré de se prononcer, mais le débat bat déjà son plein en Europe sur la capacité de ces plans à être à la hauteur des enjeux et la récession. Jean-Paul Fitoussi, le président de l'OFCE à Paris souligne que le plan français « est le plus important depuis 1981 » et indique que « cette fois-ci, le changement de direction de politique économique s'effectue à l'échelle mondiale ». Mais, pour beaucoup ces efforts de relance sont en dessous des attentes et ne sauront répondre aux besoins des économies ni aux défis de la crise et de la nécessité d'une relance plus forte de l'économie. Beaucoup d'experts mettent en avant que ces plans n'ont pas atteint les niveaux demandés par la Commission européenne qui espérait que ce plan serait de 200 milliards d'euros et représenterait 1,5 % du PIB de l'Union. Or, les plans annoncés sont en deçà de ces demandes et les plans des grands pays se situent entre 1 et 1,2 % du PIB. Par ailleurs, d'autres experts soulignent le manque de cohérence des plans européens dont certains sont basés sur une relance de la consommation comme c'est le cas en Grande-Bretagne alors que d'autres mettent l'accent sur les investissements publics.

En définitive, la crise financière et la récession qui s'en est suivie ont laissé espérer l'établissement d'un nouveau consensus sur l'importance des politiques contracycliques afin de renverser la tendance et de relancer la croissance. Or, en dépit du nouveau consensus sur le rôle de ces politiques, les efforts mis en place jusque-là sont en dessous des attentes et de l'ampleur de la crise. La timidité et la faible ampleur de ces politiques de relance, notamment en Europe, sont au cœur de beaucoup de débats et de critiques ¹⁶. Cette situation fait craindre à beaucoup que l'impact de la récession sera encore plus marqué que celui

¹⁶ Voir notamment la chronique de Paul Krugman « European crass warfare » dans l'*International Herald Tribune* du 16 décembre 2008.

annoncé et emmènera certainement les pouvoirs publics à définir de nouveaux plans afin d'échapper au spectre de la déflation et de la récession qui ne cessent de hanter nos économies.