



Deux périodes économiques et financières avec des similitudes, mais sous des régimes monétaires internationaux différents : 1920-1929 et 2008-2024

Par [Prof Rodrigue Tremblay](#)

Mondialisation.ca, 16 mai 2024

Thème: [Économie](#)

« Il n'y a pas de moyen plus subtil et plus certain de renverser les fondements d'une société que de débaucher la monnaie. Le processus engage toutes les forces cachées des lois de l'économie du côté de la destruction, et le fait de telle sorte que pas un homme sur un million n'est en mesure de le diagnostiquer. » John Maynard Keynes (1883-1946). Économiste britannique, (dans 'Les conséquences économiques de la Paix', 1919)

« Les personnes qui ont survécues et qui faisaient partie de la génération en âge de participer à une guerre gardent une aversion à la guerre pour le reste de leur vie, et elles ne veulent pas répéter une telle expérience tragique, ni pour elles-mêmes, ni pour leurs enfants, et, par conséquent... une telle résistance psychologique aux guerres persiste aussi longtemps qu'une nouvelle génération... a le temps de grandir et de parvenir au pouvoir. » Arnold J. Toynbee (1889-1975). Historien britannique, (dans 'A Study of History', 1947).

« Lorsque chaque pays mit l'accent sur la protection de ses propres intérêts particuliers, l'intérêt public mondial s'est effondré, et avec lui les intérêts particuliers de tous. » Charles Kindleberger (1910-2003). Historien économique américain, dans son livre 'The World Depression 1929-1939', 1973.

L'année 2025 marquera le 80^{ième} anniversaire de la fin de la Deuxième guerre mondiale (1939-1945). Il est donc possible que le monde soit en train de vivre la fin de la longue période de l'après-guerre, laquelle a couvert trois générations.

De même, dans seulement quelques années, ce sera le 100^{ième} du grand [krach boursier de 1929](#), lequel précéda l'avènement de la [Grande Dépression](#) (1929-1939).

<https://www.editions-harmattan.fr/index.asp?navig=catalogue&obj=article&no=2260>

Même si l'histoire économique ne se répète pas nécessairement dans tous les détails, il existe des [cycles économiques longs](#) dans les économies capitalistes, qui ont tendance à se répéter à des intervalles variables, à condition que les déséquilibres économiques et les excès financiers qui les activent soient suffisamment forts. En effet, il existe aujourd'hui des circonstances économiques, financières et géopolitiques qui présentent une certaine similitude avec celles qui prévalaient dans le passé, notamment au cours de la décennie des [Années folles](#), soit au cours des années 1920-1929, et même plus tard lors des années 1930.

I- La situation économique et financière des États-Unis dans la décennie des années 1920-1929

La fin de la Première Guerre mondiale en 1918 a été suivie par la **pandémie de grippe espagnole** de 1918-1919, (appelée pandémie de grippe espagnole parce que les médias de ce dernier pays avaient été les premiers à en parler). Il s'agissait d'une maladie virale contagieuse grave qui créa de nombreux problèmes sociaux et économiques dans le monde entier. Les écoles ont été fermées, les rassemblements publics interdits et les taux de mortalité ont grimpé.

Cependant, après la pandémie et la brève mais sérieuse récession économique qui suivit, en 1920-1921, l'économie américaine connut une période de croissance économique rapide et une grande prospérité économique. L'économie profita fortement du boom de la reconstruction d'après-guerre et de l'émergence de nombreuses innovations industrielles dans les secteurs de l'automobile, du transport aérien, du téléphone, de la radio, du cinéma, de l'électroménager, etc.

La production des biens de consommation, fortement accrue par des procédés de production de masse, profita énormément aux ménages américains. Cette production industrielle soutenue et les nouveaux besoins en infrastructures, avec la construction de routes, d'aéroports, de stations-service, etc., firent en sorte que l'**économie américaine** enregistra une croissance de 42 pour cent de 1922 à 1929. Le chômage était fortement en baisse et il y régnait un grand optimisme. Cependant, la forte expansion de l'économie finit par créer une **surchauffe économique** et conduisit à l'apparition de bulles spéculatives, notamment sur le marché boursier.

En effet, la principale raison pour laquelle la décennie des années 1920-1929 est passée à l'histoire, c'est qu'elle a mené à la Grande Dépression de 1929-1939. L'économie s'est effondrée, la déflation s'est installée et le chômage atteignit le niveau record de 24,7 pour cent, en 1933.

C'est qu'au cours des années 1920, derrière une façade de prospérité, des déséquilibres économiques majeurs et des excès financiers apparurent, pas seulement aux États-Unis, mais aussi à l'échelle mondiale. Ces défaillances conduisirent au krach boursier de 1929 et à une récession économique, laquelle s'est rapidement transformée en une dépression économique et a persisté pendant toute une décennie. En outre, une banque internationale importante, la grande banque autrichienne **Credit-Anstalt** fit faillite, en mai 1931. Cela provoqua d'autres faillites bancaires et créa des paniques bancaires au Royaume-Uni, aux États-Unis et dans d'autres pays.

Et lorsque plus tard les pays ont commencé à adopter des politiques commerciales protectionnistes et se replièrent sur eux-mêmes, le commerce international se contracta et l'économie mondiale dans son ensemble périclita.

- Baisse des taux d'intérêt et spéculation boursière dans les années 1920

Afin de combattre une légère récession économique en 1927, la Fed a abaissé son taux d'escompte en septembre de la même année, de 4,0 % à 3,5 %.

Cependant, même si les taux d'intérêt à court terme étaient encore peu élevés, ils étaient néanmoins supérieurs aux taux à long terme, et le demeurèrent comme tels en 1927, 1928

et en 1929. Cela se traduisait par une **[courbe de rendement inversée](#)**, par opposition à une situation plus normale quand les taux d'intérêt à long terme sont supérieurs à ceux du court terme, essentiellement parce que les prêts à long terme sont davantage risqués que des prêts de courte durée.

Habituellement, cela indique une situation de conditions de crédit bancaire resserrées.

C'est l'un des **[indicateurs](#)** parmi les plus fiables pour prédire un futur ralentissement économique ou une récession économique, puisque presque toutes les récessions depuis les années 1920, y compris le début de la Grande Dépression en 1929, sont survenues après une telle mise en garde qu'un ralentissement économique se préparait.

Pendant plusieurs années au cours des années 1927-1929, le **[signal financier avant-coureur](#)** de la courbe des rendements inversée a été ignoré et la spéculation boursière n'a fait qu'empirer. À l'époque, les spéculateurs, petits ou grands, pouvaient acheter des actions d'entreprises en investissant sur marge, à hauteur de 10 pour cent seulement de la valeur, tout en empruntant le reste auprès des banques ou des courtiers. Cela conduisit, de 1923 à 1929, à une hausse des marchés boursiers pendant six ans, au cours de laquelle le cours des actions a continué d'augmenter en moyenne de 20 pour cent, chaque année. C'était clairement un rythme insoutenable qui ne pouvait durer.

Après avoir vainement exhorté les banques et les courtiers à réduire leurs prêts aux spéculateurs, la Fed décida finalement de relever son taux d'escompte à trois occasions, (le taux auquel la Fed avance des prêts aux banques accréditées), entre janvier et juillet 1928, de 3,5 % à 5 %. Mais cela s'avéra insuffisant à freiner la spéculation boursière. La Fed haussa de nouveau son taux d'escompte, en août 1929, de 5 à 6 pour cent. C'est ce qui fit déborder le vase !

Le reste appartient à l'histoire. La récession économique débuta en août 1929, aux États-Unis, quand l'économie commença à se contracter. Le marché boursier ne culmina, cependant, que le lendemain de la Fête du travail, soit le mardi, 3 septembre 1929, mais il chuta définitivement à compter de jeudi, le 24 octobre 1929.

II- La crise des prêts hypothécaires risqués de 2007-2008 et la grande récession de 2008-2009

Nous pouvons comparer comment les choses se présentent aujourd'hui, financièrement et économiquement.

Au lendemain de la **[crise des prêts hypothécaires](#)** à risque de 2007-2008 et pendant la **[grande récession](#)** de 2008-2009, les gouvernements et les banques centrales de certains pays ont profondément modifié leurs politiques budgétaires et monétaires, notamment aux États-Unis.

En effet, durant les années fatidiques de 2007-2008, il existait une crainte réelle dans certains milieux gouvernementaux que l'ensemble du système financier américain puisse s'effondrer et fasse sombrer l'économie. Le système bancaire américain fut fortement affaibli, au départ, par l'importante faillite bancaire de la grande banque d'affaires **[Lehman Brothers](#)** et par la réorganisation en panique des banques d'affaires Bears Stearns et Merrill Lynch. On décida alors de recourir à des mesures spéciales d'intervention pour renflouer le système.

C'est ainsi que la Fed adopta une nouvelle forme de politique monétaire très accommodante, nommée « Quantitative Easing » (QE) ou « **Assouplissement quantitatif** ». L'idée était qu'en période de difficultés financières, il ne suffisait pas d'abaisser les taux d'intérêt et d'accorder des prêts aux banques en difficulté.

Ce qu'il fallait, c'était d'inonder les marchés financiers avec d'énormes quantités de liquidités, lesquelles sont nouvellement créées lorsqu'une banque centrale achète pour son propre compte des titres publics ou privés sur le marché secondaire. Cette pratique peut, si nécessaire, pousser les taux d'intérêt nominaux à zéro ou à un niveau proche de zéro. Ce fut le cas aux États-Unis lorsque les **taux des fonds fédéraux** (les taux auxquels les banques commerciales empruntent entre elles, à très court terme) atteignirent un niveau proche de zéro, de 2008 à 2016, puis encore, de 2020 à 2022, suite aux interventions de la Fed.

- Les conséquences économiques de la politique du 'Quantitative Easing' pour les débiteurs

Une politique monétaire d'assouplissement quantitatif fait courir deux risques importants à l'économie. Premièrement, cela peut résulter en un **gonflement des prix** sur les marchés boursiers et obligataires. Deuxièmement, des taux d'intérêt maintenus artificiellement bas risquent d'inciter les consommateurs, les entreprises et les gouvernements à recourir davantage à l'endettement. Cela soulève toute la question d'**aléa moral** ou de risque moral, quand des politiques publiques incitent des décideurs à délaisser un comportement prudent pour prendre davantage de risques.

Il s'agit d'une considération importante de nos jours, puisque la somme de toutes les dettes (consommateurs, entreprises et gouvernements) dans le monde, c'est-à-dire la **dette totale**, a atteint le niveau record de 307 000 milliards de dollars en 2023, selon l'Institut de la Finance Internationale. Cela a propulsé le ratio de la dette mondiale par rapport au PIB mondial à 336 pour cent.

En effet, en cas de hausse de l'inflation, accompagnée d'une hausse des taux d'intérêt et des taux hypothécaires, les débiteurs en général qui se sont lourdement endettés alors que les taux d'intérêt étaient ultra bas peuvent se retrouver pris dans le dangereux **piège de l'endettement**. Les ménages et les consommateurs, en particulier, risquent de devoir renouveler leurs emprunts à des taux d'intérêt beaucoup plus élevés, se retrouvant de ce fait confrontés à la perspective peu attrayante de verser mensuellement des paiements gonflés par rapport à leurs revenus.

III- Les grandes différences entre la période 1920-1929 et la période 2008-2024

La principale différence entre la décennie économique de 1920-1929 et la période économique et financière actuelle, depuis 2008, vient du fait que les **systèmes monétaires internationaux** n'étaient pas les mêmes au cours de ces deux périodes.

Le régime monétaire de l'**étalon-or** (1879-1933) avait été suspendu au début de la Première Guerre mondiale, en 1914, mais il avait été rétabli dans la plupart des grandes économies, y compris aux États-Unis, en 1925. Il s'agissait d'un système monétaire international dans lequel la valeur officielle d'une unité de monnaie reposait sur une quantité fixe d'or. Par exemple, si le prix officiel d'une once d'or était fixé à 20 dollars américains, cela signifiait qu'un dollar américain valait 1/20 d'once d'or et pouvait

s'échanger à ce prix.

Le régime de l'étalon-or avait comme avantage d'imposer une stricte discipline aux gouvernements en matière de dépenses et d'emprunts et de prévenir l'inflation. Avec un tel système, chaque gouvernement était moins en mesure d'encourir d'importants déficits budgétaires, car la banque centrale ne pouvait pas imprimer de la monnaie à volonté afin de répondre à ses besoins de trésorerie. Un gouvernement en situation de déficit fiscal devait emprunter en vendant des obligations au grand public, afin de couvrir ses dépenses excédentaires eu égard à ses rentrées fiscales.

Par exemple, les pays enregistrant un déficit extérieur dans leur **balance des paiements** se trouvaient à perdre de l'or, tandis que les pays ayant un excédent extérieur se trouvaient à en gagner. La conséquence était que les banques centrales ne pouvaient pas augmenter la masse monétaire de leur pays à volonté, de peur de créer un déficit extérieur et de perdre de l'or. De plus, dans ce cas, la masse monétaire intérieure se contracterait, ce qui imposerait un fardeau déflationniste à l'économie. Le régime de l'étalon-or, en effet, avait tendance à imposer une pression déflationniste aux économies.

- Le système monétaire de Bretton Woods de 1944

Après la Seconde Guerre mondiale, le système monétaire de l'étalon-or, suspendu en 1933, fut remplacé par le **système monétaire de Bretton Woods**. Il s'agissait d'un système appelé 'étalon-de-change-or', ce qui signifiait que seul le dollar américain restait librement convertible en or, au prix officiel de 35 dollars l'once, tandis que les monnaies des autres pays avaient un taux de change rattaché au dollar américain.

Cependant, le dollar américain est devenu officiellement une véritable **monnaie fiduciaire** le 15 août 1971, lorsque le gouvernement étasunien de Richard Nixon a annulé la convertibilité officielle du dollar en or. Cela signifia la fin du système des taux de change fixes. En fait, peu de temps après, la plupart des autres pays ont adopté un **système de taux de change flottants** pour leurs monnaies fiduciaires. Il s'agit du système international de paiements et d'échange qui existe aujourd'hui. Contrairement à l'étalon-or, le système de taux de change flottants pour les monnaies fiduciaires a tendance à être inflationniste.

- Cryptomonnaies numériques et risques géopolitiques

Pour ajouter au caractère spéculatif de notre époque, il faut également souligner la montée du phénomène des **cryptomonnaies** numériques qui opère avec l'aide de l'Internet. Ce système de monnaies digitales privées est apparu en 2009, avec la création du Bitcoin. Il s'agit d'un système d'avoirs numériques dont les prix varient considérablement. Cela rappelle un peu **la bulle des tulipes** qui se produisit en Hollande, dans la première partie du XVIIe siècle.

Il est également important de noter que notre époque vit des **tensions géopolitiques** importantes entre les grandes puissances, lesquelles sont beaucoup plus prononcées aujourd'hui qu'elles ne l'étaient dans les années 1920. En réalité, la situation internationale actuelle ressemble davantage à celle qui prévalait dans le monde à la fin des années 1930.

La Société des Nations était alors incapable de prévenir ou de mettre fin aux conflits militaires régionaux, tout comme les Nations Unies sont aujourd'hui incapables de maintenir

la paix dans le monde. Par conséquent, on ne peut guère écarter le déclenchement de graves affrontements militaires entre grandes puissances, dans les années à venir, ce qui serait une cause supplémentaire de perturbations financières et économiques, pouvant entraîner une hausse des prix du pétrole et créer de l'inflation.

Conclusions

Il existe des similitudes mais aussi des différences importantes entre la situation économique et financière qui prévalaient au cours des années 1920 et celle de la période 2008-2024 actuelle.

En effet, les deux périodes ont vécu des [bouleversements économiques](#), caractérisées par des déséquilibres économiques majeurs et des excès spéculatifs sur les marchés financiers.

La principale similitude financière entre les deux périodes réside dans la prévalence d'une courbe des rendements inversée dans les deux cas, laquelle pouvait laisser entrevoir des troubles financiers et économiques à venir. Il reste à voir si ces difficultés financières et économiques se manifesteront, au cours des prochains mois ou années, comme ce fut le cas en 1929.

En revanche, le système monétaire international en vigueur pendant chaque période était complètement différent. Dans le premier cas, c'était le système de l'étalon-or qui prévalait. De nos jours, l'économie mondiale évolue sous un système de taux de change flexibles, pour les monnaies fiduciaires nationales. Le dollar américain sert de principale monnaie de paiement et sert de libellé pour une part importante des réserves officielles des banques centrales.

Cependant, il s'agit d'un système qui est fortement contesté par un certain nombre de pays, notamment par ceux des pays du BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud et autres). Ceux-ci souhaitent se libérer des sanctions financières arbitraires que le gouvernement américain leur impose, de temps à autres, à des fins politiques. C'est ce qui explique pourquoi ces derniers pays déploient des efforts afin de développer d'autres méthodes de paiement pour leurs transactions commerciales et financières internationales.

Si et quand une crise financière ou un grave ralentissement économique devait se produire dans un proche avenir, déclenché par un événement imprévu, il est probable que les gouvernements et les banques centrales réagiraient en adoptant les mêmes politiques que celles qu'ils adoptèrent au début de la crise économique provoquée par la pandémie de Covid 19, en 2020.

Dans un premier temps, les gouvernements des principales économies avancées augmenteraient leurs déficits budgétaires, déjà élevés. En deuxième lieu, les banques centrales essaieraient d'accommoder les gouvernements et les marchés financiers et elles injecteraient des quantités importantes de liquidités dans l'économie, par le biais d'une politique d'« assouplissement quantitatif ».

Cependant, de telles interventions inhabituelles ne sont pas sans risque. En effet, après le choc déflationniste initial d'une crise financière, laquelle serait suivie d'une récession économique, des politiques budgétaires et monétaires trop expansionnistes, associées éventuellement à des politiques commerciales protectionnistes, similaires à celles adoptées dans les années 1930, pourraient engendrer une période de *stagflation* généralisée, c'est-à-

dire une période de croissance économique lente et d'inflation persistante.

Rodrigue Tremblay

*



Le Prof. Rodrigue Tremblay est professeur émérite d'économie à l'Université de Montréal et lauréat du Prix Richard-Arès pour le meilleur essai en 2018, *La régression tranquille du Québec, 1980-2018*, (Fides). Il est titulaire d'un doctorat en finance internationale de l'Université Stanford.

On peut le contacter à l'adresse suivante : rodrigue.tremblay1@gmail.com

Il est l'auteur du livre de géopolitique [*Le nouvel empire américain*](#) et du livre de moralité [*Le Code pour une éthique globale*](#), de même que de son dernier livre publié par les Éditions Fides et intitulé [*La régression tranquille du Québec, 1980-2018*](#).

Site internet de l'auteur : <http://rodriguetremlay.blogspot.com>

La source originale de cet article est Mondialisation.ca

Copyright © [Prof Rodrigue Tremblay](#), Mondialisation.ca, 2024

Articles Par : [Prof Rodrigue Tremblay](#)

Avis de non-responsabilité : Les opinions exprimées dans cet article n'engagent que le ou les auteurs. Le Centre de recherche sur la mondialisation se dégage de toute responsabilité concernant le contenu de cet article et ne sera pas tenu responsable pour des erreurs ou informations incorrectes ou inexactes.

Le Centre de recherche sur la mondialisation (CRM) accorde la permission de reproduire la version intégrale ou des extraits d'articles du site [Mondialisation.ca](#) sur des sites de médias alternatifs. La source de l'article, l'adresse url ainsi qu'un hyperlien vers l'article original du CRM doivent être indiqués. Une note de droit d'auteur (copyright) doit également être indiquée.

Pour publier des articles de [Mondialisation.ca](#) en format papier ou autre, y compris les sites Internet commerciaux, contactez: media@globalresearch.ca

[Mondialisation.ca](#) contient du matériel protégé par le droit d'auteur, dont le détenteur n'a pas toujours autorisé l'utilisation. Nous mettons ce matériel à la disposition de nos lecteurs en vertu du principe "d'utilisation équitable", dans le but d'améliorer la compréhension des enjeux politiques, économiques et sociaux. Tout le matériel mis en ligne sur ce site est à but non lucratif. Il est mis à la disposition de tous ceux qui s'y intéressent dans le but de faire de la recherche ainsi qu'à des fins éducatives. Si vous désirez utiliser du matériel protégé par le droit d'auteur pour des raisons autres que "l'utilisation équitable", vous devez demander la permission au détenteur du droit d'auteur.

Contact média: media@globalresearch.ca

