

24 OCTOBRE 1929

Le « Jeudi noir » lance le plus long krach de l'histoire

LES FAITS Le jeudi 24 octobre 1929, à l'ouverture de la cotation, la Bourse de New York s'effondre. Malgré une intervention concertée des banquiers de la place qui, un bref instant, laisse espérer une stabilisation, la chute des cours va se poursuivre jusqu'à la mi-novembre. A cette date, les indices auront perdu la moitié de leur valeur. Revers d'une spéculation effrénée au cours des années précédentes, rendue possible notamment par des mécanismes d'achat d'actions à crédit qui vont, dans l'autre sens, accélérer la chute des cours, ce krach est aussi le reflet d'un vrai retournement de la situation économique américaine, explique Jean-Charles Asselain dans un article paru à l'occasion du soixantième anniversaire du « Jeudi noir », point de départ de la crise économique mondiale des années 1930.

* **URSS** > L'Union des républiques socialistes soviétiques était un Etat fédéral s'étendant de la mer Baltique et de mer Noire à l'océan Pacifique. Issu de la révolution russe d'octobre 1917, il a été mis en place le 30 décembre 1922 et dissous le 26 décembre 1991. Il était dirigé par le Parti communiste de l'Union soviétique.

* **JOHN KENNETH GALBRAITH** > Cet économiste (1908-2006), partisan d'une intervention de l'Etat dans l'économie et conseiller des présidents Roosevelt, Kennedy et Johnson, est considéré comme la référence sur le krach de 1929 avec son livre *La Crise économique de 1929. Anatomie d'une catastrophe financière*, paru en 1961.

// **Article paru dans** « Le Monde » daté dimanche 22-lundi 23 octobre 1989, sous le titre « Il y a soixante ans, le krach de Wall Street »

RÉCIT 24 octobre 1929 : aucune autre date n'est aussi étroitement associée à un événement financier que celle de ce « Jeudi noir ». Et 1929 restera à jamais l'année du krach, celle où tout a basculé. Pourtant, après dix ans de convulsions, les problèmes mondiaux de l'après-guerre semblaient enfin en voie de règlement.

La stabilisation des grandes monnaies, de nouveau toutes rattachées à l'or, la réinsertion de l'Allemagne dans le concert des nations et jusqu'à la reconnaissance de l'URSS* par les Etats-Unis devaient consacrer le « retour à la normale » tant attendu depuis 1918. En Amérique, l'élection du républicain Hoover, symbole de foi en la prospérité américaine, avait tout pour rassurer les milieux d'affaires et

renforcer l'optimisme ambiant. Trop sans doute. A la Bourse, en effet, la confiance se traduit par une spéculation triomphante, que Hoover, en toute sincérité, qualifiera plus tard, dans ses *Mémoires*, de « crime pis que l'assassinat ». Les premiers craquements, début septembre, passent presque inaperçus. Puis, durant six longues semaines, la marée demeure presque étale : marché actif, tendance incertaine. Le mercredi 23 octobre, plus d'hésitation : la baisse est là.

Dès midi, la riposte s'organise

Et le matin du jeudi 24, après une ouverture ferme, c'est le déferlement soudain des ordres de vente. L'historien du krach, John K. Galbraith*, a décrit ces scènes inouïes, comme la Bourse déjà centenaire de New York n'en avait jamais connu : « Vers 11 heures, le marché avait dégénéré en une mêlée folle et effrénée pour vendre. Vers 11 h 30, il

DU KRACH À LA DÉRÉGULATION FINANCIÈRE

s'abandonnait à une terreur aveugle et sans merci. C'était vraiment la panique... » Une heure plus tard, les autorités font évacuer la galerie des visiteurs.

A New York, en 1929, la Bourse est partout : le public des spéculateurs s'agglutine dans les bureaux des courtiers, où l'enregistrement électrique par télétype permet de suivre à distance la chute exaspérante des cours. Des attroupements se sont formés dans Broad Street; un détachement de police est envoyé pour rétablir l'ordre. On compte déjà, en fin de matinée, onze suicides de spéculateurs ruinés.

La panique, pourtant, n'a pas tout submergé. Avant même toute analyse de ce qui est en train de se passer, une riposte s'organise. Vers midi, une réunion improvisée au 23, Wall Street,

On compte, en fin de matinée, onze suicides de spéculateurs ruinés. Des attroupements se forment et la police est dépêchée sur place.

dans les locaux de la banque JP Morgan, face à la Bourse, rassemble une demi-douzaine de grands banquiers. Il n'en sort pas seulement une déclaration rassurante à la presse, mais la décision d'engager des fonds pour contrer la baisse. Si le montant en est resté inconnu, on sait que Richard Whitney, président par intérim de la Bourse de New York, se présente en personne vers 13 h 30 pour placer des ordres d'achat massifs, au nom du consortium, sur un certain nombre de titres stratégiques. Le raffermissement des cours est immédiat.

Dans l'après-midi, le retournement de tendance déclenché par l'entrée en scène du consortium (l'« aide organisée » des banquiers) résiste aux ordres

de vente qui affluent de tout le pays : son effet d'entraînement a été suffisant pour enrayer la réaction en chaîne à la baisse. Les cours de clôture, après l'effondrement matinal, témoignent d'une étonnante récupération. L'action d'US Steel, premier support de la contre-offensive des banquiers, termine en progression sur la veille!

Dans l'histoire du krach, le « Jeudi noir » apparaît comme une sorte de journée des dupes. La remontée des cours n'a pas effacé les pertes massives de ceux qui ont vendu au plus mauvais moment; elle ajoute même à leur amertume. Mais ceux qui avaient acheté dans le sillage des banquiers pouvaient raisonnablement compter avoir réalisé une bonne affaire.

Le *New York Times* reflétait sans doute l'opinion dominante en estimant que la communauté se sentait maintenant « rassurée », puisque la haute finance avait donné la preuve de son aptitude à maîtriser les événements.

Innovations financières

Rien ne laissait prévoir, même aux plus pessimistes, encore sous le choc, que le « Jeudi noir » ne serait que le point de départ du krach le plus long de l'histoire financière : vingt-deux jours de rebondissements que la plus savante mise en scène n'aurait su aussi bien ménager. Le krach de 1929 présente en fait bien des traits du schéma habituel des bulles spéculatives mais aussi des mécanismes spécifiques, dont la mise en place se situe plusieurs années en amont de la crise.

Faut-il rappeler d'abord que la montée de la Bourse repose au départ sur des bases solides, puisque la guerre vient

d'assurer à l'économie américaine une domination mondiale incontestée ? L'expansion record de l'industrie automobile porte la croissance d'ensemble. Non sans à-coups, il est vrai, mais les récessions de 1924 et 1927 ont été vite surmontées. Les profits industriels, tombés à très bas niveau en 1922, se sont reconstitués et ils augmentent de 156 % entre 1923 et 1929. L'élan est donné ; les anticipations amplifient tout naturellement la hausse de la Bourse.

Des innovations financières soutiennent cet essor. Du côté de la demande, les progrès très rapides du crédit à la consommation accélèrent l'équipement des ménages. En matière de placements, une nouvelle catégorie de titres s'offre au public : celle des « fonds d'investissement » (*investment trusts*), créés pour gérer un portefeuille d'actions de sociétés diverses. Ils font valoir, avec le plus vif succès, la perspective de rendements élevés allant de pair avec une sécurité sans précédent. Les illusions à ce sujet seront cruellement démenties dès le lendemain du krach. Mais, avant cela, le succès est foudroyant à partir de 1927 : les *investment trusts* prennent de loin la première place dans les émissions nouvelles de 1928-1929.

Ralentissement économique

Cet engouement se greffe sur une spéculation déjà bien lancée, dont le trait distinctif est alors l'importance des transactions à crédit. La pratique des « achats sur marge » permet au spéculateur de ne verser qu'une fraction du prix total en laissant les titres en dépôt de garantie auprès du courtier. Seul risque pour ce dernier : celui d'une baisse des cours, réduisant la valeur de

la garantie. Mais il est alors en droit d'exiger un versement supplémentaire (« appel de marge ») ou, à défaut, de liquider les titres. En fait, tout danger semble exclu, aussi longtemps que la tendance reste à la hausse. Or, pendant trois ans, la spéculation à la hausse garde tout son élan : après avoir gagné 50 % en deux ans (juin 1926-juin 1928), l'indice des valeurs industrielles accélère sa progression, s'élevant de plus de moitié en neuf mois, jusqu'en septembre 1929.

L'euphorie a-t-elle alors réellement aveuglé les Américains ? Les déclarations répétées sur le caractère « fondamentalement sain » de la situation, comme pour conjurer le sort, témoignent peut-être d'appréhensions diffuses. Les voix discordantes, en tout cas, n'ont pas manqué pour annoncer l'inéluctable retournement à la baisse : Paul Warburg*, Roger Babson*, sans oublier la Harvard Economic Society et le *New York Times* à des dates diverses. Hoover lui-même prenait très au sérieux les dangers de la spéculation. Mais comment imaginer le courage politique nécessaire pour mettre fin à un jeu qui ne faisait que des gagnants ? En somme, les autorités comprenaient souvent fort bien le danger d'une situation déséquilibrée, « irréaliste » a-t-on dit, caractérisée par le « décollage » entre la hausse spéculative des cours et l'évolution effective des profits, mais tout le problème était de réussir ce que le jargon financier d'aujourd'hui appelle « un atterrissage en douceur ».

Wall Street atteint son point culmi-

L'engouement pour les fonds d'investissement se double d'une spéculation facilitée par la possibilité d'acheter des actions à crédit.

* PAUL WARBURG >

Banquier germano-américain (1868-1932) il est connu pour être le principal promoteur de la Réserve fédérale des Etats-Unis, la banque centrale américaine, fondée en 1913. Il soulignera dès mars 1929 les dangers de la spéculation boursière.

* ROGER BABSON >

Entrepreneur et théoricien économique (1875-1967), il a été directeur du New York Stock Exchange. Pragmatique, il prodiguait des conseils de prudence aux investisseurs et averti d'un risque de krach dès septembre 1929.

DU KRACH À LA DÉRÉGULATION FINANCIÈRE

nant début septembre, puis la tendance est incertaine jusqu'au krach. Mais ce « plateau » de six semaines ne présente que l'apparence d'une stabilisation. Du point de vue économique, d'abord : la production industrielle baisse depuis le début de l'été, pour des raisons en partie liées à l'emballage de la Bourse. Les taux d'intérêt à court terme sont passés au-dessus des taux à long terme ; cette inversion de l'écart

Pour les actions, le fond de la baisse ne sera atteint que le 13 novembre, avec une perte de moitié par rapport à septembre.

normal menace l'investissement productif, en détournant les capitaux vers la Bourse. Le bâtiment, déjà en difficulté, est le secteur le plus atteint. Plus frappant encore, le retournement de tendance dans l'automobile : 622 000 véhicules vendus en mars, 440 000 en août, 319 000 en octobre. L'incertitude accentue démesurément la tendance saisonnière.

La hantise du lundi suivant

Le « Jeudi noir », on l'a vu, fut d'abord une panique des spéculateurs, et cette panique semblait maîtrisée au soir du 24 octobre ; un calme relatif persiste le 25 et le 26. Mais les réalités rappelées à l'instant permettent de comprendre pourquoi, au lieu de la consolidation attendue, on allait assister pendant trois semaines au déferlement des liquidations et de la chute des cours, alternant avec des spasmes de reprise. Les week-ends, qui jalonnent les étapes de la chute, tiennent dans l'histoire du krach une place singulière. La semaine, note Jean Heffer dans *La Grande Dépression* (Gallimard, 1976), « se termine chaque fois sur un suspense

angoissant : que se passera-t-il lundi ? ». La fin de semaine qui suit le « Jeudi noir », les courtiers tentent d'accréditer une rumeur rassurante : ils ont des ordres d'achat en masse pour la reprise du lundi. En fait, de nombreux spéculateurs ont pris le parti inverse. Et les offreurs sont souvent cette fois de gros opérateurs. Mais, surtout, le mécanisme des liquidations forcées, suivant les « appels de marge » restés sans réponse, tend à jouer un rôle décisif à partir du lundi 28 octobre.

Ce jour-là, 9 millions de titres changent de mains, avec des pertes bien plus sévères que celles du « Jeudi noir », et, cette fois, aucune reprise ne se dessine en clôture : tout espoir s'est effondré lorsqu'on a compris que le « soutien organisé » des banquiers ne serait pas renouvelé. Le lendemain mardi marque le jour le plus dévastateur du krach : volume de transactions inouï (plus de 16 millions de titres), pertes records.

Pour la masse des actions, le fond de la baisse ne sera cependant atteint que le 13 novembre, et le mécanisme pervers des « appels de marge » continue à développer ses ravages trois semaines durant. Au fur et à mesure en effet que le krach ampute la valeur des titres laissés en garantie, les courtiers procèdent – en particulier à l'occasion du week-end – à des appels de versements complémentaires. Pour s'acquitter, certains opérateurs vendent des titres encore solides et propagent la baisse...

A la mi-novembre, quand la baisse est enfin enrayée, l'indice des valeurs industrielles du *New York Times* accuse une chute de 57 % par rapport à septembre, le Dow Jones*, une chute de 51 %. Mais ces moyennes abstraites

* **DOW JONES** > C'est le nom commun du Dow Jones Industrial Average, le plus vieil indice boursier du monde. Basé sur les trente plus grandes entreprises américaines, il a été informatisé en 1963. Créé en 1896 à l'initiative de Charles Dow, fondateur d'une agence de presse avec Edward Jones, il est le seul indice qui permet de voir l'évolution de l'économie sur une aussi longue période.

expriment fort mal la détresse individuelle des spéculateurs de tout rang qui ont tout perdu. Les suicides retentissants, comme celui de deux spéculateurs « à la marge », titulaires d'un compte joint, qui sautent ensemble du haut du Ritz, donnent naissance en Europe à une sorte de légende noire.

Du Keynes avant la lettre

Ni l'Amérique ni le monde n'ont connu, en réalité, un soudain effondrement à l'automne 1929. Ce n'est que plus tard, au cœur de la Grande Dépression, que 1929 apparaîtra comme la fin d'un monde. En Europe, et surtout en Angleterre, le krach de Wall Street a d'abord été accueilli avec soulagement : la pression sur les marchés de capitaux européens se relâchait d'un seul coup, on pouvait enfin réduire les taux d'es-compte... La contagion internationale du krach de Wall Street avait été assez modérée, sauf au Canada. Du reste, l'année 1930 se terminait, des deux côtés

de l'Atlantique, par l'ébauche d'une reprise boursière.

Il restait en somme une seconde ligne de défense : le krach n'aurait pas d'incidence sur la prospérité économique, la situation étant fondamentalement saine. Quelques jours après le krach, Hoover réunissait, secteur par secteur, les chefs d'entreprise pour les inciter à maintenir les programmes d'investissement et le niveau des salaires; il préconisait la réduction du temps de travail afin de préserver l'emploi; il annonçait des grands travaux et une réduction drastique des impôts des sociétés et des particuliers. Étonnante panoplie de mesures « keynésiennes* avant la lettre », de la part d'un président qui devait demeurer pour la postérité le symbole du libéral impénitent, spectateur passif des événements... ■

JEAN-CHARLES ASSELAIN

Dans un premier temps, la contagion internationale du krach de Wall Street a été assez modérée, sauf au Canada.

* MESURES KEYNÉSIENNES >

Le principe de base de l'économiste britannique John Maynard Keynes (1883-1946) est fondé sur l'idée selon laquelle une relance économique se met en place en augmentant les dépenses publiques et en réduisant certains impôts. Cette option, si elle dégrade les comptes de l'Etat et conduit à des déficits avec une augmentation de la dette publique, relance l'activité économique et réduit le chômage. L'Etat doit agir à la fois en matières budgétaire et monétaire.