

Lecture d'ouvrage

Bismans F., *La Grande Récession – Un autre regard sur des temps troublés (2007–2013)*, L'Harmattan, Paris 2016, 240 pp.

Ce livre ne devrait laisser personne indifférent même s'il suscitera des avis éventuellement contradictoires chez un même lecteur selon ses préoccupations du moment. Quant à l'appréciation générale que nous pouvons émettre, elle devra être nuancée, voire opposée, selon ce que l'on recherche... Il n'est pas sûr de ce point de vue que le titre suffise pour nous renseigner car il n'est pas certain qu'il s'agisse véritablement d'un *autre* regard, ou du moins on ne comprend pas bien par rapport à quelle(s) référence(s) il y a nouveauté. En revanche, la précision, la connaissance du sujet et les nombreuses sources documentaires sont bien là et comme tout cela est servi par de réelles qualités pédagogiques, cet ouvrage doit être recommandé à tous ceux qui s'intéressent aux crises financières qui ont meurtri l'ensemble du monde de 2007 à 2013, et lu par quiconque, y compris s'il n'est pas un spécialiste de ces questions, souhaite comprendre de façon argumentée comment les événements se sont enchaînés.

Pour préciser le sens de ces propos introductifs en guise de critique, le mieux est sans doute de dire ce que le lecteur pourra trouver dans cet ouvrage, et c'est souvent le meilleur, en se référant aux intentions affirmées par l'auteur lui-même pour expliquer en quoi quelques-uns de ses objectifs ne nous semblent pas atteints, sans omettre de suggérer quelques oublis qui peuvent justifier certains regrets.

Du point de vue formel enfin, il convient sans plus attendre de préciser que sur un thème *a priori* rébarbatif, l'auteur nous

présente un texte très accessible au non spécialiste sans sacrifier au souci de la preuve et en prenant en permanence le soin de s'appuyer sur les faits. De ce point de vue, l'ouvrage propose un très grand nombre de références bibliographiques fort utiles.

S'agissant des crises financières et selon Francis Bismans lui-même (page 7), « (l') explication [...] ne peut se ramener à une description linéaire ou à un récit des événements principaux, [...] (ne peut faire) fi de la richesse des déterminations sociales, politiques, culturelles et autres... ». Même si, après avoir pris acte de cette volonté, le lecteur qui s'attendrait en conséquence à lire un ouvrage d'économie politique restera probablement sur sa faim, cette ouverture a au moins le mérite d'avoir été envisagée.

Quant à la portée de l'analyse, elle est évidemment étroitement liée à la référence théorique qui la guide ; l'auteur a au moins le souci de la dévoiler explicitement en introduction (« D'emblée, j'avouerai que je me suis appuyé sur la conceptualisation élaborée par Hyman Minsky... ») ; et si cette référence n'était pas suffisante pour éclairer le lecteur, il précise que « Le travail de Minsky se situe donc à la jonction de Kalecki et de Keynes » après avoir rappelé que « [Kalecki] était lui-même fortement imprégné de la lecture qu'avait faite Rosa Luxemburg de l'œuvre de Marx ») ce qui, *a contrario*, revient à laisser de côté toute confrontation avec d'autres approches. Le lecteur est ainsi averti, et les manques qu'il pourra ressentir au fil de la lecture, l'absence

de réflexion approfondie en particulier sur le fonctionnement des marchés, devront ainsi être relativisés.

Il ne faut d'ailleurs pas rechercher une démonstration dans cet ouvrage mais bien une lecture de la crise, comme cela est bien précisé toujours dans l'introduction (p. 10).

Très concrètement, le livre compte trois parties comportant chacune deux chapitres.

La première est consacrée, après une synthèse bienvenue sur les caractéristiques du système bancaire et financier américain, à l'étude de la manière dont une bulle immobilière s'est constituée dès les années quatre-vingt-dix aux Etats-Unis. Le souci pédagogique de l'auteur, qui doit une nouvelle fois être souligné, se manifeste ainsi pleinement à travers la présentation des outils et des concepts qui seront ensuite utilisés.

La deuxième partie couvre la période qui va de l'éclatement de la bulle immobilière dans le courant du second semestre de 2006 jusqu'au renflouement de Bear Stearns en mars 2008.

Dans la troisième enfin, Francis Bismans étudie plus spécialement la faillite de Lehman Brothers et ses effets sur la récession préexistante avant d'expliquer les mécanismes qui font que l'on passe de la Grande Récession à la crise de l'endettement public dans l'Eurolande.

Précisons que le style est clair, de telle sorte que les maladresses de rédaction relevées ici ou là peuvent surprendre, et que les résumés proposés en début de partie et de chapitre sont les bienvenus pour suivre relativement (c'est quand même un sujet technique !) facilement la démarche, rendant l'ensemble accessible.

Au-delà de ces appréciations générales, l'évocation, au fil de la lecture, de quelques commentaires et la mise en évidence de certains résultats suffiront pour illustrer l'intérêt de cet ouvrage.

Le chapitre 1 propose, comme mentionné ci-dessus, une description claire et précise du système bancaire américain. Si quelques incidentes à l'emporte-pièce contre une approche libérale n'apportent pas grand-chose sauf à regretter qu'aucune interrogation ne soit émise sur les conséquences de la régulation qui est présentée comme allant de soi, on s'attardera plus longuement sur l'importance de la désintermédiation et de la titrisation : chaque point est systématiquement repris et précisé de façon toujours abordable. De même, l'auteur nous permet de comprendre, à partir d'une présentation des bilans, comment les banques ont perdu la maîtrise du marché des dérivés, ou le rôle des rehausseurs de crédit.

Le chapitre 2 traite de la notion de bulle spéculative replacée dans le contexte de l'évolution générale de l'économie américaine, en privilégiant l'optique keynésienne qui n'est pas discutée conformément à l'option faite en introduction. Les origines de la crise sont ainsi explicitées (voir p. 53) tandis que les causes de la bulle immobilière (taux d'intérêt très faibles et augmentation du prix des logements) sont bien cernées (voir p. 67). Nous noterons avec intérêt la remarque selon laquelle « les agences de notation ont bien sûr des outils [...] pour mesurer les probabilités de défaut, mais elles ne disposent que de séries rétrospectives, fondées sur les défauts passés » (p. 60). Il y a là sans doute une leçon à tirer qui dépasse largement les questions financières et qui devrait intéresser tous ceux qui voudraient faire de l'économie une science prédictive fondée sur les études statistiques.

Le chapitre 3 est l'occasion d'explicitier l'enchevêtrement des crises financière, boursière et réelle. Le modèle présenté pour appuyer l'exposé est fondé sur l'hypothèse d'instabilité financière de Minsky (voir introduction). La titrisation des actifs immobiliers et l'utilisation de l'effet de levier sont

évoquées avec beaucoup de précision et la chronologie d'éclatement de la bulle immobilière-défaillance des prêts est clairement établie (voir en particulier page 81 tandis que la dimension cumulative est correctement mentionnée page 82). Remarquons au passage que l'absence de prix de marché pour les produits structurés, empêchant de valoriser correctement ces derniers, est bien mentionnée incidemment (p. 91), sans que cela ne conduise l'auteur à dénoncer cette insuffisance.

Le chapitre 4 est très instructif à propos des mécanismes à l'origine de la crise. Le plus simple à ce propos est de renvoyer aux pages 127 et suivantes qui fournissent au lecteur des rappels utiles et des explications claires. Il en est de même s'agissant des transactions *repo*.

Le spécialiste des questions financières s'intéressera sans réserve au chapitre 5 qui fournit des données précises et détaillées. Certes, il les connaît sans doute, mais il appréciera la qualité de la synthèse ainsi disponible, en particulier s'agissant des 10 journées (12-21 septembre 2008) qui vont aboutir à la faillite des quatre grandes banques américaines Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch et Morgan Stanley. En revanche, si on admet que 'trop d'informations tue l'information', le lecteur moins spécialisé aura sans doute intérêt à laisser de côté tous ces développements qui risquent de lui faire perdre le fil de l'exposé.

En consacrant un dernier chapitre à la crise de la dette souveraine, l'auteur

répondra à l'attente de tous ceux qui sont avant tout préoccupés par l'évolution du commerce mondial et l'avenir de la zone euro. Les pages 193 à 199 méritent d'être signalées de ce point de vue comme constituant un apport tout-à-fait utile, de même sans doute que l'évocation de déséquilibres qui remontent selon l'auteur à la création de la zone euro...

Nous avons bien conscience, en mentionnant plus particulièrement certains passages, de ne signaler qu'une petite partie des raisons qui justifient la lecture de cet ouvrage, ne serait-ce que pour l'importance des références factuelles et bibliographiques que chaque lecteur y trouvera. Mais c'était la meilleure façon d'exprimer dans quelle(s) mesure(s) et dans quelle(s) optique(s) cette dernière pouvait être recommandée.

Au-delà, et pour ajouter une note personnelle, nous concluons en disant, sans que cela ne remette en cause l'appréciation positive que nous souhaitons porter, qu'il manque malheureusement, pour que l'analyse des crises financières contemporaines soit complète, l'évocation de la perte de toute référence éthique et la dénonciation de l'exclusivité des critères quantitatifs et mécaniques. Mais c'est peut-être une autre question ?

Jean-Didier LECAILLON

Professeur, Université Panthéon-Assas
(Paris II)

jdlecaillon@u-paris2.fr