

Ce que les crises nous apprennent

De 1929 à 2008, les Etats ont retenu les leçons des périodes de tourmente économique. Au moins en partie.

Une crise « sans précédent depuis 1929 » ; la « pire récession depuis 1945 » (1) : les références historiques font florès face à la pandémie. Certes, comparaison n'est pas raison. La crise actuelle est très spécifique : elle n'a pas été déclenchée par une bulle spéculative mais par la propagation fulgurante d'un virus ayant conduit la moitié de planète à confiner sa population. Cela étant, l'économie mondiale s'achemine bel et bien vers une récession. Et à défaut d'empêcher les crises – qui font partie de la vie économique, rappellent les experts –, les leçons du passé se révèlent utiles pour en gérer les conséquences. « On apprend de crise en crise », souligne l'économiste Patrick Artus, chez Natixis.

Retour sur la « grande dépression » des années 1930. Ce qui était au départ un krach boursier américain (le « jeudi noir » du 24 octobre 1929) a dégénéré en une longue crise bancaire et économique, domestique et internationale, parce que les dirigeants ont multiplié les erreurs. « Ils ont tous commencé par mener des politiques d'austérité très dures qui ont provoqué une forte déflation (baisse généralisée des prix, NDLR), retrace Éric Monnet, à l'EHESS. Les banques centrales n'ont pas secouru les banques commerciales, ce qui a entraîné des faillites en chaîne, tandis que chaque pays, à commencer par les États-Unis, a pris des mesures protectionnistes, aggravant la crise mondiale. » On a coutume de dire que les institutions n'ont pas de mémoire, puisque leurs membres changent au fil du temps. Pourtant, les historiens s'accordent à dire que les leçons de la crise de 1929 ont été appliquées en 2008. Et pour cause : à cette époque, le patron de la Fed, la banque centrale américaine, n'est autre que Ben Bernanke, qui a passé une partie de sa carrière d'économiste à étudier... la crise de 1929.

2008 : encore une affaire de bulle qui éclate, celle des « subprimes », ces prêts immobiliers accordés aux Américains défaussés, qu'ils ont de plus en plus

de mal à rembourser du fait d'une hausse des taux d'intérêt et d'un début de krach immobilier. Les faillites bancaires se succèdent. Le gouvernement américain laisse disparaître les petits établissements mais sauve les gros... Jusqu'à ce 15 septembre 2008, où il abandonne Lehman Brothers à la banqueroute. La panique est internationale, tant les marchés sont devenus interconnectés et l'économie, financiarisée. À partir de là toutefois, « les erreurs commises en 1929 sont évitées », assure Patrick Artus. De part et d'autre de l'Atlantique, les gouvernements lancent des plans de relance hors normes, les banques reçoivent un puissant soutien public, tandis que la Fed injecte massivement des liquidités sur les marchés afin là aussi de soutenir l'activité. En outre, la communauté internationale choisit de coordonner ses actions, à rebours du « chacun pour soi » des années 1930.

Pendant la « grande dépression », « les banques centrales n'ont pas secouru les banques commerciales, ce qui a entraîné des faillites en chaîne. »

C'est au tour des États européens de s'écarter des leçons de l'histoire. En rétablissant trop vite l'austérité pour restaurer leurs comptes, ils font resurgir le spectre de la déflation. La BCE est alors conduite à imiter son homologue américaine en actionnant des mesures non conventionnelles, surtout la planche à billets, pour soutenir l'économie. La menace est d'autant plus grave qu'à partir de 2009 la zone euro affronte sa propre crise, dite « de la dette », partie de Grèce avant de gagner l'Irlande et le Portugal et qui met à rude épreuve l'unité du Vieux Continent. Il en sortira, au forceps, des instruments de solidarité tel le mécanisme européen de stabilité... Et un engagement de la BCE à sauver l'euro « quoi qu'il en coûte ».

Suite page 14. ●●●



Vent de panique dans le quartier de Wall Street, à New York, ce 24 octobre 1929, jour du krach boursier qui dégénérera en une longue crise bancaire et économique, domestique et internationale. AP

Ce que les crises nous apprennent

«Les erreurs du passé ne seront pas reproduites, cela se voit déjà avec des politiques budgétaire et monétaire expansionnistes, ainsi qu'un fort soutien aux entreprises.»



Panneau affichant des informations financières à Tokyo, au moment de la crise de 2008. Y. Nakao/Reuters

Face au coronavirus, Patrick Artus estime que «les erreurs du passé ne seront pas reproduites, cela se voit déjà avec des politiques budgétaire et monétaire expansionnistes, ainsi qu'un fort soutien aux entreprises, qui avait manqué en 2008».

En dehors des mesures d'urgence, les crises entraînent-elles des changements durables? «Aux États-Unis, les réformes des années 1930 ont reconfiguré le pays d'une manière inégalée ailleurs et dans l'histoire», retrace Éric Monnet. Élu en 1932, le président Franklin Delano Roosevelt surmonte toutes les oppositions pour lancer le New Deal : investissements massifs, prises de contrôle

d'entreprises, création d'un État providence et d'une fiscalité très redistributive (tranche marginale de l'impôt sur le revenu à 90%)...

Le traitement de la crise de 2008 a-t-il engagé des changements aussi profonds? La réponse est plus mitigée. Les États ont pris conscience d'avoir autorisé une dérégulation excessive des marchés bancaires et financiers, avec des effets déléteries – risques inconsidérés, effets contagieux... De part et d'autre de l'Atlantique, certains produits et activités financiers ont été interdits, ou encadrés, et les fonds propres des banques ont dû être renforcés. «Elles sont de ce fait mieux armées

pour faire face à la crise du coronavirus», analyse Agnès Bénassy-Quéré, de l'École d'économie de Paris.

Mais cette réglementation «n'a pas du tout la même radicalité que dans les années 1930», pointe Gunther Capelle-Blancard. Cet enseignant à l'université Paris 1 voit deux autres sujets «qui n'ont pas été pris à bras-le-corps après 2008 et qui reviennent au grand jour : les inégalités et la remise en cause de la mondialisation, qui se sont manifestées en 2008 et plus tard avec les victoires du Brexit et de Donald Trump, les gilets jaunes en France...»

Le coronavirus provoquera-t-il une remise à plat du modèle économique et social? Voire un sursaut en faveur du climat? Alors que l'austérité, conjuguée aux rivalités issues de 1914-1918, ont favorisé la montée des populismes en Europe et la marche à la guerre, l'économiste Pascal Le Merrer, fondateur des Journées de l'économie de Lyon, insiste : «1929 nous a appris que les institutions doivent innover pour trouver les bonnes réponses à une crise. Sinon, les systèmes politiques peuvent s'effondrer.»

Marie Dancer

(1) D'après la Banque de France, le PIB a chuté de 6 % au 1^{er} trimestre 2020, du jamais-vu depuis 1945.

Au XIX^e siècle, les autorités ont tiré les leçons du choléra

— Cette épidémie qui a touché l'Europe entre 1832 et 1880 a débouché sur des politiques de santé publique, d'urbanisme et d'environnement.

Quel sera le monde «d'après-coronavirus»? Comment évoluera notre système économique? Notre rapport à l'environnement? Sortirons-nous transformés par ce virus, qui sert de révélateur aux inégalités de logement et de reconnaissance selon les professions? «Au XIX^e siècle, les épidémies de choléra qui ont frappé l'Europe ont fait prendre conscience aux élites des conséquences de la première industrialisation, en particulier des conditions de vie des ouvriers, rappelle Sabine Effosse, professeure à l'université Paris-Nanterre. Cela a marqué le début des politiques en matière de santé publique et d'hygiène, d'urbanisme et même d'environnement.»

Le choléra a marqué les esprits. Inconnu des Européens jusqu'alors, contrairement à la peste, le choléra s'est propagé depuis l'Inde via les routes commerciales et emporte en quelques jours les malades dont l'aspect cyanosé terrifie la population. Cette maladie bactérienne a certes fait des victimes dans toutes les catégories sociales – le ministre Casimir Perier en meurt en 1832 –, mais «elle révèle malgré tout des inégalités, les plus riches ayant les moyens de fuir la contagion, ce qui suscite la colère populaire», souligne Sabine Effosse. En 1835, le docteur Villemé est chargé par l'Académie des sciences morales et politiques d'enquêter sur «l'état physique et moral des classes populaires». Il parcourt les villes du pays travaillant au textile, à la recherche de liens entre l'épidémie et les conditions de vie des

ouvriers. Il en sort notamment en 1850 la première loi sur le logement qui donne à l'État un droit de préemption pour rénover les habitations insalubres.

«Quand elles apprennent que le choléra se transmet via les eaux souillées de matières fécales, les autorités entreprennent d'améliorer la qualité de l'eau», poursuit Sabine Effosse. C'est l'époque des aqueducs pour acheminer l'eau potable, des premiers réseaux d'égouts, du recouvrement des cours d'eau pour éviter la propagation des bactéries, tandis que le préfet Eugène Poubelle donne son nom à la boîte à ordures.

«Quand elles apprennent que le choléra se transmet via les eaux souillées de matières fécales, les autorités entreprennent d'améliorer la qualité de l'eau.»

«L'urbanisme devient aussi objet de réflexion, car la ville du Moyen Âge n'est plus adaptée à la croissance urbaine», raconte Sabine Effosse. Les premières opérations de réaménagement urbain voient le jour. «À Paris, la mission du baron Haussmann était autant d'assainir que d'embellir», poursuit l'historienne. La réflexion est aussi... environnementale. «L'idée était d'implanter des poumons verts dans les villes pour éviter une densité de population excessive», décrypte Sabine Effosse, soulignant que «le Covid-19 vient, lui aussi, réinterroger notre rapport à la nature».

Marie Dancer

repères

Petit glossaire de la crise

Crise. Terme qui désigne le moment du retournement de la conjoncture à la baisse. Plus largement, c'est une étape où un système s'effondre ou entre en mutation (crise du capitalisme, crise environnementale).

Récession. Récession et dépression sont parfois considérés comme synonymes. En réalité,

la récession désigne un ralentissement de la croissance, mais l'activité globale ne diminue pas. L'Insee estime qu'il y a une récession à partir de deux trimestres consécutifs de croissance négative du PIB (ce qui n'empêche pas que la croissance du PIB sur l'année entière soit positive, même si elle est plus faible que précédemment).

Dépression. La dépression désigne, elle, une baisse forte et durable de la production, avec un recul du niveau d'activité.

Prochain dossier:
Cahier spécial impôt sur la fortune immobilière

à lire



Mister K

Petites et grandes affaires
de Daniel Kretinsky, Jérôme
Lefilliâtre, Seuil, 288 pages, 17,90 €

Le nom de Daniel Kretinsky a surgi à la une du *Monde* le 17 octobre 2018. La rédaction du quotidien, piquée au vif d'apprendre que leur actionnaire Matthieu Pigasse envisageait de lui vendre des actions dans le groupe de presse, l'a accueilli par une salve d'enquêtes. Comment était-il devenu la cinquième fortune de la République tchèque? Ce propriétaire d'un oléoduc acheminant le gaz russe vers l'Europe était-il un agent de Moscou? Pourquoi l'industriel, spécialisé dans le rachat de centrales à charbon, s'intéressait-il à la presse?

Se dessine le portrait d'un homme affable, francophile, habile en affaires et ambitieux.

Dans cette enquête fouillée, Jérôme Lefilliâtre, journaliste chargé des médias à *Libération*, s'est longuement entretenu avec Daniel Kretinsky et ses lieutenants, a confronté leurs réponses à des sources variées. Au fil des pages se dessine le portrait d'un homme affable et cultivé, francophile, habile en affaires et avant tout pragmatique et ambitieux. Soutenu par des oligarques de la droite conservatrice n'hésitant pas à utiliser les paradis fiscaux et volontiers climatosceptiques, l'entrepreneur s'offusque de tout lien avec Moscou. Marqué par une enfance sous le joug soviétique, c'est bien dans l'ouest de l'Europe qu'il veut développer son empire. Après Casino, il confie préparer un gros investissement dans l'Hexagone.

L'«inconnu de Prague» s'est fait un nom en entrant dans la presse française, mais reste blessé par l'accueil qui lui a été réservé. Ainsi, il n'a pas signé le «droit d'agrément» garantissant leur liberté éditoriale aux titres du groupe Le Monde et ne s'interdit aucune issue.

Aude Carasco

Entretien. Selon Pierre-Cyrille Hautcœur, la situation actuelle n'est pas comparable aux crises économiques précédentes ni à une situation de guerre.

«Une crise d'abord et avant tout sanitaire»

Pierre-Cyrille Hautcœur

Directeur d'études
à l'EHESS et professeur
à l'École d'économie
de Paris

On compare souvent cette crise à celle de 1929, qu'en pensez-vous?

Pierre-Cyrille Hautcœur : La crise actuelle est d'abord et avant tout une crise sanitaire. Elle est liée à un facteur exogène au fonctionnement de l'économie, un virus, et non à l'écroulement d'une bulle spéculative sur le marché boursier, immobilier, financier comme en 1929, en 1987 ou 2008. Elle ne peut pas non plus être comparée à la situation d'une économie de guerre, qui se caractérise par la destruction du capital physique.

Aujourd'hui, c'est différent. Face à un risque majeur de santé publique, plusieurs pays ont décidé de suspendre une grande partie de l'économie dans le but d'enrayer la pandémie. Mais, si elles l'ont choisi, il n'est pas clair qu'aujourd'hui il soit possible de faire machine arrière. Cette crise peut dès lors déboucher sur des changements économiques et politiques que l'on ne sait pas prévoir.

La situation est donc inédite?

P.-C. H. : En réalité, elle ferme à certains égards une parenthèse, car pendant des siècles les épidémies ont pesé sur l'économie plus fortement que quoi que ce soit d'autre. On les a un peu oubliées dans le monde occidental, car elles ont été éradiquées par la médecine et les politiques publiques qui ont permis l'accès à l'eau potable, le ramassage des ordures... Ce furent des investissements massifs réalisés entre 1830 et 1950 en Occident, qu'il faut à présent soutenir dans les pays en développement pour éviter que les épidémies y fassent des mil-

lions de morts et reviennent vers nous renforcées.

On parle dans cette crise de l'accès aux services publics, de souveraineté stratégique des États (dans le médical...). Voyez-vous d'autres enseignements?

P.-C. H. : Cette crise remet au jour un enjeu crucial, celui de la qualité et de la vitesse de production de l'information, afin de réagir vite et avec efficacité. En économie, mieux on connaît la situation de chacun (ménage, petite ou grosse entreprise, travailleur indépendant...), mieux le soutien pourra être adapté.

Dans le domaine médical, il s'agit de déterminer comment construire une information de qualité sur la pandémie, savoir qui est contaminé ou pas et les moyens utilisés pour cela (géolocalisation ou pas...). Cela soulève des questions redoutables, technologiques, éthiques et plus encore politiques. Les crises sont souvent des accélérateurs pour des évolutions de société, et celle-ci ne va sans doute pas échapper à la règle.

Certains réclament un nouveau plan Marshall pour l'Europe, financé par la BCE, et qui favoriserait un modèle économique plus respectueux de l'environnement...

P.-C. H. : À ce stade, les États font ce qu'ils peuvent pour soutenir les ménages et les entreprises. Si le confinement dure longtemps, il faudra peut-être envisager une relance pour les secteurs les plus en difficulté, voire engager des transformations structurelles – notamment en faveur de l'environnement – que la crise pourrait accélérer.

Quant à savoir si la BCE peut jouer un rôle de soutien à ces transformations, je suis plutôt réticent, car je crains qu'on en demande trop aux banques centrales. C'est d'abord politiquement qu'il faut trouver de nouvelles voies pour sortir de cette crise.

Recueilli par Marie Dancer

Stratégie. En Bourse, les entreprises qui ont des bonnes pratiques sociales et environnementales s'en sortent mieux que les autres.

L'investissement responsable tire son épingle du jeu



Les fonds ISR sont actionnaires de secteurs plébiscités par les consommateurs, comme les énergies renouvelables. Jean-François Monier/AFP

Alors que les places financières broient du noir, certains compartiments du marché résistent mieux que d'autres. C'est le cas des fonds ISR (investissement socialement responsable), qui sont composés de titres d'entreprises ayant de bonnes pratiques en matière environnementale, sociale et de gouvernance, appelés aussi «critères ESG». «Nos fonds ISR affichent une performance en recul, mais elle reste bien meilleure que celle des grands indices boursiers européens», confirme Bertille Knuckey, responsable de la recherche ESG chez Sycomore AM, une des sociétés de gestion pionnières du secteur en France.

Différentes raisons expliquent cette performance. Traditionnellement, ces fonds sont moins investis que les autres dans les valeurs dites cycliques, très sensibles à la conjoncture. Ils sont également à l'écart des sociétés pétrolières et gazières, fortement pénalisées en Bourse en ce moment. À l'inverse, les fonds ISR sont actionnaires de secteurs plébiscités par les consommateurs, comme les énergies renouvelables.

«Il y a encore quelques années, les critères ESG n'intéressaient pas grand monde. C'est l'inverse au-

jourd'hui, et la crise devrait renforcer ce mouvement sous la pression notamment de l'opinion», ajoute Bertille Knuckey. Sycomore a ainsi monté un fonds qui sélectionne les entreprises selon des critères de bien-être au travail; d'autres des fonds tournés vers l'égalité hommes-femmes ou les rapports entre les grands groupes et leurs fournisseurs.

«En dix ans, les encours ISR ont triplé pour atteindre 1 000 milliards de dollars, et rien qu'en 2019, ils ont bondi de 50 %», souligne Carole Crozat, responsable de la recherche en investissements durables chez BlackRock. Selon elle, deux freins sont en train d'être levés pour expliquer cette accélération: l'idée que l'investissement durable ne serait pas compatible avec la performance financière et le manque d'informations jusque-là disponibles sur les critères ESG.

Le pire serait malgré tout que, à la sortie de cette crise, les entreprises se peignent un peu plus en vert pour attirer les investisseurs. Flairant le danger, l'Autorité des marchés financiers (AMF) vient de renforcer les exigences de transparence pour tous les placements se réclamant de la finance responsable.

Jean-Claude Bourbon