

CYCLES, CRISES ET GUERRES : DÉVELOPPER LA FINANCE EN ATTENDANT LA PROCHAINE

PIERRE-CHARLES PRADIER

Directeur, UFR 02, Économie, université Paris 1 Panthéon Sorbonne

La crise advient quand la prévention des risques a été défaillante. Elle constitue aussi un moment normal du cycle économique d'après les théories qui en rendent compte. Dans un univers économique où les connaissances incertaines se focalisent sur les éléments récurrents et sur les dangers potentiels, les crises qui participent donc des deux devraient envahir le débat public. C'est le cas : on rencontre des crises à tous les coins de rue – où naguère on croisait la prospérité – sans bien savoir de quoi on parle. Le fait est que la plupart des prétendues « crises » de ces dernières années n'ont de portée que locale : elles atteignent un pays, parfois un groupe de pays, un marché ou un instrument financier. Quand le marché immobilier et le système de paiement de l'économie dominante sont atteints, comme il advient avec la crise des « subprimes », on peut s'attendre à quelque chose d'un peu plus corsé : le ton des commentateurs est alors aussi alarmiste qu'au moment du bug de l'an 2000. Ne serions-nous donc pas dans un nouveau phantasme de crise ?

Dans les pages qui suivent, nous allons nous employer à distinguer la crise cyclique de la crise majeure avant de nous intéresser aux modalités de l'organisation actuelle : en l'absence de contestation du leadership américain, il n'y aura pas de crise majeure.

La dialectique du nécessaire et de l'accident : au hasard

La théorie des crises obsède depuis plus d'un siècle. Dès le *Manifeste*, Marx et Engels (1848) y voyaient un signe de la condamnation du capitalisme et un argument pour « vendre » leur critique : « *Les rapports bourgeois de production et d'échange, de propriété... la société bourgeoise moderne,*

qui a fait surgir de si puissants moyens de production et d'échange, ressemble au sorcier qui ne sait plus dominer les puissances infernales qu'il a évoquées. [...] Il suffit de mentionner les crises commerciales qui, par leur retour périodique, remettent en question et menacent de plus en plus l'existence de la société bourgeoise. »

Après eux, des penseurs de toutes tendances ont contribué à la théorie des cycles. Si on considère la triade à l'origine des trois modèles canoniques, alors que Juglar émergeait chez Guillaumin avec les libéraux français, Mitchell¹ était un institutionnaliste américain

modéré, et Kondratieff un statisticien soviétique victime des purges stalinienne après avoir soutenu la Nouvelle Politique économique (NEP : *Novaya ekonomicheskaya politika*). Inutile donc d'ajouter Schumpeter ou Hayek pour obtenir un échantillon représentatif de la profession. Même si les explications diffèrent, tout le monde s'accorde sur l'existence des cycles. Même si les interprétations divergent, tout le monde s'accorde sur les crises.

Ainsi, la crise de 1974, qui n'était qu'un ralentissement de la croissance à un rythme pourtant supérieur à ce qu'avait connu toute l'histoire de l'humanité jusque-là, était-elle encore une crise ! ... une crise pour les gauchistes qui trouvaient l'occasion d'agiter les peurs millénaristes et d'appeler le messie venu de l'Est, pour les conservateurs qui trouvaient enfin un argument pour resserrer les boulons d'une machine qui partait à vau-l'eau dans les grèves et les AG, pour les hommes d'État qui s'indignaient de l'impuissance des économistes, pour les jeunes économistes qui trouvaient prétexte à attaquer les vieux afin de monter en chaire, pour les journalistes qui cherchent à vendre du papier...

On peut distinguer deux types d'explications applicables à la crise : d'une part, la recherche de causes spécifiques, d'autre part, une théorie générale des cycles. La première dimension comprend donc l'étude des enchaînements causaux qui conduisent d'une défaillance locale à l'effondrement général avec un caractère monographique évident. Au contraire, la théorie des cycles, en articulant plusieurs dispositifs de périodicité différente, peut reproduire n'importe quel schéma, n'importe quelle série statistique sans recourir à des causes particulières. Si une explication devait logiquement exclure l'autre, l'idée que la crise procède à la fois d'un déterminisme endogène (le cycle) et d'une défaillance de contrôle *via* un élément déclencheur se prête aux démonstrations brillantes. On articule les éléments structurels, donc l'Histoire des peuples, à l'enquête et à la petite histoire, et on a le scénario d'un film hollywoodien où l'individu entretient une relation dialectique à l'humanité. Cette illusion de l'action héroïque a le mérite d'écarter le fatalisme : la dialectique du protagoniste et du

mouvement de l'histoire justifie heureusement les démarches préventives. Toutefois, il ne faut pas se faire d'illusion sur leur contenu objectif. La « rencontre de séries causales distinctes » – qu'elles soient une superposition de cycles d'amplitude et de périodicité différente ou qu'elles souffrent l'adjonction de causes particulières – correspond à la définition que Cournot (1851) donnait du « hasard » : « *Il faut, pour bien s'entendre, s'attacher exclusivement à ce qu'il y a de fondamental et de catégorique dans la notion du hasard, à savoir, à l'idée de l'indépendance ou de la non-solidarité entre diverses séries de causes.* » (p. 32).

Les grandes crises résultent donc du hasard et, comme pour les krachs boursiers, on sait depuis les travaux de Mandelbrot que par « hasard » il faut entendre autre chose que le tirage d'une loi normale. En revanche, la chronique des vaguelettes est éligible à une représentation probabiliste classique : « [...] 1973, c'est la crise pétrolière ; 1979-1980, une autre crise pétrolière ; 1987 voit un krach boursier et 1993 la crise qui a suivi la guerre du Golfe [...] La bulle internet éclate en 2001 et, pour finir, la crise des "subprimes" paraît au grand jour en 2008... » comme l'écrivait récemment Jacques Marseille qui dressait là un bel inventaire. Pour les vraies crises, on remontera plus loin dans l'histoire.

De vraies crises

L'histoire de la crise de 1929 a suffisamment progressé pour nous donner l'occasion d'un point parfaitement d'actualité. Au-delà de cet exemple, on peut également s'intéresser au caractère universel de crises d'origine humaine.

■ La crise de 1929

La crise de 1929 est un cas d'école : dans le contexte actuel, où l'on discute du contenu des manuels d'économie, il est étonnant que les causes de la Grande Dépression et l'effet des politiques censées la combattre soient aussi mal connues des élèves... et

de leurs professeurs. En effet, la *vulgate* des années soixante, qui voyait dans les politiques prékeynésiennes du *New Deal* la raison de la sortie de la crise de sous-consommation, peut difficilement rendre compte des raisons de la crise et de son dépassement.

Fondamentalement, l'historiographie américaine récente a confirmé la thèse de Friedman et Schwartz : Eichengreen et Temin (2001) présentent la responsabilité de l'étalon-or dans la généralisation de la déflation, Bernanke (2000) démontre que ceux qui s'en affranchirent s'en sortirent mieux. D'où la supériorité apparente des totalitarismes face à la crise en attendant que la guerre ne permette de relancer pour de bon les économies. Autant dire que si la crise résulte à la fois d'une erreur de la Réserve fédérale américaine (Fed), dont la politique monétaire est trop restrictive en 1929, et d'une adhésion religieuse à l'étalon-or, la sortie de crise exige plus qu'une politique monétaire relâchée : il fallait reconstruire l'économie mondiale sur des bases nouvelles. Abandonnons donc momentanément l'analyse des causes prochaines pour nous intéresser aux causes structurelles, comme le proposent les régulationnistes.

Il apparaît alors que la caractéristique fondamentale des années vingt est le changement d'échelle de la production industrielle. La « régulation concurrentielle » n'est plus suffisante pour un pays qui a les moyens d'approvisionner le monde. En effet, les États-Unis ne dominent plus seulement le continent, comme Monroe le proclamait en 1823 : ils ont vocation à produire pour le monde entier, comme les deux guerres l'ont prouvé. Toutefois, il ne paraît pas possible de sortir les pays européens d'une logique malthusienne de concurrence déflationniste. Il faut leur imposer la méthode américaine en matière de fixation du rapport salarial. Le système de Bretton Woods constitue l'épilogue de la Grande Dépression : l'étalon-or avait été la cause de la crise (en transmettant la déflation), l'étalon-dollar sera le moyen de la prospérité (en diffusant le rapport salarial fordiste).

Dans l'analyse de la crise de 1929, l'opposition entre facteurs structurels et locaux paraît stérile car les analyses se complètent. La Grande Dépression n'est-elle pas toutefois exceptionnelle, unique ?

■ Des crises d'Ancien Régime

On a déjà dit que la singularité des crises excluait toute généralité. Cela semble plus vrai encore dans le cas des crises d'Ancien Régime, qui paraissent toujours avoir une origine naturelle ou climatique, alors que les crises modernes seules résulteraient de l'action humaine. L'exemple de l'île de Pâques est maintenant suffisamment connu pour montrer que la nature n'est que ce qu'on en fait, mais on peut le répéter à l'envi. Par exemple, à Pise au XIII^e s. : après une période d'apogée, la ville toscane connaît une crise brutale lors des années 1280 avec déprise agricole, récession des comptoirs (mines de fer de l'île d'Elbe, présence de ses capitaines à Bougie et en Sardaigne), déclin démographique. Le livre d'Yves Renouard nous permet de saisir plus précisément les aspects de cette histoire.

D'abord la crise d'agricole est complexe : le commerce maritime a permis de valoriser l'avantage comparatif de Pise dans la production des cuirs. Bientôt le *contado* pisan voit le recul des cultures vivrières au profit de l'élevage des moutons : un mouvement de spéculation effrénée sur les terres agricoles provoque une hausse rapide du prix de celles-ci. Cette crise des valeurs économiques se double d'une crise politique : l'*ars lanæ* s'affranchit de l'*Ordo mercatorum* et bouleverse l'équilibre institutionnel organique complexe qui tend alors vers la personnalisation du pouvoir. La compétition économique avec Gênes se fait plus agressive. La bataille de la Meloria, en 1284, voit la défaite de Pise dont plusieurs milliers d'hommes sont fait prisonniers. Ce choc démographique révèle le déséquilibre de la croissance du XIII^e s. : le recul de la culture dans le *contado* a entraîné la prolifération de la malaria, et Pise sombre rapidement dans une spirale déclinante. Démographie, production, commerce sont en déclin ainsi, bien sûr, que les prix des terres qui ne trouvent plus preneur.

La crise pisane est fort instructive car elle révèle finalement une modernité inattendue : des trajectoires de prix familiaires, une croissance inflationniste, un déclin qui s'accompagne d'un effondrement des valeurs des actifs patrimoniaux. Dans les deux cas, la dynamique des prix révèle le dynamisme de l'économie

et la pertinence des modèles de développement, plus ou moins durable. L'intérêt de cet exemple est de nous montrer que, contrairement à une légende tenace, l'humanité n'est pas entrée dans une ère nouvelle avec la Révolution industrielle, une ère de cycles endogènes qui rompraient avec le caractère routinier des économies d'Ancien Régime. Bien sûr, les économies agricoles sont soumises à des phénomènes cycliques en grande partie liés au climat – et ces cycles eux-mêmes, entre les taches solaires et les glaciations, peuvent présenter le même schéma d'imbrication que les autres – mais l'important est bien dans la soutenabilité des modèles de développement que les crises révèlent, jusque sur les champs de bataille où se décident finalement les nouveaux équilibres économiques.

La prochaine : avec ou sans guerre ?

Comme en 1284 la concurrence entre les cités italiennes avait conduit à la guerre qui sanctionna l'échec de Pise, 1929 exige un arbitrage par les armes. Et 2008 ?

■ De Wall Street à Bretton Woods

L'étalon-dollar issu de Bretton Woods constituait donc la véritable porte de sortie de la Grande Dépression. Toutefois, d'autres projets d'organisation économique du monde existaient. On a même eu l'occasion de les voir à l'œuvre : états-serfs mis à la corvée par le Reich ou glacis de satellites de l'Empire rouge... Avant d'organiser une aimable conférence en Nouvelle-Angleterre, les Américains avaient dû montrer leur supériorité. Encore les Soviétiques ont-ils eu besoin de quelques arguments supplémentaires pour admettre leur défaite. Pour autant, la puissance soviétique n'a jamais offert une alternative crédible au *leadership* américain. La menace qu'elle exerçait était seulement de l'ordre du terrorisme et il fallait une solide intoxication pour croire, même en 1956, que

l'URSS de Khrouchtchev nous enterrerait tous ; elle qui n'a même pas su offrir une sépulture aux esclaves immolés à sa grandeur, du Canal de la mer Blanche au premier BAM, en attendant que le sarcophage de Tchernobyl ne concurrence le mausolée de Lénine. Cela dit, les modalités de l'organisation américaine ne sont pas toujours bien comprises.

L'essence de l'étalon-dollar est d'autoriser aux États-Unis un déficit illimité qui alimente la croissance mondiale. En contrepartie, la multiplication des balance-dollars fait peser une menace inflationniste permanente sur le centre du système. Si les salaires s'emballent, comme au début des années soixante-dix, alors l'inflation peut dérapier sérieusement ; mais s'ils sont contenus, seuls les prix des actifs augmentent régulièrement. Ce phénomène particulier aux États-Unis a reçu un nom cabalistique : on parle en effet de « l'énigme de la prime de risque » pour désigner la supériorité du rendement des actions sur celui des placements non risqués (les bons du Trésor, par exemple). Non seulement le rendement des actions (et des autres actifs patrimoniaux) est beaucoup plus élevé que celui des placements sans risques, mais la prime de risque (différence entre ces rendements) dépasse tout ce que les théories économiques raisonnables laissent attendre. Depuis vingt ans, cette énigme a suscité une littérature théorique aussi profuse (Mehra-Prescott, 2003) que décevante : on y explore surtout les caractères idiosyncratiques de la décision financière et les évolutions du droit fiscal, alors que ce qui est en cause c'est l'équilibre de la société américaine, en particulier, et du monde, en général.

■ Prix à la consommation, prix des biens capitaux

La divergence entre les prix à la consommation et les prix d'actifs pourrait conduire à des tensions sociales, comme une nouvelle « crise des ciseaux ». On n'en est pas là pour autant et les discours alarmistes rappelant en France la situation de l'hiver 1954 sont inappropriés : le parc immobilier actuel n'est pas sinistré après 40 ans de blocage des loyers, comme c'était le cas alors, et comme on peut le voir

à Cuba par exemple. Au contraire, l'inflation des valeurs d'actifs produit une relance du bâtiment après les ralentissements de la fin des années soixante-dix et des années quatre-vingt-dix. Plus encore, la hausse des actifs immobiliers traduit la confiance dans l'avenir, comme l'avaient si justement montré Fitoussi et Guillebaud dans *Le débat interdit*. Il ne faut d'ailleurs pas sous-estimer la valeur morale des valeurs économiques : si la propriété de la résidence principale est largement diffusée, le mouvement des prix d'actifs traduit une espèce de reconnaissance internationale de la valeur des vies passées à travailler pour aménager des logements avec goût, à agrandir et embellir les villes. Des excès sont évidemment possibles et on a en mémoire la bulle japonaise des années quatre-vingts ; les conséquences sociologiques ne sont en général pas négligeables : à Paris, les étrangers fortunés évincent les héritiers français désargentés. Un mouvement de long terme de réévaluation des propriétés au détriment des salaires engendrerait des transformations radicales et probablement des troubles sociaux : on pourrait alors parler de crise. Mais les signes de cette crise n'apparaissent pas dans les économies développées et, de ce point de vue, la Chine semble plus menacée que les États-Unis.

La Chine est aujourd'hui dans une situation étonnante : d'un côté, 45 % de sa population travaille dans l'agriculture, de l'autre, les surplus à l'export s'accumulent et la production industrielle croît de 25 % par an. Les sources de tensions sont à la fois celles des économies soumises à de fortes migrations internes et celles des économies fortement ouvertes. Pour l'instant, les droits de propriété privée, récemment encadrés par la loi du 8 mars 2007, n'ont donné lieu qu'à des histoires spectaculaires de « maisons-clous », comme à Chongqing. Le génie chinois permet de gérer actuellement les flux de capitaux avec la fermeté qui a prévalu en matière de mouvements de population ou de démographie. Pour l'instant, les étrangers sont maintenus à l'écart de la propriété de la terre et des entreprises cotées en bourse ; une grande partie des réserves de change sont contrôlées par l'État ou le fonds souverain si bien qu'elles contribuent assez peu à la fièvre immobilière. Avec le temps et la montée des aspirations, il n'est pas certain que

l'État puisse continuer à piloter aussi directement l'économie. D'ici là, on aura beaucoup reparlé de la demande chinoise : sur les marchés des matières premières, elle bouleverse les prix, et si chaque Chinois adoptait le mode de vie américain, la planète serait invivable ! Pourtant cet avenir inquiétant est fort lointain : la *Pax Americana* nous protège.

■ Leadership américain et marchés financiers

Aujourd'hui, malgré la flambée des matières premières, le déficit commercial américain et l'éclatement d'une nouvelle bulle d'actifs, le mode de fonctionnement de l'économie mondiale n'a fondamentalement pas changé. Contrairement à l'opinion éclairée de Patrick Artus, l'abondance de liquidité qui permet cette inflation n'est pas seulement due au laxisme des banques centrales. Elle découle de la nature même du système hérité de l'étalon-dollar : Jacques Rueff dénonçait déjà cette machine inflationniste qui a soutenu la croissance mondiale depuis plus de soixante ans. Tant que le dollar reste au centre du système, les crises régulières se dérouleront selon le modèle décrit par Juglar et répété par Marseille : la seule inconnue est de savoir où et quand arrivera la prochaine crise. Que faire en attendant ? Certainement pas garantir l'intervention des autorités : une telle annonce favoriserait le relâchement et encouragerait le « risque moral ». Au contraire, on a vu qu'une culture de la responsabilité et de l'action permet autant que possible de maîtriser les risques. Un autre aspect de la prévention des crises réside dans l'innovation financière. La diversification est une technique traditionnelle de mitigation du risque en l'absence d'assurance. Le besoin de créer de nouveaux supports de richesse pour les mettre à l'abri de la crise récurrente est, en lui-même, moteur de progrès même s'il engendre des difficultés comme on le voit actuellement.

Même ainsi conçu, et pourvu d'avantages aussi importants que la croissance potentiellement illimitée, le système n'est pas à l'abri de la crise générale. Non parce que les déficits américains auront atteint un niveau objectivement insupportable, parce que la

finance serait trop rapace ou trop peu transparente : c'est une religiosité qui confine à la superstition de croire que la nature sanctionne l'*hybris* et les autres fautes morales ! En revanche, les déficits et l'organisation de la finance conduisent à un partage mondial des richesses produites. C'est cet état de fait qui pourrait être remis en cause à la suite d'une longue marche de l'économie chinoise. Même s'il existe tous les arguments rationnels pour équilibrer les comptes, on peine à croire que la fin d'un tel équilibre se fera pacifiquement, comme l'a montré pour la dernière fois la crise de 1929. À moins que la supériorité et le génie chinois ne soient de léguer au monde un empire de paix...

Note

1. C'est la jalousie de Schumpeter qui fait attribuer à Kitchin l'invention du cycle des affaires à l'étude duquel Mitchell a consacré sa vie.

Bibliographie

BERNANKE, B., *Essays on the Great Depression*, Princeton, Princeton University Press, 2000.

COURNOT, A. A., *Essai sur les fondements de nos connaissances et sur les caractères de la critique philosophique*, Paris, Hachette, 1851.

EICHENGREEN, B. ; TEMIN, P., « Counterfactual Histories of the Great Depression », octobre, 2001.

MARSEILLE, J., « 1929, la crise de référence », entretien avec *Le Monde* 2, 19 avril, 2008, pp. 62-63.

MARX, K. ; ENGELS, F., *Manifeste du Parti communiste*, trad. Laura Lafargue, 1893, 1848.

MEHRA, R. ; PRESCOTT, E.C., « The equity premium in retrospect », in Constantinides G.M. et al., *Handbook of the Economics of Finance*, Amsterdam/Boston, Elsevier/North-Holland ; pagination empruntée à la version NBER WP 9525, 2003.

RENOUARD, Y., *Les villes d'Italie de la fin du X^e s. au début du XIV^e s.*, Paris, SEDES. 1969.