

La crise de 2008 a nourri les populismes européens

► Dix ans après la chute de la banque américaine Lehman Brothers et le début de la crise mondiale, les partis antisystème ont envahi l'Europe

► Le Brexit, Donald Trump, la poussée des démocraties illibérales à l'est, la montée de l'extrême droite à l'ouest, et jusqu'en Suède, en témoignent

► Ces mouvements ont prospéré dans le sillage de la crise et des politiques d'austérité et provoqué une forte réaction contre les « élites mondialisées »

► Les inégalités se sont creusées, le taux de pauvreté a augmenté, alors que le secteur financier a été massivement renfloué

Le populisme, héritier du choc financier de 2008

LEHMAN BROTHERS, DIX ANS APRÈS 313 Les politiques d'austérité lancées après la crise, l'impunité et la cupidité de la planète finance ont nourri le ressentiment contre les élites, grandes gagnantes de la mondialisation. De quoi alimenter les mouvements antisystème en Europe comme aux Etats-Unis

Emmanuel Macron contre Viktor Orban. A huit mois de l'échéance, les élections européennes de mai 2019 se profilent déjà comme un duel entre le président français et l'homme fort de Hongrie. Soit l'affrontement de deux mondes : l'Europe libérale et progressiste face à celle souverainiste et antimigrants. « Ces élections seront un *immense test pour le Vieux Continent* », résume le politologue bulgare Ivan Krastev. Une décennie après la chute de la banque américaine Lehman Brothers et le début de la crise, ce scrutin marquera, peut-être, l'entrée massive des populistes au Parlement européen.

Victoire du oui au référendum sur le Brexit en juin 2016, élection de Donald Trump cinq mois plus tard, arrivée au pouvoir en Italie du duo Matteo Salvini-Luigi Di Maio en mars – sans parler de celle du sulfureux milliardaire Andrej Babis en République tchèque, fin 2017, ni de la montée en puissance de l'extrême droite en France et en Allemagne... « *Nous assistons à la plus forte vague de mouvements antisystème depuis la seconde guerre mondiale* », résume le politologue William Galston, de la Brookings Institution, à Washington. En moyenne, ces partis ont engrangé plus de 20 % des voix aux dernières élections parlementaires dans les différents pays européens, contre 5 % au début des années 2000. Même la Scandinavie, longtemps pensée comme à l'abri, n'est pas épargnée : en Suède, le parti anti-immigration a raflé 17,5 % des suffrages aux élections législatives du 9 septembre.

Sans surprise, ces mouvements prospèrent dans le sillage de la crise de 2008 et des politiques d'austérité qui ont suivi – les investissements publics en zone euro sont passés de 4,5 % du produit intérieur brut (PIB), en 2009, à 3,3 % aujourd'hui, les pensions grecques ont baissé à treize reprises, les aides touchées par une famille britannique moyenne ont reculé de 3950 livres sterling (4430 euros) annuelles, en 2010, à 3460 livres sterling, en 2018... « *La crise a discrédité les politiques pro-marché des partis traditionnels en révélant leur incapacité à répondre aux angoisses et aux problèmes exacerbés par la récession* », résume Adam Tooze, historien à l'université Columbia, à New York, et auteur d'un ouvrage retraçant la décennie de la crise (*Crashed*, à paraître en octobre aux éditions Les Belles Lettres, 25,50 euros).

LES INÉGALITÉS SE SONT CREUSÉES

Le gel des salaires a avant tout pénalisé les classes moyennes et populaires, également frappées de plein fouet par le chômage. Celui-ci a culminé à 27,8 % en Grèce, 15 % en Irlande, 11 % en France au plus fort de la crise. Certes, il a reflué depuis, et la zone euro a renoué avec une croissance solide. Mais les emplois aujourd'hui créés sont plus précaires qu'avant 2008. D'ailleurs, le taux de pauvreté européen a augmenté de façon continue depuis 2007, passant de 16,6 % à 17,3 %, tandis que certains pays – Italie, Grèce – n'ont toujours pas retrouvé leur niveau de richesse d'avant la récession. De l'autre côté de l'Atlantique, 7,5 millions de ménages ont perdu leur logement. Face à cela, le secteur

financier, massivement renfloué par l'argent public pendant la crise – en Europe, les Etats ont injecté 950 milliards d'euros entre 2008 et 2010 –, a rapidement retrouvé une santé insolente, soulevant l'incompréhension de beaucoup d'Européens et d'Américains. voire leur colère.

Le site consacré à la recherche économique Voxeu.org a, en 2015, publié une étude passant en revue les centaines d'élections tenues depuis 1870 dans vingt pays industrialisés. Elle révèle qu'en moyenne les votes en faveur des partis antisystème augmentent d'un tiers les années suivant les crises financières. Et pour cause : une partie des électeurs en attribuent la responsabilité aux errements (et à la collusion) des élites politiques et économiques. En revanche, le vote protestataire progresse bien moins après les récessions classiques, c'est-à-dire celles qui ne résultent pas d'une bulle financière. Probablement parce qu'elles sont mieux comprises et acceptées par la population.

Pour autant, attribuer la déflagration populiste actuelle au seul choc de 2008 serait une erreur, prévient Marc Lazar, directeur du centre d'histoire de Sciences Po : « *Il est impossible de la comprendre en se limitant à un facteur explicatif unique.* » Si l'on excepte Podemos, en Espagne, l'AfD allemande ou La France insoumise, dans l'Hexagone, nombre de ces partis sont nés avant la crise. La Ligue italienne, le Parti pour l'indépendance du Royaume-Uni, le Front national français et Syriza, en Grèce, ont des racines plus anciennes, et sont de nature diverse. De gauche, de droite, se revendiquant parfois « inclassables », ils ne sont pas tous xénophobes ou

nationalistes. Certains sont réactionnaires, d'autres franchement europhobes.

Pour comprendre, malgré tout, les ressorts qui alimentent leur percée, il faut peut-être revenir à la définition même du populisme. Les politologues se méfient de cette notion floue et un peu fourre-tout. « *Je lui préfère le terme antisystème* », confie Adam Tooze. D'autres parlent de « mouvement illibéral et identitaire ». Le mot, lui, est apparu en 1891 avec le Parti populiste américain, né de la révolte des fermiers contre la spéculation foncière et les excès du capitalisme. Avec, déjà, un accent protectionniste, voire xénophobe : en 1892, le pays adopte le Chinese Exclusion Act, interdisant l'immigration des travailleurs chinois. Le populisme a ensuite prospéré en Amérique latine, dès les années 1930, notamment avec le péronisme argentin. Ainsi qu'en Europe.

Ces mouvances ont en commun de prétendre représenter le vrai peuple, en opposition à un ennemi désigné : les élites, pour les populismes de gauche, auxquelles s'ajoutent les migrants et les étrangers, pour ceux de droite. « *Dans le passé, ces partis sont toujours montés en puissance lors des périodes d'insécurité économique* », observe Jérémie Cohen-Setton, chercheur à l'institut Peterson, à Washington.

Les populismes d'aujourd'hui sont nés de la lente déliquescence des sociétés industrielles depuis les années 1970. En Europe, aux Etats-Unis, les démocraties libérales de l'après-guerre se sont bâties sur l'augmentation du pouvoir d'achat durant les « trente glorieuses », ainsi que sur la convergence entre villes et périphéries rurales au sein des Etats. « *Autant d'éléments qui se désagrègent peu à peu, depuis la stagflation des années 1970, dans les économies avancées* », souligne M. Galston.

Désormais, beaucoup de Français, d'Italiens, de Britanniques doutent que leurs enfants aient une vie meilleure que la leur. Les salaires stagnent depuis vingt ans. Affectées par la désindustrialisation, petites villes et campagnes ont décroché face aux grandes agglomérations. Les inégalités se sont creusées, surtout aux Etats-Unis. Dit autrement :

la « mondialisation heureuse » n'a pas tenu ses promesses pour tout le monde.

« *Des deux côtés de l'Atlantique, les élites politico-économiques et culturelles, premières gagnantes de la mondialisation et du progrès technologique, ont sous-estimé les ravages provoqués ailleurs par ceux-ci* », explique Barry Eichengreen, économiste à l'université de Californie à Berkeley, auteur de *The Populist Temptation* (« La tentation populiste », Oxford University Press, 2018, non traduit). En particulier, pour les moins diplômés de la périphérie. S'estimant méprisés, ils se sont tournés vers Donald Trump aux Etats-Unis. Et vers le Mouvement 5 étoiles en Italie. Au Royaume-Uni, ils ont voté en faveur du Brexit.

« DÉFIANCE À L'ÉGARD DE L'EUROPE »

Dès les années 1940, l'économiste hongrois Karl Polanyi (1886-1964) avait théorisé le phénomène : les phases de mondialisation libérale sont en général suivies par un contrecoup culturel. Le sentiment de perte de contrôle des plus fragiles fait alors le lit des mouvements répondant à leur désespoir en désignant un coupable facile. « *C'est ce qui s'est passé en 2008 : la crise a catalysé les évolutions économiques structurelles déjà à l'œuvre et fait exploser les ressentiments* », résume M. Cohen-Setton.

Depuis 2015, ces derniers se déchainent, surtout contre les migrants. Certains observateurs jugent que « l'insécurité culturelle » exprimée par le vote populiste a aujourd'hui pris le pas sur l'insécurité économique. « *Bien sûr, la crise a aggravé le malaise, mais la classe dirigeante sous-estime depuis trop longtemps sa dimension identitaire, tout comme le besoin de souveraineté des peuples*, juge Hubert Védrine, ex-ministre des affaires étrangères. *Beaucoup d'Occidentaux ne se reconnaissent pas dans le dépassement des frontières, tandis qu'aucun pays ne peut absorber facilement une immigration rapide et massive.* »

L'exaspération des Italiens a été exacerbée par la conviction, en partie justifiée, que l'Europe a laissé leur pays bien seul face à la crise des réfugiés. « *Les angoisses identitaires et économiques ne s'opposent pas : elles se*

combinent, estime M. Krastev. *La crise de 2008 a accentué la défiance à l'égard des institutions européennes, et cette défiance se traduit par le rejet culturel des élites comme des immigrés, les deux faces de l'ouverture des frontières.* » Voilà pourquoi même les Etats accueillant peu de migrants, comme la République tchèque, voient également ces mouvements percer. Voilà aussi pourquoi les populismes de droite prospèrent plus que ceux de gauche. Mais jusqu'où ?

Les précédentes vagues antisystème ont fini par refluer lorsque la classe politique traditionnelle a su prendre en compte le malaise exprimé par les électeurs. « *A l'exemple de Roosevelt, qui lança le New Deal et créa la Sécurité sociale en 1935 à la suite des tensions des années 1930* », illustre M. Eichengreen. Aujourd'hui, estime-t-il, la réponse passera par des politiques économiques plus protectrices, mieux à même de réduire les inégalités et de répartir équitablement les fruits d'une mondialisation maîtrisée. Elle nécessitera également un meilleur contrôle des frontières. « *Ainsi qu'une refonte du projet européen, qui n'est plus vécu comme une protection par les citoyens* », ajoute Marc Lazar.

Autant de remèdes qui exigent du temps. Seulement voilà : Trump, Salvini et leurs homologues, maîtres de la communication instantanée, imposent leur tempo aux autres formations politiques à coups de Tweet enragés. Surtout, depuis l'arrivée du Hongrois Viktor Orban, en 2010, les antisystème ont démontré qu'ils étaient en mesure de garder le pouvoir. Cela sans que leur programme économique nationaliste ne vire au désastre, comme beaucoup d'experts le prédisaient au moment de l'élection de Trump, en 2016. Ou de celle des eurosceptiques de Droit et justice, en 2015, en Pologne. Depuis, Varsovie applique une politique sociale plus généreuse sans pour autant faire déraiper excessivement les déficits. « *Paradoxalement, l'appartenance de la Pologne et de la Hongrie à l'Union européenne rassure les investisseurs étrangers, qui ne les désertent pas* », conclut M. Krastev. Et ce, en dépit des atteintes flagrantes à l'Etat de droit par le pouvoir en place. ■

MARIE CHARREL

L'austérité, terreau fertile du Brexit

Une étude montre le lien entre les coupes budgétaires et le soutien au UKIP, le parti anti-européen

LONDRES - correspondance

Vers 2 heures du matin le 24 juin 2016, l'annonce du résultat du vote à Sunderland a soudain fait comprendre que le Brexit était en train de l'emporter. La ville du nord-est de l'Angleterre avait choisi à 61% de sortir de l'Union européenne, bien plus que ne le prévoyaient les sondages.

Le fait que le choc soit venu d'un des endroits les plus pauvres du Royaume-Uni n'était pas un hasard. Le vote en faveur du Brexit

était directement lié aux difficultés économiques, même si d'autres facteurs entrent évidemment aussi en jeu. Les trois quarts des Britanniques sans aucun diplôme ont voté pour le Brexit ; 71% de ceux qui ont un travail manuel routinier ont fait de même ; 58% de ceux qui gagnent moins de 20 000 livres par an (22 000 euros) également.

De ce constat a été tirée une leçon, bien souvent considérée aujourd'hui comme une évidence : les laissés-pour-compte

de la mondialisation ont profité du référendum pour se révolter. Ce n'est pourtant pas tout à fait exact, conclut une étude publiée en juin par Thiemo Fetzer, de l'université de Warwick. Selon lui, la cause du basculement n'est pas tant la mondialisation, ni même la crise financière, que l'austérité. « *Lors des élections européennes de 2004 ou de 2009, UKIP [le parti anti-européen] avait déjà réussi à rassembler 15% des voix, rappelle-t-il. Mais le soutien, à l'époque, ne venait pas des régions les plus pauvres. Ce n'est qu'après 2010*

– quand la politique d'austérité a été appliquée – que ce phénomène a commencé. »

Fascinantes corrélations

Son étude conclut que le soutien au Brexit aurait été 9,5 % plus bas sans le choc de l'austérité. Suffisamment pour faire basculer le résultat, remporté avec 3,8 % d'avance.

Pour démontrer la validité de sa théorie, M. Fetzer met en avant de fascinantes corrélations entre les coupes budgétaires et le soutien au UKIP. Il prend, par exemple, l'imposition de la « bedroom tax », un impôt concernant les habitants de logements sociaux qui ont une chambre vide (essentiellement des personnes âgées dont les enfants adultes ont quitté le domicile). Celle-ci est entrée en vigueur en avril 2014. Parmi la population touchée, le soutien au UKIP a progressé exactement après cette date.

L'économiste de l'université de Warwick trouve la même corrélation, presque au mois près, avec la réduction de certaines allocations aux handicapés ou la suppression d'aides pour payer les impôts locaux. « Les résultats sont assez spectaculaires », constate-il.

En revanche, il ne trouve pas de lien direct entre la crise économique de 2008 et le soutien au UKIP. Le phénomène n'apparaît qu'avec l'austérité, imposée à partir de 2010 par le gouvernement conservateur de David Cameron.

Bien sûr, ce dernier ne se serait pas lancé dans un grand programme de coupes budgétaires s'il n'y avait pas eu la grande crise préalable. Quand il est arrivé au pouvoir, le déficit de l'Etat était béant, à 10 % du PIB.

Si, entre 2008 et 2010, les populations les plus touchées par la crise ne se sont pas ruées pour soutenir le parti eurosceptique, « c'est parce que l'Etat-providence jouait son rôle, et que le montant des aides sociales était le plus élevé de l'histoire récente, explique M. Fetzer. La réaction politique avait été rapide et forte. Ce n'est qu'après, avec la politique d'austérité, que le contrat social entre le gouvernement et la population s'est déchiré. »

Lawrence McKay et Jack Bailey, chercheurs à l'université de Manchester, rejettent cette interprétation. Selon eux, M. Fetzer confond corrélation et causalité. Ce ne serait pas tant les électeurs qui auraient changé d'avis politique que UKIP qui aurait changé de tactique. « Avant, ce parti visait les classes moyennes éduquées et conservatrices. Il a déplacé son attention vers les électeurs (blancs) moins éduqués, plus pauvres, plus précaires et plus pessimistes », écrivent-ils dans une tribune dans *The Independent*.

Ce débat d'experts ne change pas grand-chose sur le fond : le terreau fertile du Brexit était largement présent après l'austérité. Il se trouve que Nigel Farage, qui

était alors le leader du UKIP, a su le labourer.

Traumatisme

Alistair Darling, qui était chancelier de l'Echiquier (ministre des finances) en 2008, au moment de la faillite de Lehman Brothers, en a tiré sa propre conclusion depuis longtemps. « La crise financière a causé un traumatisme à beaucoup de monde, disait-il lors d'un discours en 2017. Une large partie de la situation politique actuelle

remonte à il y a dix ans, quand la foi qu'avaient les gens dans les autorités et les structures en place a été mise à mal. La crise financière est devenue crise économique qui a ensuite tourné en crise politique. Le discours politique a tourné autour de l'austérité, ce qui a réduit le niveau de vie. Les gens se sont dit : mais, ce n'est pas ma faute. »

La confiance du grand public vis-à-vis des dirigeants politiques britanniques risque de ne pas être renforcée par cette étrange anecdote. Steve Baker, qui était secrétaire d'Etat chargé du Brexit jusqu'à sa démission en juillet dernier, était en 2008 « l'architecte en chef » à Londres de la plateforme informatique de Lehman Brothers. Il travaillait, notamment, sur la « gestion des risques » de la banque américaine... Comme un raccourci, il est passé en dix ans de la gestion d'une banque qui a imploré à celle d'un processus politique explosif. ■

ÉRIC ALBERT

En Europe, le marché de l'emploi porte encore les stigmates de la crise

La multiplication des contrats courts, la dérégulation du marché du travail et l'écrasement des salaires pénalisent particulièrement les jeunes

Retour à la case départ. Fin juillet, le chômage dans la zone euro a retrouvé son niveau de novembre 2008. Avec un taux de 8,2 %, il touche encore 13,4 millions de personnes, selon Eurostat. Mais les chiffres baissent en continu depuis 2013. En un an, près de 1,4 million de personnes sont sorties des dispositifs d'accompagnement vers l'emploi. Même l'indicateur mesurant la part des actifs occupés au sein de la population en âge de travailler s'est redressé. Il approchait à l'été 65,5 %, un ratio comparable à celui de 2007.

Statistiquement, il n'y a pas de doute : en dépit du trou d'air du début de l'année, la zone euro se porte mieux qu'il y a cinq ans. A l'époque, au plus fort de la crise des dettes souveraines apparue dans le sillage des subprimes, le taux de chômage y dépassait les 12 %. Il a fallu attendre 2015 et les premiers rachats de dettes par la Banque centrale européenne (BCE), pour que l'abîme commence à se refermer. Mais une telle saignée laisse des traces.

Elle a considérablement accentué le décrochage entre le nord et le sud du continent. Les pays ger-

maniques, qui avaient flexibilisé leurs marchés du travail avant la crise, ont été relativement épargnés. L'Allemagne est le seul pays de la zone euro à avoir vu son taux chômage diminuer au cours des dix dernières années. De l'autre côté du spectre, le taux espagnol avoisine, lui, toujours, 15 %, bien qu'il ait chuté de près de 10 points depuis 2013. En Italie, où la secousse a été moins forte, il ne parvient pas à retomber sous la barre des 10 %. Le Portugal et l'Irlande s'en sont mieux sortis. Mais le rattrapage s'est fait au prix d'une violente concurrence

fiscale entre Etats.

Fuite des cerveaux

« Brutales, récessives, déflationnistes, les mesures prises pour déréguler l'emploi dans les pays du Sud ont fait porter l'effort sur les populations les plus précaires », souligne Xavier Ragot, chercheur à l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE). Les jeunes, surtout, ont pâti de la multiplication des contrats courts et de l'écrasement des salaires. « C'est d'autant plus grave, note l'économiste, que le chômage et l'instabilité en début de carrière affectent tout le reste de la vie professionnelle. »

Acculés, beaucoup de jeunes ont préféré partir. L'émigration a si bien servi de variable d'ajustement que « l'Europe du Sud s'est vidée, rappelle Alexandre Delaigue, professeur d'économie à l'université Lille-I. Plusieurs centaines de milliers de Grecs ont quitté leur

**« L'EUROPE DU SUD
S'EST VIDÉE. PLUSIEURS
CENTAINES DE MILLIERS
DE GRECS ONT AINSI
QUITTÉ LEUR PAYS »**

LES CHIFFRES

- 3,4 %

Le recul du produit intérieur brut (PIB) enregistré par les économies industrialisées sur la seule année 2009, selon le Fonds monétaire international (FMI), dont -4,5% pour la zone euro, et -2,8% pour les Etats-Unis.

530 000

C'est le nombre d'emplois détruits dans l'industrie manufacturière française entre 2007 et 2015, selon l'Insee, soit un recul de 16%. Au total, 27 300 établissements (-18%) ont disparu dans le secteur, autant à cause de la crise que sous l'effet des causes structurelles - manque de compétitivité, concurrence des pays émergents - accentuant la désindustrialisation.

ALEXANDRE DELAIGUE

professeur d'économie à Lille-I

pays. Et on a observé le même phénomène au Portugal, en Espagne, en Italie...» Difficile de mesurer, aujourd'hui, l'impact de ces départs. Combien d'exilés sont revenus? Combien reviendront? Que représentera, sur le long terme, la fuite des cerveaux pour des économies en rémission?

Le phénomène est d'autant plus inquiétant qu'il se double d'un déclassement des diplômés restés au pays. « C'est parce qu'ils ont accepté des jobs pour lesquels ils sont surqualifiés, qu'ils ont été relativement moins touchés par le sous-emploi », observe Patrick Artus, économiste en chef chez Natixis. Les travailleurs peu qualifiés, à l'inverse, ont grossi les rangs des chômeurs. Un mouvement aggravé par le basculement mondial vers les services et l'atrophie continue du secteur industriel. En France, la part de l'industrie dans le produit intérieur brut est passée de près de 20% au début des années 1990 à 14% en 2017, selon l'Insee.

La persistance du chômage de longue durée dans des pays comme la Grèce ou l'Italie est

sans doute l'un des héritages les plus pesants de la crise. Certains économistes y voient « un effet d'hystérèse » : le taux de chômage structurel - celui qu'une économie atteint lorsqu'elle est à son niveau d'équilibre - aurait tellement augmenté ces dix dernières années que la reprise globale ne parviendrait pas à l'entamer.

La même malédiction toucherait la productivité. Affectée par la baisse des investissements et la perte des savoir-faire, elle serait, elle aussi, condamnée à stagner. Un diagnostic que ne partage pas tout à fait Benoît Cœuré, membre du directoire de la BCE. « La quatrième révolution industrielle - la convergence entre intelligence artificielle, biotechnologies et robotique - permet d'être prudemment optimiste », glissait-il en avril dans une tribune dans *Le Monde*.

Afin d'y parvenir, la BCE restera prudente dans la sortie de sa politique monétaire accommodante. En gardant ses taux bas longtemps encore, elle favorisera l'investissement des entreprises et les embauches, et encouragera, à terme, le retour d'une « bonne » inflation, celle des salaires. ■

ÉLISE BARTHET

LES CHIFFRES

27,8 %

C'est le niveau auquel le taux de chômage a culminé en Grèce pendant la crise, selon Eurostat, tandis qu'il a grimpé jusqu'à 27% en Espagne, 17,9% au Portugal et 16,4% en Irlande. Dans l'ensemble de la zone euro, il est passé de 7,6% en 2007 à 12,7% en février 2013. En juillet 2018, il est retombé à 7,8%.

500 000

Le nombre de personnes - essentiellement des jeunes diplômés - ayant quitté la Grèce depuis 2009 pour tenter leur chance à l'étranger, selon les estimations des différents instituts nationaux. L'Italie, le Portugal et l'Espagne ont également été massivement affectés par la fuite des cerveaux pendant la crise.

La faillite de la banque américaine, il y a dix ans, nourrit la réflexion des économistes et fascine aussi par les ressorts psychologiques qu'elle dévoile

Lehman Brothers, autopsie d'un naufrage

Les dix leçons d'une faillite spectaculaire

Pour l'économiste Thomas Philippon, la décennie écoulée a permis de mieux cerner les priorités des régulateurs, mais pas d'arbitrer entre l'exigence démocratique de juger les coupables de la crise et celle de sauver le système financier

Par THOMAS PHILIPPON

La saga Lehman Brothers touche enfin à sa fin, dix ans après une faillite retentissante qui restera comme le point d'orgue de la crise financière de 2007-2009. Sur les 1200 milliards d'actifs financiers en litige après la faillite de Lehman, il n'en reste que 4. Alors, que nous enseigne vraiment la faillite de la banque d'affaires ? Je propose de retenir dix leçons.

Commençons par le contexte de la grande crise. La première leçon est que (presque) toutes les crises financières graves sont des crises immobilières. Ce fut vrai au Japon comme en Scandinavie, aux Etats-Unis et en Espagne. L'endettement adossé à l'immobilier, commercial ou résidentiel, est fondamentalement dangereux parce qu'il concentre les risques macroéconomiques.

La deuxième leçon est que les acteurs financiers s'endettent trop quand l'éco-

nomie va bon train ; les investisseurs sont optimistes, et les prêteurs peu regardants. Le rôle principal du régulateur est de surveiller les taux d'endettement. C'est heureusement dans ce domaine qu'on a fait le plus de progrès, notamment en renforçant les exigences en fonds propres des banques.

Troisième leçon : Lehman n'était que la goutte d'eau qui a fait déborder le vase. La crise aurait eu lieu avec ou sans la faillite. L'accumulation des créances immobilières douteuses et l'endettement extrême des ménages avaient créé un château de cartes qui ne pouvait que s'écrouler. Il ne sert à rien de repasser le film en boucle en se disant « si seulement... ». Il est bien plus utile de s'appliquer à diminuer les vulnérabilités fondamentales.

Quatrième leçon : les risques se matérialisent rarement là où on les attend. Dans le cas de Lehman, on a beaucoup parlé des produits dérivés (swaps, CDS, etc.). En fait, ils ne sont responsables ni de la faillite ni de la complexité des procédures de résolution. En revanche, la

contagion par les fonds monétaires a joué un rôle important. Dans le cas d'American International Group (AIG), les prêts de titres, largement situés hors du radar des régulateurs, ont engendré la moitié des pertes.

DE NOUVEAUX ACTEURS

Cinquième leçon : une crise est une opportunité précieuse qu'il ne faut pas gâcher. La régulation internationale – sur les fonds propres, les procédures de résolution, etc. – a plus progressé en cinq ans après Lehman que les vingt années précédentes. Le soufflé est maintenant retombé : bon an mal an, il nous faudra vivre avec ces réglementations.

Sixième leçon : beaucoup s'empres- sent de tirer de mauvaises leçons de la crise, souvent par maladresse, parfois par malveillance. Ainsi, l'Europe, traumatisée par la crise financière, a d'abord décidé qu'il fallait sauver les banques, littéralement coûte que coûte.

Le fardeau des dettes bancaires a été sanglé sur le dos des contribuables, « pour éviter un nouveau Lehman ». Cette mauvaise idée a heureusement fait long feu, grâce, notamment, aux efforts du superviseur unique et du conseil de résolution.

Septième leçon : les banques occidentales ont perdu leur position dominante. Elles restent importantes mais n'occupent plus la place centrale qu'elles avaient avant la crise. Les flux de capitaux internationaux ont baissé de moitié. Les profits bancaires ont fortement et durablement diminué. Les nouveaux acteurs – fintech, néobanques – apportent une concurrence bienvenue pour les consommateurs.

Huitième leçon : le système financier pivote vers l'Asie. Globalement, les encours de dette (ménages, entreprises et Etats) ont augmenté de manière relativement modérée : ils représentaient 213 % du PIB mondial en 2008 et 236 % en 2017. Mais la Chine à elle seule représente un tiers de la croissance des dettes mondiales. Alibaba (Ant Financial)

et Tencent (WeChat) innovent plus que les fintech américaines.

Les deux dernières leçons portent sur l'économie politique. Ce sont les plus difficiles et les plus incertaines. La neuvième leçon confirme une régularité historique déjà établie : les crises financières sont en général suivies par une hausse des populismes, notamment d'extrême droite. En ce sens, Trump et Orban ne sont pas des aberrations.

La dixième et dernière leçon est aussi la plus incertaine. Que faire, pendant une crise, si, en éteignant l'incendie, on sauve aussi le pyromane ? La réponse raisonnable est : tant pis, on ne va tout de même pas laisser le système financier s'écrouler, et avec lui l'économie et l'emploi, juste pour le plaisir de punir quelques banquiers. C'est le point de vue qu'ont adopté, sur les conseils d'économistes, les régulateurs et les hommes politiques. Mais cette réponse n'est pas vraiment satisfaisante. De fait, les citoyens sont prêts à payer, dans une certaine mesure, pour que justice soit faite. Il faut tenir compte de cette aspi-

ration fondamentale. La démocratie exige un système où les individus restent responsables de leurs actes, où les coupables sont punis, même si cela impose un coût économique. Il faut que Lehman puisse faire faillite sans qu'on en parle encore dix ans après... ■



Thomas Philippon est professeur de finance à la Stern School of Business de l'université de New York. Il est, en France, membre du collège de supervision de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), et, aux Etats-Unis, membre du comité consultatif de la Réserve fédérale de New York et du comité des risques de marche de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC, l'autorité de régulation des Bourses de matières premières). Il a été conseiller du ministre de l'économie et des finances Pierre Moscovici en 2012-2013.

Hubris et Némésis, le krach raconté de l'intérieur

En 2008, Lucy O'Carroll travaillait dans une grande institution financière britannique. Elle décrit les ressorts psychologiques des excès qui ont mené à la chute

Par LUCY O'CARROLL

Il y a dix ans, la faillite de Lehman Brothers marquait l'apogée de la crise financière. A cette époque, j'étais économiste dans l'une des plus grandes institutions financières du Royaume-Uni. A ce poste, j'ai pu me familiariser avec les biais psychologiques à l'œuvre tant au sein même de cette institution que dans les entreprises qu'elle finançait. Nombre de ces entreprises étaient relativement jeunes et dotées d'un fort esprit entrepreneurial.

A mesure que la crise du crédit se propageait et aggravait leurs difficultés, les équipes de direction parvenaient toujours à trouver des arguments pour justifier leur optimisme. Ce comportement est logique, car ils se doivent de démontrer une certaine appétence pour le risque. Et certes, beaucoup de ces entreprises ont survécu grâce au succès de leurs produits et de leurs services, et à un endettement pas trop excessif. D'autres ont néanmoins fait faillite et leur optimisme a fini par se muer en hubris, c'est-à-dire une confiance en soi dé-

mesurée qui provoque la colère des dieux dans la tragédie grecque.

Mais la démesure des grandes institutions financières est allée bien au-delà de celle de nos clients les plus audacieux. Même si peu de personnes peuvent prétendre avoir anticipé la crise financière, nous étions nombreux à ressentir un certain malaise face aux excès qui ont marqué les mois qui ont précédé l'éclatement de la crise. L'outrance des soirées caritatives organisées par les entreprises en était un signe avant-coureur évident.

Ces enchères destinées à de bonnes causes étaient organisées dans des lieux exubérants après des dîners extravagants, dont le financement aurait pu être utilisé à bien meilleur escient par les organisations caritatives concernées. Les cadres dirigeants et leurs épouses n'hésitaient pas à verser des sommes folles pour se payer des « expériences », des œuvres d'art et – ce qui est difficilement oubliable – la petite culotte d'une pop star portant son autographe...

En 2006, le séminaire de management

auquel étaient conviés les cadres de ma société, organisé dans une capitale européenne, avait symbolisé toute cette ex-

travagance. Les participants, qui venaient parfois de l'autre bout du monde, étaient si nombreux que la ville en avait été paralysée. Un an après, alors que les financements bancaires à court terme s'asséchaient, l'atmosphère avait radicalement changé. Le séminaire de 2007 avait été organisé à Londres. Parmi les thématiques abordées, on rencontrait « le travail en équipe dans des contextes changeants » et « trouver une sortie par le haut ». La direction était convaincue que nous finirions par sortir par le haut. Mais l'histoire a montré que ce ne fut pas le cas.

CONCENTRATION DU RISQUE

Cette période fut également marquée par la concurrence acharnée entre les institutions financières écossaises. Il s'agissait d'entreprises affichant des ambitions mondiales. Pourtant, leurs dirigeants étaient obsédés par la santé de leurs concurrents nationaux, simplement parce qu'ils jouaient dans les mêmes clubs de golf et que leurs enfants fréquentaient les mêmes écoles. La situation était identique en Irlande.

On assistait donc à une concentration géographique extrême de comportements risqués et ultracompétitifs de la part de personnes qui voulaient à tout prix imiter le comportement de leurs concurrents. Une forme d'addiction s'est installée et a même été amplifiée par la couverture dithyrambique des transactions les plus audacieuses par les médias. Et lorsque les choses ont mal tourné, ces personnes avides de risque sont devenues paranoïaques et méfiantes.

A mesure que la crise s'aggravait, les institutions financières comme celle dans laquelle je travaillais ont été mises sous pression par les marchés et les médias, les cours de Bourse étant devenus la référence de tout un chacun. La loyauté envers l'entreprise était clairement devenue un moyen psychologique de supporter la pression. Mes collègues blâmaient constamment les ventes à découvert, pratique qui consiste à essayer de gagner de l'argent en misant sur la baisse des

cours. Les vendeurs à découvert peuvent biaiser, mais ils peuvent être le symptôme de problèmes plus profonds.

Toutefois, plutôt que de s'inquiéter de l'avenir de leur emploi, la plupart de mes collègues se contentaient de critiquer les vendeurs à découvert. Confondant les symptômes et les causes, notre équipe de direction préférait mettre en avant son problème de liquidité (c'est-à-dire l'accès aux financements à court terme) plutôt que la crise de solvabilité sous-jacente. Il a été décidé de bloquer l'accès aux blogs des commentateurs financiers les plus suivis sur le site Internet de l'entreprise. Pourtant, ils restaient consultables sur nos smartphones, et même la direction y faisait référence dans ses rapports d'activité. L'optimisme ambiant était devenu une mascarade.

Deux jours après la faillite de Lehman Brothers, nous savions que notre temps était compté. Le cours de Bourse de la société s'est effondré. Cette semaine-là, j'avais commandé un manteau d'hiver sur Internet. Entre la commande et le paiement, le cours de Bourse avait fondu de 10 %. Le dernier matin, je suis allée au bureau pour enregistrer mes notes de frais. J'avais pris l'habitude de le faire plus fréquemment depuis le début de la crise, tout comme je vérifiais que mon salaire était bien versé sur mon compte. Mais après les trente minutes nécessaires pour me rendre au bureau, le cours de Bourse de l'entreprise était suspendu. Et tout était terminé.

Comme dans la tragédie grecque, l'hubris s'est mué en Némésis, et une institution financière vieille de plusieurs siècles s'est effondrée après seulement quelques années d'excès en tout genre. Alors que le souvenir de la panique financière de 2008 commence à se dissiper, nous devrions garder à l'esprit que nous sommes toujours aussi vulnérables aux biais qui peuvent oblitérer notre jugement en période de crise. ●



Lucy O'Carroll est économiste en chef d'Aberdeen Standard Investments. En 2008, elle travaillait pour une importante institution financière britannique

Les économistes peuvent-ils prévoir les crises ?

On reproche aux économistes de ne pas avoir anticipé le krach de 2008. Mais la capacité de prévision est au cœur des débats internes à la profession depuis bien longtemps, explique l'universitaire Béatrice Cherrier

Par **BÉATRICE CHERRIER**

Après la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, la reine d'Angleterre formula publiquement la question qui brûlait les lèvres de toute la société civile : « *Economistes, pourquoi n'avez-vous pas su prévoir la crise ?* » Les économistes ont fait amende honorable et ont enrichi leurs modèles, mais beaucoup répètent inlassablement que ces modèles ne sont en rien des boules de cristal. En juin, l'économiste du FMI Olivier Blanchard rappelait encore sur les réseaux sociaux que « *la science économique ne sert pas avant tout à prévoir. Les économistes étudient la manière dont le système économique fonctionne, examinent les politiques* ».

Pourtant, le développement de la macro-économie comme champ scientifique est en réalité étroitement lié à l'essor d'une industrie de la prévision au début du XX^e siècle. On cherchait en particulier à prévoir les rendements agricoles, les cycles de croissance, l'évolution des cours boursiers. Certains s'en remettaient à leur intuition, d'autres, appelés les « chartistes », représentaient graphiquement une série de variables pour tenter d'identifier les retournements de tendance. Mais les résultats n'étaient « *pas meilleurs que ce qu'on obtiendrait en s'en remettant à la*

chance pure », pestait l'homme d'affaires américain Alfred Cowles (« *Can Stock Markets be Predicted?* », *Econometrica* 1932). Il fonda donc un institut, la Cowles Commission for Research in Economics, dont la mission était de développer des modèles statistiques permettant d'extrapoler les données accumulées sur les comportements et les systèmes économiques, et reposant sur l'identification des « lois » mathématiques auxquelles obéiraient les économies, conçues comme des systèmes mécaniques.

DÉSACCORD SUR LES MODÈLES

La seconde guerre mondiale poussait les gouvernements à développer des politiques de stimulation budgétaire et monétaire, et les banques publiques, comme le PIB, l'inflation, le chômage, et à croire qu'ils pouvaient contrôler et planifier, au moyen de nouveaux modèles purement statistiques de relance et de stabilisation, l'évolution de ces variables. Au côté des institutions publiques de prévision (par exemple, en France, les services de la Banque de France), chargés à la fois de prévoir l'évolution du PIB ou du chômage à un an, mais aussi d'expliquer comment le fait qu'il est impossible de prévoir précisément le taux d'impôt sur le revenu de 2 %, « si » auront lieu, et sous quelles modalités l'on baissait les taux d'intérêt de 0,5 %, etc. Parce que les sociétés occidentales ont cherché à dompter le futur, les économistes ont construit des modèles permettant d'extrapoler des connaissances sur les comportements et les évolutions passées en fonction de causalité à l'œuvre dans un système économique.

Mais si le comportement des citoyens s'adapte en réponse à ces prédictions, si les structures des marchés et des économies se transforment constamment sous l'effet de nouvelles technologies, de la mondialisation ou des évolutions climatiques, alors la solution résiderait dans le développement de modèles plus réalistes et plus divers permettant de « voir » la réalité photographique de la réalité. Mais la montée de déséquilibres financiers ou d'inégalités, alors les économistes ont proposé une intervention active de l'État. Milton Friedman (1912-2006), il suffisait de pauvres pour ne serait-ce qu'envisager la

possibilité de crises financières. Limites épistémologique, insuffisance théorique ou biais idéologique ? Dix ans après la faillite de Lehman Brothers, les économistes se disputent toujours sur les sources de leur incapacité à prédire les crises financières. ■

Béatrice Cherrier est économiste à l'Université de Cergy-Pontoise et à l'Institute for New Economic Thinking

La haute finance, c'est dramatique!

Le journaliste Arnaud Meunier détaille les ressorts de la pièce « Chapitres de la chute. Saga des Lehman Brothers », de l'Italien Stefano Massini, raccourci saisissant de deux cents ans d'histoire du capitalisme

Par ARNAUD MEUNIER

A toute chose malheur est bon. » De cette catastrophe planétaire, l'impensable faillite de la banque Lehman Brothers, dont nous célébrons le dixième anniversaire, a émergé un jeune auteur de théâtre italien alors inconnu, Stefano Massini, qui a eu la brillante idée de raconter, à travers une saga palpitante, l'histoire de la famille Lehman. En revenant à une histoire simple, *Chapitres de la chute. Saga des Lehman Brothers* nous fait traverser près de deux cents ans de capitalisme en humanisant avec force et humour ce qui est généralement très abstrait : l'économie et la finance.

La pièce débute en 1844, sur un quai de New York, où Henry Lehman, jeune juif bavarois de 22 ans, débarque avant d'aller ouvrir une boutique de tissus à Montgomery (Alabama). Il sera très vite rejoint par ses deux frères, Emanuel et Mayer. Ils sont pauvres, juifs, croyants et découvrent une société américaine marquée par la culture du coton et l'esclavagisme. C'est l'incendie d'une grande plantation qui, ruinant les propriétaires, donnera l'idée au plus jeune des frères de vendre le matériel, pour reconstruire la plantation en se faisant payer avec une partie de la récolte de coton brut à venir, pour la revendre ensuite. L'idée, incongrue aux yeux des deux aînés, s'est révélée révolu-

tionnaire. Un métier était né : celui d'intermédiaire, de *trader*.

A partir de cette intuition géniale, la pièce décrit, avec un sens consommé du suspense et une délicate ironie, comment les trois frères cherchent à convaincre un à un les propriétaires de plantation de leur vendre leurs récoltes pour aller les revendre aux industriels du nord des États-Unis. Le jeune frère ira jusqu'à épouser la fille d'un propriétaire (sudiste), alors que son aîné épousera une jeune New-Yorkaise (nordiste). C'est ainsi que les Lehman passeront le cap de la guerre de Sécession et parviendront à convaincre le gouverneur de l'Alabama de créer une banque avec l'argent public pour reconstruire l'État sudiste dévasté... Ainsi naîtra, en 1880, la Lehman Brothers, Bank for Alabama.

LE THÉÂTRE, UN MIROIR

Stefano Massini, par son sens du détail et la force des images, invente un théâtre où l'acteur-conteur est roi pour faire vivre ce captivant roman familial. À travers trois épisodes mettant en scène les six « Lehman-clés » – les trois frères originels, deux fils, Phillip et Herbert, et un petit-fils, Robert –, on comprend peu à peu la transformation du capitalisme, passant de la vente de biens réels (coton, charbon, pétrole) à la vente de projets à moyen terme (le chemin de fer), à la spéculation sur les prix des biens (création de la Bourse à Wall Street), jusqu'au triomphe d'une finance aux bénéfices

exponentiels. C'est une fascinante dramaturgie de la contradiction humaine qui se dégage de cette pièce devenue un succès planétaire, dont la création a eu lieu à La Comédie de Saint-Etienne en 2013 (la pièce

est actuellement à l'affiche du National Theater de Londres, dans une mise en scène de Sam Mendes).

Mais, peu à peu, alors que nous nous attendrions sur ces trois figures hautes en couleur, Massini décrit en filigrane un monde qui accélère, un système qui perd pied : ou comment la frénésie et l'ivresse de la réussite peuvent entraîner le monde entier vers la catastrophe. Par la simple force du récit, le spectacle offre une réflexion sur notre incapacité à refuser un monde sans croissance, sur notre aveuglement permanent où l'économie quitte soudain la sphère du réel. Plus personne ne veut avoir conscience du danger et de la déraison d'un monde allant vers une chute possible...

Très ironiquement, le troisième épisode de la pièce insiste sur la crise de 1929, quand les suicides d'agents de change et de banquiers étaient légion... En 2008, personne n'a réellement plaidé coupable ; les responsables de ce cataclysme n'ont pas fait l'objet de procès exemplaires ; peu de leçons semblent avoir été tirées de cette folle... Les populismes explosent dans le monde, opposant les élites aux perdants : un parfum d'années 1930 ? Le théâtre est souvent un miroir intéressant pour ceux qui veulent bien voir et entendre. ■

Arnaud Meunier est directeur de La Comédie de Saint-Etienne, où il a mis en scène, en 2013, « Chapitres de la chute. Saga des Lehman Brothers ».

ÉDITORIAL

EN ATTENDANT
LA PROCHAINE
CRISE

Et Lehman Brothers s'effondra. Ce 15 septembre 2008 ne fut pas le point de départ de la plus grande crise financière depuis 1929, ni son paroxysme sur le plan macroéconomique. Lorsque les autorités américaines laissèrent la banque d'affaires new-yorkaise faire faillite, tout vacilla, l'impensable devint réalité, la liquidité vint à manquer au point de menacer d'asphyxier le système financier dans son ensemble.

La crise en elle-même avait démarré un an plus tôt avec l'éclatement de la bulle des subprimes, ces crédits hypothécaires souscrits par des emprunteurs insolubles. La prise de risque s'était disséminée dans les bilans des institutions financières avec la complicité des régulateurs et des agences de notation.

Ils furent des millions, contribuables, accédants à la propriété, salariés, à payer la facture de l'irresponsabilité d'une poignée de financiers, banquiers centraux et gouvernants, qui, par leur avidité pour les uns, leur laxisme pour les autres, se sont révélés n'être que des apprentis sorciers.

Dix ans plus tard, la croissance est repartie. Malgré leur responsabilité dans la débâcle, les banques américaines n'ont jamais été aussi puissantes. Les Bourses vont de record sur record. Les riches n'ont jamais été aussi riches. La plupart des pays se rassurent en affichant des taux de chômage au plus bas. Les pyromanes d'hier font mine de courber l'échine face aux régulateurs en consentant à être un peu mieux encadrés, sans doute le prix à payer pour faire accepter leur repentance.

L'essentiel n'est pas là. Après une décennie de stagnation des revenus et d'austérité budgétaire, ceux qui ont été les plus affectés par la crise se sont détournés des élites et se sont jetés dans les bras de ceux qui

promettaient de bousculer enfin l'ordre établi. 2008 a semé le doute sur la suprématie des démocraties libérales, l'efficacité de l'ouverture des frontières et la volonté réelle de réduire les inégalités. Depuis, les frustrations nourrissent les revendications identitaires, l'illibéralisme gagne du terrain, la mondialisation recule. La confiance dans le système s'est brisée.

Le rafistolage tenté depuis, grâce à une régulation plus exigeante, permettra-t-il d'amortir le choc de la prochaine crise? Rien n'est moins sûr. La dette, facteur déclenchant en 2008, est encore plus exorbitante qu'il y a dix ans. La finance de l'ombre, qui échappe à tout contrôle, a pris le pas sur les banques. Surtout, les remèdes administrés nous ont conduits en terra incognita. De façon inédite, les banques centrales ont injecté massivement des liquidités pour faire repartir l'économie. Résultat, un peu partout, les bulles spéculatives se forment. Personne ne sait comment revenir à la normale sans risquer une nouvelle déstabilisation.

Plus inquiétant: les solutions qui ont fonctionné en 2008 risquent d'être inopérantes pour la prochaine crise. L'instrument monétaire n'a pas eu le temps d'être réamorcé. Les taux d'intérêt sont si bas que les banques centrales ne pourront plus utiliser l'assouplissement du crédit pour relancer l'économie. L'outil politique risque lui aussi de faire défaut. Il y a dix ans, la coordination internationale avait permis d'éviter les erreurs de 1929, à commencer par le recours au protectionnisme. Aujourd'hui, la guerre commerciale menace, le multilatéralisme se disloque. Faute d'avoir eu le courage de repenser le système, l'économie mondiale risque de se retrouver démunie lorsque le prochain Lehman s'effondrera. ■