

# La crise comme processus épidémique

*François Meunier, président du Comité scientifique de la DFCG*

Il est utile de comparer le déroulement d'une crise économique à celui d'une épidémie.

Ce qui est similaire entre elles, c'est le processus de contagion. La personne prise par un rhume, par le choléra ou le sida infecte les personnes avec lesquelles elle est en contact. De la même façon, le défaut ou les difficultés d'une entreprise ou plus encore d'une banque affectent la santé financière des entreprises en contact. Comme pour les maladies, la mondialisation a accru le potentiel épidémique d'une crise. L'ouverture des frontières, l'imbrication croissante des économies et des entreprises ou les flux de capitaux de plus en plus aisés, jouent le même rôle que le transport aérien dans la diffusion désormais mondiale et très rapide de virus comme le sida ou la grippe aviaire.

Le processus contagieux est également identique dans une épidémie virale ou économique : les individus les plus faibles sont frappés en premier et, au fur et à mesure que le virus s'étend, la contagion perd de sa force, à la fois parce que certains anticorps se développent, mais surtout parce que les individus qui restent sont les plus résistants. L'image est celle de l'incendie de forêt qui s'éteint de lui-même. La récession économique montre la même dynamique : développement rapide au début, par des faillites en cascade, puis progressif ralentissement tout simplement lorsqu'elle a fait feu de tout bois.

Ce qui par contre diffère dans ces deux types de contagion est le mécanisme pathogène. Dans le cas du choléra ou du sida, la réaction de l'individu face à la progression de la maladie est précisément d'éviter les contacts possibles avec les personnes atteintes. Réclusion chez soi et abstinence sont des freins importants. C'est ce qui ralentit, puis éteint l'épidémie, le virus ne trouvant plus d'hôte pour le transporter. Tout à l'inverse, ce même comportement d'abstinence amplifie le choc récessif d'une économie. L'entreprise arrête d'investir, et donc la demande en biens d'équipement chute ; les ménages épargnent, ce qui entraîne des difficultés en aval dans les industries de biens de consommation. Les agents veulent se désendetter, et ces efforts de réduction de la dette en accroissent précisément le montant, selon les deux mécanismes suivants : d'une part, se désendetter implique de réduire ses dépenses, ce qui réduit les revenus d'autres agents et donc leur épargne, par un enchaînement bien connu depuis J. M. Keynes ; d'autre part, par un mécanisme décrit cette fois par I. Fisher, cela implique aussi vendre des actifs et moins acheter de biens, ce qui crée une tendance à la déflation qui accroît le poids réel de la dette existante. Réduire sa propre dette se fait donc souvent au détriment de la dette d'autrui. Au final, la crise économique se propage par repli sur soi des agents, à l'inverse d'une maladie virale. A l'extrême, l'économie passe en dépression, autre terme pris du vocabulaire médical.

Malgré le peu de recul que nous donne encore la crise, il est clair que les milieux académiques et les dirigeants politiques s'étaient trompés sur le sens à donner à la réduction, bien effective et observée statistiquement, de l'ampleur des cycles

économiques depuis une trentaine d'années. La volatilité réelle, celle des indicateurs macroéconomiques, s'était réduite, à mesure d'ailleurs d'une certaine augmentation de la volatilité financière, comme si l'une s'était reportée sur l'autre. On mettait en évidence aussi une forte corrélation entre cette réduction de volatilité et le niveau de la croissance économique, réduction de volatilité voulant dire réduction de l'incertitude et donc meilleur environnement pour la croissance. Voir à ce sujet l'important papier de Daron Acemoglu, « The crisis of 2008 : structural lessons for and from economics », disponible sur Internet. Un des facteurs de réduction de cette volatilité était des agents mieux assurés, une économie plus diversifiée et mieux capable d'absorber des chocs unilatéraux. Les régulateurs bancaires faisaient de cette diversification un pivot de la gestion moderne des risques systémiques, et on ne pouvait que les croire puisqu'ils étaient les magiciens qui avaient soumis l'inflation et endigué les cycles. Ce qu'on ne voyait pas, c'est que cette diversification accroissait fortement le degré d'interdépendance des entreprises et des agents économiques et donc accroissait ce qu'on appelle le risque de contrepartie, le fait que la qualité des engagements d'une contrepartie dépend cruciallement de sa qualité de crédit. Autrement dit, l'imbrication croissante des économies les aidait à se protéger des chocs mineurs, mais les rendait plus sujettes à des risques majeurs, événements rares mais extrêmes, avec effets de cascade.

Cherchant les causes de cette réduction de la volatilité de court-terme, S. Davis et J. Kahn, dans un papier récent (« Interpreting the Great Moderation », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 22, N°4, Fall 2008, pp. 155-180), attribuent un rôle important à l'amélioration considérable de la gestion des stocks (le supply-chain management) par les entreprises, permise par les progrès dans les technologies de l'information. A rebours, ils donnent un rôle plus réduit à l'innovation financière (c'est vexant pour les directeurs financiers, mais tant pis !). Gérer en flux tendu rend le système productif plus réactif aux chocs externes et évite les effets d'à-coups dans la gestion des stocks. Mais ceci jusqu'à un certain degré : quand les chocs sont très violents, il n'y a plus le tampon des stocks pour donner résilience au système, et au contraire la perturbation peut provoquer des impacts en cascade dans toute la chaîne (souvent internationale) de production. Là encore, les progrès réalisés dans la volatilité de court terme a pu fragiliser le système face à des chocs se plaçant dans les queues de probabilité.

Ceci, même s'ils pouvaient naître d'un événement inopiné, comme la rupture d'une canalisation dans l'obscur marché des prêts hypothécaires au Texas ou comme la mutation fortuite d'un virus le faisant sauter d'un singe ou d'un poulet à l'homme.