

Compte rendu dans la Revue historique de juillet 2018

Hubert Bonin & Bertrand Blancheton, *Crises et batailles boursières en France aux XX^e et XXI^e siècles*, Genève, Droz, 2017, 488 p.

Publié aux éditions Droz à la fin de 2017, cet ouvrage déroule sur près de 500 pages une ambitieuse fresque historique des péripéties boursières en France au cours du dernier siècle. Spécialistes de l'histoire bancaire et financière, Hubert Bonin et Bertrand Blancheton, tous deux universitaires, membres du GRETHA à l'université de Bordeaux, n'en sont pas à leur première collaboration. Leur ouvrage aborde deux thèmes principaux : d'une part, les crises boursières de 1920 à 2016, et, d'autre part, les batailles boursières au XX^e siècle, et en particulier, l'une des plus célèbres d'entre elles, qui a mis aux prises BNP, Société générale et Paribas en 1999.

Pour ce livre, une importante base de données a été mobilisée, puisant dans des sources différentes, provenant notamment de travaux universitaires et de l'INSEE. Les auteurs situent leurs analyses dans le prolongement des travaux bien connus, à commencer par ceux des économistes états-uniens, Charles Kindleberger, Hyman Minsky et Robert Shiller, tous disciples de John Maynard Keynes, qui a jeté les bases de l'analyse la plus clairvoyante de la finance à la suite de la crise de 1929. Hubert Bonin et Bertrand Blancheton s'appuient sur une méthodologie rigoureuse, présentée au premier chapitre qui permet d'identifier les crises et l'instabilité boursière à partir de plusieurs critères, notamment les méthodes CMAX et des « fenêtres ».

L'étude des crises boursières prend la forme d'une analyse minutieuse des nombreuses péripéties, plus ou moins graves, qui ont secoué la bourse de Paris. Elle distingue plusieurs grandes périodes, correspondant à des épisodes très différents de notre histoire : l'entre-deux guerres (1920-1938), dominé par les soubresauts de la grande crise de 1929 qui donne lieu à la crise boursière la plus profonde de l'histoire économique française ; la phase des Trente Glorieuses (1945-1973), période de forte croissance pendant laquelle aucun « krach » n'est apparu, si ce n'est une « crise boursière larvée » en 1961-1967 ; enfin, la phase contemporaine des années 1970 à 2016, associée à l'ère de la globalisation financière et s'achevant par la crise des *subprimes*.

Dans cette dernière phase, aux facteurs structurels et conjoncturels nationaux, qui dominaient les évolutions boursières pendant les trois décennies précédentes, se mêle d'une manière croissante l'influence des facteurs internationaux, les bourses étant connectées entre elles. Ainsi, la crise boursière de 1973-1974, qui a frappé l'ensemble des grandes places boursières, est directement liée à deux événements internationaux : en premier lieu, l'effondrement du système monétaire international mis en place en 1944 à Bretton Woods, marqué par l'instabilité croissante du dollar, et en second lieu, le premier choc pétrolier, faisant suite à la Guerre du Kippour en 1973 qui affecte directement la croissance et la rentabilité des entreprises, déterminants fondamentaux des cours des actions. Les auteurs montrent également comment la place de Paris a été secouée par trois crises boursières « globales » au cours des trois dernières décennies, initiées aux États-Unis : le krach boursier de 1987, le « e-krach » des valeurs technologiques en 2000-2003, et les soubresauts boursiers de 2007-2009, dont le point culminant a été la chute de la banque Lehman-Brothers, le 15 septembre 2008.

L'analyse des crises bancaires s'achève sur un chapitre, rédigé par B. Blancheton, proposant une analyse empirique de la volatilité historique des cours boursiers, sur la période allant du 1er mars 1990 au 31 octobre 2016. L'indicateur de volatilité retenu est l'écart-type de l'indice CAC 40. Utilisant des données quotidiennes, prenant en compte les niveaux de l'indice à l'ouverture et à la clôture, l'étude analyse les volatilités intra-journalières et inter-journalières. La principale conclusion de cette étude statistique est que, contrairement à ce qui est souvent affirmé, il n'y a pas de tendance à l'augmentation de la volatilité au cours de la période récente.

Non moins instructifs sont les développements, rédigés par H. Bonin, consacrés aux grandes batailles boursières, directement liées le plus souvent à la multiplication des opérations de restructuration industrielle, avec des tentatives de prise de contrôle, notamment sous forme d'OPA, d'OPE et de fusions-acquisitions. Deux épisodes emblématiques français sont analysés avec le plus grand détail. En premier lieu, la première grande bataille boursière autour de Saint-Gobain en 1968-1969, avec la tentative avortée de prise de contrôle par BSN dans le cadre d'une OPE. Cet épisode, qui secouera les milieux boursiers français, marque l'avènement du « capitalisme boursier » dans notre pays. La deuxième grande bataille boursière en 1998-1999, qui fait l'objet de la troisième partie du livre, concerne les banques Société générale, Paribas et BNP. Réagissant à une tentative de fusion « amicale » entre Société générale et Paribas, BNP lance une OPE double et « inamicale » sur Société générale et Paribas, qui ne réussit que partiellement et entraîne la fusion entre BNP et Paribas. Cette bataille boursière s'inscrit dans un mouvement général de restructuration du système bancaire français, dont les protagonistes cherchent à atteindre une taille critique à l'échelle internationale, et à développer le modèle des banques globales et universelles, dont le groupe BNP Paribas est l'illustration. Fin connaisseur du monde bancaire dont il sait utiliser les archives, H. Bonin décrit avec un luxe d'informations ce moment-clé de l'histoire bancaire et boursière française.

Les derniers chapitres apportent des éléments d'analyse complémentaires sur le rôle des batailles boursières de plus en plus sophistiquées accompagnant la recomposition des grands secteurs de l'économie française, en particulier les assurances, la grande distribution, l'agro-industrie et l'hôtellerie. Pour s'adapter à la dimension globale de la finance et à la régulation européenne, la place de Paris fait elle-même l'objet de restructurations, qui ont notamment conduit à la création du réseau européen Euronext et à son rapprochement avec la bourse de New York, le NYSE. Les pages ultimes du livre évoquent les facteurs d'incertitude pesant sur l'avenir de la place de Paris, l'impact du Brexit n'étant pas le moindre.

Au total, on ne peut que recommander la lecture de cet ouvrage, pour au moins deux séries de raisons. D'abord, ce livre est une mine d'informations pour qui s'intéresse aux questions boursières. Par ailleurs, écrit par deux enseignants-chercheurs, il allie rigueur et pédagogie. Comme l'indique la quatrième de couverture : « C'est presque une véritable enquête policière en quête des crises et des circonstances des batailles boursières ». Un regret cependant, celui que les auteurs n'aient pas d'avantage situé leur ambitieuse fresque historique de la Bourse en France dans le cadre plus général des transformations successives, et souvent radicales, du capitalisme français au cours du dernier siècle, notamment avec l'avènement depuis les années 1970 du capitalisme financier et mondialisé, aujourd'hui en crise.

Dominique Plihon