Martin Horn, *J. P. Morgan & Co. and the Crisis of Capitalism: From the Wall Street Crash to World War II*, Cambridge, Cambridge University Press, 2022. xii +393pp., notes de bas de page, figures, tableaux, annexes, bibliographie, index. Couverture rigide, ISBN : 9781108498371. 29,99 £, 45,95 $ CA.

Martin Horn s'est fixé deux objectifs et il y est parvenu : écrire l'histoire de la firme J.P. Morgan & Co de 1929 à 1940 et l'intégrer à l'histoire du capitalisme de la même période. Il se retrouve face à la tâche peu enviable de raconter l'histoire d'une organisation en déclin, il n'y a donc pas d'angle David et Goliath excitant, pas d'outsider qui gagne une bataille, pas de héros qui remporte le prix à la fin du jeu. Au lieu de cela, c'est l'histoire d'une entreprise qui a tout simplement réussi à survivre.

L'entreprise a survécu parce qu'elle est passée à contrecœur de ses anciennes pratiques commerciales fructueuses à de nouvelles face à deux chocs du capitalisme : le krach de 1929 et la Grande Dépression. Destinée à trouver les causes du Crash de 1929, l'enquête du Sénat américain sur Pecora s'est terminée par l'adoption du Glass Steagall Banking Act en 1933, un choc statutaire qui scinde la firme Morgan en deux. L'activité de banque d'investissement à marge élevée a été transférée à une nouvelle société, Morgan Stanley, en 1935. L'activité de banque commerciale à faible marge est restée sous le nom de J.P. Morgan & Co. Le choc de la Grande Dépression a rendu difficile pour la branche de la banque commerciale de construire son Entreprise. Les partenaires ne pouvaient pas compter sur leur ancien réseau de contacts ni sur leur propre expertise dans la mobilisation de capitaux d'investissement pour se traduire immédiatement par un succès dans le commerce des prêts commerciaux. Face aux risques d'aggravation de la dépression, les partenaires ont souvent choisi de maintenir des niveaux élevés de liquidités, plutôt que de risquer d'accorder des prêts à des emprunteurs inadaptés. Reflétant ces circonstances, les capitaux propres de l'entreprise sont passés de 30 millions de dollars en 1935 (après l'exode de Morgan Stanley) à seulement 19 millions de dollars à la fin de 1939. Enfin, avec les versements de capital dus au décès de certains associés, l'entreprise a décidé de se constituer en société et d'émettre des actions en 1940 plutôt que de conserver son organisation de partenariat d'origine. La vente d'actions de la banque serait un moyen pour les partenaires restants de reconstituer la base de capital.

Horn raconte l'histoire en huit chapitres. Les chapitres un et deux expliquent comment l'entreprise a atteint son zénith d'influence à la fin des années 1920. Les chapitres trois à cinq couvrent les chocs jumeaux du capitalisme, en mettant l'accent sur les trois crises de 1931 au début de la Grande Dépression : Creditanstalt, les troubles en Allemagne et, bien sûr, la crise de la livre sterling. Horn raconte comment les associés de Morgan croyaient au début que si l'Europe pouvait juste se remettre de la Première Guerre mondiale, leur entreprise se remettrait sur les rails. Les partenaires ne s'attendaient pas à une seconde guerre. Les chapitres six à huit montrent comment et pourquoi les esprits et les stratégies des partenaires ont changé, et comment l'entreprise a tenté en vain de façonner la politique budgétaire et monétaire du New Deal. Les chapitres sont flanqués d'une introduction de 10 pages qui expose les questions de recherche de Horn et d'une conclusion de 7 pages dans laquelle Horn écrit que c'est l'engagement de l'entreprise envers le capitalisme américain qui a expliqué sa survie dans les années 1930.

L'auteur utilise de vastes archives, tissant des notes de service, des lettres, des mémoires, des journaux et des rapports gouvernementaux pour raconter l'histoire. La malédiction de tant de matériel disponible est qu'il peut être difficile de le lier pour développer un thème cohérent. Horn suit habilement une piste rationnelle à travers cette masse de documentation. Les historiens à la recherche d'un style d'écriture

engageant feraient bien de se concentrer sur les pages 96-105. Les archives derrière ces pages sont des notes de réponse des partenaires de Morgan aux questions de la presse, des clients ou d'autres partenaires afin que le lecteur puisse sentir un rythme de questions/réponses dans le récit. Étant donné que de nombreux mémos sont des notes écrites de conversations ENTRE partenaires alors qu'ils débattaient de questions, on a une idée de ce à quoi ressemblait la conversation réelle au refroidisseur d'eau proverbial. Horn sélectionne des photographies en fonction de son style d'écriture actif. Alors que de nombreuses photos sont des portraits passifs de partenaires ou des files d'attente posées de partenaires lors d'événements, plusieurs photos placent le lecteur «dans la salle» lors des audiences de Pecora, par exemple, amplifiant le sentiment conversationnel et volant du livre (222).

En plus des historiens généralistes qui pourraient bénéficier de l'étude de la technique de développement narratif de Horn, d'autres chercheurs apprécieront probablement ce livre. Les économistes qui étudient la banque et la Réserve fédérale apprécieront la chronique des conversations entre les partenaires de Morgan et les politiciens alors que des débats ont surgi sur la manière de relancer l'économie après le choc de la Grande Dépression. Les historiens des affaires qui étudient la façon dont les entreprises réagissent aux chocs apprécieront cette étude de cas sur la façon dont une entreprise qui perd son secteur d'activité à marge élevée et à haut risque s'adapte à la gestion de son secteur d'activité résiduel à faible marge et à faible risque. Le public non universitaire peut apprécier de connaître l'histoire de l'une des principales banques mondiales d'aujourd'hui.

En résumé, Horn aborde ce qui pourrait être la décennie la plus difficile de l'histoire de la Maison Morgan à étudier, la décennie du déclin des années 1930. Il faudrait encore 50 ans après la fin de l'étude de Horn avant que l'entreprise ne retrouve sa prééminence antérieure en tant que leader du capitalisme américain, mais sans survivre à la décennie perfide des années 1930, la renaissance n'aurait pas été possible. En 1987, Vincent Carosso a écrit l'histoire de l'ascension de l'entreprise jusqu'à son apogée d'avant la Première Guerre mondiale dans The Morgans: Private International Bankers 1854-1913. En 1990, Ronald Chernow a consacré la seconde moitié de son ouvrage de 800 pages The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance à la renaissance de Morgan & Co. de la Seconde Guerre mondiale à l'époque récente. Horn travaille courageusement dans les années intermédiaires décourageantes entre les histoires racontées par Carosso et Chernow et comble une lacune importante dans notre compréhension de la façon dont les partenaires ont pivoté, si nécessaire, afin de vivre pour se battre un autre jour.

Mary Tone Rodgers
Université d'État de New York à Oswego.