Barrie A. Wigmore, *The Financial Crisis of 2008: A History of US Financial Markets, 2000-2012*, Cambridge, Cambridge University Press, 2021. viii + 410pp., figures, tableaux, index. Relié; ISBN : 978-1-108-83763-7, 45,95 $ CA.

La mémoire des acteurs des marchés financiers est généralement très courte. Les investisseurs sont généralement plus sensibles au rendement actuel de leur portefeuille qu'à leur rendement à long terme. L'ironie de cela est que la performance à long terme détermine vraiment la santé financière globale, le succès et le bonheur d'un investisseur. Cette concentration intense sur la vision à court terme est la raison pour laquelle les livres sur les crises financières passées sont si importants - ils nous rappellent les défis financiers extrêmes qui se sont produits, ce qui les a causés et comment ils ont été gérés. L'analyse de Barrie Wigmore sur la crise financière de 2008 en est un excellent exemple.

L'auteur présente son cas selon lequel la crise financière de 2008 a été causée non seulement par la bulle immobilière et les prêts à risque comme il est communément admis, mais plutôt par de multiples développements financiers exagérés. Les développements supplémentaires mis en évidence comprennent des flux de capitaux inhabituels associés à une bulle des prix de l'immobilier, une augmentation des emprunts des consommateurs, une dette d'entreprise à fort effet de levier et le marché de l'immobilier commercial. Pour étayer son argumentation, Wigmore analyse le rôle des institutions sophistiquées qui ont participé au développement de la crise financière de 2008. Il s'agit notamment des caisses de retraite nationales et locales, de Fannie Mae et Freddie Mac, des banques commerciales, des compagnies d'assurance, des fonds de dotation et des banques européennes.

Wigmore soutient avec succès que ce groupe d'investisseurs sophistiqués a étiré le compromis risque-rendement qu'ils étaient prêts à prendre, après que le crash des dot-com du début des années 2000 a minimisé leurs retours sur investissement conventionnels. Les institutions, dirigées par des individus tout aussi sophistiqués (qui visaient le court terme), exigeaient des rendements excessifs sur leurs investissements pour maintenir leur solvabilité (caisses de retraite), ou leurs habitudes de dépenses (fondations et dotations universitaires), ou la tarification compétitive de leurs produits (assurances et banques). L'adoption d'un effet de levier accru est un dénominateur commun entre les actions de chacune de ces institutions apparemment sophistiquées. Un effet de levier accru s'accompagne d'un risque accru.

L'auteur raconte l'histoire et appuie habilement son argumentation à l'aide d'un grand nombre de graphiques et de tableaux de données analytiques. Toute la gamme des produits d'investissement est prise en compte, de la dette à haut rendement et des fonds spéculatifs aux produits dérivés et au capital-investissement. Il y a une grande richesse de données et de graphiques à étudier dans ce livre. Wigmore doit être félicité et remercié pour avoir compilé succinctement ces données dans son livre. Le contenu du livre consiste principalement à présenter la chronologie des événements à travers ce grand nombre de tableaux de données et de graphiques. Pour rendre plus gérable l'absorption de ces données, la chronologie est divisée en plusieurs périodes - avant 2006, 2006-2007 et le krach de 2008.

Le défaut de cet argument est qu'il manque de toute analyse comportementale et de tout aperçu relatif à la crise. Il y a quelques incursions mineures dans certaines personnalités de l'industrie, comme lorsqu'il décrit brièvement le rôle de Robert Rubin, ancien secrétaire au Trésor et président de Citigroup pendant la crise (264-265). Cependant, il y a peu d'analyses ou de discussions, par exemple, sur le rôle des politiques de rémunération des dirigeants liées à l'augmentation des risques et de l'effet de levier au niveau de l'organisation. L'inclusion de cette idée rendrait le livre plus intéressant et pertinent pour le

lecteur moyen. Pour la plupart des lecteurs, parcourir des données sèches et des graphiques n'est pas aussi attrayant que de lire l'histoire de la prise de décision en matière de leadership et de gestion.

Présenter l'argument à travers un grand nombre de graphiques et de tableaux de données rend l'argument basé sur le recul. Pour des auteurs tels que Wigmore, s'appuyer sur le recul en utilisant une somme de données passées peut être un processus relativement facile. Ce qui peut être plus pertinent et plus difficile, surtout avec les marchés intéressants d'aujourd'hui, c'est comment améliorer la prévoyance pour éviter la crise financière.

C'est là que l'économie comportementale prend un rôle de plus en plus important. Ce n'est que récemment que la profession économique a reconnu ce domaine d'étude à travers les travaux de Richard Thaler ou Robert Schiller. Le livre manque également de toute enquête sur le rôle des agences de notation soi-disant « indépendantes » dans la crise financière de 2008. Il ne manque pas de preuves que leurs défaillances ont matériellement contribué au krach boursier.

La crise financière de 2008 est un bon compagnon pour d'autres travaux qui ont étudié le krach boursier et ont inclus ces domaines d'investigation et d'analyse absents. Des comparaisons utiles peuvent être faites avec Roger Lowenstein (The End of Wall Street (2010)), Howard Davies (The Financial Crisis: Who is To Blame (2010)) et, en fait, le rapport d'enquête sur la crise financière du gouvernement américain (2011).

À son grand crédit, Wigmore fournit les données fiables nécessaires à une analyse approfondie et factuelle de cet événement financier historique important. Bien que La crise financière de 2008 ne couvre qu'une simple période de 12 ans, c'est une excellente source de référence pour ceux qui recherchent une explication à une crise à court terme dans la longue histoire des marchés financiers.

Mark S. Bonham
Collège Massey
Université de Toronto