

Dossier

Le grand retour de la bulle spéculative

LE MONDE ECONOMIE | 02.11.09 | 16h30 • Mis à jour le 02.11.09 | 16h30

En voulant sauver l'économie mondiale, a-t-on fait naître une nouvelle bulle qui sera à l'origine de la prochaine crise ?

Après les injections massives de centaines de milliards de dollars par les Etats et les banques centrales dans le but d'éviter le naufrage des établissements bancaires et des constructeurs automobiles et pour soulager les ménages, de nombreux économistes mettent maintenant en évidence l'existence d'un accès de spéculation.

En appui de cette thèse, ils soulignent la flambée concomitante et quasi inédite des marchés boursiers, en particulier en Asie, des marchés obligataires, notamment sur les emprunts d'Etat, et du prix des matières premières, l'or et le pétrole en vedettes. Depuis six mois, *"tout monte !"*, constate Patrick Artus, responsable de la recherche économique chez Natixis. Selon lui, il s'agit de spéculation car ces hausses, souvent spectaculaires - la Bourse de Shanghai a progressé de 63 % depuis le 1er janvier -, sont déconnectées de la réalité économique. *"A la Bourse de Taïwan, les valeurs des actions représentent 100 fois les bénéfices des sociétés, 90 fois en Australie, contre 13 fois à la Bourse de Paris"*, souligne l'économiste.

Pour M. Artus, cette bulle serait le fruit de l'abondance de liquidités issues notamment des plans de relance et de soutien lancés en 2008. Pour endiguer la crise, les banques centrales ont d'une certaine manière *"fait marcher la planche à billets"*, explique-t-il, en ouvrant les vannes du crédit via des politiques monétaires accommodantes avec des taux d'intérêt proches de zéro et en achetant des titres, parfois toxiques, afin de soulager les établissements financiers. Les Etats, de leur côté, se sont endettés en empruntant sur les marchés des montagnes de dette. Les économistes de Barclays calculent qu'il s'émettra en 2009 pour 1 300 milliards de dollars (875 milliards d'euros) de bons du Trésor américains et quelque 900 milliards de dollars de titres d'emprunts en Europe.

"La liquidité mondiale n'a jamais progressé aussi vite, souligne M. Artus. De 1990 à 2007 la monnaie en circulation, estimée sur la base des bilans des banques centrales, progressait de 15 % par an en moyenne ; aujourd'hui, le rythme est de plus de 30 %."

"En 1990, la base monétaire représentait 4 % du produit intérieur brut (PIB) mondial ; aujourd'hui, c'est 21 % !", souligne M. Artus. Pour placer cet argent, les investisseurs achètent tour à tour des actifs sur le marché immobilier, sur celui des matières premières, des actions ou des obligations notamment "souveraines" - émises par des Etats - car jugées moins risquées. On a ainsi des *"bulles sauteuses"*, explique M. Artus, où la spéculation se concentre sur un marché avant de se nicher ailleurs.

Du fait de ces excès, *"la reprise qui se dessine est insoutenable"*, alerte l'historien et économiste Nicolas Baverez, dans une tribune publiée dans *Le Monde* du 30 octobre. *L'on réédite les erreurs commises après 2001 en reconstituant deux bulles spéculatives, sur les marchés d'actions et de dettes des Etats"*.

"On vit dans un monde producteur de liquidités", estime aussi Daniel Cohen professeur à l'Ecole normale supérieure (ENS). Mais, pour lui, la racine du mal est plus profonde qu'on ne le croit. *"On a souvent dit que la politique monétaire laxiste d'Alan Greenspan, le président de la Réserve fédérale américaine, menée après l'éclatement de la bulle Internet était à l'origine de la crise actuelle"*, rappelle-t-il. Les taux d'intérêt très bas auraient en effet contribué à laisser se former une bulle du crédit aux Etats-Unis. *"En réalité les causes de l'abondance de liquidités sont plus profondes que les erreurs de Greenspan"*, assure M. Cohen.

L'excès d'argent proviendrait, selon lui, de la conjonction de deux facteurs : le premier lié à l'émergence de pays dont la balance commerciale est structurellement excédentaire, comme la Chine - ils inondent la planète de leurs liquidités - ; le second de pays producteurs de matières premières, qui sont *"à 95 % transformées en produits financiers"*, explique M. Cohen.

In fine, les Etats et les banques centrales ne seraient donc pas coupables de la création de bulles, mais subiraient, en quelque sorte, les déséquilibres de ce nouvel ordre mondial.

Quelle qu'en soit l'origine, ces outrances financières auront, selon les économistes, des conséquences désastreuses tant au niveau microéconomique, que macroéconomique ou géopolitique. En éclatant, une bulle ruine en effet les détenteurs d'actifs du marché concerné. Mais la spéculation peut également propager ses effets négatifs à l'économie "réelle". Les émeutes de la faim en 2008, liées à la flambée des matières premières (sucre, céréales, etc.) l'ont démontré, tout comme, à la même époque, un pétrole à plus de 100 dollars le baril a pénalisé l'industrie et le pouvoir d'achat des ménages.

Que faire ? Pour la plupart des économistes, la responsabilité incombe en premier lieu aux banquiers centraux. A eux de faire en sorte de "vider" le monde de ses liquidités trop abondantes en durcissant les politiques monétaires.

Mais en agissant ainsi, ils risquent de briser une reprise économique mondiale encore fragile et instable. Et certains experts, à l'image de Jean-Hervé Lorenzi, président du Cercle des économistes, pensent qu'il est plus dangereux de briser la croissance que de laisser se propager une bulle financière qui, selon lui, menace... sans être encore véritablement présente.

"La bulle n'est pas encore là, mais elle est devant nous. C'est un risque qu'il faut surveiller", estime M. Lorenzi. Selon lui, tant que ce risque ne s'est pas manifesté, il est préférable de soutenir encore l'économie par le jeu de politiques monétaires conciliantes, même si l'économie n'en a plus vraiment besoin. *"La moitié du PIB mondial est encore sous perfusion, il ne faut pas stopper ce soutien trop tôt,*

juge M. Lorenzi. Le faire un peu trop tard ne serait pas plus grave que de prendre des antibiotiques trois heures de plus qu'il ne faut."

Pour l'heure, le gouverneur de la Banque de France, Christian Noyer, a rassuré les plus inquiets en soulignant, le 29 octobre dans un entretien aux *Echos*, que *"pour le moment, rien ne justifierait"* le relèvement des taux d'intérêt directeurs de la Banque centrale européenne (BCE).

Mais, pour les banques centrales, l'exercice est d'autant plus délicat que leur boussole habituelle, l'inflation, ne marche plus.

Jusqu'ici, une surchauffe était clairement rendue visible sous la forme d'une hausse des prix. Mais depuis les années 1980, l'inflation, sur le Vieux Continent comme dans l'ensemble du monde occidental, semblait éradiquée.

L'efficacité des politiques monétaires dans ce domaine, couplée à la mise en place de mesures favorisant la concurrence, mais aussi et surtout aux bouleversements du marché du travail (désindexation des salaires

sur les prix, multiplication des délocalisations, compétition avec des pays à bas salaires, moindre pouvoir des syndicats...) ont contribué à cantonner la hausse des prix autour de 3 %.

Selon les économistes, pour mesurer les effets réels de leurs politiques monétaires sur les prix, les banques centrales doivent impérativement élargir leur mandat et ne plus regarder seulement l'inflation des biens et des services.

En effet, comme ces dernières années en ont fourni l'illustration frappante, l'inflation a déserté en grande partie les étiquettes des étales pour aller se réfugier sur les valeurs Internet ou dans l'immobilier. Les décisions de baisse ou de hausse des taux d'intérêt influencent peu le panier de la ménagère, mais beaucoup le prix auquel elle achète son logement. Les instituts d'émission gagneraient donc en efficacité s'ils surveillaient, en plus de l'évolution des prix à la consommation, celle des prix des actifs sur les marchés boursiers, des obligations ou des matières premières. Ils serviraient ainsi mieux, par la même occasion, leur objectif de veiller à la stabilité financière et de prévenir la formation de nouvelles bulles financières.

Claire Gatinois

Article paru dans l'édition du 03.11.09

Le Monde.fr

» A la une » Archives » Examens » Météo » Emploi » Newsletters » Talents.fr
» Le Desk » Forums » Culture » Carnet » Voyages » RSS » Sites du
» Opinions » Blogs » Economie » Immobilier » Programme » Le Post.fr groupe
Télé

Le Monde

» Abonnez-vous
au *Monde* à -60%
» Le journal en
kiosque



Abonnez-vous au Monde.fr - 6€

visitez Le Monde.fr

© Le Monde.fr | Fréquentation certifiée par l'OJD | CGV | Mentions légales | Qui