

Chronique n°15 - Pourquoi la Bourse peut-elle monter très haut et descendre très bas ?

La Bourse, le crédit, etc. la finance en somme passe par des hauts et des bas, d'une ampleur bien plus grande que ceux du cycle économique. C'est de ce mouvement cyclique que résultent les crises financières. Celles-ci ne tombent pas du ciel !

Les activités bancaires, boursières, disons financières, passent par des hauts et des bas. Comme l'économie, vous demandez-vous ? Beaucoup plus en fait ! Représentez-vous une succession de vagues, chacune caractérisée par une montée, un point de retournement et un repli. Ces vagues dessinent un cycle. Celles du cycle économique vont du pic au creux en 5 à 7 ans, celles du cycle financier, peuvent s'étirer sur 16 à 20 ans et monter très haut avant de se replier. Elles sont beaucoup plus amples avec un très grand écart du pic au creux et de leur mouvement naissent les crises.

Au cours des deux décennies qui ont précédé la crise financière de 2007-2008, ce cycle financier a pris de l'ampleur, dans un contexte de libéralisation financière, de mondialisation commerciale et aussi parce que les banques centrales n'entendaient réagir qu'à l'inflation et pas aux emballements financiers.

Ce cycle financier se nourrit de celui de l'activité économique dans sa phase ascendante et l'amplifie, autant qu'il peut l'entraîner dans sa chute, l'approfondir ou causer une récession : on dit de la finance qu'elle est procyclique, c'est-à-dire qu'elle va dans le sens du cycle économique et l'amplifie.

Mais l'amplitude du cycle financier vient aussi du fait qu'il se nourrit de lui-même : par exemple, dans la phase ascendante, quand le crédit est facile et que les prix des titres grimpent, plus de crédit permet d'acheter plus de titres, ce qui amplifie la hausse du prix des titres, qui elle-même augmente la valeur des garanties que les emprunteurs peuvent apporter et fait obtenir plus de crédit. Hausse du crédit, hausse du prix des titres, hausse du crédit et ainsi suite. Et symétriquement dans la phase de repli : moins de crédit, baisse du prix des titres, encore moins de crédit, et ainsi de suite. De quoi comprendre les spirales qui rendent les systèmes financiers intrinsèquement instables.

La psychologie participe aussi à la tendance. La phase haussière est portée et amplifiée par la confiance, l'optimisme, voire l'euphorie. Le risque des investissements est alors sous-estimé, le crédit coule à flot et les plans de financement deviennent de plus en plus fragiles : certaines dettes sont contractées en misant sur la possibilité d'en contracter de nouvelles pour pouvoir les rembourser. L'emballlement financier va croissant jusqu'à un

point de retournement (appelé le moment Minsky en référence à Hyman Minsky, l'un des grands penseurs de l'instabilité financière). S'amorce alors la phase descendante, lestée par le pessimisme et la défiance : on voit du risque partout, le crédit se fait plus rare et plus cher, tout le monde se retrouve à sec. Les ventes en détresse font baisser les prix et la baisse des prix fait que chaque dollar ou euro emprunté pèse plus lourd en termes réels à rembourser. L'économiste américain Irving Fisher avait montré cela en 1933, lui qui n'avait pas vu venir la crise de 1929 et avait ensuite voulu en comprendre les ressorts. Il avait alors souligné la nécessité que la banque centrale intervienne pour briser le cercle vicieux.

Les crises financières jalonnent l'histoire mais se sont multipliées à partir des années 1980 quand la finance a pris son envol. Ce ne sont pas des événements qui tombent du ciel, elles sont le fruit de ce mouvement cyclique. Les pics du cycle financier coïncident généralement avec des crises financières systémiques majeures, celle de 2007-2008 l'a bien illustré, venant casser la déferlante financière des années 1990-2000.

Où en est-on depuis ? La mobilisation prompt et massive des banques centrales depuis 2008 a ceci de paradoxal qu'elle a vite réalimenté la vague : quand les banques centrales viennent réparer les dégâts après coup, c'est toujours au risque de réinstaller la crise financière d'après. Mieux vaudrait qu'elles empêchent résolument la vague financière de monter trop haut.

Références

Hyman Minsky, *Stabiliser une économie instable*, Les petits matins (28 avril 2016).

Jézabel Couppey-Soubeyran et Thomas Renault, *Monnaie, banques, finance*, Puf, 4^{ème} édition, Novembre 2021.

Jézabel Couppey-Soubeyran, *L'économie en BD*, Ed. Casterman, août 2020.