

# Des bulles, encore et encore

**DES BULLES** du Mississippi et des mers du Sud du début des années 1700 aux « subprimes » et aux excès chinois de la première décennie 2000, *Boom and Bust: A Global History of Financial Bubbles* retrace de manière fascinante l'histoire des crises financières spéculatives. S'appuyant sur les analyses novatrices de Charles P. Kindleberger (*Manias, Panics, and Crashes*) et de John Kenneth Galbraith (*A Short History of Financial Euphoria*), les auteurs William Quinn et John Turner présentent un schéma inédit, qu'ils appellent le « triangle des bulles », pour évaluer et comprendre les épisodes d'expansion et de récession.

Les auteurs considèrent une bulle financière comme un incendie, composé d'oxygène, de combustible et de chaleur.

Le premier élément du triangle des bulles est la négociabilité des actifs, c'est-à-dire la facilité avec laquelle les actifs peuvent être achetés et vendus (l'oxygène). La monnaie et le crédit, à savoir le niveau des taux d'intérêt et l'utilisation d'un levier financier, en constituent le deuxième élément (le combustible). Le troisième élément est le comportement spéculatif, autrement dit le fait que

Quelles en sont les conséquences pour les investisseurs et les dirigeants ? En ce qui concerne la prévision des folies financières, les trois côtés du triangle doivent se concrétiser pour qu'une bulle se forme et que l'incendie persiste. Ce schéma permet également d'évaluer la gravité de la crise : par exemple, l'effet de levier a toujours été un indicateur constant au cours de l'histoire. En outre, il peut être utilisé pour interpréter la fréquence accrue des bulles. La mondialisation des marchés de capitaux, la déréglementation et l'évolution technologique ont favorisé une augmentation de la dette. Cela se traduira-t-il par des épisodes d'expansion et de contraction plus fréquents et plus graves à l'avenir ?

J'aurais aimé que les auteurs se penchent davantage sur le débat stratégique et présentent des mesures spécifiques que peuvent prendre les dirigeants pour faire

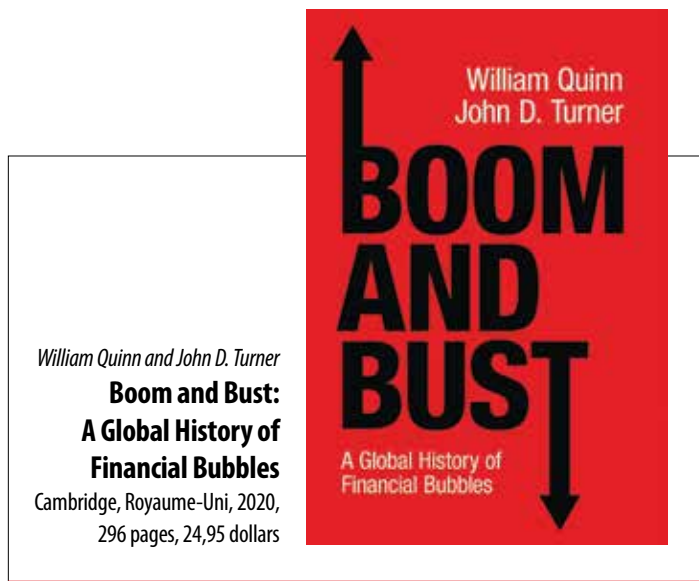
**Les bulles sont difficiles à repérer avec certitude en temps réel ; les faire éclater peut être plus néfaste que bénéfique.**

face aux bulles pernicieuses. Par exemple, quel côté du triangle doit être abordé en premier ? Les auteurs reconnaissent que les dirigeants pourraient restreindre la masse monétaire et le crédit, ce qui permettrait de réduire une partie du combustible. Toutefois, ils semblent considérer que des mesures telles que le resserrement de la politique monétaire ou une action à contre-courant posent des problèmes insurmontables. Les bulles sont difficiles à repérer avec certitude en temps réel, et les faire éclater peut être plus néfaste que bénéfique.

Cela dit, les politiques macroprudentielles peuvent utilement compléter la politique monétaire, de sorte que les dirigeants puissent atteindre à la fois les objectifs traditionnels sur le plan de l'inflation et ceux de stabilité financière, même si le cadre macroprudentiel continue d'évoluer, notamment pour les institutions financières non bancaires, et même si la panoplie d'outils disponibles reste, il est vrai, limitée.

En fin de compte, les auteurs semblent souscrire à l'idée selon laquelle les dirigeants peuvent au mieux panser les plaies, tandis que les investisseurs doivent faire office d'« inspecteurs de la sécurité incendie » et tirer les leçons de l'histoire pour bien comprendre les dangers inhérents au triangle des bulles. **FD**

**FABIO NATALUCCI**, directeur adjoint du département des marchés monétaires et de capitaux du FMI



l'achat d'un actif soit principalement motivé par l'anticipation d'une hausse continue de son prix (la chaleur).

Quinn et Turner mettent en évidence deux facteurs déclencheurs qui ont mis le feu aux poudres au cours des 300 dernières années : l'innovation technologique et les politiques des pouvoirs publics.