

MIS - Résumé du livre « A Short History of Financial Euphoria » de J. K. Galbraith (1994)

L'auteur dénombre deux principaux comportements présents chez les spéculateurs. Il y a ceux, la majorité, qui pensent que certains éléments (une nouvelle loi par exemple) influencent durablement le cours de certains produits. Et d'autres qui observent les marchés et tentent de s'en échapper avant leur chute.

Mais les deux sont psychologiquement atteints par leurs gains, ce qui entraîne chez eux un glissement rationnel (ils se mettent à croire en leur supériorité, en la supériorité de leurs intuitions) qui les empêche de percevoir le caractère irrationnel du cours, du marché ; tant que la bulle spéculative n'a pas explosé.

Cette irrationalité s'accompagne d'une tendance à condamner ceux qui émettent des doutes et à les mettre en cause dans le non-maintien de la croissance des cours boursiers.

Galbraith met ensuite l'accent sur deux facteurs d'euphorie habituellement moins considérés : la faible influence de passer (les gens pensent à chaque fois réinventer le « fil à couper le beurre », alors qu'ils ne font que ce qu'on a toujours fait : créer plus de dette à partir d'un nombre limité d'avoirs) ; et le lien faussement étroit entre argent et intelligence (bien souvent, l'argent provient d'héritage, n'est pas légal, ou provient de grandes entreprises où l'individu est plus investi d'autorité que d'intelligence).

Il formule ensuite une série de constatations au sujet des dénominateurs communs de l'euphorie. Premièrement, il y a toujours quelque chose qui est prétendument nouveau ou innovant (les acheteurs sont satisfaits de l'avoir découvert, et surtout de l'avoir découvert avant les autres, puisque ces autres investissent et que le cours grimpe). Il insiste sur le fait qu'il n'y a pas de réelle innovation dans le domaine de la finance. Ces soi-disantes innovations ne sont en réalité que d'autres manières d'utiliser un effet de levier pour réaliser plus de profit.

Mais une fois que la bulle spéculative a explosé, ce sont les leaders de l'euphorie qui sont blâmés, parfois même emprisonnés. On parle alors de réguler, de contrôler cette « nouvelle » machinerie financière, sans jamais mettre en cause, ni sans chercher à les juguler, l'euphorie des masses et la spéculation abusive.

Selon l'auteur, il y a deux raisons à cela : on a tendance, dans nos sociétés, à blâmer un individu ou une société plus qu'une population ; et on a une croyance dans le fait que le marché ne peut pas fonctionner parfaitement et que les mouvements d'euphorie sont normaux.

Il décrit ensuite deux cas de bulles (les plus anciennes documentées) : « Tulipomania » (qui serait la première bulle spéculative, durant les années 1630, touchant le marché des oignons de Tulipe, bulle qui éclata et entraîna une crise financière en 1637) et le crash de la « Mississippi Company » (dont les actions avaient été amenées à des prix insensés par, entre autres, John Law qui a ensuite été blâmé et traîné dans la boue) dans la France des années 1700.

Le chapitre suivant décrit la bulle spéculative géante qui a concerné la « South Sea Company » dans les années 1710. Dans ce cas, rien de nouveau, le levier d'endettement a été très largement

employé, pratiquement sans retenue, au vu des relations existantes entre le gouvernement et la société. Les gens ont été très séduits pas la promesse de grands profits qu'offrait alors la société via ses activités d'investissement.

A un moment donné, le prix de l'action était tellement haut que certains se sont mis à vendre, provoquant un effondrement du cours de l'action de 90%, et la ruine de ceux qui n'ont pas vendu et/ou qui se sont endettés pour acheter les actions de cette entreprise. Parmi ceux-ci, le célèbre Sir Isaac Newton, qui aurait perdu jusqu'à plus de 3 millions d'euros (valeur actuelle), et aurait déclaré « Je suis capable de calculer les déplacements des étoiles, pas la folie des hommes ! »

Comme l'auteur l'a déjà dit, ce sont les dirigeants de la société qui ont été inquiétés, et pas la folie des masses.

Dans le chapitre qui suit, Galbraith évoque plusieurs cas de bulles spéculatives qui se sont produites aux Etats-Unis. Dans chaque cas, on avait l'impression que la roue avait été réinventée, sans qu'il n'en soit rien, avec, à la fin, chaque fois un éclatement et une dépression financière.

L'Etat lui-même plonge l'économie dans des périodes d'inflation, se concrétisant en crashes, à cause de sa politique monétaire. Par exemple, durant les guerres historiques, les soldats recevaient des coupons échangeables contre de l'argent, sans que l'Etat ne détienne tout cet argent, en espérant que tous ne les échangeaient pas en même temps. Un autre exemple est celui des prêt d'Etat, ou finalement les débiteurs sont malgré tout en perte et ou le déficit est croissant pour l'Etat.

Galbraith met en avant un phénomène émergeant : le fait que les gens (ou les institutions) rechignent à payer leurs dettes lorsque l'argent revient vite, ce qui conduit à des cessations de paiement.

Durant les années 20, une bulle immobilière a commencé à apparaître en Floride. Jusqu'en 1929, les prix ont littéralement explosés, tant sur les marchés immobilier que financier. Certains ont alors affirmé, à tort, que la croissance de l'époque serait permanente. Il s'en est suivit la plus grande débâcle historique sur les marchés financiers. C'est à cette époque que de plus grandes mesures de contrôle du marché sont apparues : interdiction des systèmes pyramidaux ; mise en place de la « Securities and Exchange Commission » ; des lois, etc...

Pour l'auteur, 20 ans sont nécessaires entre une crise et l'« amnésie » (oublier la crise et ses enseignements). Passé ce délai, on vit apparaître de nouveaux leaders financiers, des techniques financières soi-disant innovantes qui ramènent le trouble sur les marchés financiers. Deux facteurs entrent en compte : la croyance d'un lien fort entre richesse et compétence ; et la croyance, que les gens moins riches ont, que les riches sont plus intelligents.

Galbraith emporte le lecteur dans le récit de crises d'euphorie survenues entre les années 50 et 80. Notamment celle du système pyramidal des fonds mutualisés, initié par Bernard Cornfield. Dans toutes ces crises, on constate un manque d'outils de régulation, ce qui permet aux leaders financiers de réaliser leurs montages, et qui permet également l'euphorie générale des masses d'investisseurs.

Pour finir, (et j'en profite pour remercier Saj Karsan et son travail, dont je me suis agréablement servi, très utile sur cet ouvrage) l'auteur compulse les leçons tirées des précédentes crises d'euphorie : les hausses du marché encouragent la spéculation, ce qui se conclut généralement par un

crash ; on ne blâme que le marché et les leaders, et pas sa propre attitude, ce qui constitue une grave erreur ; enfin, on ne peut pas réguler réellement l'euphorie (pour cela, se référer à la théorie de la psychologie des foules de Gustave Le Bon), toute régulation pouvant être qualifiée de « forte » n'étant qu'oppression.

La meilleure défense contre l'euphorie financière, c'est la connaissance du passé et un scepticisme renouvelé. Un optimisme trop évident révélant l'état de progression de la folie.