

ÉCONOMIE : Des bulles spéculatives artificielles élevées en laboratoire

Date de parution: Lundi 6 janvier 2003

Auteur: Frédéric Lelièvre

RECHERCHE FINANCIÈRE. Les chercheurs de l'Université de Zurich recréent les conditions d'activité des Bourses pour prévenir la formation de mouvements spéculatifs. Leur principal levier d'action, les taux d'intérêt, s'avère efficace mais au prix d'une volatilité accrue des cours

Créer artificiellement des bulles spéculatives. L'idée peut surprendre, pourtant de nombreux universitaires tentent, depuis plusieurs années déjà, de comprendre ces «exubérances irrationnelles» qui naissent sur les marchés financiers. Comment? En créant ces bulles sur des bourses fictives, installées dans les laboratoires des universités. C'est en particulier le cas à Zurich, université à la pointe dans ce domaine en Europe. Deux expériences y ont été conduites à la fin du mois dernier.

L'expérience en laboratoire permet d'observer avec précision le comportement des acteurs du marché, les traders. Un réseau d'ordinateurs et un logiciel de transactions reproduisent l'infrastructure de la Bourse. Des traders cobayes, la plupart du temps des étudiants, achètent et vendent des actions d'entreprises fictives pendant un temps donné. Tenant le rôle de la banque centrale, le chercheur détient l'arme des taux d'intérêt dont il peut user si le prix des actions s'éloigne trop, à la hausse comme à la baisse, de sa valeur fondamentale. La répétition d'expériences organisées dans des conditions similaires vise à fournir des conclusions scientifiquement éprouvées. Et à offrir ainsi une aide à la politique monétaire.

«Depuis l'éclatement de la bulle des actions technologiques, nous concentrons notre travail sur la prévention de tels phénomènes», explique Thorsten Hens, professeur d'économie monétaire à l'Université de Zurich. Après une vingtaine d'expériences, l'universitaire constate qu'une hausse des taux d'intérêt permet de faire baisser le prix des actions. Plus facile à dire qu'à faire. «Nous devons les relever de façon excessive, de 5% à 10% par exemple, ce qui n'est pas économiquement viable. Il faut aussi le faire au bon moment. En outre, la maîtrise de la bulle spéculative a un autre prix: la hausse importante et rapide des taux nécessaire pour contenir la bulle naissante perturbe les traders et provoque une plus grande volatilité du prix des actions.»

Dégonfler une bulle sans krach semble tenir de la quadrature du cercle. En mai 2000, un membre de la Banque du Japon confiait au Temps que l'autorité monétaire nipponne avait poursuivi «une politique monétaire très expansionniste entre 1986 et 1988, ce qui a peut-être favorisé la création d'une bulle spéculative. Nous avons ensuite resserré la vis entre 1989 et 1990, mais c'était trop tard.» Alan Greenspan aurait-il de son côté échoué à maîtriser la bulle Internet et provoqué la chute généralisée des Bourses? «Je ne le crois pas», estime Thorsten Hens. «Sa politique de taux a su éviter une crise du type 1929 et le système financier bien qu'affaibli tient toujours debout.»

«En annonçant aux traders que la banque centrale peut intervenir si elle estime que le cours des actions s'écarte trop de leur valeur fondamentale, nous testons également l'effet de cette information sur leur comportement», explique Urs Fischbacher, professeur assistant, qui participe à l'organisation de ces expériences. L'annonce d'une hausse des taux d'intérêt calmerait des cours qui s'envolent à la fois parce qu'elle a un impact sur la valorisation des titres et aussi parce qu'elle envoie un signal au marché du type «attention les cours s'écartent dangereusement de leur réelle valeur». Un mécanisme que le président de la Fed a utilisé, avec un certain succès, estime Urs Fischbacher. La Banque nationale suisse finance en partie les travaux zurichois, démontrant ainsi que les institutions financières s'intéressent à la valorisation des actifs dans la conduite de la politique monétaire.

Les bulles restent cependant un phénomène complexe. Il est étonnant de voir en l'espace d'un après-midi les cours s'envoler au-delà de toute valeur raisonnable. «Il peut être rationnel de suivre la bulle», poursuit Thorsten Hens. «Comme dans ces courses de voitures vers un précipice. Le premier conducteur qui freine perd le duel. Mais si aucun ne cède, les deux se tuent!» A la Bourse, tant que l'on pense pouvoir revendre une action à un prix supérieur, il est intéressant de l'acheter, quel qu'en soit le prix.

En récompensant l'économie expérimentale et l'étude de la psychologie des agents, le Prix Nobel d'économie a popularisé le domaine de recherche des universitaires zurichois, qui collaborent d'ailleurs assidûment avec Daniel Kahneman, l'un des deux lauréats. «Aujourd'hui, même les tenants de l'efficience des marchés comme Eugène Fama font une place à ces phénomènes», se réjouit Thorsten Hens. «Une banque centrale qui ne tiendrait pas compte de ces mouvements boursiers serait réellement handicapée.»

A Zurich, les chercheurs ont créé une salle des marchés fictive dans laquelle des étudiants tiennent le rôle de trader

Frédéric Lelièvre

L'universitaire responsable de l'expérimentation se comporte comme une banque centrale.

Dans cette curieuse salle des marchés, au rez-de-chaussée de l'Institut für Empirische Wirtschaftsforschung (IEW) de l'Université de Zurich, une vingtaine d'étudiants vont passer une partie de leur après-midi à boursicoter. En silence: ils ne doivent pas communiquer entre eux ni avec l'extérieur pour ne pas être influencés dans leurs décisions. Le «jeu» est relativement simple. Chacun dispose d'un certain montant qu'il peut investir en actions ou en obligations. Au début de chacune des 15 périodes de 150 secondes de la partie, les étudiants choisissent le montant qu'ils vont placer à taux fixe et le cash qui servira à acheter des actions d'entreprises fictives dont ils savent qu'elles versent un dividende de façon aléatoire. On leur annonce en outre que la banque centrale, incarnée par Urs Fischbacher, responsable du laboratoire qui supervise l'expérience, peut agir sur les taux d'intérêt si elle estime que le prix des actions est déconnecté des fondamentaux. A la fin, les comptes sont dressés. Ce jeudi de décembre, le meilleur de ces traders aura gagné plus de 50 francs. Les participants reçoivent un minimum de 10 francs. En ajoutant ce qu'ils gagnent grâce aux transactions, «ils obtiennent en moyenne ce qu'ils auraient en faisant un autre travail rémunéré», estime Urs Fischbacher.

C'est d'ailleurs l'appât du gain qui incite ces étudiants à se soumettre au stress du marché. Tous inscrits à l'Université de Zurich, ils ne suivent cependant pas un cursus d'économie ni de psychologie. «Comme ces derniers connaissent la mécanique de ces expériences, ils pourraient en fausser le résultat», explique Urs Fischbacher. Etudiant en mathématiques, Stefan participe régulièrement aux expériences conduites par l'IEW mais vient pour la première fois de s'essayer à la Bourse virtuelle. «Un exercice plus difficile que les précédents mais aussi plus intéressant. Il faut tout décider vite. On n'a pas le temps de s'ennuyer.»

Sur les écrans s'affichent trois colonnes avec les prix demandés, les prix offerts et le prix auquel s'effectuent les transactions. Contre toute attente, la séance commence mal car les cours perdent plus de la moitié de leur valeur en quatre périodes, sans raison apparente. La banque centrale décide alors de ramener ses taux d'intérêt de 5% à 3%. Hélas, un mouvement inverse se produit alors, les actions s'appréciant de 45% en une période. Sans le vouloir, la banque centrale a elle-même créé une bulle! Elle se voit donc contrainte de resserrer sa politique pour la juguler, avec succès. «Ajuster les taux d'intérêt au bon moment reste une des questions les plus délicates», conclut Urs Fischbacher.

© Le Temps. Droits de reproduction et de diffusion réservés. www.letemps.ch