

# La spéculation ? Présumée coupable !

Je l'avoue bien volontiers : je suis actuellement en cure de désintoxication. Je me suis engagé à ne plus écouter la radio et à ne plus regarder les journaux télévisés jusqu'au mois de juillet, période à laquelle la météo revêtira plus d'importance que les événements boursiers. J'avoue en avoir assez d'entendre les discours et les analyses populistes qui font de nos économies et de nos acteurs politiques des 'victimes innocentes de ces spéculateurs sans foi ni loi'. Les partisans de la théorie du complot ont encore frappé.

Il y a quelques années, rappelez-vous : le mot magique était 'mondialisation'. Il suffisait d'accuser 'la mondialisation de l'économie' pour se déresponsabiliser de ses propres erreurs d'appréciation et de ses propres échecs politiques. La population pouvait ainsi admettre que nous étions victimes de forces contre lesquelles nos décideurs politiques ne pouvaient pas lutter. Aujourd'hui, c'est au tour de la spéculation de monter au pilori.

La spéculation est pourtant une mise en 'miroir' (du latin 'speculum' qui vient de 'specio', c.à.d. examiner). Au sens propre, un spéculateur est un observateur du monde. La spéculation est l'action de scruter profondément et longuement. Selon Aristote, l'action la plus noble de notre entendement est la spéculation des choses naturelles. L'éthologiste Richard Dawkins indiquera même que la capacité à se projeter dans le futur et à se mettre à la place d'autrui fut un élément déterminant dans le processus de sélection naturelle.

Nos activités humaines sont fondamentalement spéculatives. Une personne décide d'entreprendre des études supérieures en espérant en tirer une plus grande satisfaction ou bénéficier d'un revenu plus élevé. Une entreprise décide d'augmenter sa production en espérant pouvoir augmenter son chiffre d'affaires. Elle peut décider de gonfler son stock de matières premières parce qu'elle s'attend à une augmentation de leurs coûts d'achat. Un couple peut décider d'acheter une maison plutôt que de la louer car il pense que les taux d'emprunt ont atteint un plancher et les charges locatives vont augmenter. Un enseignant va modifier son argumentaire dans l'espoir de vulgariser davantage sa pensée. Un investisseur va acheter un titre financier qu'il juge attractif ou vendre à découvert un titre qu'il juge surévalué.

La spéculation requiert une évaluation approfondie des opportunités qu'elle offre et des risques qu'elle implique. Un spéculateur financier ne peut d'ailleurs

survivre à moyen terme que s'il contribue à la stabilité du marché. Selon Milton Friedman (Prix de la Banque de Suède en sciences économiques en mémoire d'Alfred Nobel, 1976), « Seuls survivent les spéculateurs dont les interventions sont en moyenne stabilisantes ». A moyen terme, les spéculateurs survivent à condition qu'ils achètent lorsque les prix sont bas, ce qui fait monter les cours et contribue à leur stabilité, ou qu'ils vendent quand les prix sont au plus haut, ce qui fait baisser les cours et les stabilise. Bon nombre de spéculateurs, ceux qui confondent bourse et casino, se trompent, agissent à contretemps, sont ruinés et évincés du marché. Le gain attendu est à la hauteur du risque attendu. Dans tous les cas, il n'y a aucune raison de penser que le spéculateur déstabilise les cours plus souvent qu'il ne les stabilise.

Prenons le cas d'un citoyen belge qui investit en 'bon père de famille' et qui possède des obligations grecques. Craignant un non-remboursement de ses obligations dans un an, il cherche à vendre. Dans un tel cas de figure, les opérateurs qui sont les plus susceptibles d'acheter ses titres sont précisément des spéculateurs. Imaginons que les autorités interdisent toute 'transaction spéculative' qui consisterait à acheter et revendre un actif dans la même année. Dans un tel cas de figure, le prix auquel notre investisseur pourra vendre sera plus bas. Que se passerait-il si le marché était uniquement composé de spéculateurs ? Lorsque les cours baissent et qu'un spéculateur décide de vendre un titre à découvert, il faut un acheteur ! Le prix aura d'autant plus de chance de se stabiliser que le nombre de spéculateurs à l'achat est élevé.

En réalité, la spéculation présente des avantages substantiels. L'existence de spéculateurs acceptant de prendre des risques permet à d'autres agents de couvrir leurs propres risques en faisant l'opération en sens inverse, transférant ainsi leurs risques aux spéculateurs. Selon l'économiste Nicholas Kaldor, le spéculateur est un "producteur de liquidité". Sans spéculation, les opérations de couverture du risque seraient considérablement plus coûteuses, si bien que certains agents renonceraient à y recourir. Quelles en seraient les conséquences les plus vraisemblables ? Une économie exposée davantage aux retournements conjoncturels et une croissance économique plus faible à moyen terme.

Il est également étonnant d'entendre certains grands responsables politiques stigmatiser la spéculation alors qu'ils acceptent dans le même temps d'investir l'argent du contribuable dans des titres de la dette grecque qui font désormais partie de l'univers des 'junk bonds' ou obligations 'pourries', semblant ne pas s'apercevoir qu'il s'agit là également de réelles opérations spéculatives. Est-il nécessaire d'ajouter que le taux d'intérêt sur ces prêts a été fixé à un niveau largement inférieur à celui qui prévalait dans le marché ? Qui parlait de

spéculation ? J'entends ma petite fille me glisser à l'oreille : 'C'est celui qui dit qui est'.

En janvier 2009, j'écrivais que « l'activisme macroéconomique de court terme [...] pourrait conduire à l'apparition de la prochaine crise mondiale liée non plus à l'endettement du secteur privé mais à celui du secteur public ». Une gestion laxiste des deniers publics se traduit par une plus grande incertitude quant à la santé financière d'un gouvernement. Cela se traduit logiquement par une chute de la valeur des titres de sa dette et une plus grande volatilité qui, à son tour, *peut* être exacerbée par *certain*s spéculateurs. La relation initiale de cause à effet ne doit certainement pas être inversée, comme certains acteurs politiques tentent de le faire. Espérons que ces tentatives ne relèvent pas de la malhonnêteté intellectuelle.

Puissent les décideurs politiques, dont certains déploient un courage que j'admire, faire preuve d'un sens plus aigu des responsabilités en veillant à réduire les déficits publics le plus rapidement possible et à accentuer leur collaboration au niveau international sans que les marchés financiers ne doivent le leur rappeler à intervalles réguliers.

Mikael PETITJEAN, PhD, CAIA, FRM

Professeur à la Louvain School of Management et aux Facultés Universitaires Catholiques de Mons (Belgique)