

Nos biais comportementaux pèsent sur l'économie

Mikael PETITJEAN[†]

(L'Echo, Point de vue, 26 février 2009)

Si Francisco Orellana avait vécu au 21^{ème} siècle, il ne voguerait pas sur les mers du bout du monde à la recherche d'une contrée mythique d'Amérique du Sud supposée regorger d'or. Il se contenterait de scruter l'horizon sur ses écrans d'ordinateur en quête d'opportunités financières. De la crise des bulbes de tulipes aux Pays-Bas en 1637 à la crise des subprimes, le scénario est toujours le même : l'appât du gain, puis la peur de perdre. La finance moderne n'y a rien changé. Elle ne nous gouverne pas. C'est l'être humain qui l'a modelée à son image. C'est lui qui ne parvient pas à se gouverner. Les bulles spéculatives et les crises financières disparaîtront le jour où l'homme ne sera plus l'homme. Jamais il n'existera d'antidote à ce « syndrome de l'Eldorado ». Cette affirmation semble fataliste. Elle ne nous condamne pourtant pas à la passivité. La crise financière actuelle, qui est la plus grave depuis celle de 1929, offre l'opportunité unique de renforcer de manière structurelle les défenses immunitaires de notre économie de marché mondialisée. Un premier pas dans la bonne direction consisterait à reconnaître que l'être humain souffre de biais comportementaux qui expliquent tant l'apparition des bulles spéculatives que la gestion des crises qui en découlent.

Connais-toi toi-même

L'être humain doit apprendre à se connaître lui-même. Il est un 'animal social', un 'survivant' certes habile mais qui mesure mal les risques réels présents dans son environnement immédiat. En tant que survivant, il perçoit le monde plus stable et plus linéaire qu'il ne l'est fondamentalement. Il sous-estime le rôle du hasard et pense maîtriser son environnement davantage qu'il ne le peut réellement. Face au danger, son héritage génétique le pousse à réagir le plus rapidement possible. Il n'est pas disposé, de par sa nature, à prendre le temps de la réflexion ou à douter de son pouvoir d'action. La finance comportementale est basée sur ces grands principes. Le comportement grégaire, le mimétisme et le désir de conformité expliquent les bulles et les crashes boursiers qui secouent l'histoire humaine depuis plusieurs siècles. La convoitise des investisseurs est attisée par l'expansion soutenue d'un marché. La réalisation de gains financiers apporte un sentiment de confiance, accentue le mimétisme et conduit à *une sous-évaluation des risques d'autant plus marquée que l'aléa moral est grand*. (Rappelons que l'aléa moral provient du fait qu'un individu ou une institution, qui ne supporte pas pleinement les conséquences de ses propres actions, adapte son comportement et prend plus de risque qu'il ou elle ne le ferait autrement.) L'histoire économique nous enseigne que cette mauvaise estimation du risque est au cœur de tout 'échec de marché'. Elle entraîne une augmentation rapide de l'endettement (ou degré de *leverage*), un 'trop plein' de liquidité dans un marché où le taux de rendement attendu retourne à la normale, une inflation rapide du prix des actifs, un marché surévalué qui ne connaît plus qu'une faible croissance, la peur d'un retournement brusque, voire une panique généralisée lorsque le risque a été sous-évalué de manière significative par le plus grand nombre. Ces liens de 'cause à effet' sont connus depuis longtemps et, pourtant, ni aucune personne ni aucun modèle ne sera jamais capable de déterminer le moment exact de l'éclatement des bulles financières.

Limites et dangers des politiques macroéconomiques

Les investisseurs ne sont pas les seuls à souffrir de biais comportementaux. En période de crise, le réflexe comportemental le plus fréquent chez les décideurs politiques est la propension à agir le plus rapidement possible en utilisant l'outil budgétaire comme outil de relance de l'activité. Or, il existe de nombreuses objections à son utilisation. En supposant même que l'effet multiplicateur des dépenses publiques d'infrastructure soit significativement supérieur à l'unité en période de crise, les effets à *court terme* d'une augmentation de ces dépenses sont extrêmement faibles sur l'activité économique étant donné le temps nécessaire à leur mise en application. Une réduction des taxes ou une augmentation des transferts aux ménages est plus rapide et permet de cibler les ménages dont la propension marginale à épargner est nulle ou faible. Cependant, l'impact global de ces mesures est d'autant plus limité que les biens de consommation sont importés et que les ménages sont avant tout des épargnants nets. En outre, si les anticipations des acteurs ne sont pas totalement irrationnelles, ils

[†] Professeur de Finance, Louvain School of Management et Facultés Universitaires Catholiques de Mons.

s'attendent à ce qu'une augmentation de la valeur des transferts au secteur privé soit compensée, au moins en partie, par une augmentation de la valeur présente des revenus futurs du secteur public nécessaires au financement de l'opération. Enfin, les gouvernements ne parviennent de toute manière pas à corriger les déficits budgétaires suffisamment vite pour que les politiques budgétaires expansionnistes n'aient pas de conséquences fâcheuses à moyen terme. Un financement par la dette conduit invariablement à une combinaison indésirable de facteurs : une augmentation de la prime de risque, des taux d'intérêt nominaux à la hausse, de nouvelles taxes et/ou des coupes dans les dépenses publiques. Les déficits budgétaires vont déjà largement se creuser via le jeu des stabilisateurs automatiques. Tout dérapage budgétaire risquerait non seulement de mettre en péril la stabilité de la zone Euro mais conduirait une nouvelle fois à faire payer les erreurs du passé par les générations futures qui doivent déjà supporter les coûts liés à la dégradation de l'environnement et au vieillissement de la population. Nos gouvernements ne doivent pas se détourner de ces deux grandes priorités.