

Bulle spéculative

On parle de **bulle spéculative** lorsque le prix d'un actif, par exemple l'immobilier ou les actions, **augmente de manière excessive**, au-delà de sa valeur intrinsèque (valeur qui, il faut le noter, est difficilement mesurable avec certitude).

Une bulle est alimentée par des **comportements spéculatifs** : lorsque des agents économiques anticipent, de manière exagérément optimiste, que les prix de certains actifs vont continuer d'augmenter, ils investissent dans ces actifs dans l'espoir de les revendre plus cher et de réaliser un profit.

POURQUOI EN PARLE-T-ON ?

La formation de bulles spéculatives est un **phénomène récurrent** dans l'histoire économique. Depuis le début du XXI^{ème} siècle, on a déjà vu se développer puis exploser la bulle de l'internet (2001) et celle des « subprimes » (2008).

Tout aussi régulièrement, des **alertes** sont émises, comme récemment au sujet des **cryptoactifs**, par des économistes ou des institutions, sur les risques de constitution de bulles ou d'éclatement prochain de ces bulles ainsi que sur les **conséquences** potentielles pour les investisseurs et, indirectement, pour l'ensemble des agents économiques.

COMMENT CELA FONCTIONNE ?

Une bulle spéculative se développe puis éclate en suivant généralement un **schéma-type en 4 étapes** :

Étape 1 : Préparation de la bulle.

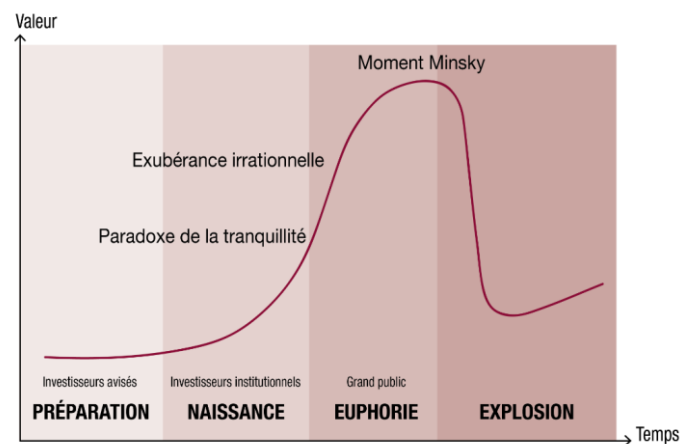
Un sentiment de **confiance** dans la santé de l'économie, l'optimisme des investisseurs quant aux perspectives de profit offertes par un produit ou un service perçu comme prometteur et innovant provoquent une hausse, d'abord modérée, du prix d'un type d'actif.

Étape 2 : Naissance de la bulle.

La hausse initiale entraîne des **anticipations de hausses futures des prix** qui, elles-mêmes, attirent de nouveaux investisseurs. La confiance pousse les agents

économiques à prendre de plus en plus de risques : les économistes parlent du « **paradoxe de la tranquillité** ». C'est souvent dans les périodes de bonne santé économique apparente que se développent les bulles spéculatives.

SCHÉMA-TYPE D'UNE BULLE SPÉCULATIVE



Source : Banque de France, d'après J.-P. Rodrigue.

Étape 3 : Euphorie.

Durant cette phase, la bulle s'autoalimente, entretenue par des **comportements moutonniers**. Même les investisseurs traditionnellement prudents et une partie du grand public rejoignent le mouvement d'achat, espérant profiter d'une occasion de profit « facile ». En 1996, le Président de la banque centrale des États-Unis, Alan Greenspan, évoque « **l'exubérance irrationnelle** ». Souvent, la bulle se développe aussi grâce à **l'endettement**, notamment dans des contextes de **taux d'intérêt bas** : les agents économiques sont confiants qu'ils pourront, grâce aux plus-values futures, rembourser facilement les emprunts contractés pour acheter.

Étape 4 : Explosion de la bulle.

La bulle éclate lorsque les **anticipations** de certains investisseurs changent : ils comprennent qu'un actif est surévalué, supposent que les autres investisseurs vont eux aussi finir par s'en rendre compte et décident donc de se séparer de ces actifs avant les autres. Ce raisonnement peut être **auto-réalisateur**, le simple

fait que quelques investisseurs se mettent à vendre conduisant les autres à vendre également. Le changement d'anticipations est souvent lié à un **événement déclencheur imprévu** : révision des prévisions de croissance économique, hausse surprise des taux directeurs par la banque centrale, etc. S'engage alors une course de vitesse (**une panique**) à la revente : l'offre d'actifs dépassant désormais la demande, **les prix chutent**. Au premier rang des investisseurs qui se mettent à vendre, figurent souvent ceux qui avaient emprunté pour financer leurs achats : ils espèrent pouvoir encore récupérer suffisamment d'argent pour rembourser leurs emprunts. Leur changement d'attitude constitue le « **moment Minsky** », du nom de l'économiste américain qui étudia ces phénomènes d'instabilité financière dans les années 1980. Bien entendu, leurs ventes massives ne font que précipiter la chute des prix.

Ainsi, **l'éclatement d'une bulle** peut, dans certains cas, mettre en péril, par **effet domino**, bien d'autres agents économiques que ceux qui avaient investi dans les actifs concernés : les **banques** qui avaient prêté aux investisseurs pour financer leurs achats spéculatifs, les **autres banques** qui avaient prêté aux premières, les **entreprises** d'autres secteurs qui voient le secteur bancaire restreindre ses crédits à l'économie (**assèchement du crédit**), les **employés des entreprises** mises en difficultés, etc. On dit alors que **l'éclatement de la bulle provoque une crise financière puis une crise de l'économie réelle**.

C'est pourquoi, la **prévention** des bulles (notamment par une **réglementation** appropriée) et la **détection** de ces bulles sont des missions importantes des **autorités de régulation**.

Particulièrement les autorités en charge de la **stabilité financière** car **le secteur financier comporte certaines spécificités propices au développement de bulles spéculatives** : la rapidité avec laquelle s'échangent les actifs financiers, la possibilité pour un acheteur de devenir très rapidement vendeur et la facilité d'emprunter pour financer ses achats.

UN PEU D'HISTOIRE

- **De 1634 à 1637** en Hollande, les **bulbes de tulipe** suscitent un engouement massif. Le prix d'un bulbe est multiplié par 20 en quelques mois, atteignant des niveaux exorbitants (jusqu'à 2 fois la valeur d'une maison, ou plusieurs dizaines d'années du salaire d'un ouvrier). Soudain, début 1637, les prix s'effondrent et sont divisés par 20 en trois mois.
- **1720** En France, crise financière provoquée par la chute du **système de John Law** (1^{re} expérience de papier-monnaie menée en France) et l'effondrement du cours des actions de la Compagnie d'Occident, en charge de l'exploitation des colonies d'Amérique du Nord. En 1717, le capital de cette société était offert au public pour 150 livres par action. Au plus haut, suite à une intense spéculation (opérations à découvert notamment), le prix de l'action a atteint plus de 10 000 livres, avant de s'écrouler.
- **De 1924 à 1929** le marché boursier connaît aux États-Unis une forte hausse (indice Dow Jones multiplié par 4) favorisée notamment par l'autorisation donnée en 1926 d'acheter des actions en ayant recours au crédit bancaire. À partir de septembre 1929, le marché se retourne, et le 24 octobre 1929 (« **Jeudi noir** ») les cours s'effondrent. Ils perdront 90 % en 3 ans. La crise boursière devient crise financière puis crise économique et s'étend au monde entier : c'est la **Grande dépression**.
- **2001** L'innovation que représente Internet galvanise les investisseurs qui financent les entreprises « .com » sans trop se soucier de leur rentabilité ou de leur modèle économique. Le Nasdaq, indice boursier américain des entreprises technologiques, est multiplié par 10 en 5 ans (**bulle Internet**) avant de perdre 70 % de sa valeur en une année.
- **2007** Aux États-Unis, la hausse continue des prix de l'immobilier depuis 2000 est alimentée par un recours massif à l'endettement de ménages peu solvables (crédits « subprimes ») et à la titrisation. Cette bulle éclate, déclenchant **en 2008 une crise financière** puis une crise économique mondiale. L'indice Dow Jones, qui avait augmenté de 75 % de 2003 à 2008, chute de 50 % en moins de 6 mois.
- **2015** En Chine, l'ouverture des marchés financiers aux particuliers et la possibilité d'investir en s'endettant créent une bulle spéculative qui explose au cours de l'été 2015. L'indice SSE de la **bourse de Shanghai**, qui avait augmenté de 150 % en un an, chute de près de 45 % en 2 mois.

POUR ALLER PLUS LOIN

[Les bulles spéculatives](#), vidéo Citéco

[La stabilité financière](#), vidéo et quiz Banque de France

[Bulle spéculative](#), vidéo Le gros mot de l'éco, France 24

[Des crises, toujours des crises](#), vidéo Citéco

[La confiance et l'économie](#), vidéo Dessine-moi l'éco

[Bulle financière](#), La finance pour tous

[Les bulles sur le marché des actifs](#), L'économie, Core

[Rapport sur l'évaluation des risques et vulnérabilité du système financier français](#), Banque de France