



MARCHÉ :

Les marchés s'occupent de ce qui ne les regarde pas :
«La Bourse n'a jamais reflété l'économie»

Robert Shiller(professeur à Yale) avec Laurent MAURIAC

Spécialiste reconnu des marchés financiers, professeur à l'université de Yale, Robert Shiller est l'auteur, en mars 2001, d'un livre prémonitoire intitulé *Irrational Exuberance*. Il explique en quoi la Bourse, loin de refléter l'économie, est par nature une machine qui s'emballe.

Comment expliquez-vous la rapidité de la chute des Bourses mondiales ces deux derniers mois ?

Nous assistons à une sorte de bulle négative. Les mécanismes à l'oeuvre sont les mêmes que ceux qui ont alimenté la très forte croissance des indices à la fin des années 90. A cette époque, les gens achetaient parce qu'ils entendaient des histoires fabuleuses, parce qu'ils voyaient leurs voisins s'enrichir. A présent, ils entendent des histoires horribles de personnes qui ont perdu leur retraite. Ils sont poussés à vendre de la même manière qu'ils étaient incités à acheter.

N'a-t-on pas demandé à la Bourse de s'occuper de ce qui ne la regardait pas : offrir des compléments de rémunération avec les stock-options, pourvoir aux retraites avec les fonds de pension...

C'est particulièrement le cas aux Etats-Unis. Demander aux personnes âgées de dépendre de la Bourse pour leur retraite, c'est prendre un très grand risque. En ce qui concerne les stock-options, un glissement s'est opéré dans les années 90. Au départ, elles ne représentaient qu'un complément de rémunération pour motiver les employés. Elles ont pris une place croissante dans les rétributions (aujourd'hui, elles représentent la majeure partie de la rémunération des grands patrons américains, ndlr). S'est alors produit un effet que personne n'avait anticipé : les employés ont été motivés avant tout pour faire progresser le cours par tous les moyens, ce qui a donné lieu à des pratiques désastreuses. On a vu des chefs d'entreprise se transformer en *showmen*, tout faire pour plaire aux marchés. Ils n'ont plus agi en fonction du bien de l'entreprise tel que eux l'envisagent, mais tel que les marchés l'imaginent.

Comment expliquez-vous la déconnexion persistante entre les marchés et l'économie réelle ?

Lorsqu'on étudie l'histoire économique et l'histoire boursière, on s'aper-

çoit que les marchés n'ont jamais correctement reflété l'économie. Ils n'ont aucune signification sur ce plan. Tout au plus ont-ils légèrement tendance à s'incliner avant le début d'une récession et à se redresser avant qu'elle se termine. Mais, d'une manière générale, les marchés n'entretiennent aucune relation raisonnable avec l'économie. Leurs ressorts sont en quasi-totalité d'ordre psychologique.

D'où est née cette croyance dans la rationalité de marchés financiers reflétant l'économie ?

Il y a eu tout un courant de pensée dans les années 70, porteur d'une théorie sur «l'efficacité des marchés». C'est devenu une formule sacrée dans toutes les écoles de commerce américaines : l'idée qu'ils sont un reflet parfait de l'économie. Des générations d'étudiants ont ainsi appris qu'il fallait respecter le marché. C'est l'une des erreurs les plus dramatiques dans l'histoire économique. La première urgence est de corriger cette conception totalement erronée.

Pourtant, l'économie repose pour une large part sur cette Bourse que vous décrivez comme un environnement chaotique. N'est-ce pas un problème ?

Si, c'est même un problème fondamental auquel nous sommes confrontés aujourd'hui. Bien sûr, il ne faut pas fermer la Bourse pour autant, mais il faut s'assurer que ce ne soit pas elle qui s'occupe de garantir les gens pour les questions de santé ou de retraite. La Bourse ne pose pas de problème, à condition que les gens se contentent d'y placer des revenus sur lesquels ne repose pas leur existence. Il est absolument indispensable de laisser la protection sociale en dehors des drames du marché boursier.

Libération mardi 23 juillet 2002