

Document

Investisseurs en Bourse, souvenez-vous de mars 1931 (14.05)

Le Monde – 13.05

La Bourse n'a peut-être pas encore touché le fond. Au regard des deux mois d'euphorie qu'elle vient de vivre, une telle affirmation peut sembler saugrenue ; c'est pourtant la conclusion logique que nous suggère l'histoire.

L'indice S & P 500 de la Bourse de New York, le plus représentatif des actions cotées à Wall Street, a perdu 57 % de sa valeur en dix-sept mois. Cette chute, qui s'est arrêtée en mars, nous a laissés sans voix : elle a surpassé en ampleur et en célérité les décrochages déjà observés en 1973-1974 (- 48 % en vingt et un mois) et en 2000-2002 (- 49 % en trente et un mois).

Cependant, on recense, au cours de l'histoire économique des grands pays, trois cas de dégradation plus graves. Entre 1929 et 1932, la Bourse américaine a accusé une baisse de 89 %. Entre 1972 et 1975 au Royaume-Uni, les indices ont cédé 72 % en trente-deux mois. Enfin, en 1989-1990, on a vu le marché japonais reculer de 48 % en seulement neuf mois et de 64 % en trente mois. Il s'est ensuite maintenu à un quart de la valeur haute atteinte en décembre 1989.

Le cas de la Grande Dépression est probablement la référence la plus pertinente pour analyser la situation actuelle. La descente aux enfers avait suivi le même type d'accès d'optimisme, provoqué un dysfonctionnement systémique d'ampleur semblable, et fait preuve d'autant de célérité. Elle avait également été ponctuée de plusieurs phases de rémission.

La gravité des circonstances actuelles renvoie aussi aux précédents les plus sombres. La crise américaine des années 1970 ou encore la folie autour des nouvelles technologies ont été les fruits de conjonctions somme toute assez peu explosives : les chocs pétroliers et l'inflation dans le premier cas, une bulle technologique de taille raisonnable dans le deuxième.

Cette fois, la situation se corse du fait que le commerce mondial est très déséquilibré et qu'une grande partie du système bancaire américain a été nationalisée. Elle tient ainsi à la fois de la grande crise américaine et de la crise britannique des années 1970. Jusqu'à présent, on n'avait jamais observé en temps de paix des déficits budgétaires aussi astronomiques ni des volumes de monnaie émise aussi importants que ceux qu'affichent les Etats-Unis et le Royaume-Uni. La surabondance monétaire rappelle les bulles immobilière et boursière que le Japon a connues.

On peut au moins se féliciter de voir que l'économie mondiale ne semble pas partie pour vivre un désastre analogue à celui des années 1930 : aucune levée de boucliers protectionniste généralisée à recenser, ni de signes de déflation dans les pays occidentaux. Pour le S & P 500, l'étiage devrait donc se situer au-dessus de 170 points, un niveau qui correspond au point bas atteint en 1932.

S'il est vrai que l'histoire est riche d'enseignements, elle nous invite en l'espèce à passer à l'étape du dégrisement. Les marchés pourraient très bien dévisser de 70 %, ce qui veut dire que le S & P 500 tomberait de 908 points, son niveau actuel, à 470.