

La spéculation sur les marchés est-elle un mal ?

QU'EN DIT-ON ?

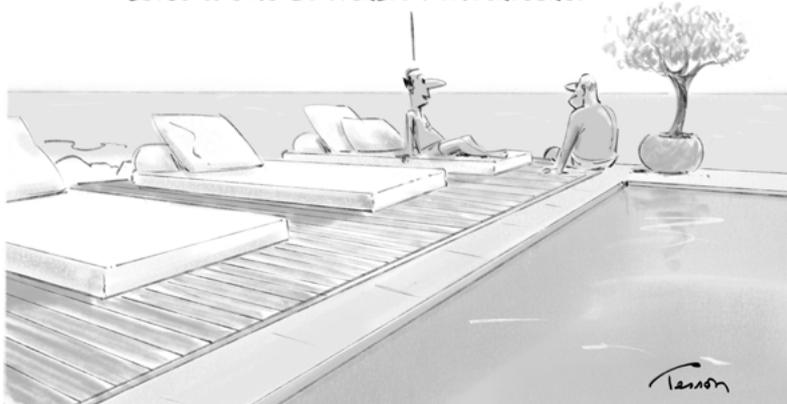
“Spéculateurs, boursicoteurs : tous des parasites.”

“Les spéculateurs exploitent le peuple.”

“Si l'économie va mal, c'est la faute des spéculateurs.”

“Celui qui investit au mieux au meilleur moment : un méchant spéculateur ?”

Tout investissement a une dimension morale. Quand en 2005, j'ai converti mon assurance vie en bitcoins, c'était suite à une conversion intérieure.



L'ÉDITO

Le mot de spéculation a une charge émotionnelle forte et négative ; on y voit la cause principale du dysfonctionnement des marchés et la source de graves maux. Mais s'il est clair qu'il existe des comportements nocifs appelés spéculation, seule une analyse fine de ce qu'est un marché et de son utilité permet de discerner les actes bons et les mauvais. Quel est le rôle positif éventuel, et le rôle négatif de la spéculation ?

LE CONSEIL SCIENTIFIQUE

La spéculation peut-elle contribuer au fonctionnement du marché ?

QU'EST-CE QUE LA SPÉCULATION ?

La spéculation n'a pas bonne presse, du moins dans son sens économique, car on parle de spéculation intellectuelle sans connotation négative. Spéculer, c'est réfléchir sur des hypothèses possibles et tenter de les pondérer. En économie, le mot se réfère aux marchés et désigne une attitude concrète : le spéculateur est celui qui intervient non par besoin économique (acheter un bien ou le vendre, investir ou désinvestir), mais pour profiter d'une évolution future des cours. Ce peut être un marché financier, de matières premières, immobilier ou autre : la logique est la même. Elle est considérée par la plupart des gens comme parasitaire, voire nocive. Mais la question est plus complexe.

En effet, techniquement la spéculation peut être utile, en termes de liquidité comme de contrepartie. Celui qui veut vendre ne trouve pas toujours de contrepartie au moment où il en a besoin, et un spéculateur peut la lui fournir. Un autre point de vue, plus essentiel, est la dimension éthique des marchés. Elle consiste à rechercher leur meilleur fonctionnement possible en considération de leur rôle dans la société, qui est le dégagement d'un juste prix et par là l'échange sur des bases justes, étant données l'offre et la demande, et les opinions des parties à la transaction. Un marché ouvert a en effet deux fonctions : permettre d'acheter et de vendre, mais aussi déterminer un prix, celui auquel s'établit l'équilibre. Dans cette optique, une opération d'achat ou de vente même brève peut concourir à l'établissement d'un prix. Concrètement enfin, si un opérateur voit qu'un bien a atteint un prix qu'il estime trop élevé, il est de son intérêt de vendre, quitte à le racheter si le cours baisse. S'il a raison, cela récompense son effort ; en outre, en vendant il exerce une pression à la baisse, dans le sens d'un prix plus juste à ses yeux. Par là il aide au fonctionnement du marché. Or ce peut être le cas d'un spéculateur.

UNE BONNE SPÉCULATION

Comment alors juger les actes dits de spéculation ? Il faut distinguer plusieurs cas.

Le premier est à mettre à part car il est illégal : l'utilisation d'informations non publiques, la manipulation du

marché, sa mise en « corner » (l'accaparement), etc. Ce sont des distorsions perverses du point de vue même du marché, et contraires à l'intérêt de tous. La loi les interdit en principe.

Un deuxième cas est l'arbitrage : le profit que l'on peut faire en rapprochant des situations de marché discordantes. Si le prix d'un actif (ou de plusieurs de nature proche) est différent entre deux marchés, on peut acheter là où il est bas et vendre sur l'autre ; on gagne alors de l'argent quand le cours trop bas remonte (ou que l'autre baisse). Ce n'est normalement pas risqué, car le marché finit par se corriger. Et l'arbitrage contribue à rectifier la distorsion. Il est donc utile au bon fonctionnement des marchés. L'opportunité disparaît normalement avec le temps du fait de ces arbitrages. On peut en rapprocher des opérations portant sur des biens qu'une analyse, statistique ou autre, a montré corrélés.

Si on constate à un moment donné que les prix divergent par rapport à ce calcul, on peut vendre l'actif surestimé et acheter l'autre.

Un troisième cas de figure, plus fréquent, est l'opinion sur un prix : on estime que le prix d'un actif est trop bas, en regard des risques et espoirs comparés. Ce cas est plus

proche de ce qu'on appelle habituellement spéculation. Si on a raison, le cours monte et on gagne la différence. Cela peut conduire inversement à vendre un titre jugé trop cher. L'argent ainsi gagné est techniquement justifié, et on ne peut parler d'argent « facile » puisque le risque pris est réel. Ce faisant, on contribue au rôle du marché et à une meilleure formation des prix, car ils s'ajustent plus vite dans le bon sens, et on accroît la liquidité. Une telle spéculation est donc une fonction utile et moralement acceptable, si elle reste modérée et responsable.

UNE MAUVAISE SPÉCULATION

Un quatrième cas de figure fréquent est celui des anticipations de marché, des « paris » sur l'évolution des cours. Ce n'est plus un raisonnement sur la valeur « en soi » du bien à un moment donné, mais une appréciation de l'évolution probable des prix à court terme. Cela résulte de ce que le marché est un fait collectif ; les mouvements de Panurge l'emportent souvent sur une

« La spéculation est considérée par la plupart des gens comme parasitaire, voire nocive. Mais la question est plus complexe. »

considération objective. D'où ce qu'on appelle des bulles et, à l'inverse, des krachs. Même si le marché finit par se corriger, l'effet économique pervers peut être considérable et de nombreux agents économiques peuvent en souffrir. C'est donc un vrai problème posé par le fonctionnement des marchés. Il peut être aggravé par l'incompétence des opérateurs, incapables d'apprécier la valeur réelle, obnubilés qu'ils sont par l'instant. Il devient alors plus rentable de chercher à anticiper ces mouvements collectifs que de se pencher sur la valeur intrinsèque du bien considéré. Le spéculateur nuisible est alors celui qui joue sur un mouvement de marché, même irrationnel, s'il pense qu'il va durer assez longtemps pour qu'il puisse sortir avec un profit. Il achète donc, et par là amplifie la bulle.

C'est en général ce que le langage

courant appelle spéculation. Elle peut avoir des effets fortement perturbateurs pour le marché considéré, contraignant les uns à en sortir et les autres à subir des prix excessifs, ou au contraire ruineusement bas, et au-delà du marché, sur le bien commun et la société dans son ensemble. Le scandale est particulièrement sensible dans le cas des matières premières agricoles : trop hauts, les prix peuvent affamer des régions entières ; trop bas, ruiner des producteurs fragiles. Bien entendu, la cause première est en général indépendante de la spéculation : une mauvaise récolte par exemple, ou au contraire très abondante ; mais la spéculation au sens ici évoqué conduit à accentuer le mouvement et à en aggraver les effets.

Dans un sens encore élargi, on qualifie souvent de spéculation la simple avidité, qui conduit à prendre des risques anormaux, personnels ou collectifs, ou à tenter d'influencer le marché sans référence à des réalités objectives, ou aux conséquences de ses actes. Attitude condamnable, mais qui n'est pas de la spéculation au sens propre.

QUEL JUGEMENT PEUT-ON PORTER ?

L'Eglise parle relativement peu de la spéculation

« D'un point de vue moral, il n'est pas justifié de jouer des mouvements de marché qu'on juge irrationnels, sauf si on contribue à les calmer. »

économique, mais toujours en visant la mauvaise spéculation. Ainsi le Catéchisme de l'Eglise catholique déclare illicite « la spéculation par laquelle on agit pour faire varier artificiellement l'estimation des biens, en vue d'en tirer un avantage au détriment d'autrui » (n° 2409). Pie XI note dans *Quadragesimo anno* en 1931 que « les gains si faciles qu'offre à tous l'anarchie des marchés attirent aux fonctions de l'échange trop de gens dont le seul désir est de réaliser des bénéfices rapides par

un travail insignifiant, et dont la spéculation effrénée fait monter et baisser incessamment tous les prix au gré de leur caprice et de leur avidité, déjouant par-là les sages prévisions de la production ». Et dans *Caritas in veritate*, Benoît XVI précise : « une réglementation... qui vise à protéger les sujets les plus faibles et à empêcher des spéculations scandaleuses, tout

comme l'expérimentation de formes nouvelles de finance destinées à favoriser des projets de développement sont des expériences positives qu'il faut approfondir et encourager, en faisant appel à la responsabilité même de l'épargnant » (n° 65).

D'un point de vue moral, il n'est pas justifié de jouer des mouvements de marché irrationnels – sauf pour les calmer. Si on pense qu'il y a une hausse non justifiée des cours, l'attitude morale est de ne rien faire, ou de vendre le titre. Mais pas d'acheter pour accompagner le mouvement, en calculant qu'on sera plus agile que les autres pour revendre avant la baisse. On concevra que ce n'est pas facile et que cela suppose une certaine ascèse. Mais l'appréciation morale est claire. Outre le souci moral, une bonne organisation des marchés et une bonne supervision peuvent contribuer à réduire l'impact négatif de la mauvaise spéculation ; dans le cas limite, une interruption des transactions peut être nécessaire, et la réglementation le permet. On peut aussi envisager de limiter, contrôler ou interdire les opérations d'intervenants n'ayant pas d'intérêt économique direct – tout en évitant que cela assèche la liquidité. Mais il restera toujours une marge d'action possible, où chacun se trouvera en face de sa conscience. ●

À RETROUVER SUR WWW.PROPERSONA.FR

En bref

QUEL EST LE RÔLE POSITIF ÉVENTUEL, ET LE RÔLE NÉGATIF DE LA SPÉCULATION ?

Si de façon générale le terme de spéculation désigne des interventions sur le marché tendant à en accroître les déséquilibres dans un sens négatif, il ne faut pas englober dans cette réprobation les interventions dont l'effet est de rapprocher le prix de marché du prix qu'on estime le plus approprié pour le bien considéré. En revanche, le fait d'amplifier un mouvement de marché irrationnel pour tenter d'en profiter est un comportement contraire à la morale et au bien commun.

À RETROUVER SUR WWW.PROPERSONA.FR

La citation

Alors que les gains d'un petit nombre s'accroissent exponentiellement, ceux de la majorité se situent d'une façon toujours plus éloignée du bien-être de cette heureuse minorité. Ce déséquilibre procède d'idéologies qui défendent l'autonomie absolue des marchés et la spéculation financière. [...] Dans ce système, qui tend à tout phagocyter dans le but d'accroître les bénéfices, tout ce qui est fragile, comme l'environnement, reste sans défense par rapport aux intérêts du marché divinisé, transformés en règle absolue. »

PAPE FRANÇOIS, « EVANGELII GAUDIUM », N° 56.

Pour aller plus loin

Compendium de la Doctrine Sociale de l'Eglise, 2005.

PIERRE DE LAUZUN,
Finance : un regard chrétien,
Embrasure, 2013.

