

Ces milliards qui partent en fumée...

Paul Caspi

10 octobre 1998

L'autre jour, avec un ami, nous nous gaussions, comme beaucoup en ce moment, en évoquant ces krachs boursiers ou immobiliers où, comme disent les journaux, des milliards partent en fumée. Beaux milliards assurément, qui n'avaient pas plus d'existence que la fumée dans laquelle ils sont partis. Il y a deux ans l'indice était à 2000, hier à 4000, aujourd'hui que sais-je ? Qui prétendra que la richesse de l'industrie a doublé en deux ans, et s'est effondrée en six mois ? Et pourtant, voilà qui menace notre existence, compromet l'équilibre social, plonge des gens dans le drame, qui n'y peuvent mais. Pour quelqu'un comme moi, qui croit, naïvement sans doute, à l'humanité, à la raison, au progrès, à la science, c'en est trop, il faut réagir.

D'autant que je ne fais pas fi, contrairement à ce qu'on peut penser, de la science économique : je crois que c'est une des plus vieilles sciences de l'humanité, sinon la plus vieille avec le droit : n'est-ce pas elle qui a permis aux prêtres égyptiens de compter les sacs de blé qu'il fallait extorquer aux surplus des paysans du Nil pour nourrir les premières cités, cités d'où est sortie, petit à petit, la civilisation, et, avec elle, la sagesse du monde ? Et les mathématiques ne lui doivent-elles pas autant qu'elles ne doivent à l'astronomie ? Alors, ce savoir qui nous a vu naître, peut-il, maintenant nous faire défaut ?

Non que ce soit la première fois qu'une crise économique plonge le monde au bord du chaos. Les précédents sont connus. Mais, chaque fois, on pouvait arguer d'interférences avec d'autres questions, politiques notamment, question de pouvoir, d'idéologie, de religion, d'impérialisme, de militarisme, colonialisme, etc... Alors que là, rien de tout ça : c'est l'économie, l'économie pure qui est en cause.

Et même si, cette fois-ci, l'affaire s'arrange, à long terme on ne peut laisser les choses en l'état : comment peut-on bâtir un monde un peu stable, avec ces milliards baladeurs, qui passent par ici, puis par là, trois petits tours et puis s'en vont, à la recherche du profit maximum. Une forêt de chênes met cent ans à pousser : qui prendra la peine d'en planter, d'investir pour cette durée, à la vitesse où évoluent les caprices des financiers ? Et quel monde allons-nous laisser à nos enfants ?

Alors ? Alors il faut reprendre les choses à la base, essayer de comprendre les milliards qui partent en fumée. Milliards de fumée ai-je dit au début ? Pas si sûr, et pas pour tout le monde : lorsqu'une bulle spéculative éclate, c'est le dernier acheteur

qui perd, et l'avant-dernier vendeur qui gagne. C'est donc un jeu où certains gagnent et d'autres perdent. Mais c'est un jeu à somme nulle : qui a gagné perdra, y compris Soros (au moins en espérance mathématique), car de création de richesse point, et même à somme négative car destruction de richesse oui il y a, usines à la casse et café brûlé dans les locomotives brésiliennes pour soutenir les cours, comme me l'enseignaient mes professeurs d'histoire du lycée.

Ce sont donc des milliards qui n'existent pas, mais qui existent quand même. Bigre, quelle drôle de façon de compter. Compter avez-vous dit ? Oui, compter. Ah oui, mais compter, ça me ramène au début, aux prêtres d'Isis et d'Osiris qui comptaient les sacs de grains. Que diraient-ils, d'ailleurs, ces prêtres, s'ils voyaient les curieuses façons de compter de leurs successeurs, comptant des sacs de grains virtuels ? Pouvaient-on compter comme ça au temps de Thèbes, et espérer nourrir prêtres, artisans et Pharaon avec des sacs de grains virtuels ?

Mais évidemment, les choses ont changé, et la valeur des choses aussi, et la valeur... La valeur, c'est le grand mystère, celui sur lequel les plus grands esprits ont cru aboutir, et pourtant se sont cassé les dents (au moins a posteriori). Pas touche la valeur, c'est trop dur pour moi.

D'accord, la valeur, laissons la valeur. Mais la façon de compter. N'est-ce pas plus simple ? Il me semble qu'au moins, en la matière, la façon de compter ne va pas. On ne peut estimer à un certain prix quelque chose qui a doublé en deux ans, et risque d'être réduit au tiers en six mois. Il devrait être considéré comme impossible qu'une richesse importante fluctue beaucoup en peu de temps : évidemment, une petite boîte d'informatique peut varier beaucoup. Mais Elf ou Alcatel ?

Au total, c'est une question de comptabilité : je ne suis pas comptable, mais je pense que le jour où les comptables auront appris à filtrer (au sens du traitement du signal) les cours de la bourse, au lieu de les prendre pour (c'est le cas de le dire) argent comptant, les choses iront en s'améliorant : si la spéculation n'est pas répercutée sur la comptabilité, elle se poursuivra, certes comme un jeu où l'on peut gagner et perdre, mais avec moins d'influence sur le cours réel de l'économie réelle : ainsi le Crédit Lyonnais ne pourra pas prendre en compte, dans sa comptabilité, la hausse vertigineuse de l'immobilier Parisien, mais seulement une petite partie de celle-ci, indexée sur le volume du marché. Non seulement il aura moins intérêt à investir sur ce marché et perdra moins d'argent lorsque le marché se retournera, mais, de plus, ces comptes seront moins sensibles à ce retournement, dans la mesure où ils auront été moins sensibles à la hausse.

Faisons donc une proposition de comptabilité en partant de la question suivante :

Un cours instantané est-il une bonne mesure de la valeur d'un capital ?

Certainement pas, et ce pour au moins deux raisons :

- a) parce que, comme nous venons de le voir, il fluctue beaucoup trop et de façon déraisonnable,

b) parce qu'il se fonde en général sur l'échange d'une fraction infime de ce capital. D'ailleurs, si on voulait réaliser le capital en entier, on n'en retirerait qu'une partie très faible, car devant l'affluence de l'offre, le cours en général s'effondrerait.

D'où notre proposition : un cours de bourse ou autre n'est pas significatif du capital en entier, mais seulement de la fraction qui a été échangée à ce cours :

Soient :

- C : le capital total dont on veut estimer la valeur,
- C_n : le capital échangé au dernier cours connu v_n ,
- v_n : ce cours,
- \hat{v}_n : la dernière estimation de la valeur unitaire du capital,

On pourra écrire :

$$C \cdot \hat{v}_{n+1} = (C - C_n) \cdot \hat{v}_n + C_n \cdot v_n$$

Soit :

$$\hat{v}_{n+1} = \hat{v}_n + \frac{C_n}{C} (v_n - \hat{v}_n)$$

Cette formule, extrêmement simple, dit que la connaissance d'un cours de bourse modifie l'estimation que l'on a de la valeur d'un capital en proportion du volume de capital échangé à ce cours. Cela paraît très raisonnable et en tout cas beaucoup plus raisonnable que d'estimer tout le capital au dernier cours de la bourse.

Cette formule, apparentée au calcul itératif d'une moyenne, possède en outre de bonnes propriétés, en particulier d'être stable et donc insensible aux conditions initiales : quelle que soit l'erreur sur l'estimée initiale \hat{v}_0 , cette erreur s'atténuera au fil des itérations de sorte que les estimées à partir de conditions initiales différentes convergeront petit à petit vers les mêmes valeurs. Il y a là un côté intrinsèque assez satisfaisant. Pour la mettre en œuvre, il suffira donc de choisir une valeur initiale quelconque, par exemple le cours du capital à un moment donné.

De plus, c'est un filtre passe-bas qui filtre (amortit) les hautes fréquences, c'est à dire les variations rapides et erratiques de v_n . En ce sens, il répond bien au but souhaité.

Voilà, il me semble que cette proposition simple est susceptible de mettre fin à bien des aberrations que nous vivons actuellement, et aussi de réconcilier le monde avec la sagesse de la science économique, qui me semble en avoir bien besoin.