

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 fondamentale (valeur qui est néanmoins difficilement mesurable avec certitude, car elle dépend en partie des flux de revenus futurs liés à cet actif). 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. Ce phénomène, pourtant ancien, trouve ses premières manifestations documentées dès le XVII^{ème} siècle, comme en témoigne la célèbre crise des tulipes aux Pays-Bas.

Tout aussi régulièrement, des alertes sont émises par des économistes et des institutions sur les risques liés à la formation de nouvelles bulles spéculatives. Qu'il s'agisse de la bulle internet au début des années 2000, de la crise des subprimes en 2008 ou plus récemment des cryptoactifs, ces épisodes révèlent des mécanismes récurrents de spéculation excessive et de volatilité des marchés.

COMMENT CELA FONCTIONNE ?

Une bulle spéculative se développe puis éclate en suivant généralement un **schéma-type en 4 étapes, identifiées par l'économiste américain Charles Kindleberger (1978)** :

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.

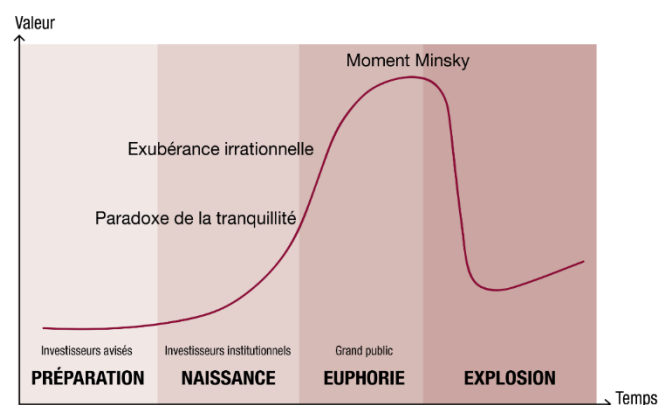
Étape 2 : Naissance de la bulle.

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.

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 le concept d'« **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 les actifs formant le sous-jacent de la bulle.

SCHÉMA-TYPE D'UNE BULLE SPÉCULATIVE



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

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 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**.

LES POLITIQUES DE PRÉVENTION ET DE RÉOLUTION DES BULLES SPÉCULATIVES

Les autorités économiques et financières utilisent divers outils pour prévenir la formation des bulles spéculatives et en limiter les conséquences. Les banques centrales jouent un rôle clé en ajustant les taux d'intérêt et en contrôlant la liquidité, mais il n'est pas du ressort de la politique monétaire de lutter contre les bulles. Les régulations macroprudentielles, comme l'encadrement des conditions d'octroi du crédit immobilier, ou les exigences accrues de fonds propres pour les banques en période d'exubérance, renforcent la stabilité du système financier. Une surveillance accrue des marchés, la transparence et l'encadrement des produits financiers

permettent de limiter les comportements spéculatifs. Enfin, l'éducation financière sensibilise les investisseurs aux risques, notamment pour les actifs volatils comme les cryptoactifs.

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.
- **2021-2022** Bulle des cryptoactifs. En 2021, la capitalisation des cryptoactifs atteint 3 000 milliards de dollars. Mais en 2022, le marché s'effondre : le Bitcoin perd plus de 60 % de sa valeur, illustrant la volatilité extrême et les risques de la spéculation numérique.
- **2021-2023** Crise immobilière en Chine. Le surendettement du promoteur Evergrande déclenche une crise de liquidité en 2021. La spéculation immobilière conduit à un effondrement progressif du marché, fragilisant promoteurs et banques.

POUR ALLER PLUS LOIN

[Les bulles spéculatives](#), vidéo Citéco

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

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

[Rapport sur la stabilité financière](#), Banque de France

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

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