

## La valeur informative des prix des actifs financiers

Actes d'un colloque tenu à la Banque du Canada en mai 1998

---

### La politique de la banque centrale, l'inflation et les cours des actions

Ronald Giammarino

#### Discussion générale

David Laidler fait remarquer que l'existence du « problème du peso » vient invalider l'hypothèse voulant que le prix des actifs en vigueur durant la période la plus récente puisse servir à générer la valeur espérée de ce prix à la période suivante. Il ajoute qu'il y a peu de leçons à tirer de la bulle spéculative qui s'est formée au Japon à la fin des années 1980, car les agents s'attendaient à être renfloués et n'avaient jamais pensé se retrouver un jour dans une situation perdante (*one-way bet*). Laidler s'oppose au sauvetage des opérateurs en cas de crise.

Giammarino est d'accord avec Laidler en ce qui concerne le problème du peso et précise qu'une évaluation inexacte des actifs est plus probable en présence de subventions étant donné la possibilité d'un déplacement du risque.

Charles Freedman signale que, même si les banques centrales aimeraient pouvoir prendre en considération les prix des actifs dans la cible qu'elles visent, elles s'en abstiennent en raison de l'incertitude entourant la formation de ces prix et la relation de ceux-ci avec le comportement des banques centrales. L'augmentation du prix des actifs au Japon avait été interprétée à l'époque comme un phénomène lié à des facteurs spéciaux. Le coût réel du capital était de 1 %, mais les investisseurs s'attendaient à des rendements de 14 à 15 %. Selon Freedman, il est possible qu'il y ait eu un changement général du niveau des prix des actifs. Il affirme en outre que faire éclater une bulle spéculative est peut-être au delà des capacités des banques centrales. D'ailleurs, si les autorités monétaires y parvenaient, elles se feraient reprocher l'effondrement du prix des actifs, et dans le cas contraire, elles perdraient leur crédibilité.

Lussier mentionne qu'il ne s'attend pas à ce que les valeurs boursières augmentent de 20 % dans les deux prochaines années; les primes de risque sont faibles et, d'après lui, elles vont le demeurer en raison du bas niveau d'inflation.

Barker souligne que 85 % des sommes détenues aujourd'hui dans les fonds communs de placement y ont été investies depuis le dernier marché baissier. La plupart des investisseurs n'ont donc jamais vécu de correction majeure et ils pourraient bien vouloir reprendre leurs billes si les prix des actions dégringolent. Il est donc fort possible que l'on se trompe au sujet de la présence d'une bulle spéculative et de la nécessité de la faire éclater.

Steve Oliner fait observer que les bénéfices des sociétés américaines par rapport au PIB n'ont jamais été aussi élevés en vingt-cinq ans.

John Grant mentionne qu'il est nécessaire de faire comprendre aux gestionnaires de fonds de placement qui exploitent les engouements du marché (*fad managers*) qu'ils ne seront pas renfloués en cas de crise financière.

Enfin, Giammarino invite les banques centrales et les universitaires à approfondir ces questions; il aimerait en particulier que les banques centrales tentent d'évaluer les coûts liés aux erreurs de première et de deuxième espèce. Il exprime des réserves au sujet de l'opportunité de faire éclater une bulle spéculative que l'on comprend mal. Il reconnaît que le facteur démographique joue un rôle important dans l'établissement des prix des actifs partout dans le monde, mais il ajoute que le niveau initial de ces prix est également crucial.