

Echec et mat pour l'Arabie Saoudite

Bilan de l'été: le cartel de l'Opep est de facto dissout.

MICHEL SANTI*

La déroute des tarifs pétroliers dépasse en amplitude celle de la crise financière globale de 2008 et de la crise asiatique de 1998. En gravité aussi. En cette fin d'été 2015, l'Opep n'est plus que l'ombre d'elle-même: c'est simple, elle est de facto dissoute et ce cartel ferait mieux de fermer ses bureaux viennois afin de réaliser quelques économies... De même est-il aisé de constater que la tactique saoudienne consistant à inonder le marché du pétrole s'est retournée contre elle. D'ores et déjà en déclin et très fragile du fait de recettes ne provenant d'exportations que d'un seul et unique produit (le pétrole), l'Arabie chavire pour avoir mené une guerre avec des armes appartenant au passé!

Les marchés pétroliers ont en effet fondamentalement changé depuis l'époque où les investissements n'étaient rentables qu'après une décennie. Les saoudiens étaient certes les maîtres incontestés dès lors qu'il s'agissait de consacrer des sommes très substantielles pour exploiter des puits qui ne produiraient que de longues années plus tard. Voilà pourquoi ils usèrent de ces grosses ficelles lors qu'ils décidèrent, en novembre 2014, de faire baisser les prix afin d'étouffer les producteurs américains de pétrole de schiste qu'ils pensaient rayer de la carte. Quant au manque à gagner du fait de la chute des tarifs pétroliers, il serait récupéré par eux lors de la remontée des prix, inéluctable à mesure de la disparition des producteurs US. Pourtant, cette posture consistant à faire baisser des prix afin de nuire à ses compétiteurs avant de les remonter pour mieux profiter de son monopole est désormais caduque. Aussi, le pari fou de l'Arabie Saoudite d'augmenter sa propre production à 10.6 millions de barils/jours à l'hiver dernier au climat de la baisse des prix était-il perdu d'avance car il dévoile une méconnaissance profonde du «fracking» qui n'est pas une méthode d'extraction classique des ressources, qui n'exige pas d'investissement conséquent et qui ne requiert donc pas de prix élevés du pétrole pour être rentable. Loin des modèles de production traditionnels, le fracking autorise aujourd'hui d'exploiter un puits avec aussi peu que 1 million de dollars tout en assurant des revenus immédiats. En outre, les techniques s'améliorent quasiment

au jour le jour et permettent d'exploiter jusqu'à dix zones en même temps, pendant que la sophistication des programmes informatiques détecte des craquelures couvrant de vastes étendues. En somme, l'évolution fulgurante de la technique du fracking – qui permettra de réduire les coûts associés à l'extraction de près de 45% sur la seule année 2015 – révolutionne le monde du pétrole jusque là chasse gardée et apanage de certains Etats, car exigeant naguère des investissements préalables massifs. Extrêmement réactifs et flexibles, les exploitants du pétrole de schiste seraient du reste bénéficiaires même en cas de remontée des prix: hypothèse qui autoriserait du coup l'ouverture de zones d'exploitation encore plus nombreuses... agissant à leur tour en comprimant les prix du fait de l'augmentation de l'offre.

L'Arabie Saoudite n'est donc plus aujourd'hui le producteur de référence, comme elle est désormais tout bonnement incapable d'influer sur les tarifs pétroliers. Ayant largement ouvert ses vannes afin de massacrer l'industrie du fracking, elle se rend compte que leurs coûts d'extraction sont ridicules et que toute tentative de manipulation des prix de sa part afin de laisser remonter les tarifs sera saisie par les frackeurs qui ouvriront aussitôt encore plus de puits pour profiter de cette manne. Bref, l'Arabie Saoudite aura de gros ennuis dans environ deux ans et sera confrontée à une crise existentielle des prix, inéluctable à mesure de la disparition des producteurs US. Pourtant, cette posture consistant à faire baisser des prix afin de nuire à ses compétiteurs avant de les remonter pour mieux profiter de son monopole est désormais caduque. Aussi, le pari fou de l'Arabie Saoudite d'augmenter sa propre production à 10.6 millions de barils/jours à l'hiver dernier au climat de la baisse des prix était-il perdu d'avance car il dévoile une méconnaissance profonde du «fracking» qui n'est pas une méthode d'extraction classique des ressources, qui n'exige pas d'investissement conséquent et qui ne requiert donc pas de prix élevés du pétrole pour être rentable. Loin des modèles de production traditionnels, le fracking autorise aujourd'hui d'exploiter un puits avec aussi peu que 1 million de dollars tout en assurant des revenus immédiats. En outre, les techniques s'améliorent quasiment

Pendant encore combien de temps l'Arabie Saoudite sera-t-elle en mesure de défendre son riyal indexé au dollar au cours de 3,75? Ayant impérieusement besoin d'un pétrole à 106 dollars (le baril) afin d'équilibrer son budget, elle n'est pas près de revoir de tels prix en présence d'une industrie du fracking tout aussi dynamique qu'innovante et ayant allègrement su éviter son comportement de prédateur. Avis de grosse tempête de sable à venir pour le Royaume Wahhabite.

* gestionsuisse.com
artradingfinance.com

SWISSNESS: la population défend la marque «Suisse»

La population défend majoritairement la marque «Suisse». Selon un sondage, 78% des citoyens sont en faveur d'un renforcement de la loi sur les marques, tel que prévu par le projet Swissness. Selon le communiqué de la Fédération de l'industrie horlogère suisse (FH), mandataire du sondage, le soutien envers le renforcement de la loi est majoritaire au sein de tous les groupes et toutes les couches de la population. La raison principale est la volonté de voir la marque «Suisse» mieux protégée contre les abus. Bien qu'aucun référendum n'ait été lancé, il existe encore des résistances au Parlement contre la mise en oeuvre. La population accorde aussi une très grande importance à une protection de la marque «Suisse» (90% des sondés par l'institut de recherche gfs.bern). – (ats)

Les grandes aventures de l'erreur de narration

Le cadre narratif vulgarisant les explications économiques se veut trop souvent être une forme de vérité.

Il y a près de vingt ans, j'entrais pour la première fois dans une salle de marché. J'y fus surpris par les explications des cambistes relatives à tel ou tel mouvement d'actifs financiers, que ce soit sur les actions, sur les taux d'intérêts ou sur les monnaies. Certes, çà et là, il y avait quelques raisons «fondamentales» qui rappelaient de loin ce que j'avais alors, en tant qu'économiste encore un peu naïf, comme bagage théorique. Néanmoins, beaucoup de ce que j'y entendais, et y entendais encore, n'avait et n'a de près ou de loin aucun rapport avec ce que l'on enseigne dans le monde académique et qui porte en conséquence le label «scientifique». Pire, certaines des narrations se contredisent à quelques mois d'intervalle. Ainsi, en prenant l'exemple des monnaies aux alentours de 2004-2005, ai-je entendu l'explication suivante pour une hausse du dollar: «Le chiffre de l'inflation américaine a surpris les marchés à la hausse, ils en concluent que la Réserve fédérale va vraisemblablement procéder à un resserrement des taux et c'est pourquoi le dollar s'apprécie.» L'explication est plausible. Jusqu'à là, rien à redire. Cependant, même pas six mois plus tard, c'est cette explication pour une baisse du même dollar qui était en vogue: «Le chiffre de l'inflation américaine a une fois de plus surpris les marchés à la hausse, ils en concluent une perte de pouvoir d'achat et de compétitivité aux Etats-Unis et c'est pourquoi le dollar se déprécie.»

En clair, on pouvait faire dire tout et n'importe quoi au taux d'inflation américain qui surprenait les marchés à la hausse. Une fois, il était responsable de

l'appréciation du dollar et, quelques mois plus tard, de la dépréciation du dollar. Est-ce dire que les marchés sont schizophrènes? Non, en fait il s'agit là d'un exemple de ce que l'épistémologue, statisticien et philosophe Nassim Nicholas Taleb nomme l'erreur de narration. En tant qu'économiste, mon travail navigue entre deux pôles: le contenu (l'analyse) et le contenant (la communication). Le contenu sert à appréhender risques et opportunités sur les marchés financiers, à développer des théories et des conjectures, à les tester, et, le cas échéant, à les rejeter. C'est le travail scientifique à proprement parler.

Le travail de communication consiste quant à lui à faire rentrer les résultats dans un cadre narratif qui soit compréhensible au-delà du cercle des professionnels.

Malheureusement, le cadre narratif, qui est au mieux une aide à la communication, devient trop souvent une forme de vérité qui se veut être d'autant plus vraie lorsque colportée par d'autres experts et par les médias.

Deux exemples précis: en 1998, on nous expliquait que l'évaluation traditionnelle d'actions ne pouvait se faire dans le cas des entreprises de dot.com. En 2006, malgré la hausse spectaculaire de l'immobilier américain, la croyance la plus répandue était que cet immobilier ne pouvait pas chuter, puisqu'il n'avait encore jamais chuté dans le passé. Dans ces deux cas, le grand public tendait à croire à ces mythes et ce d'autant plus qu'ils étaient colportés par des «experts» à d'autres experts. C'est ainsi que l'on forge des fausses vérités. De plus, nous, hu-

ains, avons pour tendance à appliquer sur ce que nous ne pouvons expliquer a priori un cadre narratif qui lui, au contraire, permet une explication a posteriori. Prenons la correction boursière de la semaine passée.

Une des explications les plus en vogue vendredi était celle du ralentissement chinois qui pèsera certainement sur la conjoncture mondiale et sur les résultats des entreprises. La forte correction observée depuis le début de l'année sur les matières premières et surtout sur le pétrole apporte bien évidemment de l'eau au moulin narratif. Pourtant si l'on parle avec des spécialistes du pétrole, plutôt que de mettre l'accent sur une absence de demande chinoise, ceux-ci préfèrent relever la suroffre qui caractérise actuellement ce marché (pari saoudien de chasser les producteurs américains de pétrole de schiste qui se retourne à présent contre eux, nouvelle offre de l'Iran, surprises positives sur l'offre iraquienne). De plus, ces prix du pétrole bas, s'ils inquiètent les producteurs, devraient stimuler les consommateurs dont l'Europe, les Etats-Unis... mais aussi la Chine. On voit donc que la relation «faible prix du pétrole-ralentissement chinois-chute des marchés» est bien plus complexe que ce que le cadre narratif actuel ne le suggère. Je ne serai donc pas surpris, qu'on utilise cette même faiblesse du prix du pétrole comme explication a posteriori lors d'un prochain rebond boursier.

ANDREAS HÖFERT
Chef économiste
UBS Wealth Management



EN 2006, MALGRÉ LA HAUSSE SPECTACULAIRE DE L'IMMOBILIER AMÉRICAIN, LA CROYANCE LA PLUS RÉPANDUE ÉTAIT QUE CET IMMOBILIER NE POUVAIT PAS CHUTER, PUISQU'IL N'AVAIT ENCORE JAMAIS CHUTÉ DANS LE PASSÉ.

L'avènement de la juste finance

La chute des marchés en Chine rappelle que l'avenir des Bourses passera par une double information boursière.

GILLES LANGLADE*

A l'heure où la situation boursière chinoise appelle le pouvoir politique à envisager d'utiliser une stabilisation étatique de ses marchés boursiers, nous, les professionnels et les investisseurs ne pouvons qu'être interpellés. En effet, comment imaginer il y a encore peu qu'une des Bourses les plus influentes de la planète serait à envisager d'organiser sa stabilisation volontaire pour éviter sa chute inexorable et avec elle une possible contagion mondiale? Si la finance actuelle ne peut être que juste dans le sens du respect de l'ensemble des normes techniques et administratives, l'est-elle encore en terme de «Juste Finance»? Juste étant à prendre dans son sens littéral qui, pour le «Larousse», est: qui respecte le droit, l'équité, fondé et légitime, exactitude, pertinence etc.

Au vu des derniers événements et de la réalité actuelle, le monde de la finance normative administrative avec ses extensions ESG (Environnement, Social, Gou-

vernance) et ISR (Investissement Socialement Responsable) offre-t-il une alternative opérationnelle et «Juste» face aux us et coutumes et déstabilisations du monde financier actuelle? Force est de constater que non. Pourquoi? Tout simplement parce que la base de la mauvaise compréhension et de la mauvaise utilisation de l'information boursière est le concept comptable mark-to-market (fair value). Ce concept qui fait fi de l'évidence directe et de la réalité est, en respect des obligations de l'information juridique administrative (IJA), le seul outil de valorisation des investissements boursiers.

C'est à ce titre que les chiffres annoncés tous les jours de hausse ou de baisse des marchés ne sont que le reflet de l'extrapolation généralisée du cours de spéculation réalisé par une très faible minorité de spéculateurs à la fermeture des marchés à la majorité des investisseurs. Choix qui reste des plus étonnants puisque les autorités comptables et financières reconnaissent que ce concept comptable est l'élément amplifi-

cateur voire l'unique élément de l'ampleur des crises.

Le «monde» des investissements dit responsables ou éthiques offre-t-il actuellement une alternative? Non, car ces investissements n'ayant pas développé d'outil de réponse aux incohérences administratives et financières sont de facto pris au piège. Existe-il des normes qui imposent une information plus juste et crédible concernant les performances annoncées aux épargnants et investisseurs? En un mot, existe-t-il des normes d'informations simples, réelles et compréhensibles par tous dans l'utilisation des capitaux, dans l'information sur la réalisation possible des performances financières et des investissements? La aussi, la réponse est non.

Ce que nous vivons avec la Chine nous rappelle cruellement que l'avenir des Bourses passera inévitablement par une double information boursière faisant apparaître, à titre indicatif, le cours de la spéculation du jour réalisé par les spéculateurs à la fermeture des marchés et à titre obliga-

toire et de référence une estimation des cours beaucoup plus juste mettant en pratique le principe juridique «d'égalité des porteurs de parts». A l'heure où la Chine a parlé d'intervenir pour stabiliser son marché boursier, n'est-il pas opportun de mettre en place une dynamique de «juste information financière» afin que la finance puisse devenir plus «juste» en terme Humains et Humanistes sous l'impulsion des choix des investisseurs dûment informés et avertis?

N'est-il pas temps de proposer aux investisseurs qu'ils choisissent eux-mêmes, en complément des normes administratives, les normes d'informations et de réalisations Humaines et Humanistes appliquées à leurs investissements. Quant aux produits dérivés et mathématiques, à terme, il est évident qu'ils ne pourront plus être organisés sur le seul cours de spéculation mais bien sur approche plus «juste» et responsable.

* [Langlade Developpements Futurs](http://LangladeDeveloppementsFuturs)