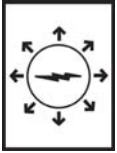


## TRIBUNE LIBRE



### PRIX ET MARCHÉ : VOLATILITÉ ET PERTINENCE

Le lecteur trouvera ci-après une tribune libre qui a été adressée à *Enerpresse* par Jacques Maire, président du conseil scientifique du Conseil Français de l'Energie et ancien directeur général de GDF.

Toutes les décisions économiques sont prises à partir de prix, la qualité des décisions dépend donc de la validité des prix utilisés et de la façon de les utiliser. Dans l'opinion du moment, ces prix ne peuvent provenir que du marché ou plutôt des marchés car les prix affichés résultent d'une cascade d'arbitrages, chacun étant supposé protéger des risques de l'autre.

Grâce aux ressources de l'informatique ces arbitrages sont de plus en plus complexes, les volumes échangés virtuellement sont infiniment supérieurs aux volumes réels et les réactions à toute indication nouvelle sont quasi instantanées ; il n'y a ni inertie, ni frottement, ni limite d'autant plus que dans le même temps les réglementations ont été vidées de toute contrainte.

Ceci serait satisfaisant si cela conduisait à une certaine stabilité éclairant l'avenir mais ce n'est pas le cas, bien au contraire comme le montre une simple comparaison automobile : personne ne monterait dans une voiture légère avec un moteur puissant mais sans amortisseur ni frein.

La volatilité des prix du pétrole ne fait que croître comme l'indiquent les chiffres suivants : prix du baril à 147 dollars en juillet 2008, à 33 \$ en décembre, 70 \$ en juillet 2009, maintenant autour de 75 \$. Quant au prix de l'électricité autrefois très stable par construction, la libéralisation a conduit à des fluctuations qui donnent le vertige.

Pour limiter les émissions de CO<sub>2</sub>, un marché des quotas a été établi mais les prix ont débuté autour de 20 euros puis sont tombés à 10 cts pour remonter au-delà de 20 €, etc... Les décideurs se trouvent donc obligés de prendre des décisions lourdes et de long terme sur des données mouvantes dans de fortes proportions.

Cette situation amène à se poser au moins 2 questions :

- Quels sont les effets de cette volatilité sur les performances économiques ?
- La distance entre le produit réel et le résultat des marchés ne met-elle pas en cause la pertinence du résultat ?

#### Volatilité et compétitivité

Les prix jouent pour les décideurs le rôle que jouent les poteaux indicateurs pour les conducteurs ; une signalisation claire et stable est un élément important de la fluidité du trafic.

Personne ne pense que les multiplier au-delà du raisonnable, les faire varier à tout moment dans leur forme et leur contenu améliorerait la circulation. Apporter des informations sur l'état du trafic est certes utile mais là aussi les conseils ne peuvent varier à tout instant sans perturber le conducteur.

Que fait un conducteur quand il est perdu, il s'arrête pour réfléchir, il lui arrive même de prendre le mauvais chemin. Le décideur perdu dans les informations du marché fait de même, il s'arrête ou ne s'engage qu'avec réticence ; il privilégiera les décisions limitées à court terme et sera sensible à l'éventuelle réversibilité. L'incertitude est donc en elle-même un frein au dynamisme.

Le traitement de l'incertitude est aussi consommateur de temps ; jusqu'à une date récente, le patron d'une PME ne se posait pas de question sur le prix de l'électricité, c'était pour lui une donnée. Après la libéralisation il doit étudier les différentes offres, les différentes formes de contrat, assurer une veille. Le temps qu'il y passe est-il plus efficace que s'il le consacrait à son activité principale ?

Il faut d'ailleurs constater que dans tous les rapports sur les évolutions du marché européen du gaz et de l'électricité les gains en terme de compétitivité de l'industrie européenne ne sont même pas mentionnés, pas plus d'ailleurs que la satisfaction du consommateur particulier et pourtant les profonds bouleversements du système avec les coûts correspondants ont été faits dans ces objectifs.

Pour le CO<sub>2</sub> on a mis en place un marché avec toute sa complexité et sa volatilité ; est-on sur que le résultat soit meilleur en termes de réduction des émissions que si l'on avait mis une taxe qui aurait eu le mérite d'un signal clair et stable ? La volatilité c'est, comme tout, une question de mesure : trop c'est trop. Les marchés sont théoriquement un merveilleux outil d'optimisation mais l'optimisation n'est utile que si les choses se font.

#### Pertinence

La théorie classique est que le prix résulte d'une confrontation entre :

- les acheteurs qui comparent le prix et le service

qu'ils tireront du produit ;  
- les vendeurs qui comparent le prix avec le coût  
et que ceci conduit à un équilibre optimal pour la société.

Les acteurs, par les vertus du marché, sont conduits à prendre dans leur intérêt propre des décisions conformes à l'intérêt général. Mais une démonstration n'est valable que si les hypothèses sont vérifiées ; or nous en sommes bien loin.

Si l'on regarde un marché comme le pétrole on est loin de cette confrontation simple ; les volumes papier sont bien supérieurs aux volumes réels et les acteurs qui les manipulent sont loin de raisonner comme précédemment ; ils se moquent bien du pétrole et se demandent ce que vont faire les autres pour anticiper les réactions du marché ; les données réelles de surplus, de pénurie, de techniques jouent un rôle mais lointain.

Pour illustrer la situation, imaginons quelqu'un tenant une corde par un bout la laissant pendre en l'agitant et qui chercherait à préciser la position du bout tenu (le fondamental) en observant celle du bout libre ; arrivera-t-il à un résultat pertinent ?

C'est d'autant plus difficile que l'agitation est grande. C'est pourtant ce qu'essaient de faire les acteurs en observant le marché ; il faut remarquer que si la corde est moins souple et plus lourde le problème est plus facile.

La démonstration reste à faire que le prix qui se dégage est pertinent dans l'intérêt de l'acteur mais surtout que cela conduit à des décisions conformes à l'intérêt général. Ces réflexions ne donnent évidemment pas la solution.

Le marché a beaucoup de défauts mais moins que les systèmes qui ont voulu s'en passer. Le problème n'est donc pas de rejeter l'outil qu'il constitue mais qu'il soit comme tout outil maîtrisable.

Comme le fabricant automobile qui a mis des freins et des amortisseurs il faut essayer d'en limiter la volatilité en créant par la réglementation de l'inertie et des frottements en rapport avec les performances des systèmes d'information. Dans tout cela il y a au moins une certitude c'est que les économistes ne sont pas près de manquer de sujets de réflexion.

**Jacques Maire**