

**Hervé Juvin<sup>1</sup>**

***LES MARCHÉS FINANCIERS  
ET L'ÉNERGIE***

Les marchés et l'énergie ne font pas bon ménage. Il faudrait une incompétence fatale ou une tragique malhonnêteté pour nier que les marchés de l'énergie sont les plus politiques sans doute des marchés, avec ceux de l'armement. Comme tels, ils ne dépendent qu'en apparence de la concurrence par les prix, de la loi de l'offre et de la demande, de la libre confrontation d'acteurs libres sur un marché libre. Car sur ce marché les acteurs sont tenus par des raisons plus puissantes que celles des marchés financiers, la question étant souvent de savoir qui tient l'autre, et si ce sont les Etats qui imposent les règles aux sociétés d'énergie, ou si les sociétés d'énergie font des Etats leurs complices, leurs moyens ou leurs obligés. Il n'est pas certain que la privatisation d'acteurs majeurs des énergies, en France comme ailleurs en Europe ou dans le monde, ait beaucoup modifié cet état de fait.

C'est pourquoi il est pertinent et actuel d'examiner et d'étudier le fonctionnement des marchés de l'énergie, des valeurs qui s'y rattachent, des perspectives qui leur sont liées. Car les marchés du financement de l'énergie donnent probablement l'une des images, sinon les plus justes, du moins les plus interrogatives, des limites des marchés et de leurs incapacités structurelles. Ils posent les questions pertinentes, et ils aident à dessiner quelques-unes des problématiques les plus aiguës pour l'avenir. Certains d'ailleurs n'hésitent pas à affirmer que les crises inéluctables sur les marchés de l'énergie seront autant de crises majeures des marchés financiers, que les bulles spéculatives qui s'amorcent déjà sur l'énergie sont les explosions financières de demain, et que la découverte par les opérateurs de marché de nouveaux risques, de nouveaux paris et de nouveaux marchés ne fait que commencer – les options sur le climat n'en étant qu'une pâle illustration.

Quoi qu'il en soit, le sujet des marchés de l'énergie, des énergies plutôt, a toutes les chances de devenir un sujet dominant dans les années à venir. D'abord parce qu'il est l'épicentre de la révélation du nouveau paradigme

---

<sup>1</sup> *Hervé Juvin est Président d'Eurogroup Institute.*

qui va s'imposer à la croissance, au développement, et à leur financement. Ensuite, parce qu'il est l'une des pierres de touche auquel le règne des marchés financiers va se trouver confronté, pas nécessairement à son avantage. Enfin, parce qu'il peut signifier des inversions majeures des politiques publiques, des arbitrages collectifs, préfigurant un nouvel ordre mondial encore dans les limbes aujourd'hui.

### **Une révélation en cours**

Rien de la croissance des deux siècles derniers, rien de la qualité de la vie atteinte dans les pays développés, et rien non plus de l'enrichissement des populations de ces pays, n'aurait été possible sans la disposition illimitée et à bas prix de l'énergie. Cette parenthèse se referme. Il est temps d'apprécier ce qu'elle signifie en termes de coûts cachés, de contrats implicites et d'options gratuites.

Le faible niveau des prix tient notamment à ce fait, généralement tenu sous silence, que les énergies fossiles, à la différence de l'électricité, ne sont pas produites ; elles sont gratuites, pour qui va les chercher. Le coût de la production d'un baril de pétrole se limite à son coût d'extraction, de transport et de raffinage. Le prix d'une tonne de charbon se limite au prix de son extraction et de son transport. C'est cette gratuité-là que la prise de conscience galopante de la rareté présente et surtout à venir va bouleverser ; une logique de croissance fondée sur la gratuité des ressources naturelles s'épuise.

La révélation est que nous sommes au bout de cette logique. Les modes de consommation actuelle des sources d'énergie ne sont pas soutenables. Ils ne peuvent pas continuer à porter la croissance des nouveaux pays développés, que sont par exemple l'Inde ou la Chine ; à elle seule, la poursuite d'une croissance à 8 ou 10 % annuels par la Chine suffirait à produire un « corner » sur l'ensemble des marchés de matières premières et d'énergie, dont elle représenterait à dix ans 30 % à ...70 % de la consommation mondiale ! Ils ne peuvent pas non plus continuer à assurer un confort de vie exceptionnel aux habitants des pays développés, sans que ceux-ci en paient le prix, sans même que ceux-ci aient à réaliser des arbitrages de consommation en fonction des prix. Et ils ne peuvent pas continuer à alimenter l'industrie et les services dans les conditions actuelles de disponibilité de prix, de qualité et de quantité – à dire vrai, de surabondance. Tout se passe comme si la surabondance des énergies, qui multiplie bureaux et résidences climatisées, qui construit des terrains de golf dans les déserts ou sous les tropiques, qui permet de vendre des dizaines de milliers de SUV (4X4 urbains) qui ne sortiront jamais des rues de Manhattan, de Mayfair ou de Neuilly, maintenait les entreprises dans des illusions dangereuses, préfigurant d'immenses redistributions de parts de marché, de marges et de revenu. L'énergie sera comptée, elle sera plus rare, et elle sera plus chère.

La consommation du bois pour la cuisine familiale, qui fait monter les feux familiers et odoriférants le long de tant de pistes de l'Inde, de Madagascar et de l'Afrique, est l'une des causes les plus directes et les plus massives de la déforestation. Au rythme actuel de l'augmentation de la population et des besoins en bois de cuisine/chauffage qui y correspondent, ce n'est pas une régression, mais à un doublement de la disparition des forêts que l'on devrait assister dans les cinq prochaines années dans les pays cités.

La consommation d'électricité n'est pas commandée par la rareté et régulée par une logique de prix dans la majorité des pays développés qui, comme la France, font de la disposition gratuite ou mutualisée de l'énergie une des conditions du fonctionnement de leur société. La production est constamment et par système maintenue supérieure à la consommation ; quel gouvernement prendrait le risque de voir se renouveler les désastreuses expériences des tempêtes ou des grèves qui ont privé une partie des habitations de courant électrique ? L'énergie a un prix, mais son prix politique est infini. C'est pourquoi elle est dans l'espace public. Elle l'est par décision politique et par arbitrage collectif implicite, et d'autant plus puissant ; l'intolérance au délestage, aux coupures, l'impossibilité de concevoir un hiver où le chauffage s'arrête faute d'énergie, illustre une donnée étonnante, mais considérable, de ce marché. L'intendance suivra ; dans le combat économique, l'intendance, c'est l'électricité ou le gaz.

L'usage du pétrole est appelé à une redistribution considérable dans les dix prochaines années. Sans doute apparaîtra-t-il aux historiens de la société comme une aberration majeure qu'un produit aussi riche d'utilisations, aussi précieux par sa polyvalence et par ses fonctions possibles, qu'il s'agisse de l'industrie, du textile ou de l'alimentation, soit massivement brûlé pour des besoins aussi futiles que ceux des transports individuels. Plus sérieusement, la mobilisation quasi-gratuite de ressources fossiles, donc limitées, au service d'un régime de croissance souhaité pérenne et voulu quasiment sans limites, pose quelques questions insolentes à la sérénité naïve ou complaisante dans laquelle nous nous tenons encore – pour combien de temps ?

La confrontation à la rareté des sources d'énergie est une révélation, dont les effets commencent seulement à se faire sentir. Ils interrogent les marchés financiers dans leur triple fonction de dire le prix, de permettre la confrontation des anticipations, d'orienter les investissements en disant le prix du risque.

### **Les marchés devant le défi de l'énergie**

Rien de banal ni d'ordinaire dans les défis que les marchés de l'énergie posent aux marchés financiers. La capacité des marchés à donner un prix à des risques connus, dans des périmètres déterminés, est avérée. Il s'agit ici de donner un prix à ce que l'on ne sait pas, sur des périmètres incertains, à des horizons de temps multipliés. La première option cachée étant celle sur

la paix, la sécurité des approvisionnements, plus encore sur la poursuite de l'intégration au commerce mondial des nouveaux pays de marché – rien moins que d'assurer sur dix ans. La rareté, si elle arrive, comme elle arrivera, a toutes les chances d'affecter d'abord le politique et de provoquer la reconfiguration des espaces respectifs des acteurs. Les marchés financiers sont mal à l'aise pour apprécier le risque souverain.

La capacité des marchés à confronter les positions d'acteurs disposant d'informations, et même de toute l'information disponible, sur différents points, est certaine. Il s'agit ici de réunir des acteurs dont certains ne savent pas encore à quel point ils sont acteurs, dont d'autres choisissent de demeurer cachés, pour un jeu dont nul ne sait vraiment les règles. L'une des premières inégalités d'information étant l'apanage des Etats-Unis, et de la réalité de leurs investissements sur les solutions de l'après – énergie fossile, investissements largement financés par la rente pétrolière que conforte l'opération irakienne.

La capacité des marchés à déterminer le juste prix d'investissements futurs est élevée. Mais dans le domaine de l'énergie, la capacité à donner un prix aux nouvelles énergies, à financer les solutions alternatives à la consommation d'énergies fossiles, est réduite. Les investissements futurs dans ces domaines sont inconnus dans leur nature même. Les risques les affectant ne sont pas certains, et ils ne sont pas économiques ; de la même manière, la rentabilité actuelle et future de ces nouvelles énergies n'est pas marchande, elle est étatique, fiscale et subventionnée (exemple des éoliennes en Europe). Les options ne sont pas concurrentielles, elles ne sont qu'en partie techniques, elles sont d'opinion, elles sont entièrement politiques et géopolitiques.

Les premières manifestations, encore timides, d'un nouvel état des choses, sont déjà patentes. Les épisodes de mise en place des marchés d'options sur le climat, sur les catastrophes naturelles, sur les droits à polluer ; le développement consécutif aux privatisations des marchés de vente à terme d'énergie, et le marché auquel il donne lieu, tout cela suggère que de nouvelles règles, de nouveaux acteurs et de nouvelles puissances ont fait leur apparition sur les marchés de l'énergie, et ne les quitteront pas de sitôt. L'observation de l'ensemble suggère que :

- le temps des marchés financiers est décorrélié du temps long de l'énergie. Il est probable que des options se prennent actuellement dans les entreprises, auprès des gouvernements, qui produiront leurs effets, pour le bien ou le mal, dans vingt ans ou plus. Le monde de l'énergie continue d'être gouverné par des traités, des accords, des partages, conclus pour certains il y a plus de quarante ans. Ce n'est pas commettre un crime d'antilibéralisme que de constater que la pertinence des marchés à ce terme est incertaine, pour ne pas dire pis.

- le fondement même des marchés financiers est le caractère explicite et disponible à tous de l'information ; nous en sommes loin. L'exemple des biocarburants est significatif. La question n'a pas été pour les pétroliers que l'alternative ne se développe pas, que ses coûts réels soient mis en avant, que l'écologie ne produise pas une distorsion de concurrence. Elle a été

qu'on n'en parle pas. Le domaine de l'énergie est à l'évidence l'un de ceux où la parole non autorisée a le plus de mal à se faire entendre. Les exemples abondent, des vrais coûts de l'énergie éolienne à la véritable possibilité d'utiliser les déchets urbains ou agricoles pour produire de l'énergie, jusqu'au vrai prix de l'essence, cachée par les prélèvements obligatoires.

- l'espace des marchés financiers demeure celui que la suprématie occidentale, et plus particulièrement la domination sans réserve des Etats-Unis sur la scène internationale, devant ses aréopages et dans ses salons, a délimité. Nous n'en sommes plus là. La sortie de l'Occident est plus qu'engagée dans nombre de blocs régionaux qui savent emprunter les recettes qui marchent, pour affirmer des spécificités politiques ou sociales. La perspective d'un changement significatif des règles du jeu mondiales, une fois la Chine et l'Inde parvenues sur le devant de la scène, est manifeste. Elle n'est pas, ou peu, ou jamais, intégrée. Sans cautionner le scénario d'une guerre de l'énergie à venir, il est évident, ou devrait l'être, que les tensions pour l'appropriation des sources d'énergie et pour l'indépendance de leur mise en œuvre, est un sujet d'ampleur.

La perspective la plus probable est celle d'une incapacité des marchés à fixer correctement les échéances de prix dans le temps, donc d'une volatilité multipliée, et très fortement. Elle est rendue problématique, voire dans certains cas dramatique, par la rupture inévitable et déjà engagée entre les contrats implicites – nous garantissons une énergie abondante à bon marché et à tous – et les contrats explicites à venir – l'énergie coûte cher et coûtera plus cher, voici le contrat de prestations qui nous lie et le prix que vous aurez à payer.

## **Tendances**

Aucun Etat, aucune politique, ne peuvent s'affirmer dorénavant sans maîtrise, sans puissance, sans capacité dans le domaine de l'énergie. Cette prise de conscience n'est pas nouvelle, elle a été anesthésiée depuis les années 1980 par la fiction d'une démocratie planétaire et d'un univers de paix acquise. L'apparition des nouvelles raretés va dissiper rapidement cette fiction et réintroduire les saines perceptions de la lutte pour la survie, de ses enjeux et de ses conséquences. Un nouveau facteur de puissance intervient dans le jeu mondial. Il est à vrai dire moins nouveau que multiplié en importance, en complexité, et aussi en sensibilité politique.

L'énergie est au cœur des nouvelles raretés dont l'émergence bouscule les marchés financiers, annonce des transferts massifs de richesse et de pouvoir, des redistributions financières imprévues, et pourrait contribuer à mettre fin au règne des marchés financiers tel qu'il s'est affirmé depuis plus de vingt ans. De l'Inde à la Chine ou à l'Afrique du Sud, le constat pourrait rappeler une vérité connue dans d'autres domaines : l'énergie est une chose trop importante pour être laissée au marché. Trop liée aux préférences collectives, trop déterminante pour une société, une culture, des relations humaines, trop porteuses de structures sociales et de modes d'échange et de lien pour être laissée à l'arbitrage de la rareté, de la concurrence et des prix.

Tout indique que vont coexister deux régimes ;

- un régime partiel de prix et de concurrence, sur les échanges internationaux, entre groupes énergétiques concurrents non plus sur une énergie et une spécialisation, mais sur un ensemble de solutions énergétiques et d'offres de capacité énergétiques, aussi bien aux industriels, aux collectivités, qu'aux ménages et aux unités individuelles de consommation ;
- un régime également partiel de régulation des prix, des quantités et des choix techniques, déterminant les conditions d'accès, de paiement, de délivrance de prestations, du client final, et plus encore, les conditions de mutualisation, de gratuités éventuelles, de permanence de service et de disponibilité, imposées par le régulateur aux industriels et aux prestataires privés.

Il ne s'agit pas de définir un cadre général de re-régulation. Il s'agit plutôt d'anticiper des couples pertinents marchés/puissance publique pour fournir aux consommateurs les indicateurs les plus appropriés à leur décision de consommation, d'investissement et de choix de source d'énergie.

Le marché de l'énergie nous conduit à nous interroger sur les définitions pertinentes des territoires de demain.

En Europe, l'époque où la consommation d'énergie était un moyen rarement interrogé quant à ses fins et presque jamais mis en rapport avec ses coûts est bientôt finie. Il va s'agir d'abord de corriger une situation dans laquelle la demande tendrait à excéder l'offre, ce qui n'est pas possible, notamment en matière d'électricité. Il va s'agir ensuite de réaliser des arbitrages entre différentes demandes et différents usages, un arbitrage que nos sociétés ont peu de chance de laisser au seul marché par les prix. Et il va s'agir enfin et en toute logique de re-réguler ce qui doit l'être, là où les marchés ne seraient pas efficaces, là où les marchés financiers ne permettraient pas de réaliser les bonnes allocations de ressources.

La dimension stratégique des marchés de l'énergie pour les relations internationales n'est plus à démontrer. Il est plus pertinent et plus actuel de considérer l'impact stratégique de l'énergie sur les marchés financiers eux-mêmes, leur structuration, leur volatilité, et les préférences de leurs acteurs.