

Crise en août: répliques à prévoir

Le new normal a pris place dans les esprits trois ans après le début de la crise de 2007-2009. Pourtant rien n'a réellement changé.

CYRIL DEMARIA

Soupir de soulagement: telle fut la réaction aux stress tests des banques européennes et aux résultats du deuxième trimestre d'UBS. 2007-2009 est désormais catalogué au rang de souvenir désagréable d'une crise analysée, disséquée et terminée. Les esprits sont tout entiers aux résultats, au PNB américain et au débat sur un éventuel double dip. Le Dodd-Frank Act, Bâle III et la future Directive AIFM montrent que les principaux acteurs publics mondiaux, empêtrés dans leurs dettes, ont agi et que tout est rentré dans l'ordre. Surtout, «nous allons voir ce que vont être les bonus cette année» confie un banquier de Zurich. Une autre lecture, peut-être moins rassurante, mettrait en avant le fait que les stress tests européens sont intervenus plus de 18 mois après ceux des banques américaines. Que les résultats trimestriels ponctuels d'une banque sont rien moins que peu convaincants et qu'ils sont finalement sans grand intérêt, étant donné la volatilité de ceux-ci (et la facilité à organi-

ser un trimestre profitable quand on le souhaite). Ou encore que la réglementation américaine a déjà été contournée en matière de proprietary trading par Goldman Sachs - qui a pleinement profité de la crise en trompant ses clients au prix d'une «tape sur le poignet» de la SEC sous la forme d'une amende.

Cette même lecture démontrerait que la Directive AIFM a été lancée pour trouver des boucs émissaires largement irresponsables de la crise. Les Accords de Bâle III ne traitent aucunement les problèmes essentiels: préparer les grands établissements à une fermeture organisée (la vraie sanction) en cas de problème grave, séparer juridiquement les activités génératrices de conflits d'intérêts au sein des banques et mettre fin au principe des banques universelles géantes.

Le sentiment de sécurité retrouvé a sonné le glas des espoirs de changement. Rien ne montre qu'un changement de culture a eu lieu. Pire, la réglementation a créé une homéostasie du risque: le sentiment de sécurité regagnée (alors

que les vrais problèmes n'ont pas été traités) va de fait accroître les risques pris par les banquiers au cours du cycle qui débute.

La crise de 2007-2009 ne sera donc pas un cas rare de black swan (cygne noir) mais une crise parmi plusieurs autres à venir d'une violence et d'une fréquence difficile à prédire. Elle va donc connaître des répliques (elle-même étant d'une certaine manière une réplique d'autres crises de l'éthique des affaires de type Enron), comme les tremblements de terre.

Un courant académique, les économistes dont quelques-uns des chefs de file sont Eugene Stanley (de la Boston University) et Didier Sornette (de l'Ecole polytechnique fédérale de Zurich), s'est engagé dans cette voie d'analyse. Le principe est d'analyser les crises financières selon le principe de la tectonique des plaques et des tremblements de terre. Cette analyse est partagée par Raghuram Rajan, ex-Chief economist du FMI et Professeur à l'Université de Chicago dans son dernier ouvrage*.

Dès lors, cela change la nature des conclusions à en tirer. Lorsqu'une crise est identifiée comme exceptionnelle, l'équivalent d'un incendie accidentel, les réactions des acteurs est d'appeler les pompiers-Etats pour l'éteindre à coup de capitaux publics et espérer que cela ne se reproduise plus. Si les incendies-crisis sont récurrents, par exemple du fait d'une culture inadéquate, un nouveau dispositif doit être mis en place - en partant d'une feuille blanche. Afin de se prémunir contre les dégâts à court terme, la première mesure de sécurité est d'appliquer une culture du doute systématique. Les transactions doivent être questionnées, recoupées avec d'autres et validées par des méthodes différentes. Le risque de contrepartie et ceux associés aux produits complexes incompris devraient être mieux cernés.

A moyen terme, les attentes de rendement doivent être révisées à la baisse. Cela signifie que les investisseurs et leurs intermédiaires ne peuvent pas raisonnablement espérer reproduire (ou dépasser) les performances passées de manière

régulière. Cette révision est nécessaire pour réduire les risques pris par les différents acteurs.

A long terme, il devient fondamental d'aborder la question de la propriété privée des banques. Ces acteurs atypiques de l'économie, dotés de prérogatives spéciales et d'un rôle crucial, devraient peut-être être réexaminés. Certains de leurs rôles (notamment de dépositaire de l'épargne publique) pourraient être isolés dans des structures appartenant aux clients selon les principes du mutualisme, par exemple.

* R. G. Rajan, "Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy", Princeton University

LE SENTIMENT DE SÉCURITÉ RETROUVÉE A SONNÉ LE GLAS DES ESPOIRS DE CHANGEMENT. RIEN NE MONTRE QU'UN CHANGEMENT DE CULTURE A EU LIEU.

Concentration dans le secteur aurifère

Kinross va racheter les 90,7% d'actions de Red Back qu'il ne possède pas pour un montant de 7,1 milliards.

Le groupe aurifère canadien Kinross va racheter les 90,7% d'actions de son compatriote Red Back qu'il ne possède pas, pour un montant de 7,1 milliards de dollars américains, payable en actions, ont annoncé les deux compagnies. Kinross, troisième producteur d'or au Canada derrière le numéro un mondial Barrick Gold et le groupe Goldcorp, détient 63% du futur ensemble, contre 37% pour les actionnaires de Red Back, qui possède une mine au Ghana et une autre en Mauritanie, indiquent les deux compagnies dans un communiqué commun. L'accord valorise à 30,50 dollars canadiens (29,80 USD) l'action Red Back, soit une prime d'environ 21% par rapport au cours moyen du titre dans les 20 derniers jours de juillet à la Bourse de Toronto, qui était fermée lundi, jour férié dans la province de l'Ontario. Cet accord intervient alors que les prix de l'or demeurent élevés, malgré un léger repli dans la dernière semaine. Les actionnaires de Red Back recevront 1,778 action de Kinross et 0,110 bon de souscription d'action de Kinross pour chacune de leurs actions. L'accord prévoit que Kinross émettra environ 425 mil-

lions de nouvelles actions et 26 millions de bons de souscription d'actions.

Kinross a précisé que cette fusion-acquisition allait lui permettre de joindre les rangs des grands producteurs aurifères, avec une production tournant entre 2,6 et 2,7 millions d'onces d'or (79,5 à 82,6 tonnes) en 2010. Le nouvel ensemble comptera 10 mines dans 8 pays et 4 autres projets en cours. A titre de comparaison, le numéro un mondial, Barrick Gold, prévoit d'extraire de 7,6 à 8 millions d'onces d'or en 2010 dans les 26 mines qu'il exploite en Amérique du Nord et du Sud, en Afrique et en Australie.

Les conseils de direction de Kinross et de Red Back ont recommandé l'accord aux actionnaires. Pour être bouclé, il devra être approuvé par plus des deux tiers des actionnaires de Red Back et une majorité de ceux de Kinross. Les actionnaires seront appelés à se prononcer par vote vers la mi-septembre.

Kinross, qui est basé à Toronto, avait annoncé il y a dix jours qu'il vendait sa participation dans la mine de diamants Diavik, dans le nord du Canada, pour 220 millions de dollars américains. ■

ARCELORMITTAL: lancement d'un programme obligataire de 2,5 milliards de dollars

Le numéro un mondial de l'acier ArcelorMittal a annoncé mardi avoir lancé un programme obligataire en trois tranches, d'un montant total de 2,5 milliards de dollars, afin de rembourser sa dette.

Une première tranche, d'un montant d'un milliard de dollars et au taux de 3,75%, arrivera à échéance en 2015, selon un communiqué. La deuxième tranche d'un milliard de dollars, au taux de 5,25%, viendra à échéance en 2020 et la troisième, au taux de 7%, viendra à échéance en 2039.

Le groupe BP cède des actifs en Colombie

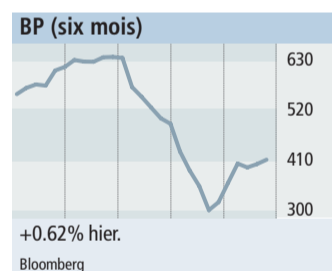
Ecopetrol et Talisman débourseuront 1,9 milliard de dollars pour cette opération.

Le géant pétrolier britannique BP a annoncé mardi un accord portant sur la vente de ses actifs en Colombie au groupe colombien Ecopetrol et au canadien Talisman, pour un montant total de 1,9 milliard de dollars (1,45 milliards d'euros).

Dans un communiqué, le groupe britannique a indiqué qu'il vendait sa filiale colombienne BP Exploration Company, en charge des activités d'exploration, production, et transport de pétrole et de gaz de BP en Colombie, à un consortium constitué à 51% de la compagnie pétrolière colombienne Ecopetrol et à 49% du groupe pétrolier canadien Talisman.

Lors de la publication de ses résultats trimestriels le 27 juillet, BP avait indiqué vouloir vendre en 18 mois 30 milliards de dollars d'actifs, soit environ 10% de ce qu'elle possède, après avoir subi une perte inédite.

En effet, le groupe a enregistré au deuxième trimestre 2010 une perte de 16,9 milliards de dollars (12,2 milliards d'euros), après avoir inscrit dans ses comptes de la période une charge de 32,2 milliards de dollars (24,5 milliards d'euros), afin de couvrir la plupart des frais techniques ou judiciaires liés à la plus grave pollution pétrolière de l'histoire provoquée par l'explosion dans le golfe du Mexique de la plateforme Deepwater Horizon le 20 avril. BP avait déjà annoncé le 20



juillet un accord avec son concurrent américain Apache pour lui vendre pour sept milliards de dollars d'actifs, aux Etats-Unis, au Canada et en Egypte.

La presse spéculait beaucoup sur les autres ventes que pourrait réaliser le groupe, qui espère mettre fin très prochainement à la marée noire en «tuant» le puits qui fuit. Ainsi, la presse indienne a assuré fin juillet que les groupes indiens Reliance Industries et Essar Oil étaient en lice pour racheter des

dépôts de carburant du britannique BP dans plusieurs pays africains.

Ce week-end, un hebdomadaire allemand, Wirtschaftswoche, croyait savoir que BP souhaitait céder ses stations-service Aral en Allemagne, mais le groupe a fait comprendre qu'il n'en était rien. Commentant la vente annoncée mardi, Peter Hutton, de NCB Stockbrokers, a noté que le prix payé par Ecopetrol et Talisman équivalait à 32 dollars le baril de réserves achetées, «ce qui est élevé par rapport à la plupart des comparatifs», selon lui. Ainsi, la vente à Apache s'est faite à 19,4 dollars par baril de réserves prouvées. «On ne peut vraiment pas parler d'une vente de détresse, et même à ce prix nous pensons que BP aurait voulu vendre de toute façon», a commenté l'analyste. ■

Au tour des entreprises partenaires de passer à la caisse

Le groupe pétrolier britannique BP a indiqué mardi avoir récemment envoyé des factures non encore acquittées, d'un total de 1,67 milliard de dollars pour mai et juin, à ses partenaires dans le golfe du Mexique, Mitsui et Anadarko, pour qu'ils l'aident à supporter les frais de la marée noire.

Mitsui, qui a une part de 10% dans le puits à l'origine de la pollution qui sévit depuis le 20 avril, s'est vu réclamer 111 millions de dollars au titre de mai et 368 au titre de juin, et Anadarko, qui a une part de 25%, 272 millions de dollars au titre de mai et 919 millions de dollars au titre de juin. Un porte-parole interrogé par

l'AFP, qui a communiqué ces chiffres, n'a pas été en mesure de dire si des factures avaient été expédiées également au titre de juillet. Aucune de ces factures n'a été acquittée, mais «nous utiliserons tous les moyens à notre disposition pour qu'elles le soient», a commenté ce porte-parole.

Tous ces frais concernent la réponse technique à la marée noire et les dédommagements versés. BP, a indiqué ce porte-parole, considère que ses partenaires sont responsables également de tous les coûts qui pourraient survenir ultérieurement, sauf ceux qui seront directement imputés à BP. ■

Le pétrole poursuit sa progression

Les prix du pétrole ont fini en nette hausse mardi à New York, le baril s'installant confortablement à plus de 82 dollars et confirmant avec enthousiasme l'augmentation de 3% déjà enregistrée la veille. Sur le New York Mercantile Exchange (Nymex), le baril de «light sweet crude» pour livraison en septembre a terminé à 82,55 dollars, en progression de 1,21 dollar par rapport à la veille.

En quatre séances, le baril a engrangé plus de 5 dollars, ou 7,22%. A Londres, sur l'IntercontinentalExchange, le baril de Brent de la mer du Nord à échéance identique a gagné 1,86 dollar à 82,68 dollars. «C'est une continuation de l'élan observé ces deux derniers jours. Passé au-dessus de 80 dollars, le marché grille les stops», a noté Tom Bentz, de BNP Paribas. Soutenus par des facteurs techniques et des volumes convenables, les prix s'envolaient au-delà de la fourchette limitée dans laquelle ils ont été confinés depuis début mai, après avoir dépassé lundi le seuil des 80 dollars. En séance, il est monté jusqu'à 82,64 dollars mardi, son plus haut niveau depuis le 4 mai.

«L'actualité de la saison des résultats et des indicateurs variés soutiennent la hausse», a expliqué John Kilduff, de Again Capital. «Alors que les données macroéconomiques ont commencé à sortir de la zone rouge et que le solide rebond saisonnier de la demande en pétrole suit son cours et trouve un niveau d'équilibre plus confortable, les prix ont trouvé une vigueur renouvelée», a indiqué de son côté Amrita Sen, de Barclays Capital. L'optimisme alimentait les marchés boursiers comme les marchés pétroliers, a souligné de son côté Tom Bentz, ainsi que l'euro, le dollar se trouvant affaibli par l'intérêt pour des monnaies plus rémunératrices. La devise européenne est ainsi montée jusqu'à 1,3261 dollar mardi en séance. Les investisseurs s'attendaient par ailleurs à voir les stocks de pétrole reculer aux Etats-Unis dans le relevé hebdo publié mardi après-midi par l'API, l'association des producteurs de pétrole américains. ■

LAFARGE: Moody's envisage le classement en catégorie spéculative

L'agence de notation financière Moody's a annoncé mardi avoir placé sous surveillance négative la note de la dette de Lafarge en vue d'un possible abaissement, ce qui ferait tomber le groupe cimentier français dans la catégorie des investissements spéculatifs. Cette annonce fait suite à la publication par Lafarge de résultats décevants au premier semestre. La dette de Lafarge est classée «Baa3» depuis janvier 2009. Une telle note est attribuée aux emprunteurs de «qualité moyenne» mais en mesure de faire face à leurs obligations de manière adéquate. Une note inférieure (Ba1, Ba2, Ba3...) est attribuée aux emprunteurs pouvant faire face à leurs engagements mais présentant des caractéristiques spéculatives. Lafarge a enregistré au premier semestre un bénéfice net en hausse de 6% à 393 millions d'euros mais des ventes en recul de 3% à 7,712 milliards.