

La chute du brut ne met pas le cycle américain en péril

Les anticipations des économistes et des marchés financiers sont – un peu comme toujours – prises à revers, au moins en partie. Le moteur de l'économie américaine, celui qui entraîne le cycle mondial est-il en train, sinon de se gripper, du moins de ralentir ? Depuis plus de deux ans, mois après mois, la croissance des Etats-Unis a été revue à la hausse avec régularité. Les statistiques sont nettement moins solides depuis la publication du produit intérieur brut du quatrième trimestre 2014. La progression de 2,6 % s'était révélée un peu inférieure aux estimations et avait contenu légèrement au-dessous de 2% l'expansion de l'année.

Depuis, les reculs se sont affichés en janvier pour les commandes industrielles et même les dépenses des ménages. En sens inverse, la hausse des salaires (0,5 % encore en janvier) pince les marges des entreprises et les créations d'emploi ne se traduisent pas par une baisse du taux de chômage.

Ce n'est pas de l'extérieur que provient cette inflexion. La Chine poursuit la réduction de sa croissance sans l'accélérer, l'Europe se porte mieux et le Japon pas plus mal. La source de la déception relative revêt une forme de paradoxe : la baisse du pétrole pèse sur l'activité.

Le secteur pétrolier, premier créateur d'emploi depuis 2008 s'adapte brutalement à la baisse du brut

Les économistes n'ont pas tranché et, même si la Réserve Fédérale s'attribue le retour de la croissance, la révolution technologique qui a permis d'exploiter pétrole et

gaz de schiste et de sable, est aussi à l'origine du cycle démarré en 2010. En grossissant le trait, deux grandes conséquences de cette nouvelle donne de l'énergie ont entraîné la sortie de la récession : l'effet baisse des prix pour le consommateur et un boom industriel interne.

A prix du pétrole constant, il y a une grande différence entre acquitter une taxe extérieure sur l'énergie ou donner de la valeur ajoutée à une industrie locale. Cette industrie américaine dont la production de pétrole est passée de 5,5 millions de baril/jour à 9 millions depuis 2011 est la gagnante du jeu à somme nulle qui a transféré la marge des pays producteurs extérieurs. Les investissements qui ont fait passer le nombre de forages en activité aux Etats-Unis de moins de 450 en 2010 à plus de 1.600 en octobre dernier ont créé de l'emploi. On estime que 30 % des créations de postes depuis 2008 proviennent du secteur pétrolier et gazier.

Le dynamisme de l'énergie «non conventionnelle» a reposé sur deux facteurs. En premier lieu le coût de financement très faible des projets: les dettes représentent aujourd'hui les deux tiers des capitalisations boursières des acteurs du secteur. En second lieu, un prix du baril nettement au-dessus des 50 à 70 \$ généralement estimés pour que l'exploitation des pétroles de schiste puisse être rentable. Les taux d'intérêt sont toujours bas, mais les prix de vente du brut extrait ont supprimé les marges, et au-delà dans certains cas.

La réaction est déjà là : plans d'investissement dans le pétrole de schiste revus à la baisse (jusqu'à 1.000 milliards de dollars gelés pour des projets non rentables sur les cours actuels du brut) et réductions de personnel chez les grands des services

pétroliers (Schlumberger et Haliburton en tête) qui reflètent aussi les reculs de 15 à 25 % des budgets des majors pour le pétrole conventionnel.

Cycle pétrolier ralentit, pression continue sur les cours : les effets positifs vont être les plus forts

Le contre-effet industriel intervient à un point du cycle où il peut être absorbé. L'effet pouvoir d'achat qui favorise la consommation ne fait que se développer. Les exploitations de gaz de schiste (pas mises en danger par les évolutions du baril) vont maintenir durablement ce dopant, qui l'est aussi pour les industries consommatrices. L'investissement hors-énergie peut prendre le relais.

Le recul des coûts de l'énergie est par construction plus favorable pour les pays non producteurs – Japon et Allemagne en tête- mais le regain de croissance des pays de l'OCDE en dehors des Etats-Unis est aussi un dopant pour l'Amérique.

Les spécialistes prédisent une remontée des cours à terme. Seule, elle pourra permettre la mise en exploitation des réserves d'Amérique du Sud, de la Sibérie ou de la Russie arctique. Pourtant, les pétroles non conventionnels ont durablement bouleversé les données du problème. La baisse ne va pas être rapide, car les puits de schiste forés vont continuer à être exploités. Ils sont rentables en exploitation une fois les investissements réalisés et, dans une majorité des cas, les financements sur dette ont été couverts par des ventes de brut à terme. Il faut surtout prendre en compte le raccourcissement des cycles pétroliers: les projets gelés (jusqu'à 25 % des forages) peuvent repartir très rapidement et conduire dans les 2 à 3 ans maximum à une mise en production. Toute hausse des cours du pétrole sera ainsi cadrée par des ventes à découvert liées aux financements des puits de schiste.

Le rebond du brut des derniers jours est ainsi paradoxalement un facteur de maintien des prix à leurs bas niveaux. Il ne faut pas surestimer le facteur négatif du pétrole bon marché pour l'industrie américaine. L'effet prix pour les entreprises et les consommateurs est positif et pèsera plus lourd dans ce cycle.

Il y a enfin un facteur qui est favorable aux marchés financiers. Cette inflexion de la croissance, les pertes que les financiers vont encaisser sur certains des projets de schiste insuffisamment couverts, cela incite la Réserve Fédérale à se montrer très prudente dans le resserrement de sa politique. La hausse de ses taux en juin, si elle n'est pas repoussée, serait sans doute d'ampleur très limitée.