

## Pétrole : plongeon ou stabilisation ?

Le test depuis huit jours de 45 dollars pour le baril de Brent scelle la fin d'une période : celle de la reflation entretenue par les prix de l'énergie. La page d'un nouveau coup de cartel des producteurs lancé à la fin de l'année dernière est aussi tournée. Comme toujours, les prévisionnistes ont tendance à prolonger le trait et imaginent une poursuite de la tendance. Sans jouer au jeu des pronostics, on peut constater une donne différente.

### La stratégie de cartel définie en décembre pour tenir les cours a échoué

La donne a en effet changé depuis la dernière livraison de cette chronique consacrée à l'or noir : le 27 mars, on était encore dans une fourchette de variation du baril de Brent de 50 -55 dollars. L'accord passé en décembre entre l'Opep, la Russie et 11 autres pays producteurs visait une stabilisation un peu plus haut, pour tourner autour de 60 dollars. Les engagements de réduction de l'Opep (1,2 million de baril/jour) et des autres pays (600 millions b/j dont 300 pour la Russie) pèseraient près de 1,8 % de la demande mondiale. Ce qui pouvait paraître suffisant pour viser un rééquilibrage du marché à partir du quatrième trimestre 2017, toutes choses égales par ailleurs.

Toutes choses égales est une condition qu'on ne trouve pas souvent en économie. La prolongation (pour 9 mois) de cette stratégie de cartel a été annoncée il y a un mois

et, pourtant, le marché pétrolier donne une photographie sans appel : -20 % depuis le début de l'année ; -11 % en un an. De plus, depuis fin juin 2016, précisément, le dollar s'est légèrement apprécié (1,5 %) par rapport à l'euro. Les fondamentaux ont pris le dessus sur le nouvel essai de manipulation des monarchies pétrolières.

### La demande n'a pas progressé et la production américaine a progressé de 10 % en un an

Il faut reconnaître que cette stratégie des producteurs n'était vraiment pas simple. L'objectif de la réduction de l'offre était de permettre une confirmation de la hausse des prix du brut au second semestre 2016. Plus précisément, c'est une consolidation qui était recherchée entre 55 et 60 dollars et on parlait même au début de cette année de « limitation de la hausse ». L'Arabie Saoudite recherchait au nom de l'ensemble à garantir des cours finançant les pays producteurs de façon satisfaisante tout en limitant une appréciation des prix à un niveau qui aurait provoqué une réouverture massive des puits d'huile de schiste américains.

Soutenir une hausse en la limitant : il faut choisir car une direction s'impose finalement. Ce qui a changé dans les termes de l'analyse joue du côté de la demande comme de celui de l'offre.

Du côté de la demande, c'est l'inflexion de la croissance américaine et – pour autant qu'on puisse le savoir – de celle de la Chine qui, finalement marquent un cycle très modéré, convergent entre Europe et États-Unis et, au ressort très lâche dans les zones émergentes. Le seuil psychologique de 100 millions de baril/jour consommés n'est pas en vue.

Du côté de l'offre, si les engagements des producteurs ont été plutôt correctement tenus – à 80 % environ - , les États-Unis ont contrebalancé cette réduction pour plus de la moitié. En augmentation de 10 % en un an grâce en particulier à la remise en production des puits de schiste, l'offre américaine a progressé de près de 900.000 barils/jour et devrait atteindre dans les mois qui viennent son record de 9,6 millions de b/j. Les gains de productivité des spécialistes de ce pétrole « non conventionnel » avaient été sous-estimés. Le point mort a été ramené pas loin de 40 dollars par baril, du fait des investissements technologiques, et grâce au coût de financement très bas des endettements high yield contractés pour des opérations à risque faible du fait de l'utilisation de ventes à terme.

Avec un nombre de puits en exploitation qui a doublé en un an et une baisse des coûts de plus de 10 % en rythme annuel, la pression sur les cours va continuer à s'exercer.

## Des éléments plaident pour une stabilisation dans le haut de la fourchette 40 -45 dollars

Alors, ces 45 dollars que nous annonçons en mars sont-ils une étape dans une nouvelle phase de baisse ou même la nouvelle limite supérieure de la fourchette d'évolution ? La nouvelle mécanique des marchés du brut incite, malgré des stocks toujours très élevés à faire preuve de mesure. Ce niveau de 45 dollars assure une rentabilité correcte aux exploitants du schiste et, à ce niveau, on peut attendre une poursuite de la progression de l'offre. Pour les pays producteurs de pétrole « conventionnel », il fragilise à l'extrême les accords de cartel. À ce niveau, les exigences de balance des paiements, vont conduire à ouvrir les vannes.

Les éléments d'une nouvelle étape de baisse du brut sont réunis du côté de l'offre. Restent les données politiques : la remise en cause des perspectives (bien floues il est vrai) d'accord mondial sur le climat, la possible marginalisation du Qatar (pays central pour le gaz naturel et financier de gros investissements de production pétrolière en Russie notamment), le bruit de bottes en mer de Chine,.. Par construction, on ne peut pas anticiper, mais, elles rejoignent sans doute les fondamentaux de marché pour qu'une stabilisation du baril dans le haut de la fourchette 40 – 45 dollars se mette en place.