



PETROLE

PRIX DU BARIL EN REcul : ENJEUX, OPPORTUNITÉS, CONSÉQUENCES

Le prix du baril de pétrole est passé sous la barre symbolique des 60USD/baril le 15 décembre dernier (référence Brent), son plus bas niveau depuis juillet 2009.

Pour le moment, le marché semble se focaliser sur la surproduction actuelle. L'offre non OPEP pourrait toutefois continuer à progresser au premier semestre 2015 du fait de l'inertie liée aux investissements passés et des couvertures partielles de la production (à des cours de brut plus élevés qu'actuellement).

Après trois années consécutives de cours du brut élevés et peu volatiles, l'ajustement pourrait être important.

LES RAISONS DU REcul DU PRIX DU PETROLE

Le fort recul du prix du pétrole s'inscrit dans un contexte de **ralentissement de la croissance des économies émergentes** (chinoise en particulier), d'une **hausse spectaculaire de l'offre de pétrole non OPEP** et du **renforcement du dollar**.

A ce mouvement s'est ajoutée la décision de l'OPEP de ne pas couper sa production lors de sa réunion du 27 novembre dernier afin d'enrayer la croissance de la production non OPEP venue notamment des Etats-Unis avec le pétrole de schiste. Ses membres ont en effet décidé de maintenir les quotas de production inchangés à 30 millions de barils par jour.

L'**Arabie Saoudite**, qui produit à elle seule un tiers des volumes de pétrole de l'OPEP, refuse en effet d'être la seule à jouer le rôle de variable d'ajustement dans l'environnement actuel

- de croissance de la demande assez faible et de forte croissance de la production américaine,
- d'absence d'engagement des pays non OPEP (Mexique, Russie) à procéder à d'éventuelles coupes de leurs productions respectives,
- où certains pays membres de l'OPEP semblent incapables de couper leur production au vu de la faiblesse des quantités produites, déjà en-deçà de leur capacité réelle de production (Iran, Lybie, Nigeria...).

Selon nous, le cartel n'est néanmoins pas dans une guerre active de reconquête de parts de marchés. Il a décidé de laisser le marché se rééquilibrer « naturellement » et le pétrole ne doit pas rebondir trop vite s'il veut arriver à ses fins.

Cela sera un processus long, douloureux, mais c'était probablement la plus rationnelle des décisions que l'OPEP pouvait prendre pour le long terme.



A QUI PROFITE LA BAISSSE DU PRIX DU PÉTROLE ?

➤ AUX PAYS IMPORTATEURS DE PETROLE

De manière générale, la baisse du prix du pétrole est plutôt favorable à la croissance dans les pays de l'OCDE. Après les efforts des banques centrales, la baisse du prix du pétrole vient en effet conforter la reprise dans la plupart des pays. Cette baisse sera un élément favorable de soutien à l'activité en Europe, notamment en **zone euro**. L'ampleur de son impact sur l'économie fait néanmoins encore débat : le FMI estime qu'une baisse de 30 % entraîne un surcroît de croissance de 0,8 point de pourcentage pour les pays développés. Ce chiffre est contesté sur la base du recul des dépenses d'énergie en proportion du PIB.

In fine, l'impact de la baisse actuelle est sans doute moindre que celui des années 80 mais à l'échelle de l'économie mondiale, les sommes en jeu sont considérables (une baisse de 40USD/baril représente au global un transfert des producteurs vers les consommateurs de 1,3 trillions USD).

La seule inquiétude vient des régions où l'inflation est déjà très faible avec le spectre d'anticipations déflationnistes. Si le choc d'offre est favorable, la désinflation induite ne sera pas forcément considérée comme positive partout.

Du côté des émergents, les effets de la baisse du cours du pétrole peuvent être étudiés au travers de deux prismes : l'impact sur leurs comptes courants et l'impact sur leurs comptes fiscaux.

Si l'on se concentre sur les « poids lourds » émergents, l'impact du recul du prix du pétrole bénéficiera à l'**Inde** dont le pétrole représente environ 30 % des importations. On estime en effet qu'à chaque baisse de 1\$/baril, le déficit courant et le déficit fiscal indiens reculent chacun de 700M USD. La baisse des cours du brut semble également bénéficier à court terme au **Brésil** du fait de sa position d'importateur. Cette situation devrait néanmoins s'inverser à long terme : le Brésil investit en effet sur des plateformes offshore qui lui permettront de devenir exportateur net de pétrole dans les prochaines années.

Pour la **Corée** et **Taïwan**, tous deux importateurs de pétrole mais qui possèdent des capacités de raffinage, la baisse du cours du brut est très positive sur leurs balances courantes respectives.

On relèvera par ailleurs l'effet d'opportunité que représente la forte baisse des cours du brut pour certains pays. Les importations **chinoises** ont ainsi augmenté de 7,9 % (a/a) en novembre alors que sa consommation semble encore faible. Cela pourrait laisser à supposer qu'une partie de ces importations a servi à la constitution de stocks.

➤ AUX SECTEURS INDUSTRIELS DEPENDANT DU PRIX DU PETROLE

Compagnies aériennes et transporteurs tirent leur épingle du jeu. Le recul du prix du baril de pétrole leur permet de restaurer leurs marges et de faire des économies substantielles.

La filière chimique, notamment celle dépendante de la filière naphta intrinsèquement liée à la distillation du pétrole. (zones Europe et Asie principalement), voit elle aussi sa compétitivité s'améliorer considérablement.

➤ AUX CONSOMMATEURS FINAUX

La consommation de biens et de services devrait s'améliorer. Dans les pays développés comme dans les émergents, les ménages vont bénéficier d'une baisse de leurs dépenses en énergie et devraient profiter de ce coup de pouce significatif sur leur pouvoir d'achat. En France, l'importance des taxes dans la formation des prix du carburant réduit la baisse des prix à la pompe, tout comme la faiblesse de l'euro. Mais l'effet est quand même là et l'économie réelle pour les ménages.



QUI EST PENALISÉ PAR LA BAISSSE DU PRIX DU PÉTROLE ?

La réduction des investissements des pétroliers va avoir un effet très négatif sur l'activité du secteur du parapétrole et, à terme, sur l'offre de pétrole.

➤ LES PRODUCTEURS DE PETROLE CONVENTIONNEL

L'**Arabie Saoudite** a profité des problèmes de différents pays (Libye, Iran, Nigéria...) pour augmenter sa production au cours des dernières années. Si, à l'instar de nombreux autres pays producteurs de pétrole, l'Arabie Saoudite pourrait pâtir de la baisse du prix du baril de pétrole, l'importance de ses réserves de change (estimées à 738,6 Mds USD) lui permettra de financer temporairement le déficit que ce manque à gagner générera et ce, sans avoir à réduire drastiquement ses dépenses.

Beaucoup de pays exportateurs de pétrole s'appuient par ailleurs sur un prix du baril de pétrole à 100 dollars afin d'équilibrer leur budget et sont fortement impactés par ce recul du prix du baril. C'est notamment le cas du **Venezuela**, de l'**Iran**, du **Nigéria** ou encore de la **Russie**. Avec 51 % de ses revenus liés au pétrole, la grande perdante est la **Russie** avec des impacts forts à la fois sur son compte courant et ses revenus fiscaux.

➤ LES PRODUCTEURS DE PETROLE DE SCHISTE

Le bras de fer entre l'OPEP et les pétroliers américains est engagé. Le recul du prix du baril va avoir un effet très négatif sur les producteurs de pétrole de schiste et engendrera un ralentissement des investissements dans les secteurs non conventionnels.

Les coûts de production du pétrole non conventionnel sont en effet supérieurs aux **coûts de production** de pétrole conventionnel de manière générale.

Avec un prix du baril à la baisse, les sociétés présentes dans les bassins de pétrole de schiste ne couvrent pas leurs budgets d'investissement avec les flux de trésorerie liés à leurs productions. Il reste cependant difficile de savoir quel est le seuil réellement critique pour les producteurs américains puisque selon leur emplacement, les coûts d'extraction varient du simple au double, laissant plus ou moins de marge aux producteurs.

Afin d'équilibrer leur budget, les producteurs ont deux options : couper dans les budgets d'investissement 2015 ou augmenter leur dette.

1-Les annonces de coupe dans les investissements pour 2015 se multiplient déjà du côté des producteurs nord-américains et sont de l'ordre de 35 % à date.

2-La seconde option semble peu réalisable : banques et investisseurs ont d'autant moins envie de faire crédit aux pétroliers américains qu'ils affichent une situation financière tendue.

En 2015, le rythme de croissance de la production du pétrole de schiste pourrait être divisé par deux (passant de 1 million de barils/jour à 0,5 million de barils/jour) en prenant l'hypothèse d'un cours du pétrole stable à 65USD/b. L'anticipation de tarifs parapétroliers en forte baisse et l'inertie forte de cette industrie (3 à 4 mois s'écoulent entre le dépôt d'un permis de forage et le démarrage de la production) font que la baisse d'activité sera moindre que la baisse des investissements.

Les pétroliers américains profitent ainsi encore d'un certain sursis grâce à leur politique de couverture : ils ont déjà vendu une partie de leur production future à un cours supérieur au cours du pétrole actuel. Cela mitige les effets de la chute des prix au moins pour quelques temps. On note d'ailleurs que la production pétrolière américaine continue de croître, portée par des forages décidés il y a plusieurs mois quand le pétrole valait beaucoup plus cher.



CONCLUSION

Si à court terme nous restons dans une période de plus forte volatilité des prix du pétrole, à moyen terme le marché du pétrole devrait se rééquilibrer naturellement grâce au ralentissement de l'offre non OPEP et l'amélioration de la demande. Réduire la dynamique des nouveaux projets autour du pétrole de schiste et complexifier leur financement reste l'objectif principal de l'OPEP dans une perspective de moyen-long terme, quitte à être pénalisée par ce recul du prix du pétrole sur le court terme. Cette décision est celle qui apportera le plus de bénéfices au cartel à long terme.

Il faut garder à l'esprit que la baisse des cours du pétrole engendrera des effets favorables (choc d'offre en soutien de la consommation et de la croissance) de plus forte ampleur que ses effets négatifs (secteurs en difficulté sur le pétrole non conventionnel, tassement des investissements).

La prochaine réunion programmée de l'OPEP se tiendra dans 6 mois seulement, le 5 juin 2015.

Rédigé le 23/12/2014.

AVERTISSEMENT : Document non contractuel. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information.

Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment de Edmond de Rothschild Asset Management (France) et de ses filiales sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie de Edmond de Rothschild Asset Management (France).

Tout investissement comporte des risques spécifiques. Tout investisseur potentiel doit se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque investissement indépendamment de Edmond de Rothschild Asset Management (France) et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Principaux risques d'investissement : risque lié à l'investissement dans les pays émergents, risque de perte en capital, risque lié à la détention d'obligations convertibles, risque actions, risque de taux, risque de crédit, risque sectoriel.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (France)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré - 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11 033 769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332 652 536 R.C.S. Paris

Tél : +33 (0)1 40 17 25 25 - Fax : +33 (0)1 40 17 24 42

www.edram.fr