

Source : http://www.lemonde.fr/argent/article/2016/01/28/petrole-un-effondrement-revelateur-de-l-etat-de-l-economie-mondiale_4855578_1657007.html

Téléchargement 01 02 2016

Pétrole : « Un effondrement révélateur de l'état de l'économie mondiale »

Le Monde | 25 01 2016



Depuis la fin de l'année dernière, l'évolution des Bourses mondiales semble être dictée par les soubresauts des cours du pétrole. A chaque baisse du baril, les marchés d'actions corrigent violemment à la baisse comme si la baisse de la première source d'énergie mondiale indiquait un affaiblissement de l'activité.

Pourtant, cette baisse a d'abord été présentée par de nombreux économistes comme l'une des « planètes » dont l'alignement avec la baisse des taux d'intérêt et des principales devises (contre le dollar américain) serait annonciatrice d'un regain de croissance pour l'économie mondiale.

En effet, la logique voudrait qu'une baisse du coût de l'énergie apporte un supplément de pouvoir d'achat aux consommateurs et un supplément de capacité d'investissement aux entreprises. En toute rigueur, une telle baisse devrait donc être favorable aux marchés actions. Or, c'est bien la logique inverse qui s'est imposée depuis trois mois.

Logique inversée

Certains macro-économistes expliquent cette inversion de logique en postulant que si le pétrole baisse, cela traduit une faiblesse de la demande d'énergie qui refléterait donc un ralentissement économique à l'échelle mondiale.

Pourtant, les données collectées par l'Agence Internationale de l'énergie démontrent que ce n'est pas le cas. L'Agence estime que la demande mondiale de pétrole a progressé de 1,9 million de barils/jour (Mb/j) en 2015, soit de 1,9 % par rapport à 2014, ce qui est sa plus forte progression depuis cinq ans.

Il faut toutefois [nuancer](#) cette forte progression en rappelant qu'à l'inverse, la demande mondiale n'avait progressé que de 0,8 Mb/j, soit d'un modeste 0,9 % en 2014.

La faiblesse de la croissance de la demande en 2014 s'expliquant principalement par des températures particulièrement clémentes durant l'hiver, le rebond de 2015 ne proviendrait donc que d'un effet de base avec des températures plus normales (bien que de nouveau très douces) en 2015. En moyenne, sur les deux années, la demande mondiale a donc progressé de 1,3 Mb/j, soit de 1,4 %, ce qui est conforme avec la progression moyenne de la demande de pétrole sur la dernière décennie.

En clair, l'effondrement des cours du pétrole en 2015, et plus récemment depuis octobre 2015 où les cours ont encore chuté de 50 dollars le baril à moins de 30 dollars, ne peut pas être imputé à une chute de la demande.

Effondrement des cours

A l'inverse des macro-économistes, [les experts](#) pétroliers ont blâmé l'offre d'être responsable de l'effondrement des cours. Il est incontestable que tant la forte croissance de la production américaine que le refus de l'OPEP de [réduire](#) simultanément sa propre production expliquent largement le réajustement de prix entre les 100 dollars le baril qui prévalaient en juin 2014 et les 50 dollars qui semblaient [devoir](#) être le nouveau prix d'équilibre en juin 2015. Mais là encore, les données ne justifient pas la seconde phase de correction de 50 dollars à 30 dollars intervenue au second semestre 2015.

En effet, la production américaine n'a pas progressé en 2015 et a même commencé à [décroître](#) au dernier trimestre. De même, la production de l'OPEP est restée inchangée depuis juin 2015. En clair, les cours du pétrole ont connu un nouvel accès de faiblesse alors même que d'un point de vue [physique](#), le marché avait commencé à se [rééquilibrer](#).

Pour [proposer](#) une explication à ce paradoxe, il faut sans doute [prendre](#) un peu, voire beaucoup, de recul par rapport à l'analyse du marché du pétrole considéré isolément. Des années 1980 jusqu'au début des années 2000, les cours du pétrole étaient dominés par les « fondamentaux », c'est-à-dire l'équilibre physique entre l'offre et la demande.

Marché « financiarisé »

Puis, à l'instar de l'ensemble des marchés de [matières premières](#), le marché du pétrole s'est « financiarisé » et d'autres déterminants sont venus [supplanter](#) les fondamentaux, notamment les anticipations des acteurs financiers (fonds de pension, *hedge funds*, banques, investisseurs individuels) quant à l'état futur de ces fondamentaux.

Avec la crise de 2008, nous avons été nombreux à [penser](#) que l'éclatement de la bulle des actifs financiers annonçait le grand retour des fondamentaux physiques comme principaux déterminants des cours.

Nous nous sommes trompés de lecture. La crise de 2008 annonçait en fait l'arrivée des facteurs macroéconomiques comme seuls voire uniques déterminants de la [formation](#) des cours. Les cours du pétrole, et plus largement des matières premières, se sont effondrés parce que les prix de tous les facteurs de production de l'économie mondiale se sont effondrés.

Toute la production mondiale de biens et services résulte de la combinaison de quatre facteurs de production : le capital, la main-d'œuvre, le progrès technique et les matières premières.

Or depuis 2008, les taux d'intérêt se sont effondrés, les banques centrales les ayant amenés à zéro dans la plupart des pays développés pour [essayer](#) de [relancer](#) l'investissement. La croissance des salaires réels (hors inflation) a elle aussi été ramenée à zéro dans les pays développés.

D'après l'Organisation internationale du travail, elle est passée de près de 2 %/an avant 2008 à 0,3 % en moyenne depuis la crise. Dans beaucoup de pays de l'OCDE ([Royaume-Uni](#), [Japon](#), [Italie](#), [Espagne](#), [Irlande](#),...), les salaires réels actuels sont toujours inférieurs à leur niveau de 2007.

Enfin, le coût du progrès technique est également en train de [chuter](#) rapidement. D'après la Fédération internationale de la [robotique](#), en [Chine](#), il ne fallait plus en 2014 qu'un an pour [rentabiliser](#) le coût d'un robot industriel alors qu'il fallait douze ans en 2008. C'est peut-être tout ce que dit l'effondrement récent des cours du pétrole sur l'état de l'économie mondiale. Mais c'est sans doute beaucoup.

Frédéric Lasserre, gérant matière première chez C & M Finances