

Point sur le pétrole US

La chute du prix du pétrole (au plus bas le 20 janvier 2016, le baril perdait 75 % depuis l'automne 2014 et 25 % depuis le début d'année) inquiète les investisseurs qui vendent leurs actifs risqués (actions, obligations à haut rendement) pour se réfugier sur des valeurs refuges (obligations souveraines, yen). La corrélation entre les indices actions et le pétrole est à des niveaux jamais vus auparavant (0,97 de corrélation entre pétrole et S&P 500 depuis début janvier).

Le prix du baril de pétrole est bas non pas car la demande diminue (ce qui serait inquiétant pour les perspectives de croissance) mais car il y a une surproduction mondiale. Notons que la demande a progressé de 1,7 million de baril/jour en 2015 et la tendance est semblable pour 2016. Alors que cette baisse des cours est une bonne nouvelle pour l'Europe, des craintes concernent l'impact sur l'économie des Etats-Unis (et par ricochet sur l'économie mondiale), devenus le premier producteur de pétrole au monde.

D'aucuns pensent que la chute du pétrole aura le même impact que l'explosion de la bulle immobilière en 2008. Nous estimons que cette vision est fautive, le poids du pétrole étant bien moindre que celui de l'immobilier en 2007.

En 2007, l'immobilier employait 7,7 millions de personnes soit 5,6 % de l'emploi total (2 millions avaient ensuite perdu leur emploi dans ce secteur). Aujourd'hui, le secteur minier au sens large emploie 730 000 personnes (850 000 début 2015) soit 0,5 % de l'emploi total. De plus une bonne partie de l'ajustement est déjà effectué car l'emploi « core » dans ce secteur (en arrêtant totalement la production de pétrole de schiste, ce qui est peu probable) est de 600 000 personnes.

En termes de poids dans l'économie, la différence est également marquée. Les activités d'extraction non conventionnelle de pétrole et gaz (en incluant les fonctions support) représentent 150 milliards de dollars (soit 0,8 % du PIB). En 2007, le secteur de la construction pesait pour 5 % du PIB (715 Mds de dollars).

La dernière crainte des investisseurs est que de nombreuses faillites parmi les sociétés exploitant le gaz et le pétrole de schiste aient un effet comparable à la crise des subprimes. Or la dette nette totale de ces sociétés est de 170 Mds (1 % du PIB). En 2007, la dette immobilière représentait 70 % du PIB et la seule dette « subprime » était de 1500 Mds de dollars soit 9 % du PIB. La faillite de sociétés est inévitable aux Etats-Unis mais les conséquences seront relativement faibles sur le reste de l'économie.

Notons que les coûts de production ont été nettement réduits (-30 % pour les coûts de forage depuis 2014 par exemple) et que la productivité a fait un bond énorme dans le secteur. Cela a permis d'abaisser le seuil de rentabilité pour de nombreux exploitants. Alors que le nombre de forages est passé de 1500 début 2015 à 500 aujourd'hui (-65 %) la production a baissé de seulement 350 000 barils/jour (-6 %). Un puit produisait entre 100 et 200 barils/jour en 2010 alors qu'aujourd'hui la production moyenne des nouveaux puits est de près de 800 barils/jour.

Alors que les marchés s'inquiètent de la chute du prix du pétrole, nous estimons que cela reste une bonne nouvelle pour les économies occidentales, y compris aux USA où l'impact de la faillite de compagnies pétrolières sera limité.

Etats-Unis : Nombre de forages (en rouge, échelle de gauche), nombre d'employés dans le secteur minier (en vert, en milliers, échelle de gauche) et dans la construction (en bleu, en milliers, échelle de droite)

