



On connaissait les taux d'intérêt négatifs,

voilà maintenant les cours du pétrole négatifs !

Mémo COVID N°14

Mémo COVID N°14

Le 20 avril dernier, le marché américain du pétrole (WTI), a clôturé sa séance sur un cours négatif du prix du baril à -37,63 \$.

On connaissait depuis plusieurs années les taux d'intérêt négatif sur les marchés bancaires, on avait vu récemment des cours négatifs sur l'électricité... voilà maintenant les cours du pétrole négatifs : certains producteurs paieraient donc pour être débarrassés de leur production !

Que s'est-il réellement passé ?

Il y a plusieurs marchés financiers sur lesquels est coté le pétrole

Le marché financier du pétrole le plus connu est le Brent¹, sur lequel sont négociés des contrats représentatifs du pétrole extrait dans la mer du nord, et qui est celui qui circule le plus, principalement par supertankers. En général, quand on parle du prix du baril de pétrole, c'est au Brent qu'on fait référence.

Il y a également le WTI (acronyme de West Texas intermediate), coté à New-York. Il circule moins que le Brent et essentiellement par voie terrestre (oléoducs). Il est principalement produit aux Etats-Unis (Texas Louisiane, Dakota du nord notamment). Son cours est dépendant du pétrole issu du gaz de schiste dont la production s'est beaucoup développée en Amérique du nord au cours des 10 dernières années. Il est principalement stocké dans la ville de Cushing dans l'Oklahoma. C'est sur ce marché du WTI qu'on a observé les 20 et 21 avril derniers des cours négatifs... alors que le cours du Brent est quant à lui toujours resté positif !

Depuis quelques années, le cours du baril sur le WTI est généralement légèrement inférieur à celui du Brent, tout en restant assez proche.

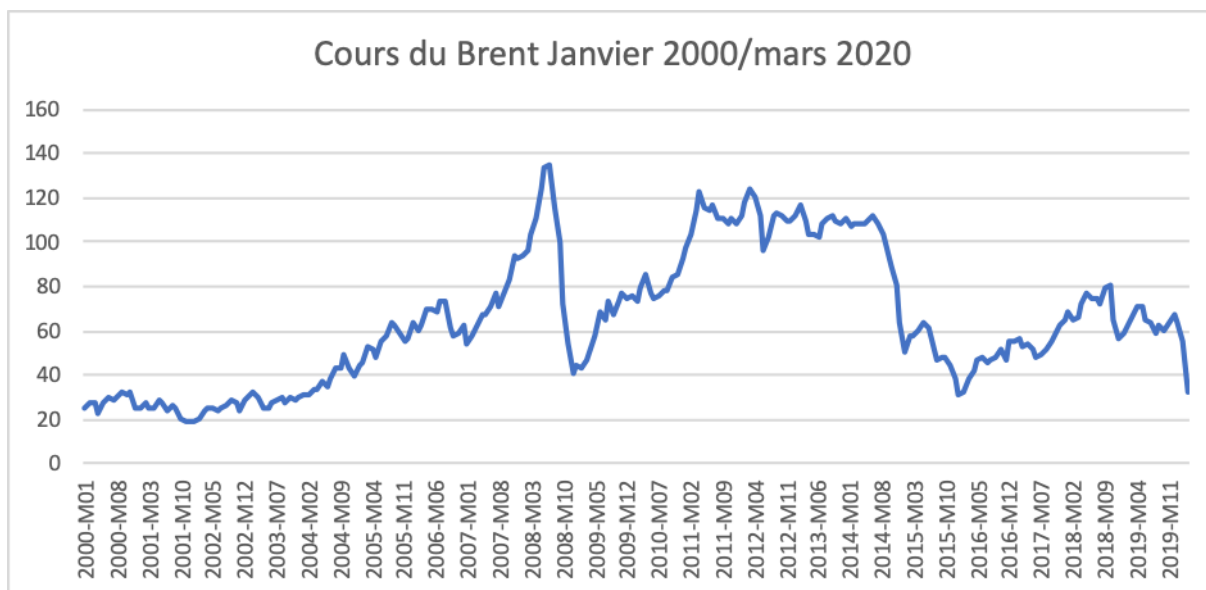
Enfin, le troisième marché le plus connu est celui de Dubaï/Oman, mais le pétrole est également coté sur beaucoup, d'autres places financières.

Un effondrement des cours du pétrole depuis le mois de mars

Depuis début mars, on a assisté à un effondrement du prix du baril de pétrole. Fin avril, le Brent cotait à peu près 20 \$ le baril, soit des niveaux qu'il n'avait pas connus depuis 1996.

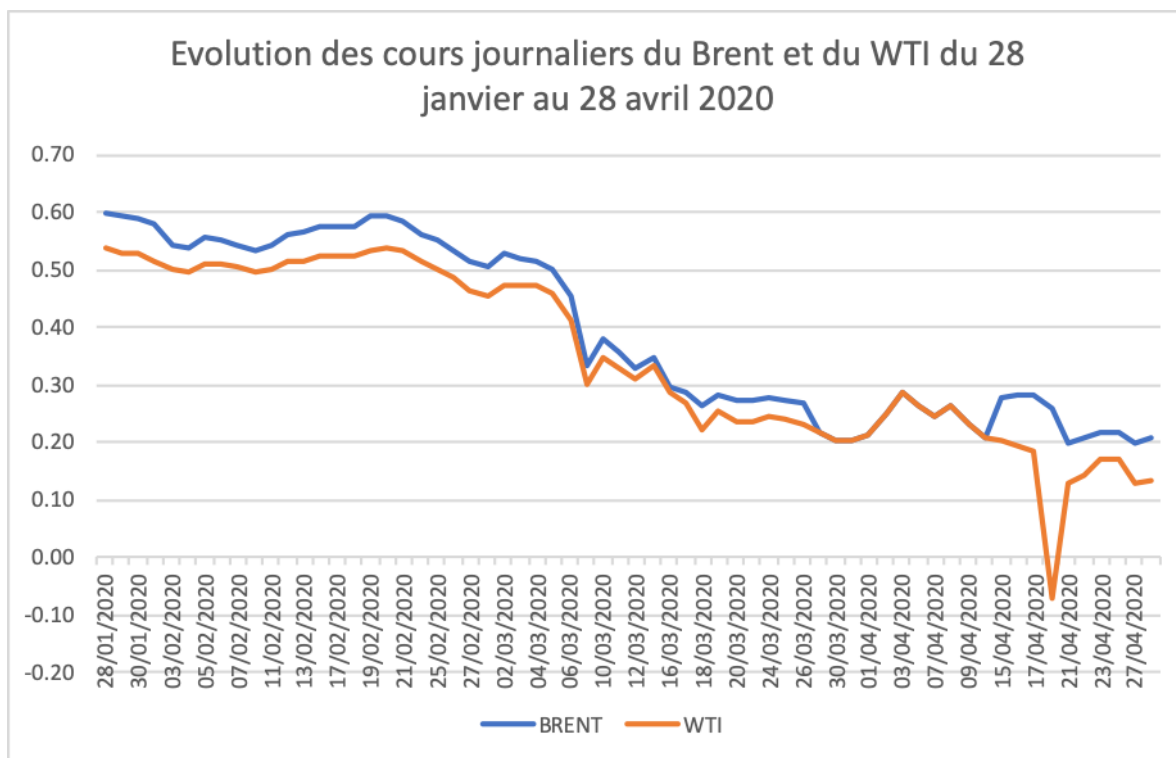
¹ A l'origine, le Brent est le nom d'un important gisement de pétrole au large d'Aberdeen en Ecosse

Mémo du Pôle Eco



Source INSEE

Comme on le voit dans le graphique ci-dessous, les cours du pétrole ont brutalement décroché à partir du 6 mars 2020, à peu près au moment où le confinement a été déclenché en Italie et quelques jours avant qu'il le soit en France.



Source : site Internet de Boursorama

Cet effondrement est spectaculaire : indépendamment de l'effondrement du 20 avril 2020 sur le contrat WTI de mai (sur lequel on va revenir), la baisse des cours est des 2/3 par rapport au niveau encore observé en février de cette même année.

Cela résulte d'un choc de la demande... et donc d'un choc d'offre.

Le choc de demande principalement lié à la crise du Covid-19, au confinement.

Ainsi en France, la consommation de gazole est actuellement inférieure de 75 % à 80 % à son niveau habituel et la quasi-totalité des avions sont cloués au sol. L'industrie tourne elle-aussi au ralenti.

Le choc d'offre : jusqu'au mois d'avril, l'Arabie saoudite (dont les coûts de production sont particulièrement bas) et la Russie se sont livrés à une guerre des prix, alors même que la demande mondiale était quasiment à l'arrêt. Cette stratégie économique visait à récupérer les parts de marché qu'ils avaient perdu face aux États-Unis suite, notamment, au développement du pétrole issu de l'extraction du gaz de schiste depuis les années 2010.

Dans un contexte d'effondrement de la demande, il en est résulté une surproduction massive (dont la responsabilité incombe également au maintien des niveaux de production élevés des compagnies privées américaines), avec des problèmes de stockage du pétrole brut produits de plus en plus importants. Or, il est très compliqué d'arrêter le forage et de mettre un puits à l'arrêt.

Finalement, les deux protagonistes (Arabie saoudite et Russie) sont arrivés à un accord consistant à diminuer leur production de 10 Millions de barils par jour à compter du premier mai.

Le marché pétrolier est un marché financier

Que s'est-il passé le 20 avril ?

Le marché pétrolier est avant tout un marché financier. C'est ce qu'on appelle « un marché à terme ». Les investisseurs, qui sont principalement des acteurs financiers (banques d'investissements, assureurs, fonds souverains, hedge funds) n'achètent pas physiquement du pétrole, mais négocient des contrats qui leur donnent le droit d'acquérir une certaine quantité de pétrole à un prix déterminé. Notons que c'est une technique financière très ancienne : déjà pendant la guerre de sécession l'armée nordiste achetait à terme du fourrage pour ses chevaux !

Evidemment, ils revendent leurs contrats avant terme, en empochant une plus-value...

Or, il se trouve que le 20 avril dernier était le dernier jour sur le WTI pour négocier les contrats prévoyant une livraison en mai. Ce jour-là, il y a eu beaucoup de vendeurs et très peu d'acheteurs.

Il semblerait que les compagnies pétrolières ont brutalement pris conscience qu'il y avait énormément de stocks et que le lieu normal de stockage était à peu près saturé. Elles ont dès lors tenté de liquider leurs positions ou de la reporter sur des contrats à échéance de juin.

A cela s'est ajouté le « jeu » habituel des spéculateurs : certains ont laissés baisser les cours pour regarder jusqu'où ça baisserait pour acheter au plus bas ; Les robots de trading (programmes automatiques d'achat ou de vente) ont, pour certains d'entre eux, tout simplement disjoncté et se sont retirés du marché (ces logiciels ne savaient pas traiter des cours négatifs !).

Enfin, un certain nombre de hedge funds, qui pratiquent les ventes à découvert ont spéculé à la baisse comme ils le font sur tous les actifs financiers.

Cet épisode illustre à merveille la financiarisation actuelle de l'économie, qui n'est pas pour rien dans la crise actuelle.

Ils nous rappellent que les marchés de matières premières sont toujours des marchés financiers, ce qui est vrai par exemple des marchés de matières premières alimentaires comme le blé ou le riz. C'est largement pour cette raison que nous avons connu des pénuries alimentaires dramatiques en 2008 au moment de la crise financière.

Même si c'est sur ce marché que s'alimentent les compagnies pétrolières, l'écrasante majorité des acteurs sont des investisseurs financiers qui recherchent uniquement des gains spéculatifs. Ils appellent cela « des actifs diversifiants », censés exercer un effet dit contracyclique : monter quand les autres marchés baissent, ce qui n'est pas le cas dans la crise actuelle, mais certaines techniques comme la vente à découvert permettent certainement, y compris actuellement, d'engranger des surprofits.

Ces bas prix du pétrole auront de lourdes conséquences pour les populations des pays dont le pétrole est l'une des ressources principales

Il faut mesurer les conséquences dramatiques de ces très bas prix du pétrole pour les populations de certains pays, notamment du sud dont le pétrole constitue une ressource majeure, non seulement à l'exportation mais souvent une ressource majeure de l'Etat, qui sert donc à financer leur modèle social. C'est le cas de pays comme l'Algérie, l'Iran, l'Irak, sans oublier le Venezuela.

Même pour la Russie, les conséquences sociales pourraient être très sérieuses, car le pétrole représente une ressource importante pour l'Etat et contribue au financement de ses dépenses sociales.

Montreuil, le 15/05/2020