





Fin de Partie

Le supercycle pétrolier qui se profile sera sans doute le dernier

Rabah Arezki et Per Magnus Nysveen

Après une pandémie et une guerre des prix à l'origine de leur dégringolade en 2020, les cours pétroliers repartent à la hausse. Un nouveau supercycle — c'est-à-dire une période prolongée de prix supérieurs à leur niveau tendanciel à long terme — semble se préparer, sur fond de pénuries généralisées dues au manque d'investissement observé depuis l'effondrement des cours en 2014 et, plus récemment, au recul des investissements dans la production de gaz de schiste ; et dans un contexte d'augmentation de la demande provoquée par une reprise vigoureuse en Chine et en Inde, un important plan de relance aux États-Unis et l'optimisme mondial suscité par les vaccins.

Plusieurs de ces facteurs présentent certaines caractéristiques persistantes et compenseront sans doute largement toute pression à la baisse que la nouvelle donne post-pandémie exercera sur la consommation.

Ce pourrait être néanmoins le dernier supercycle du genre, car les grandes économies paraissent déterminées à se passer des combustibles fossiles, et les constructeurs automobiles qui produisent en masse ont réagi en s'engageant à remplacer à moyen terme les véhicules équipés de moteurs à combustion interne par des véhicules électriques. Cette évolution transformera le marché pétrolier en un marché compatible avec les objectifs climatiques, mais elle risque, dans les pays dépendants du pétrole, d'entraîner un ajustement désordonné, qui aura des répercussions considérables, parfois même internationales.

Pénurie d'investissements pétroliers

Même avec des cours relativement plus bas, les activités d'extraction et d'exploration ont été très rentables. Dans le même temps, conscientes peut-être que l'avenir serait moins radieux, les entreprises du secteur ont réduit leurs investissements. La production des gisements et le nombre de puits diminue, tandis que les réserves s'épuisent rapidement. Depuis 2014, les dépenses d'équipement et le remplacement des réserves ne cessent de reculer.

La COVID-19 a accentué la baisse des investissements. La production de gaz de schiste, par exemple, dont le cycle est plus court et donc plus sensible aux variations de l'investissement, augmente actuellement d'un demi-million de barils par an, contre 2 millions un an avant le début de la pandémie. Même si l'interdiction de forer sur le domaine public américain annoncée par l'administration Biden n'aura que peu d'effets directs sur la production de gaz de schiste, elle est le signe d'un changement d'attitude du gouvernement fédéral vis-à-vis de l'industrie pétrolière.

Les producteurs de gaz de schiste ont adopté un positionnement beaucoup plus prudent en matière d'investissement. Ils conserveront une trésorerie d'exploitation, alors que la trésorerie finançait auparavant les dépenses d'équipement. Ce recul des investissements, qui affaiblira le rôle du gaz de schiste comme production d'appoint, porte en germe un supercycle des prix pétroliers. D'un autre côté, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole augmentera sans doute la production pour contrer cette pression à la hausse sur les prix.

Le débat sur le pic de la demande

D'après plusieurs commentateurs et acteurs de premier plan du marché pétrolier, dont BP et Shell, la demande mondiale de pétrole a culminé en 2019 à une centaine de millions de barils par jour et n'atteindra plus jamais un tel niveau en raison des changements structurels liés à la pandémie. C'est une vision qui semble confirmée par la forte réduction de la consommation de pétrole dans le transport, y compris aérien. Quand les voyageurs ont commencé à annuler des vols en mars 2020, la consommation de kérosène s'est effondrée et n'est très légèrement remontée qu'après le début de l'assouplissement des restrictions de voyage.

Ceux qui estiment que la consommation a atteint son pic pensent tout de même que la consommation d'essence augmentera à la mi-2021, malgré le renchérissement consécutif à l'inévitable décalage entre une hausse de la production induite par la demande et l'augmentation des produits raffinés destinée à satisfaire cette demande. Avec la mise au point des vaccins et l'euphorie de la réouverture prochaine de l'économie mondiale, il faut s'attendre à ce que la consommation de pétrole continue de se redresser, mais sans revenir au niveau d'avant la pandémie : on peut donc effectivement parler de pic de consommation.

Toutefois, les partisans de cette hypothèse négligent la hausse structurelle de la consommation qui finira par compenser toute évolution à la baisse consécutive à la COVID-19. L'élévation des niveaux de vie et l'essor de la classe moyenne en Chine et en Inde feront augmenter la demande de carburants pour les voitures et les avions. De sorte que, même si la croissance économique ralentit, une multitude de personnes franchiront le seuil de revenu leur permettant de s'acheter un véhicule, ce qui soutiendra la demande de pétrole pour le transport. Dans les pays émergents comme la Chine et l'Inde, toute transition éventuelle vers la voiture électrique sera sans doute plus lente que dans les pays avancés compte tenu du nombre de bornes de recharge nécessaires. Le taux d'adoption de l'électrique sera dans l'ensemble le principal déterminant de la demande future de pétrole, puisque le carburant routier représente la moitié de la demande mondiale.

L'augmentation structurelle de la demande de pétrole, conjuguée à une réduction chronique de la production faute d'investissements suffisants, risque de précipiter et

Transition industrielle

Les constructeurs automobiles traditionnels remplacent de plus en plus les véhicules équipés de moteurs à combustion interne par des véhicules électriques.

Constructeurs	Objectifs de production	Échéance
Groupe VW	30 % des ventes mondiales en électrique	2030
Nissan	100 % de véhicules électriques sur les marchés principaux	2030
Renault	30 % des ventes totales dans le segment des véhicules à batterie électrique et 35 % dans les véhicules hybrides	2025
Toyota	5,5 millions de véhicules électriques (ventes mondiales), dont au moins 1 million de véhicules à batterie électrique, le reste se répartissant entre diverses versions électriques, notamment des hybrides	2030
GM	100 % des ventes mondiales dans des véhicules zéro émission	2035
Groupe Hyundai-Kia	Ventes cumulées de véhicules à batterie électrique : 1 million d'unités	2025
Kia	40 % des ventes mondiales en électrique	2030
Ford	100 % des ventes en Europe dans les véhicules à batterie électrique	2030
Honda	Deux tiers des ventes mondiales en électrique	2030
Groupe Daimler	Au moins 50 % des ventes totales de voitures en électrique	2030
BMW	Véhicules électriques représentant 30 % de la croissance des ventes sur 12 mois	2020-30
Volvo	100 % des véhicules neufs vendus entièrement électriques	2030
Mazda	5 % des ventes totales dans des véhicules entièrement électriques et équipement de tous les véhicules neufs d'un composant électrique	2030
Groupe PSA	100 % de véhicules électriques	2025

Source : Rystad Energy.

d'entretenir quelque temps un supercycle des prix pétroliers. Mais la hausse des cours va-t-elle stimuler l'investissement et déboucher sur un nouvel effondrement des prix comme par le passé ?

La technologie et ses conséquences

Cette fois, l'innovation technologique pourrait changer la donne. Les gros investissements seront probablement découragés par la nouvelle technologie qui est au cœur des projets des constructeurs automobiles pour substituer des moteurs électriques aux moteurs à combustion interne. La capitalisation boursière du constructeur de voitures électriques Tesla témoigne de la transformation imminente du marché automobile. Elle éclipse celle des constructeurs traditionnels, qui produisent pourtant largement plus de véhicules que Tesla. Cet écart a poussé les acteurs traditionnels à s'engager en faveur des motorisations électriques, déclenchant ainsi des efforts considérables de recherche-développement de la part de constructeurs voulant conquérir des parts du nouveau marché (voir le tableau).

Une montée en cadence frénétique de la production de véhicules électriques n'est toutefois pas sans risque et pourrait conduire à ce que l'offre dépasse la demande, entraînant des flux de trésorerie négatifs, une pénurie de liquidités et des faillites chez les constructeurs automobiles. Le pari des constructeurs s'explique à la fois par l'engagement des gouvernements en faveur de la neutralité carbone et par la conviction que les consommateurs voudront opter pour des modes de consommation plus propres, sachant que les transports représentent environ un quart des émissions mondiales de gaz carbonique liées à l'énergie. En revanche, il est difficile de savoir si les consommateurs se contenteront de déclarations d'intentions ou modifieront vraiment leurs comportements. Les prix plus élevés du carbone leur paraîtront-ils moins importants que le problème de l'insuffisance des infrastructures de recharge pour les batteries de voitures ?

Cela étant, la production en masse finira par rendre le prix des véhicules électriques attractif et un pic des prix du pétrole devrait accélérer la conversion aux moteurs électriques. Ce dernier supercycle pétrolier sera en phase avec les objectifs climatiques et ira de pair avec les engagements que prendront les grands pays de ramener à zéro leurs émissions nettes de carbone à moyen terme. Aussi bénéfique que cette évolution puisse être pour le climat de la planète, elle pose le problème de la dévalorisation des réserves de pétrole dont vivent de si nombreux pays dépendants de l'or noir, en particulier ceux où les coûts d'extraction sont élevés. Ces réserves et tous les investissements connexes deviennent de fait des actifs inexploitable, ce qui pourrait entraîner de sérieux revers économiques, notamment des faillites et des crises, eux-mêmes à l'origine d'immenses vagues migratoires provenant en particulier de pays dépendants du pétrole et très peuplés, en majorité

africains. D'autres grands pays tributaires du pétrole au Moyen-Orient, en Asie centrale et en Amérique latine sont aussi une source importante d'envois de fonds, d'emplois et de demande extérieure de biens et de services dont bénéficient de nombreux pays voisins. La fin du pétrole pourrait donc être catastrophique non seulement pour les pays qui en vivent, mais également pour les pays alentour. Le tableau n'est pas entièrement négatif en ce qui concerne les pays disposant de gisements minéraux essentiels à la transition énergétique. La demande de cobalt, composant essentiel des batteries de voitures, va fortement augmenter. L'uranium pourrait aussi être un atout en raison de l'abandon progressif des combustibles fossiles et de l'attractivité accrue de l'électricité nucléaire.

Avec la fin du pétrole, la transformation des économies devient donc impérative. Les pays riches en pétrole doivent se diversifier pour pouvoir faire face aux évolutions des marchés de l'énergie. Un cadre de gouvernance approprié permettant de gérer les recettes pétrolières quelle que soit la conjoncture a toujours été important pour favoriser la diversification économique. Toutefois, compte tenu du nouveau risque de délaissement des actifs pétroliers, une transformation radicale de la gouvernance dans les pays tributaires du pétrole s'impose de toute urgence. Dubaï, par exemple, a réagi à l'épuisement de ses réserves pétrolières en devenant une plaque tournante du commerce international. Les pays et les entreprises qui dépendent de ces marchés doivent formuler des politiques afin d'engager cette transformation, y compris en développant les énergies renouvelables. Pour en finir avec la sclérose de leur économie qui a plombé la productivité et favorisé le gaspillage, les pays riches en pétrole devraient investir dans des réformes qui aplaniront les obstacles à l'innovation et à l'entrepreneuriat. Réformer la gouvernance d'entreprise et les systèmes juridiques, promouvoir les marchés sans obstacles à l'entrée ni à la sortie et mettre fin au favoritisme tant pour les entreprises publiques que pour celles du secteur privé qui bénéficient d'un réseau politique sont autant de mesures qui contribueront à attirer les investisseurs et à changer les mentalités à l'égard de l'innovation (Arezki, 2020). **FD**

RABAH AREZKI est chef économiste à la Banque africaine de développement et associé de recherche principal à la Kennedy School of Government de l'Université Harvard. **PER MAGNUS NYSVEEN** est associé principal et responsable de l'analyse chez Rystad Energy.

Bibliographie :

Arezki, Rabah. 2020. "The Economics of Sustainability: Causes and Consequences of Energy Market Transformation." *Economics of Energy & Environmental Policy* 9 (2).