

# Pétrole : le juste prix

## De l'urgence de retirer notre avenir énergétique des marchés financiers et des pétro-Etats

*L'effondrement des prix du pétrole est souvent présenté comme une mauvaise nouvelle pour le climat. Ce n'est pourtant pas si évident. Cet effondrement illustre surtout l'incapacité des marchés financiers à supporter, et encore moins réguler, le trop plein de pétrole généré par une baisse subite de la consommation de pétrole. Or, d'un point de vue climatique, le pétrole est surabondant. Structurellement surabondant. Voici donc quelques réflexions, à débattre, pour se saisir de l'opportunité que constitue la baisse structurelle de la rentabilité des investissements dans les énergies fossiles afin d'être collectivement armés pour tourner enfin la page des énergies fossiles et se diriger vers une nouvelle économie, juste et durable.*

**Par Maxime Combes et Nicolas Haeringer**

Aux États-Unis, ce 20 avril, le prix du baril de WTI brut (West Texas Intermediate Crude) est passé sous la barre hautement symbolique du... zéro dollar. Il est même tombé à -37,63\$ en fin de journée. Le "prix négatif" du baril a provoqué la stupéfaction et la sidération. Pourtant, à y regarder de plus près, l'anomalie n'est pas forcément là où on le croit. On pourrait même se demander si le baril de pétrole n'a pas atteint son juste prix. En effet, si nous voulons maintenir le réchauffement climatique "bien en-deçà" des 2°C de réchauffement, le trop-plein de pétrole est la réalité des jours, mois et années à venir, pas uniquement celle d'un lundi noir pour le pétrole à Wall Street. De manière purement conjoncturelle, le pétrole est aujourd'hui trop abondant aux États-Unis - mais d'un point de vue climatique, il est structurellement surabondant.

### **Pétrole de papier...**

Le cours négatif du baril de WTI brut est contre-intuitif. Il ne signifie pas que le consommateur va être rémunéré pour recevoir les 159 litres que contient un baril de pétrole. Le cours du pétrole WTI brut n'est qu'une cotation, d'un certain type de pétrole spécifique aux États-Unis, sur un marché boursier. Le BRENT (du nom des principales plateformes pétrolières de l'Atlantique nord) était au même moment autour des 20 dollars. Le cours qui s'est effondré est

plus précisément celui du baril de pétrole qui doit être livré en mai. Depuis 1983 et la création de ces marchés à terme, des acteurs financiers prennent possession de tels contrats, pour spéculer sur leurs prix : des milliards de barils de papier s'échangent chaque mois et fixent un prix indicatif du pétrole, celui qui est commenté dans l'espace public. Ceux qui possèdent ces barils de papier ne sont pas nécessairement des entreprises du secteur pétrolier : pour la plupart, ils n'ont pas la possibilité, encore moins la compétence, leur permettant de transporter, stocker et raffiner du brut. Charge à eux, donc de se séparer de ces contrats avant leur terme. On dit qu'ils débouclent leur position. C'est cela qu'ils n'ont pu faire en ce "lundi noir" - la veille du terme des contrats pour livraison en mai. Il n'y avait plus que des vendeurs et aucune des entités qui souhaitent normalement prendre physiquement livraison de pétrole supplémentaire, comme les raffineries, ne souhaitait en acheter. Que des vendeurs, et pas d'acheteurs ? C'est un krach boursier, et les prix s'effondrent. Ici, au point d'atteindre des prix négatifs, qui sont permis depuis peu sur ce marché spécifique. À force de spéculation, les détenteurs de ces contrats étaient prêts à payer pour se débarrasser d'un pétrole qu'ils n'avaient jamais eu l'intention d'acheter physiquement. Symboliquement, le contenant coûtait d'ailleurs ce lundi bien plus cher que le contenu - un baril de pétrole (le contenant de 159 litres) neuf

coûte ainsi plus de 100\$ - même si la plupart du pétrole n'est plus stockée dans un baril.

Ce pétrole "de papier", de barils à venir, qui se vendent et s'achètent sur ces marchés à terme des milliers de fois avant d'être physiquement "produit", est devenu, l'espace d'un lundi noir, un actif sans valeur monétaire dont les propriétaires ont tous cherché à se défaire.

Ce qui s'est effondré c'est donc le prix d'un contrat, d'un titre financier. Ce prix a la prétention de "réguler" les marchés pétroliers - les guillemets sont ici évidemment de rigueur : la régulation dont il est question n'a en effet rien de délibéré ou de rationnel, *a fortiori* eu égard au réchauffement climatique. Mais ce cours du baril, et les autres, et les anticipations sur son évolution future, sont diablement importants. Ils sont utilisés par l'industrie pétrolière pour déterminer ses investissements futurs, leur localisation et évaluer leur rentabilité théorique. Chaque baril ne coûte pas autant à produire : entre les hydrocarbures de schistes (aux États-Unis) ou les sables bitumineux de l'Alberta (Canada) et le brut vénézuélien ou saoudien, en passant par les forages en eaux-profondes à proximité du cercle polaire, le coût de revient d'un baril varie de quelques dollars à sans doute près d'une centaine de dollars. Les cours du baril et les prévisions pour les mois à venir guident donc les choix industriels à court, moyen et long terme.

### ... mais forages bien réels

Le prix du baril est une variable sur laquelle spéculent les traders, mais sur laquelle essaient également de jouer les producteurs de pétrole, notamment les États pétroliers. En décidant d'ouvrir ou fermer les vannes, certains États, comme l'Arabie Saoudite et la Russie, ont la capacité de jouer sur les quantités produites pour tenter de déprécier le prix du baril ou le renchérir. Tous ne peuvent le faire, soit pour des raisons liées à l'organisation de la production ou à la nature du pétrole produit. Aux États-Unis, la production est ainsi assez rigide : la production d'hydrocarbures de schiste ne peut être aisément arrêtée et la Maison-Blanche ne dispose pas du moyen de piloter à

court-terme la production du pays.

Ceux qui ont cette capacité peuvent le faire pour stimuler la production, pousser à investir dans des forages exploratoires, permettre la mise en production de gisements onéreux, ou encore pour des raisons géopolitiques dans le but de tenter de mettre certains acteurs sur la paille. À 20\$, seule l'Arabie Saoudite est actuellement capable de produire du brut rentable - au détriment, toutefois, des investissements et politiques redistributives de l'État : la pétromonarchie ne perd pas d'argent, mais elle n'en gagne pas suffisamment pour maintenir un train de vie élevé. Au-delà de 100\$, les pétroliers investissent massivement dans les forages les plus onéreux et repoussent toujours plus loin les frontières de l'extractivisme.

Ces indicateurs sont fondamentaux : la valeur boursière d'une entreprise comme Total est bien-entendu fondée sur ses résultats annuels, mais aussi et surtout sur la taille des gisements dont elle détient les permis d'exploitation. Les acteurs du secteur sont donc poussés à continuer à explorer de nouveaux gisements, quand bien même nous devons réduire drastiquement nos émissions de CO2. Avant même d'être exploitées, ces réserves sont donc transformées en actifs financiers que les marchés se chargent de valoriser.

### Le pétrole n'est pas un investissement sûr

C'est là l'une des grandes leçons de la situation actuelle. Elle a le mérite de mettre en évidence le fait qu'investir dans le pétrole n'est pas si raisonnable : ce lundi noir a montré que ce qui était perçu comme un actif physique avec une valeur monétaire, pouvait se transformer en un passif dont il faut se débarrasser à (presque) tout prix. Pourtant, les investisseurs institutionnels, privés comme publics, considèrent aujourd'hui encore le pétrole comme un placement fiable, parmi les plus rentables qui soit. Le prix du baril ne pourrait que croître à l'avenir, que ce soit sous l'effet de l'augmentation de la consommation ou de la raréfaction de la ressource. Sur ce point (et sur

ce point seulement), les investisseurs rejoignent d'ailleurs une partie des écologistes, qui considèrent que la conséquence du pic pétrolier sera de faire grimper irrémédiablement le prix du pétrole. Ce serait une bonne nouvelle pour le climat : là où les premiers voient une source de profit sans limite - et les énormes liquidités engrangées par les majors lorsque les prix étaient hauts leur donnent raison ; les seconds considèrent qu'il y a là à la fois un levier pour encourager la baisse de la consommation, et les prémices d'une crise financière gigantesque.

Tous oublient toutefois plusieurs facteurs déterminants. Le pétrole est, tout d'abord, au cœur d'un jeu stratégique et politique exacerbé. Pour le dire trivialement, qui détient du pétrole détient du pouvoir. Et les principaux producteurs se mènent une guerre des prix et une guerre des quantités, qui peut les conduire à alternativement tenter de fermer ou ouvrir les vannes - les leurs comme celles de leurs concurrents. Le prix du baril n'est donc pas corrélé à la quantité de barils contenus dans les réserves exploitées, mais à un jeu d'anticipations complexes mêlant de très nombreuses variables. Il est par ailleurs largement découplé du coût de production desdits barils. Bien sûr, ça ne signifie pas que le baril ne remontera jamais à ses niveaux les plus élevés, au-delà des 100\$.

Mais comme chacun.e a désormais pu s'en rendre compte, le pétrole est un produit financier comme les autres, qui fait l'objet d'une intense spéculation. Celle-ci peut bien évidemment s'exercer à la hausse comme elle peut se jouer à la baisse. A la lumière de ce lundi noir, le pétrole n'est désormais plus ce fameux placement de "bon-père de famille" (expression complètement surannée, cependant elle est ici tout à sa place, puisqu'elle permet de souligner le caractère masculin et viril de ces deux activités néfastes que sont la spéculation et l'extraction d'hydrocarbures).

Pourtant tous les plus grands investisseurs mondiaux sont fortement dépendant des revenus du pétrole. Les multinationales de l'énergie sont des poids lourds des indices

boursiers : de Londres à Paris en passant par New-York, les entreprises liées à l'exploitation des énergies fossiles représentent environ 15% de la valorisation boursière. Les géants de la gestion d'actifs, sont friands de la rentabilité financière du secteur et continuent à faire des investissements pétroliers un élément central de leur stratégie. Ainsi BlackRock, auquel le gouvernement s'apprêtait à ouvrir grand les portes de l'épargne retraite des salarié.e.s basé.e.s en France, détient par exemple 5,3 milliards d'action Total (au cours de l'action à la mi-avril) Et les investisseurs publics ne sont pas en reste : en France, la Caisse des dépôts et consignations est un soutien majeur des entreprises pétrolières françaises.

De 2016 (soit juste après la signature de l'Accord de Paris) à 2018, les 33 plus grandes banques ont ainsi injecté 1 900 milliards de dollars dans l'industrie fossile. Le charbon, le gaz et le pétrole sont subventionnés chaque année à hauteur de 370 milliards de dollars. Et le FMI avait même calculé qu'en tenant compte des coûts socialisés (les conséquences du réchauffement climatique, par exemple, qui ne sont pas payées par l'industrie fossile, mais par la collectivité) l'ensemble des subventions et des aides se monte à 10 millions de dollars... par minute (soit 5 300 milliards par an). Sans ces aides massives, le secteur pétrolier n'est pas rentable.

Ces investissements apparaissent aujourd'hui pleinement pour ce qu'ils sont : des placements spéculatifs risqués. De nos jours, un baril de pétrole est échangé des milliers de fois sous forme de contrat avant même d'être extrait et livré physiquement à son acheteur final - qui seul pourra le transporter puis le raffiner (ou le revendre à un raffineur).

### **Fermer les vannes financières**

Quiconque place de l'argent dans le secteur fossile joue à quitte ou double. Les alertes ont été lancées depuis plus de dix ans sur les fameux *stranded assets*, ou "actifs bloqués" : si on prend le climat au sérieux, la valorisation boursière des entreprises du secteur ne peut à terme qu'être réduite à peau de chagrin A

chaque fois qu'une major du pétrole a dû revoir à la baisse ses réserves exploitables, sa valorisation boursière a diminué de la moitié du chiffre annoncé : les spécialistes considèrent en effet qu'environ la moitié de la valorisation boursière d'une entreprise pétrolière ou gazière est basée sur les profits espérés tirés de l'exploitation des prochaines onze années en moyenne.

Or, pour réduire drastiquement nos émissions de gaz à effet de serre, nous devons organiser la sénescence de l'industrie pétrolière : planifier sa disparition progressive (quoique, compte tenu de l'urgence, de moins en moins progressive et lente). Comme la valeur boursière des entreprises du secteur est directement corrélée à la taille des gisements exploités (ou en passe de l'être), toute politique climatique ambitieuse signifie donc que cette valorisation tendra inexorablement vers zéro, générant au passage, si cette tendance n'est pas anticipée et contrôlée, un krach boursier conséquent. Les marchés et les acteurs financiers ne sont donc pas qualifiés d'organiser cette sénescence de l'industrie pétrolière.

Pour les investisseurs, la seule attitude raisonnable est donc à ce jour de désinvestir du secteur fossile. On peut en induire que chaque euro qui sera injecté dans le secteur des combustibles fossiles pour le soutenir dans le contexte de la pandémie du covid19 et de l'effondrement du prix du baril pourrait être un euro perdu. Renflouer l'industrie fossile est une gâterie immense. Parier sur un renchérissement du prix du baril est hautement risqué - rien n'indique que le futur du pétrole, en tant qu'objet de spéculation financière intense sur les marchés financiers, ne sera pas celui-ci : l'alternance rapide et brutale entre des pics et des crevasses, le prix du baril faisant le yoyo. Et ce serait renoncer définitivement à contenir le réchauffement "bien en-deçà" des 2°C.

La seule voie possible, qui permette de protéger les droits des salariés du secteur, est donc sa socialisation, assortie de conditions claires quant à sa reconversion vers les énergies renouvelables. Ce que racontent les dirigeants des majors du secteur est une fable : leurs

entreprises ne sont pas d'ores et déjà engagées sur la voie de cette transition. Avant la crise, elles continuaient d'investir massivement dans l'extraction ou l'exploration (*upstream*), le transport (*midstream*) et le raffinage puis la distribution (*downstream*). Depuis 2015 et l'Accord de Paris sur le climat, les investissements annuels dans le secteur des énergies fossiles n'ont guère évolué, autour des 700 ou 800 milliards de dollars annuels. À chaque dollar investi dans les énergies renouvelables, il y en avait toujours plus de deux et demi dans les énergies fossiles. Depuis 5 ans, les entreprises du secteur des énergies fossiles, profitant de cours du pétrole relativement profitables, continuaient donc à investir massivement dans le réchauffement climatique.

L'effondrement des prix que l'on constate depuis le début de la crise sanitaire pourrait, si le cours du baril ne remonte pas, les conduire à revoir leurs investissements drastiquement à la baisse. Sur ce plan, c'est une excellente nouvelle - et une opportunité bien plus prometteuse que de renflouer le secteur, en faisant le pari que la hausse des prix rendrait la transition plus intéressante financièrement. À ce prix du baril, plus aucune des exonérations fiscales portant sur les carburants, quelles que ce soient ces exonérations, quels que soient les carburants concernés (essence, fioul lourd, kérosène), ne se justifie. Plus généralement, nous voyons là une occasion unique de mettre un terme à toute forme de soutien (subventions, exonérations, etc) aux énergies fossiles. Les pouvoirs publics, s'ils s'en donnent les moyens, ont ici la possibilité unique de faire basculer les investissements initialement prévus dans le secteur vers la transition écologique : cela fait des années que l'on entend les institutions internationales et un certain nombre de promoteurs de la "finance verte" appeler à "*shifting the trillions*", autrement dit à faire basculer des milliers de milliards de dollars. Puisque les investissements dans les énergies fossiles ne sont plus rentables à court terme, c'est l'occasion ou jamais de procéder, sous la contrainte et le contrôle des pouvoirs publics, à ce basculement essentiel.

## **Le pétrole est à son juste prix, laissons le à sa juste place : dans le sol**

Au fond, le pétrole de papier est aujourd'hui échangé au plus près de ce qui devrait être son prix réel si l'on tenait compte l'impératif climatique : zéro euro.

Aux États-Unis, le prix du baril a chuté, car la ressource est temporairement trop abondante. Le confinement et les conséquences de la pandémie sur l'économie ont fait baisser la demande, et les capacités de stockage sont proches de la saturation. Il y a trop de pétrole produit pour une consommation mondiale qui a sans doute chuté de 30 à 40%.

La situation est un peu partout décrite comme une anomalie : une fois la pandémie passée, les choses reprendront leur cours normal, et le baril aussi. Selon certains économistes, ils pourrait même rapidement grimper au-delà des 100\$, sous l'effet d'un boom de la demande. Pour autant, nous voudrions ici prendre les choses à rebours : d'un strict point de vue climatique, le pétrole est une ressource surabondante. Nous avons trop, bien trop, beaucoup trop, démesurément trop de pétrole.

De ce point de vue, le prix du pétrole, en tant que matière première surabondante régulée par les marchés, devrait donc être nul, ou presque. Le juste prix du pétrole-matière au regard de la contrainte climatique, c'est donc le prix actuel du pétrole de papier. Ce qui tombe bien, à deux égards : 1) le moyen le moins onéreux (et coûteux pour le climat) de stocker le pétrole, c'est de le laisser là où il est, à savoir dans le sol ; 2) le meilleur moyen de ne plus investir dans l'exploration et l'exploitation de nouveaux gisements, à défaut d'une interdiction par les pouvoirs publics, est d'avoir un prix du pétrole complètement déprécié.

### **Et après ?**

Est-ce le signe d'une crise économique plus forte encore ? Si le prix du baril se stabilise durablement à des niveaux aussi bas, l'ensemble du secteur sera soumis à rude épreuve - entraînant de probables faillites et

destructions d'emplois - et déstabilisant de nombreux États dont le budget dépend de la manne pétrolière : la situation sera particulièrement compliquée pour l'Arabie Saoudite, les Émirats Arabes Unis, l'Équateur, l'Irak, le Koweït ou encore la Russie ; tandis que la situation sociale se pourra se tendre plus encore en Algérie ou au Venezuela. Les politiques de redistribution de la Norvège, quoiqu'elle dispose d'un fonds souverain conséquent, pourraient également être affectées. Les destructions d'emplois seront massives au Canada, et plus encore aux États-Unis, dont le secteur est morcelé et peu résilient. Les plus pauvres des pays producteurs, en premier lieu les États africains, dont la manne est largement accaparée par les grandes entreprises et les élites les plus haut placées, verront leurs ressources fondre un peu plus encore.

Si le baril remonte au-dessus des 100\$, les conséquences seront différentes, mais non moins préoccupantes. À l'encontre de certains de nos plus proches alliés, nous ne pensons pas que le renchérissement du prix du baril soit une bonne nouvelle pour le climat. La demande n'est que marginalement corrélée au prix du baril et plus les prix grimpent, plus l'industrie fossile investit. Des gisements jusqu'alors non exploités car peu rentables seront mis en production. La pression se renforcera pour augmenter les capacités de production, de transport et de raffinage, ramenant aux oubliettes les objectifs de réductions des émissions de CO<sub>2</sub>. Le prix du pétrole ne nous semble pas être un instrument déterminant - ce qui fera la transition écologique vers des sociétés justes et durables, ce n'est pas le montant auquel s'échange le baril de pétrole, *a fortiori* en tant que titre sujet à intense spéculation, mais la volonté politique.

À l'inverse, les milliards qui ne seraient pas injectés dans de nouveaux forages, seraient alors disponibles pour venir financer la rénovation des bâtiments ; organiser la relocalisation de la production, notamment agricole ; développer les énergies renouvelables et mettre en œuvre des politiques de sobriété, etc. Certes, certaines des

entreprises du secteur sont tellement riches qu'elles devraient pouvoir résister à la contraction des prix. Mais elle permettrait enfin aux États d'engager un rapport de force avec des acteurs jusqu'alors perçus comme trop puissants. Du moins les masques tomberont-ils : les États ne pourront plus se réfugier aussi aisément que jusqu'alors derrière l'argument de la toute-puissance des majors du secteur. Les faillites des acteurs les plus fragiles pourraient permettre d'entamer la socialisation du secteur - ou de les renflouer sous conditions claires de reconversion. Les États peuvent par ailleurs prendre des mesures pour que le prix du pétrole reste bas, afin que détruire le climat cesse enfin d'être une activité économiquement rentable ; tout en faisant monter le prix final à la consommation, de sorte que les incitations - même minimales - par le prix à la transition demeurent. De tels choix sont toutefois complexes : il n'est pas souhaitable que de tels mécanismes reviennent à faire porter le coût de la transition sur les ménages les plus modestes.

La période actuelle constitue à bien des égards une opportunité historique de définancieriser l'économie, de tourner enfin la page des énergies fossiles, pour entamer la reconstruction d'une nouvelle économie, juste et durable. Si l'on met dans la balance des plans de relance hautement carbonés d'un côté, de l'autre des mesures permettant d'engager enfin la grande transition vers une économie libérée de l'extractivisme, il est difficile de surestimer l'importance de ce qui se joue actuellement. Les politiques qui sont en train d'être élaborées vont largement déterminer ce à quoi ressemblera notre devenir climatique pour des dizaines, sinon des centaines d'années. C'est donc un moment de vérité pour le mouvement pour la justice climatique. On a souvent glosé sur le fait qu'il était plus difficile d'imaginer l'après capitalisme que la fin du monde - nous voici expressément invité.e.s à penser et construire un avenir libéré du capitalisme fossile, sous peine de voir notre monde finir de tomber en ruine.

**Maxime Combes** est économiste, porte-parole de l'association ATTAC

**Nicolas Haeringer** est chargé de campagne pour 350.org

Contacts : [nicolas@350.org](mailto:nicolas@350.org) et [maxime.combes@gmail.com](mailto:maxime.combes@gmail.com)

### **Bibliographie :**

À propos des investissements, des subventions et financements accordés à l'industrie fossile :

- Le rapport annuel *Banking on climate change*  
[https://www.ran.org/wp-content/uploads/2019/03/Banking\\_on\\_Climate\\_Change\\_2019\\_vFINAL1.pdf](https://www.ran.org/wp-content/uploads/2019/03/Banking_on_Climate_Change_2019_vFINAL1.pdf)
- le rapport de l'International Institute for Sustainable Development paru en 2019 - <https://www.iisd.org/library/fossil-fuel-clean-energy-subsidy-swap>
- le rapport du FMI, *How large are fossil fuel subsidies* - <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/How-Large-Are-Global-Energy-Subsidies-42940>

Sur le désinvestissement :

- Bill McKibben, "Money is the oxygen on which the fire of global warming burns" - <https://www.newyorker.com/news/daily-comment/money-is-the-oxygen-on-which-the-fire-of-global-warming-burns>

Sur le budget carbone :

- Le rapport d'Oil Change International, *Sky's limit*, paru en 2016 - <http://priceofoil.org/2016/09/22/the-skys-limit-report/>

Maxime Combes, *Sortons de l'âge des fossiles ! Manifeste pour la transition*, Le Seuil, collection Anthropocène, 2015

Nicolas Haeringer, *Zéro Fossile, désinvestir du charbon, du gaz et du pétrole pour sauver le climat*, Les Petits Matins, 2015