

L'invité

Ces barils de papier qui nous menacent

Jean-Pierre Bommer*

Les barils-papier, vous connaissez? Ces cargaisons virtuelles jouent un rôle croissant dans la formation des prix du pétrole. Des prix qui, selon la quasi-totalité des milieux concernés, resteront durablement élevés. D'autant plus que les pays consommateurs se sont volontairement privés au cours des dernières décennies de tout levier d'intervention sur les marchés énergétiques.

Les chocs pétroliers de 1974 et 1979 ont profondément changé la façon dont les prix sont déterminés. Auparavant dominaient les contrats à long terme, d'une durée moyenne de 24 et 36 mois, à prix stables. Ces contrats ont été entre-temps remplacés, d'abord par le marché «spot», créé en 1969, puis par les marchés à terme, offrant ainsi la possibilité aux financiers d'agir directement sur les prix.

La boom des prix des années 70 a fait long feu parce que la France et d'autres pays avaient lancé de vastes programmes de développement nucléaire

Sur le marché «spot», les ventes sont conclues au jour le jour pour une quantité donnée de pétrole brut à enlever ou à livrer à un point donné. Aujourd'hui, les cours sont principalement déterminés dans les marchés à terme, en particulier au New York Mercantile Exchange (NYMEX), qui a commencé ses transactions sur le pétrole en 1983, et à l'International Petroleum Exchange (IPE), créé en 1980 et basé à Londres.

Les contrats à terme consistent à passer des ordres d'achat ou de vente d'une certaine quantité de «pétrole papier». L'objectif affiché est de se couvrir en compensant une opération réelle par une opération «barils-papier» inverse, aux mêmes conditions. Un trader, par exemple, achète une cargaison de pétrole et, dans le même temps, vend l'équivalent de «barils-papier» sur le marché à terme.

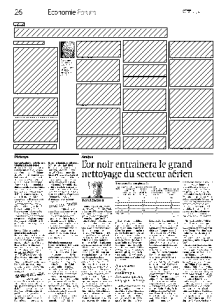
Si le prix du brut a chuté et que le trader perd de l'argent à la revente du pétrole physique, il rachète le «pétrole papier» moins cher qu'il ne l'a vendu et réalise un bénéfice qui compense la perte subie sur le marché réel. Ces opérations sont en fait essentiellement spéculatives, avec un double effet de levier. Chaque contrat dérivé est une mise sur 1000 barils de pétrole.

Exemple: plus de 100 millions de ces contrats dérivés sur le pétrole avaient été négociés en 2006, soit l'équivalent de 100 milliards de barils. Une étude de la revue économique et politique américaine *Executive Intelligence Review* a établi que à 570 «barils-papier» sur l'IPE correspond un seul baril de pétrole réel. Autrement dit, ce sont ces 570 contrats fictifs qui déterminent le prix de ce baril.

Et ce n'est pas tout. Sur l'IPE, un trader peut acheter un contrat en misant seulement 3,8% de sa valeur. Ainsi, pour obtenir un contrat représentant 1000 barils, à 100 dollars le baril, un trader n'aura qu'à déboursier 3800 dollars, c'est-à-dire 3,8% de 100 000 dollars. Nous sommes ainsi bien éloignés de la production physique de pétrole. A tel point que le Brent, par exemple, qui détermine le prix d'environ 60% de la production mondiale, représente aujourd'hui moins de 0,5% de la production physique réelle.

L'industrie pétrolière n'a pas que des outils spéculatifs à sa disposition. Au cours des vingt dernières années, elle n'a pratiquement plus investi dans le raffinage aux Etats-Unis, la capacité totale étant même tombée de 18 millions de barils par jour au début des années 80 à seulement 16 millions en 2006, alors que l'on savait que la demande de produits raffinés allait augmenter. Or une capacité réduite fait monter les prix. Le *Financial Times* estimait que, grâce à cette baisse de capacité, les entreprises de raffinerie américaines, comme Valero, Premcor, Tesoro et Ashland, gagnaient désormais de 10 à 20 dollars de plus par baril raffiné.

Deux autres phénomènes ont joué un rôle clé dans cette dynamique de flambée des prix. D'abord, on ne peut s'empêcher de constater une relation entre la hausse des cours du pétrole et les fusions-acquisitions qui ont marqué ce sec-



Argus Ref 31527722

teur à la fin des années 90. En août 1998, alors que l'or noir était au plus bas, à environ 12 dollars le baril, BP lançait une OPE sur Amoco, créant le troisième groupe pétrolier mondial.

En novembre de cette même année, Exxon, le numéro deux mondial, ravissait à Shell la première place en rachetant Mobil. Au même moment, Total absorbait Petrofina pour acquérir ensuite, au début de 2000, Elf Aquitaine. Ces trois fusions, ainsi que l'achat de Texaco par Chevron en octobre 2000, se sont traduites par un renforcement considérable de la puissance du cartel pétrolier.

Autre phénomène, le développement des hedge funds a accentué le caractère spéculatif du marché. Dans la revue australienne *Business Review Weekly*, le banquier d'affaires Gerry van Wyngen soulignait le fait que beaucoup de ces fonds possèdent des capacités d'investissement de plusieurs milliards de dollars cash, ce qui leur donne un énorme pouvoir sur le marché pétrolier.

Personne ne sait combien de pétrole est contrôlé par les hedge funds, ni par les autres investisseurs et spéculateurs. «Mais, souligne-t-il, il s'agit clairement d'une quantité importante, et les effets sur les prix sont considérables.» Si l'OPEP décide par exemple d'accroître sa production de 500 000 barils par jour afin de faire baisser les prix, il est alors facile pour les spéculateurs d'acheter ce surplus sur le marché pour 60 millions de dollars, réduisant à néant les effets stabilisateurs des prix de cette capacité supplémentaire.

La situation est-elle désespérée? «Avec des prix pareils, nous nous attendions à une vague d'investissements dans de nouvelles capacités de production et de raffinage», soulignait l'an dernier le directeur sortant de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), Claude Mandil. Il profitait du 6e Sommet pétrolier international, à Paris, pour appeler les pays producteurs et les grandes compagnies à accroître leurs investissements pour consolider les futures capacités d'or noir.

Mais les milieux interpellés ont botté cette proposition en touche. Derrière les discours convenus, ni l'OPEP, qui n'a plus de bande de fluctuation, ni les compagnies, qui embellissent elles aussi leurs marges bénéficiaires, ne sont mécontentes d'une situation de prix durablement tendue. Doit-on le leur reprocher, alors même que les États occidentaux, à l'exemple de la France avec le groupe Total, l'Italie avec l'ENI ou l'Espagne avec Repsol, se sont délestés de tout pouvoir d'intervention dans un domaine vital en privatisant à tour de bras?

Et que dire, enfin, de ces mêmes États qui, en se laissant intimider par les organisations anti-nucléaires, ont amputé le marché de la seule source d'énergie abondante capable d'atténuer la prépondérance du fossile? On a sans doute oublié que, si l'explosion des prix pétroliers consécutive aux crises des années 70 et 80 a fait long feu, c'est parce que la France, l'Allemagne et d'autres pays avaient lancé à l'époque de vigoureux programmes de développement nucléaire. Il serait peut-être utile de s'inspirer de cette histoire encore récente.



*Secrétaire général de la Fédération romande pour l'énergie, «www.frenergie.ch»