**Si les vaccins permettent un rebond des voyages, cela bénéficiera au pétrole et aux métaux"**

Passé le choc de la pandémie, 2021 devrait être l'année du rebond des cours des matières premières. Damien Courvalin, analyste matières premières pour la banque d'investissement Goldman Sachs, pronostique que le pétrole et les métaux sont au début d'une décennie de hausse.

[Le dernier numéro](https://www.usinenouvelle.com/consulter-le-magazine/3688-3689,3694)

**Vous pronostiquez une hausse durable du prix des matières premières. Sur quoi se base ce retour au « super-cycle » ?**  
La demande de pétrole reste 7 à 8 % plus faible qu'avant l'épidémie. La moitié de la baisse de demande peut être attribuée aux vols internationaux, alors que le jet-fuel en temps normal ne pèse que 7 % de la demande. Si les vaccins permettent un rebond des voyages et du tourisme, cela bénéficiera au marché du [pétrole](https://www.usinenouvelle.com/recherche=p%25C3%25A9trole).  
L'augmentation générale de l'activité économique soutiendra de plus la consommation de matières premières en 2021. Par ailleurs, on assiste à une politique de restockage au niveau mondial depuis le Covid. Depuis août, la [Chine](https://www.usinenouvelle.com/recherche=Chine)a commencé un programme d’augmentation de ses stocks stratégiques agricoles, mais aussi de métaux et de pétrole. Là aussi, cela pousse la demande de matières.  
Mais le rebond de la consommation des matières premières perdurera. La nature des plans de relance est aussi favorable. Les stimuli budgétaires en [Chine](https://www.usinenouvelle.com/chine/), en Europe et aux [Etats-Unis](https://www.usinenouvelle.com/recherche=Etats-Unis) ont une forte composante de redistribution. Or, un dollar supplémentaire pour les plus bas revenus a un impact plus important en matière de demande de matières premières. Il y a aussi un volet d’investissement dans les infrastructures vertes qui aura un impact, mais à plus long terme. Les dépenses d’investissement représentaient 28 % du PIB mondial en 2005-2007. Elles sont passées à 26 % ces dernières années. En projetant toutes les annonces gouvernementales dans l’économie verte, cela permettrait de revenir aux niveaux élevés de 2005-2007. Cela représente un soutien direct à la consommation de minéraux, pour le béton, puis de métaux pour le câblage et les appareils.

**La production peut-elle suivre, pour répondre à cette demande ?**

Il y a actuellement des problèmes de production de métaux liés au Covid en Amérique du sud. Mais de façon plus structurelle, il y a un sous-investissement prononcé depuis trois ou quatre ans. Depuis 10 ans, le rendement des investissements dans les matières premières est faible. Le pétrole de schiste est le meilleur exemple : il y a eu un fort enthousiasme, mais près de la moitié du capital investi a été détruit. Peu de gens veulent encore investir dans un secteur qui a détruit autant de valeur.  
Les critères RSE contribuent aussi à augmenter le coût du capital. Les investisseurs sont moins nombreux à vouloir financer le pétrole et le charbon, ce qui nécessite une hausse des cours plus forte encore pour faire revenir des investisseurs.  
Dans les métaux, à la différence du pétrole de schiste qui peut démarrer une production en quelques mois, une mine de cuivre représente un investissement dont le retour est décalé d’une dizaine d’années. On sait déjà qu’il y aura un problème de production pour ce métal, qui bénéficie de l’électrification, en 2023-2024.

**Les plans de relance ont une forte composante verte. Cela n’est pas très favorable pas le pétrole …**  
Initialement, ces investissements sont porteurs pour les matières fossiles. S’il faut déplacer du minerai de fer aujourd’hui, il faut des camions, qui ne fonctionnent pas encore à l’électricité. En décembre, la circulation du transport routier a été proche des niveaux d’avant Covid. Selon nous – et je sais que nous sommes considérés comme optimistes sur ce point -, il faudra attendre la fin de la décennie pour voir l’arrêt de la hausse de la demande de pétrole.  
La transition énergétique a un effet infime sur la demande, étant donné la taille encore faible du parc automobile électrique. Cela a en revanche un effet sur la capacité de production: les majors en Europe basculent leur portefeuille d'investissement vers les projets d’énergies renouvelables. En 2021, on consomme encore du pétrole, mais l’investissement se fait ailleurs. Donc cela contribuera à l’augmentation du prix du pétrole.

**Quelles conséquences de cette transition énergétique pour les autres matières ?**  
Elle justifie notre vue haussière sur les cours des métaux. Nous pensons que nous ne sommes qu’au début d’un cycle d’investissement pour le cuivre, directement lié à l'électrification, mais aussi pour le nickel, l'aluminium utilisé pour réduire le poids des véhicules... Bien sûr, l’arrivée de nouvelles technologies de batteries pourrait avoir un impact négatif pour certains métaux comme le cobalt, le lithium.

**Comment prenez-vous en compte le développement de l’hydrogène ?**  
Cela devient un sujet important en termes de demande future, notamment au regard du plan européen. En termes de technologies, les coûts restent élevés mais comme on l’a vu sur les batteries ou l’éolien, on peut s’attendre a d’importantes baisses de coût qui permettent d’avoir plus confiance dans une expansion future des capacités. Potentiellement, cela aboutirait à un changement des flux de capitaux dans le monde. La production d’énergie renouvelable et d’hydrogène est locale. Les transferts de richesse historiques entre pays consommateurs et producteurs de matières premières vont radicalement changer.

**L’Opep a récemment réaffirmé son engagement à limiter les stocks. Cette stratégie de limitation de l’offre est-elle tenable ?**  
Dans un environnement où la demande rebondit fortement, vu les baisses d'investissements dans le pétrole de schiste et par les majors occidentales, il y a assez de potentiel de production pour que l'Opep à la fois augmente sa production et stabilise le prix sur le marché. La baisse de la production de l’Arabie saoudite en janvier permet d’absorber les baisses à court terme de la demande liées aux nouveaux confinements. La situation sera très différente au printemps. On s’attend à une augmentation de la demande de 5 millions de baril/jour entre mars et juillet 2021. Cela nécessite une hausse élevée de production, difficile à atteindre sur le plan géologique. Pour les années à venir, on sait qu’il n’y aura pas de nouveaux projets offshore dans les cinq années à venir, donc l’Opep aura besoin de créer des capacités nouvelles.

**Les investissements dans le pétrole de schiste vont-ils repartir en 2021 ?**  
Le pétrole de schiste n'est pas mort. Ce qui a changé, c’est la rapidité à laquelle les producteurs sont prêts à investir et augmenter leur production. Il y a eu une décennie de surinvestissement. En 2017, les producteurs de pétrole de schiste ont dépensé 130 % de leurs cashflow pour produire plus. En 2021, ils ne devraient investir que 80 % de leurs revenus, selon nos estimations. Il faut que les prix augmentent davantage pour justifier plus de forages de puits.

**Que changera l’élection de Joe Biden ?**  
Nous nous attendons à des politiques qui seront moins favorable au pétrole de schiste. Il y aura probablement des restrictions de forage sur les terres fédérales, le retour aux règles de l’ère Obama en matière d’émissions de méthane des puits de pétrole et de gaz. Mais la majorité démocrate au Sénat n'est pas suffisante pour changer les règles fédérales, ni la fiscalité sur la production de schiste. Les Etats fédérés multiplient eux aussi les règles qui augmentent les coûts de production du pétrole de schiste.

**Un accord avec l’Iran pourrait changer la donne ?**  
La géopolitique du marché du pétrole peut rapidement changer cette donne. L’administration Biden a déclaré qu’elle souhaitait un accord potentiellement plus vaste que le précédent accord nucléaire avec l’Iran. Une normalisation des exportations de l’Iran représenterait 2 millions de barils par jour de pétrole supplémentaires sur le marché. Mais la question est à quel horizon de temps ? Dans nos prévisions, on suppose par exemple que d'ici 2022 il y aura un accord avec l'Iran. Si ce n'est pas le cas, le problème de capacité de production sera plus critique en 2022 et cela représentera une nouvelle pression inflationniste sur les cours.