

## Le pétrole aura-t-il le même destin que le sel?



**DOMINIQUE BARKER, CFA**

*Gestionnaire adjointe de portefeuille  
Actions—Mandats d'immobilier et  
d'investissement socialement responsable*

Dominique Barker est membre de l'équipe Recherche sur les actions. Elle dirige la recherche sur le secteur de l'immobilier et les efforts de la société pour incorporer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus de recherche. En plus de ces responsabilités, M<sup>me</sup> Barker a un mandat en matière d'investissement socialement responsable.

Pendant des milliers d'années, le sel a tenu une place essentielle dans l'histoire du monde – il était au cœur de nombreux conflits et à l'origine de la disparité des richesses. Cependant, dans les temps modernes, le sel est passé de marchandise de base prisée à un article de maison commun.

L'importance des marchés pétroliers d'aujourd'hui présente de nombreuses ressemblances avec celle, historique, du commerce du sel. Les réserves pétrolières se trouvent dans des zones géographiques bien précises et ont généré une immense richesse pour les citoyens de ces régions. Le pétrole a été au cœur de conflits mondiaux et est encore perçu comme une marchandise de très grande valeur.

Mais le pétrole est-il destiné à subir le même sort que le sel?

Le mot « sel » est associé à la richesse — le mot latin pour sel, *salarium*, est à l'origine de « salaire ». En anglais, l'expression « *worth his salt* » (c'est-à-dire « valoir son poids en sel »), provient de la façon dont on évaluait la valeur nette d'un esclave chez les Romains.<sup>1</sup>

### Pourquoi le sel avait-il autant de valeur?

Le sel a été utilisé pour conserver les aliments dès l'âge du Bronze (3200 à 600 av. J.-C.). Il permettait de transporter les denrées sur de longues distances et de profiter de certains types d'aliments, quelle que soit la saison. Le sel tue les bactéries et extrait l'humidité, empêchant ainsi le développement des bactéries. Le sel était également difficile à obtenir, ce qui en faisait un produit d'une très grande valeur. À certaines époques, il a même pu être considéré comme une forme de monnaie.

Au cours du 19<sup>e</sup> et du 20<sup>e</sup> siècle, le sel a joué un rôle important en Amérique du Nord puisqu'il était un élément essentiel de la nutrition humaine et animale, ainsi que du tannage des peaux. Syracuse, dans l'État de New York, était un chef de file de la production de sel et a aidé le Nord à gagner la guerre de Sécession en arrêtant d'approvisionner le Sud.

Historiquement, la possession du sel a été au cœur de beaucoup de guerres et de conflits. En outre, l'emplacement des villes importantes découle souvent de la localisation des dépôts de sel. Par exemple, c'est l'exportation du sel qui a permis à Liverpool, en Angleterre, de devenir un port important. De nombreuses routes de commerce, connues sous le nom de « routes du sel », se sont développées autour du commerce du sel.

## Qu'est-ce qui a changé?

Pourquoi le sel a-t-il perdu de sa valeur aujourd'hui? Pourquoi ne s'échange-t-il pas sur les grandes bourses de marchandises? La réponse se résume en un mot : le *changement*.

La réfrigération, qui est apparue dans les années 1750, a un effet perturbateur important sur la valeur du sel. Maintenant, le sel a peu d'usages outre l'amélioration du goût des aliments, et cette utilisation ne nécessite que des quantités minimales par rapport à celles requises pour la préservation des aliments.

Il est impossible de déterminer le prix ajusté en fonction de l'inflation du sel parce que l'horizon temporel remonte à si longtemps. Cependant, selon une source<sup>2</sup>, 2,25 kilos de sel (vers 1500 à 200 av. J.-C.) auraient valu huit grammes d'or, soit 300 \$ US sur le marché d'aujourd'hui. Lorsque la réfrigération est apparue, la demande pour le sel a chuté, tout comme sa valeur – vraisemblablement vers une valeur proche de zéro<sup>3</sup>.

Bref, le sel, autrefois précieux, a motivé le déplacement de populations entières et a provoqué son lot de conflits. Est-ce que cela vous rappelle quelque chose?

## La leçon pour le pétrole?

Nous devrions peut-être réfléchir au pétrole en fonction de la « durabilité ». Pour chaque baril de pétrole produit dans le monde, seule la moitié est utilisée dans la production d'essence. Le reste du baril est utilisé pour la production de produits pétrochimiques, de carburant pour l'aviation et d'autres produits (figure 1). Si les moteurs électriques commencent à remplacer les moteurs à combustion interne dans les véhicules, qu'arrivera-t-il à la demande de pétrole? D'ailleurs, Volvo a récemment annoncé qu'elle ne produirait plus de voitures dotées uniquement de moteurs à combustion interne. En juillet, le Royaume-Uni a annoncé qu'il interdirait d'ici 2040 la vente de véhicules équipés de ce type de moteur.

On pourrait citer bon nombre d'autres annonces et projets de ce type qui suggèrent que le pétrole est en voie de perdre son statut de marchandise de valeur. Historiquement, la croissance de la demande de pétrole était directement liée à la croissance du PIB. En règle générale, une hausse de 1 % du PIB correspondait à une hausse de la demande de pétrole équivalente à 600 000 barils par jour<sup>4</sup>. Dans le contexte actuel, il n'est pas inconcevable que la croissance du PIB et la demande de pétrole se dissocient. Si cela arrive, nous pourrions voir

la demande de pétrole diminuer en dépit de l'expansion de la croissance économique. Dépendamment de la réponse sur le plan de l'offre, un déséquilibre pourrait apparaître et provoquer la baisse du prix du pétrole. Une baisse de la demande pour l'essence, qui représente aujourd'hui presque la moitié de chaque baril de pétrole, pourrait donc entraîner toutes sortes de perturbations.

Le premier appel public à l'épargne de Saudi Aramco, que l'on attend courant 2019, pourrait précipiter le changement. Nous aurons alors un aperçu du vrai coût marginal de production du pétrole au Moyen-Orient. Dans un scénario où l'offre dépasserait la demande, le coût marginal pourrait aider à fixer le cours du pétrole dans le monde. La mauvaise nouvelle : certaines estimations fixent le coût de production pour Saudi Aramco à aussi peu que 10 \$<sup>5</sup> le baril (par rapport au coût du Brent qui est d'environ 50 \$).

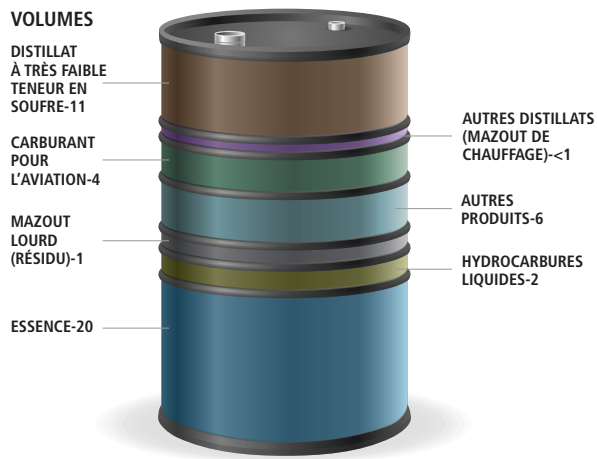
## Des occasions de placement?

Les investisseurs devraient peut-être songer à sous-pondérer le pétrole et à surpondérer l'énergie renouvelable et le gaz naturel dans leurs portefeuilles. Il est peu probable que le réseau électrique sera capable de répondre à la demande d'électricité au seul moyen de l'énergie renouvelable. Le gaz naturel est donc en bonne position pour occuper un rôle de « combustible de transition » plus propre pour la production d'électricité. En outre, les batteries continueront de jouer un rôle important – non seulement pour les véhicules électroniques, mais aussi pour permettre le stockage de l'électricité générée par les sources d'énergie renouvelable. Des placements dans le zinc, le cobalt, le lithium, le nickel et d'autres métaux rares permettraient aux investisseurs de profiter de l'occasion qui se présente.

Le Fonds monétaire international a récemment publié une étude qui montre que de petits chocs subis par l'offre ou la demande de pétrole peuvent générer d'importants mouvements du cours du pétrole dans le temps.<sup>6</sup> Nous supposons que la croissance des véhicules électriques, et par conséquent l'abandon de l'essence, pourrait être ce petit choc perturbateur. Cela pourrait entraîner un recul de la demande et, potentiellement, une chute importante du prix du pétrole.

L'investissement durable reconnaît les risques et les défis qui existent dans notre monde en évolution rapide et cherche à les anticiper en positionnant les portefeuilles en fonction des perturbations à venir. Êtes-vous prêts pour le changement?

**Figure 1 : Les produits pétroliers fabriqués à partir d'un baril de pétrole brut, 2016**



Remarques : Un baril de pétrole brut de 42 gallons américains donne environ 45 gallons de produits pétroliers à cause du gain de traitement en raffinerie. La somme des quantités dans l'image peut ne pas atteindre 45 à cause de l'arrondissement.

Source : U.S. Energy Information Administration, Petroleum Supply Monthly, février 2017, données préliminaires pour 2016.

<sup>1</sup> Onondaga Salt Museum : <http://www.onondagacountyparks.com/parks/onondaga-lake-park/salt-museum/> [en anglais seulement]

<sup>2</sup> <https://history.stackexchange.com/questions/673/when-and-where-was-salt-as-valuable-as-gold> [en anglais seulement]

<sup>3</sup> La différence de valeur est difficile à mesurer précisément puisque le sel n'a jamais été une marchandise cotée.

<sup>4</sup> Credit Suisse, 1989

<sup>5</sup> Credit Suisse, 2017

<sup>6</sup> International Monetary Fund, 2017 Oil Prices and the Global Economy

Les opinions exprimées dans le présent article sont celles de Dominique Barker et non celles de Gestion d'actifs CIBC. Cet article vise à donner des renseignements généraux et ne vise aucunement à vous donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables, et il ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent article doit d'abord consulter son conseiller. L'information qui s'y trouve provient de sources jugées fiables et nous semble juste au moment de sa publication, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude, l'exhaustivité ni la fiabilité. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent article datent du moment de sa publication et peuvent changer. Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. Ces énoncés comportent des risques connus et non connus, des incertitudes et d'autres facteurs pouvant faire en sorte que les résultats ou les rendements réels diffèrent sensiblement des résultats ou des rendements futurs prévus explicitement ou implicitement dans lesdits énoncés prospectifs. Les placements dans les fonds communs de placement peuvent faire l'objet de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres charges. Veuillez lire le prospectus simplifié avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. MD Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques déposées de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC). Le matériel et/ou son contenu ne peut être reproduit ou distribué sans le consentement écrit explicite de Gestion d'actifs CIBC inc.