

Pétrole: avis de tempête *

Comme les années précédentes, l'année 2007 a connu de fortes fluctuations du prix du pétrole. Entraîné par la douceur de l'hiver dans l'hémisphère Nord, le cours du baril de Brent est descendu jusqu'à 50,5 dollars à la mi-janvier avant de plafonner à 79 dollars le 20 juillet. Après une nouvelle chute à 67,1 dollars le 21 août, il remontait à 79 dollars fin septembre. Cette forte volatilité s'explique principalement par des erreurs d'anticipation sur la consommation et par des événements géopolitiques ou climatiques qui affectent ou font peser des risques sur l'état de l'offre. Depuis plusieurs années, cette volatilité semble renforcée par des évolutions saisonnières du cours qui tradueraient essentiellement une hausse de la prime de risque pendant la période des ouragans.

Ces importantes fluctuations ont lieu autour de niveaux moyens historiquement élevés qui reflètent autant les tensions sur l'offre, la stratégie de prix élevé de l'OPEP (Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole) que l'épuisement des réserves. La fin de la saison des ouragans conjuguée à la hausse de la production OPEP au premier novembre devrait permettre une baisse des cours à 68 dollars au quatrième trimestre 2007. En 2008, le cours moyen hors effet saisonnier serait de 67 dollars.

Un marché très volatil...

La volatilité du prix du pétrole est un phénomène ancien dont on peut identifier plusieurs causes. Une première concerne les erreurs de prévision sur l'offre et la demande qui peuvent provenir d'aléas climatiques (hivers plus doux ou plus rude que prévu, ouragan qui affecte des sites de production). Une deuxième est liée aux réactions de panique qui apparaissent à chaque crainte géopolitique telle que l'incertitude concernant l'issue du dossier nucléaire iranien. Par ailleurs, le contexte de forte croissance de la demande et de fort taux d'utilisation des capacités tant de production que de raffinage accentue la réactivité du marché.

À cette volatilité s'ajoute une accentuation de la saisonnalité dans le prix depuis 2003 (graphique). Traditionnellement, l'été est propice à des hausses du prix du pétrole mais jusqu'en 2003 elles restent très modérées. La *driving season* aux États-Unis et la hausse de la demande qu'elle induit est souvent invoquée pour expliquer une telle évolution. Mais elle semble insuffisante pour justifier les ordres de grandeurs observés sur la période récente. En effet, une gestion appropriée des stocks et de la production devrait atténuer les mouvements spéculatifs, et ceci d'autant plus que la *driving season* est un phénomène relativement facile à anticiper.

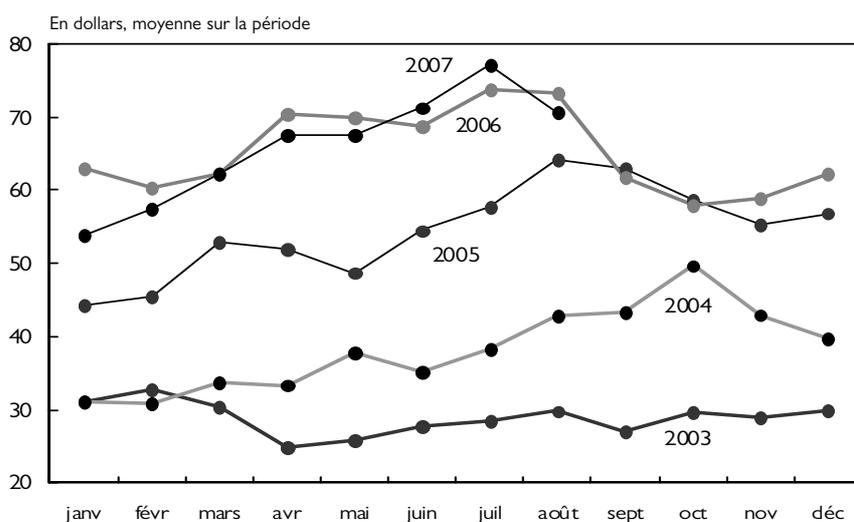
Si cette accentuation de la saisonnalité n'est pas le fruit du hasard (c'est-à-dire qu'elle ne résulte pas d'une accumulation d'erreurs d'anticipation ou de craintes géopolitiques lors de la période estivale), il est possible qu'elle traduise un phénomène objectif comme la hausse des risques qui pèseraient sur l'offre en milieu d'année. La saison des ouragans, qui s'étend de juin à novembre, peut en être la cause. Conséquence du dérèglement climatique, on constate

* Cette prévision intègre les informations disponibles au 21 septembre 2007.

PÉTROLE: AVIS DE TEMPÊTE ■

une hausse significative du nombre moyen (et donc du risque) de tempêtes dans le monde comme chez les principaux pays producteurs (tableau). Il se pourrait que les intervenants sur le marché pétrolier aient maintenant intégré le phénomène par une hausse de la prime de risque pendant la période estivale, créant une saisonnalité du prix du pétrole.

Saisonnalité du prix du Brent depuis 2003



Source : DataStream.

Nombre annuel de tempêtes depuis 1900

	1900-49	1950-79	1980-89	1990-99	2000-06
Les 30 plus grands producteurs de pétrole	1,1 (0,1 %)	6,8 (0,6 %)	21,7 (2,0 %)	34,1 (3,1 %)	39,1 (3,6 %)
Monde	3,1 (0,1 %)	20,7 (0,7 %)	55,8 (1,9 %)	74,7 (2,6 %)	107,0 (3,7 %)

Entre parenthèses : exprimé en pourcentage du nombre total de tempêtes qui ont eu lieu de 1900 à 2006.
Source : EM-DAT : The OFDA/CRED International Disaster Database www.em-dat.net – Université Catholique de Louvain, Bruxelles, Belgique.

... autour d'un prix moyen élevé

Cette instabilité, qui rend délicate les prévisions de prix du pétrole, est localisée autour d'un niveau de prix moyen élevé, et ceci pour plusieurs raisons. La perte de deux années de réserves entre 2003 et 2006, qui traduit une progression de la consommation plus rapide que les nouvelles découvertes, constitue une pression sur les prix à la hausse. En effet, l'augmentation des capacités de l'offre nécessite des investissements de plus en plus coûteux, et

donc rentables qu'avec un prix du pétrole élevé. Les enjeux stratégiques et diplomatiques dont le secteur pétrolier pourrait faire l'objet dans le futur plaident aussi pour un prix élevé. Les renégociations des contrats signés avec les compagnies pétrolières privées au Venezuela et en Russie en donne un avant goût.

À ceci s'ajoute la stratégie de l'OPEP dans la fixation de ses quotas. Depuis l'envolée des cours en 2004, qu'elle avait été incapable de maîtriser, l'organisation n'a plus officiellement de cible de fourchette de prix. Néanmoins, en 2006 et 2007, elle a ajusté sa production dès que le prix est sorti de l'intervalle compris entre 60 et 75 dollars. Forte de plus de 76 % des réserves mondiales, l'OPEP gère sa rente patrimoniale. Au rythme de production actuel, l'OPEP a 82 années de réserve contre seulement 18 pour le reste du monde. Son pouvoir sur le marché pétrolier est donc amené à augmenter dans les années à venir, ce qui peut expliquer sa plus grande discipline dans la période récente. Alors qu'en 2004, sa production dépassait de 9 % les quotas, la consigne est maintenant respectée. Par ailleurs, la politique de quotas semble maintenant être intégrée dans ses plans d'investissements, comme le suggère la stabilité autour de 95 % du taux d'utilisation des capacités de production depuis 2004, alors qu'il n'était que de 78,5 % en 2002 et qu'il n'a que très rarement dépassé les 90 % dans le passé.

Enfin, la faiblesse du dollar est un autre facteur qui contribue à un pétrole cher. En effet, la dépréciation du dollar par rapport aux autres monnaies correspond à une perte de pouvoir d'achat pour les pays exportateurs puisqu'ils n'achètent pas toutes leurs importations en dollars. Elle encourage l'OPEP à revoir à la hausse sa cible de prix en l'indexant sur un panier de monnaies.

L'ensemble de ces facteurs haussiers empêche de voir sur les prix l'effet du net ralentissement de la demande depuis 2005, essentiellement dû à des économies d'énergie (voir « Pétrole : flambées en réserve », *Revue de l'OFCE* n° 101, pp. 94-97). La consommation du premier semestre 2007, qui n'a crû que de 0,8 % (+ 0,6 million de barils par jour), avec une baisse de la consommation OCDE de 0,8 % (- 0,5 mbj) compensée par une hausse de la consommation non OCDE de 3 % (+ 1,1 mbj), confirme la tendance. On est en effet à des niveaux de croissance bien inférieurs aux 8,5 % de 2004.

Dans ces conditions, nous formulons une hypothèse de prix moyen relativement élevé. Néanmoins, nous supposons que les niveaux records du mois de septembre proviennent de la conjonction d'incertitudes liées au dossier iranien, à la saison des ouragans et au faible niveau des stocks. Ces craintes passées, combinées à la hausse de la production OPEP au premier novembre et à la croissance modérée de la consommation, devraient permettre une baisse des cours à 68 dollars au quatrième trimestre 2007. En 2008, nous anticipons un cours moyen de 67 dollars correspondant au milieu de la cible implicite de prix de l'OPEP. La croissance de la consommation serait plus forte qu'en 2007 du fait de moindres économies d'énergie, mais resterait modérée (+ 1,8 %, soit + 1,5 mbj) et ne compromettrait pas une reformation des stocks (+ 0,5 mbj). La prise en compte d'un effet saisonnier devrait conduire à un prix inférieur (64 dollars) au premier trimestre et supérieur au troisième (70 dollars).

Équilibre sur le marché pétrolier et prix des matières premières industrielles

Millions de barils/jour sauf mention contraire, cvs

	2006				2007				2008				2006	2007	2008
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Demande mondiale	84,1	84,6	84,7	84,5	84,3	85,7	85,7	86,0	86,4	86,8	87,1	87,2	84,5	85,4	86,9
En taux croissance ¹															
PIB mondial ¹															
Intensité Pétrolière ¹															
Production mondiale	84,2	84,6	85,2	84,2	84,1	84,5	84,8	85,6	86,5	87,0	87,6	88,3	84,6	84,8	87,4
Dont : OPEP ²	34,0	34,1	34,0	33,3	32,9	33,2	33,2	33,7	34,2	34,2	34,2	34,2	33,8	33,2	34,2
Non OPEP	50,3	50,5	51,2	50,9	51,1	51,3	51,6	51,9	52,3	52,8	53,4	54,1	50,7	51,5	53,2
Variations de stocks	0,1	0,0	0,5	-0,3	-0,3	-1,1	-0,9	-0,3	0,1	0,2	0,5	1,1	0,1	-0,7	0,5
Dont OCDE	0,4	-0,3	0,7	0,6	-0,4	-1,0	-0,7	0,4	-0,1	-0,5	0,1	1,3	0,4	-0,4	0,2
Prix du pétrole Brent ³	61,8	69,6	69,6	59,7	57,8	68,7	74,9	68,0	64,0	67,0	70,0	67,0	65,2	67,4	67,0
Prix des matières premières Industrielles ¹	12,3	14,6	3,8	2,2	4,1	8,7	-1,4	-1,0	-0,5	-0,5	0,0	0,5	8,2	2,6	-0,1
Taux de change 1 € = ...\$	1,20	1,26	1,27	1,29	1,31	1,35	1,37	1,40	1,45	1,50	1,40	1,40	1,26	1,36	1,44

1. En %, variation par rapport à la période précédente.

2. Hors Angola. Bien que ce pays soit membre de l'OPEP depuis le 14 janvier 2007, il n'est soumis à aucune contrainte de quota.

3. En dollars, moyenne sur la période.

Sources: AIE, EIA (pétrole), indice HWWA Hambourg (matières premières industrielles), calculs et prévision OFCE octobre 2007.