

Pétrole: apaisement sous tensions *

Après avoir marqué une pause autour de 60 dollars fin 2005, le prix du baril de Brent a fortement augmenté durant le premier semestre 2006 pour culminer à 78 dollars début août. Depuis, on assiste à un renversement radical avec un cours inférieur à 60 dollars fin septembre au point de susciter des craintes chez certains pays producteurs. Dans un contexte de marché bien approvisionné et de prix très volatils, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) devrait empêcher que le prix ne s'effondre davantage par une réduction de quotas. Dès lors, nous anticipons une remontée du cours à 65 dollars en 2007.

Un marché bien approvisionné

Comme pour les années précédentes, l'envolée des cours jusqu'en août est déconnectée des tensions entre l'offre et la demande. Avec une progression de 1,6 % en 2005, la demande mondiale de brut a nettement ralenti par rapport aux deux années précédentes (+ 2,4 % et + 3,1 % respectivement). Les forts ralentissements de la consommation de l'OCDE (+ 0,1 % contre + 1,3 % en 2004) et de la Chine (+ 1,5 % contre + 16 % en 2004) en sont les principaux responsables. Pour les deux zones, cette évolution contraste avec celle du PIB dont le taux de croissance a modérément baissé dans les pays industrialisés (+ 2,6 % contre + 3,2 % en 2004) et est resté quasiment stable au dessus de 10 % en Chine. Pour les pays de l'OCDE, cela traduit une amélioration de l'efficacité énergétique conséquence du niveau élevé des prix. Le premier semestre 2006 confirme ce ralentissement avec même une légère baisse de la consommation hors effet saisonnier au deuxième trimestre (- 0,2 %).

Pour la Chine, le contraste entre les évolutions de la consommation et du PIB en 2005 s'explique plutôt par le gel des prix sur le marché domestique qui décourage les compagnies de s'approvisionner au prix fort sur le marché international. Comme la Chine importe près de 40 % de ses besoins, cette politique de prix s'est traduite par des pénuries dans certaines régions d'autant plus que certains grossistes ont privilégié le stockage spéculant sur la hausse des prix administrés de mars dernier. Un nouveau système de tarification a en effet été mis en place. Il garantirait la couverture des coûts du brut, de transport, et de raffinage et aurait entraîné une hausse de 7 à 9 % du prix de l'essence. Dans ce nouveau contexte, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) anticipe une ré-accélération de la consommation chinoise pour 2006 et 2007 qui croîtrait à des rythmes de 6 %.

Depuis 2004, l'offre est supérieure à la demande, même si la production non OPEP a été perturbée en 2005. Elle n'a cru que de 0,3 % (contre en moyenne 2 % depuis 2000) en raison de l'activité cyclonique intense dans le golfe du Mexique (dont Katrina et Rita), de problèmes techniques (fermetures imprévues d'usines et restriction de la production en mer du Nord, explosion dans une raffinerie BP aux États-Unis, incendie sur une plateforme en Inde,...) et du démantèlement de l'ex-compagnie russe Loukos. Il n'y a pas eu de pénurie grâce, d'une part, à la solidarité des pays membres de l'AIE vis-à-vis des États-Unis suite au passage du cyclone Katrina, et d'autre part, à l'accroissement de la production de l'OPEP de 0,9 million de barils par jours (mbj).

* Cette prévision intègre les informations disponibles au 25 septembre 2006.

PÉTROLE : APAISEMENT SOUS TENSIONS ■

Au premier semestre 2006, la production non OPEP est repartie à la hausse (+ 0,9 %) et l'AIE prévoit une hausse de 1,6 % sur l'année.

Depuis l'envolée des prix en 2004, l'OPEP a fortement augmenté sa production suite à la hausse de ses quotas de 4,5 mbj (soit +19 %) entre 2004 et 2005. De plus, ses investissements ont permis une hausse des capacités de production essentiellement en Arabie Saoudite mais aussi au Nigéria, en Iran et au Qatar. Ainsi, pour une production légèrement supérieure de 0,4 mbj, les capacités de production disponibles atteignent 2,5 mbj en août 2006 dans l'OPEP à 10 (hors Irak) contre 0,3 mbj en 2004. En 2005, la production a néanmoins ralenti (+ 2,9 % contre + 8 % en 2004), traduisant une moindre augmentation de quotas cette année là. Depuis le début de l'année, elle s'est stabilisée à 30 mbj.

Comme en 2004 et 2005, le marché du brut a été correctement approvisionné au cours du premier semestre 2006. La production étant encore supérieure à la demande, les stocks sont toujours orientés à la hausse, à un rythme ralenti toutefois. Au vu des données de l'AIE pour juillet et août, cette tendance devrait se poursuivre au troisième trimestre puisque les stocks hors réserves stratégiques continuent à progresser tandis que la baisse des stocks aux États-Unis annoncée par le département de l'énergie en septembre reflète essentiellement la fin de la *driving season* particulièrement gourmande en essence. Les stocks en jours de demande ont eux aussi fortement augmenté en passant de 72,9 fin 2004 à 77 au deuxième trimestre 2006, soit leur plus haut niveau depuis 2003. Pour les pays de l'OCDE hors réserve stratégique, ils sont néanmoins stables depuis le début de l'année à un niveau moyen.

Des prix volatils à des niveaux élevés

Depuis 2004, il est particulièrement difficile de prévoir les évolutions du prix du pétrole qui sont très erratiques et déconnectées des tensions apparentes entre l'offre et la demande. Ainsi, le prix a fortement augmenté alors que le marché était bien approvisionné suite à l'accroissement des capacités de production et à la politique accommodante de l'OPEP. Cette dernière a d'ailleurs été contrainte de renoncer à une cible explicite de prix dans sa politique de fixation des quotas. À contexte en apparence inchangé, le cours s'effondre depuis août. Cette grande volatilité des prix à des niveaux encore élevés traduit essentiellement des incertitudes autour de l'offre à court comme à long terme.

Une première incertitude concerne la soutenabilité de l'offre à long terme à savoir pendant combien de temps encore la production parviendra à suivre la demande. La perte de deux années de réserve entre 2002 et 2005, qui traduit une progression plus rapide de la consommation que celles des nouveaux gisements et des progrès techniques d'extraction, illustre ce problème. Dans un contexte de dépendance encore durable vis-à-vis du pétrole et de perspective prochaine du pic de production annoncé d'ici 0 à 30 ans selon les experts, l'anticipation du décrochage de l'offre amène à des spéculations sur un prix futur élevé.

À ce problème de soutenabilité s'ajoutent les enjeux stratégiques et diplomatiques dont le secteur pétrolier pourrait faire l'objet dans le futur. Un avant goût en est donné par les demandes de renégociation des contrats signés avec les compagnies pétrolières privées au Venezuela mais surtout en Russie. Après la crise du gaz avec l'Ukraine, la Russie poursuit sa reprise en main du

■ Frédéric Reynès

secteur énergétique en remettant en cause les accords de production partagée signés dans les années 1990. En plus de déterminer la part (désormais jugée trop élevée) des bénéfices allant aux compagnies pétrolières, ces contrats leur accordent des avantages fiscaux. Ainsi, prétextant un motif écologique, la Russie vient de retirer la licence accordée à Shell concernant la construction du projet de plateforme pétrolière Sakhaline 2.

À plus court terme, le contexte géopolitique fait craindre des problèmes d'approvisionnement puisque une part importante de la production provient de régions instables. Certains pays producteurs tels que l'Irak ou le Nigeria connaissent des conflits armés et l'Iran, fort de ses 5 % de la production mondiale, brandit régulièrement l'arme pétrolière dans le contentieux l'opposant à l'Union européenne et aux États-Unis sur le dossier du nucléaire.

Sur la période récente, l'envolée du prix au premier semestre 2006 pour culminer à 78,7 dollars le 8 août semble provenir au moins en partie d'incertitudes autour de l'offre de produits raffinés. Le faible niveau des stocks en termes de jours couverts a fait craindre un manque de capacité de raffinage des bruts lourds essentiellement. Cela a favorisé l'envolée du prix des bruts légers tels que le Brent. Ces craintes passées, la trêve au Liban et l'absence de sanction envers l'Iran, qui n'a pas respecté l'ultimatum fixé au 31 août pour suspendre ses activités d'enrichissement d'uranium, ont contribué à faire redescendre le cours à 57,6 dollars le 25 septembre.

Une remontée du cours à 65 dollars

Depuis 2004, l'OPEP ne parvient pas à contenir la flambée des prix du pétrole. Ses 40 % de la production mondiale lui donne néanmoins la capacité d'empêcher un effondrement des cours. Le fort recul du mois d'août a divisé les membres de l'organisation lors de leur dernière réunion le 11 septembre. Si l'Arabie Saoudite a défendu le *statu quo* afin de préserver la vigueur de l'économie mondiale, d'autres (Venezuela, Nigéria ou Iran) étaient favorables à une réduction de quotas. L'OPEP a finalement renoncé à prendre une décision à chaud. Mais elle se réserve le droit de réagir rapidement si les prix chutent « trop ». Dans les milieux informés, un prix planché de 60 dollars le baril a d'ailleurs été avancé.

À situation géopolitique stable, la perspective d'une pénurie à l'horizon de cinq ans semble peu probable. L'offre est supérieure à la demande avec des capacités disponibles relativement confortables, les stocks sont à des niveaux élevés, les compagnies pétrolières ont repris leurs investissements depuis 2002 et les prix élevés garantissent une augmentation des réserves rentables. Selon nous, la production non OPEP repartirait à la hausse et progresserait de 0,6 et 1,4 mbj en 2006 et 2007, soit des estimations inférieures d'environ 0,4 mbj par rapport à celles de AIE et de l'OPEP. Malgré cette hypothèse pessimiste, la production mondiale, déjà supérieure à la demande, continuerait à croître plus vite que cette dernière. Dans ces conditions, le prix du Brent poursuivrait sa baisse et s'installerait en dessous des 60 dollars provoquant une réaction de l'OPEP qui réduirait ses quotas de 0,5 mbj en décembre 2006 et en mars 2007. Cette baisse pourrait être moindre en fonction des dommages causés par la saison des cyclones en septembre dans le golfe du Mexique et de l'ampleur du ralentissement mondial. Dans tous les cas, le signal donné par l'OPEP aurait pour effet de faire remonter progressivement le prix à 65 dollars.

Équilibre sur le marché pétrolier et prix des matières premières industrielles

	Millions de barils/jour sauf mention contraire, cvs														
	2005				2006				2007						
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Demande mondiale	83,6	83,8	83,8	83,1	83,9	84,4	85,0	85,1	85,6	86,0	86,6	86,4	83,6	84,6	86,2
Production mondiale	83,9	85,1	84,6	84,2	85,1	85,2	85,6	85,4	85,9	85,9	86,6	86,6	84,4	85,3	86,2
Dont : OPEP	29,4	30,1	29,9	29,7	30,0	30,0	29,7	29,5	29,3	29,1	29,0	29,0	29,8	29,8	29,1
Non OPEP	50,2	50,7	50,2	50,0	50,5	50,6	51,2	51,1	51,7	51,9	52,6	52,5	50,2	50,8	52,2
NGL	4,4	4,4	4,5	4,5	4,6	4,7	4,7	4,8	4,9	4,9	5,0	5,1	4,5	4,7	5,0
Variations de stocks	0,3	1,4	0,8	1,1	1,1	0,8	0,6	0,2	0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,9	0,7	0,1
Dont OCDE	0,4	0,4	0,0	0,1	0,4	0,0	0,5	-0,2	0,0	-0,3	0,2	-0,1	0,2	0,2	0,0
Prix du pétrole Brent ¹	47,5	51,6	61,5	56,9	61,8	69,6	69,5	61,0	64,0	65,0	65,0	65,0	54,4	65,6	64,8
Prix des matières premières industrielles ²	10,5	-3,1	1,0	5,5	12,3	14,6	5,0	3,0	2,0	1,0	0,0	0,0	14,5	33,2	10,7
Taux de change 1 € = ... \$	1,31	1,26	1,22	1,19	1,20	1,26	1,27	1,29	1,30	1,35	1,32	1,30	1,24	1,26	1,32

1. En dollars, moyenne sur la période.

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

Sources : AIE (pétrole), indice HWWA Hambourg (matières premières industrielles), calculs et prévision OFCE octobre 2006.