

Pétrole: flambées en réserve *

En 2006, le cours du pétrole a été particulièrement heurté. Après s'être envolé à 78,3 dollars au mois d'août, le prix du baril de Brent est retombé au alentour de 60 dollars dès octobre, soit son niveau du début d'année. La baisse de la production décidée par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) a permis de stabiliser le cours jusqu'à la mi-décembre. Mais la douceur de l'hiver dans l'hémisphère nord a favorisé un nouvel effondrement jusqu'à la mi-janvier (50,5 dollars). Avec la baisse des températures en Amérique du Nord dans la deuxième moitié de janvier et une nouvelle intervention de l'OPEP début février, le cours est remonté puis s'est stabilisé à 60 dollars. Nous anticipons le maintien de ce cours jusqu'à la fin de l'année 2007, considérant d'une part une faible croissance de la consommation du fait de la poursuite des économies d'énergie et d'autre part que l'OPEP dispose maintenant de marges de capacité de production confortables lui permettant de faire face à une hausse imprévue de la consommation. Pour 2008, nous prévoyons une augmentation progressive du prix du baril jusqu'à 63 dollars suite à l'accélération de la consommation due à une moindre baisse de l'intensité pétrolière que lors des années précédentes. Alors que le bon approvisionnement du marché devrait permettre d'éviter une hausse plus brutale, une flambée du cours ne peut être exclue car de nombreux risques demeurent (fort accroissement de la consommation, chute importante de l'offre suite à un conflit géopolitique, à un changement de stratégie de l'OPEP ou à un événement climatique tel qu'un ouragan).

Un marché au ralenti...

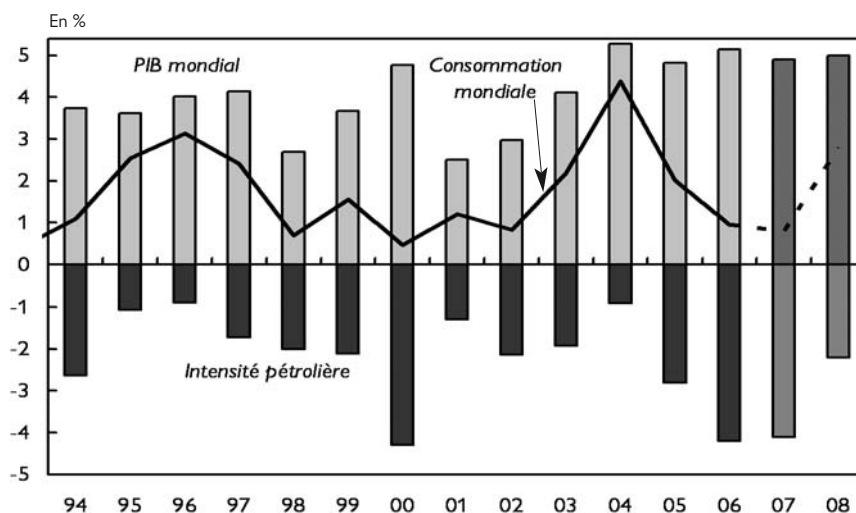
L'année 2006 confirme le ralentissement de la consommation pétrolière mondiale enclenché en 2005. Après avoir progressé de 1,9 % (+ 1,6 million de barils par jour) en 2005, la demande mondiale n'a crû que de 0,7 % (+ 0,6 mbj) en 2006, soit un rythme bien inférieur aux 4,3 % (+ 3,4 mbj) enregistrés en 2004. Ce ralentissement provient d'économies d'énergie puisque le taux de croissance du PIB mondial est stable depuis 2004. *A contrario*, l'intensité pétrolière, qui mesure la quantité de pétrole nécessaire pour produire une unité de PIB, baisse plus fortement à partir de 2005 (graphique) car les prix élevés incitent les agents à se restreindre. Un phénomène qui touche autant les pays de l'OCDE que ceux en voie de développement, ces derniers ayant un mode de croissance économique utilisant relativement peu de pétrole.

Il est toutefois encore trop tôt pour dire si cette baisse de l'intensité pétrolière est amenée ou non à se poursuivre sur des rythmes comparables dans le futur car il est difficile de faire la part entre les phénomènes permanents et transitoires. D'un côté, les prix élevés incitent à accélérer le mouvement tendanciel de sortie du pétrole amorcé au moment des chocs pétroliers des années 1970. Mais d'un autre, il se peut que cette « dé pétrolisation » de l'économie soit le fait d'éléments temporaires. Notamment, les agents ont dû arbitrer en faveur de dépenses incompressibles comme se rendre sur leur lieu

* Cette prévision intègre les informations disponibles au 16 mars 2007.

de travail au détriment d'autres jugées plus superflues comme par exemple des vacances éloignées de leur domicile. Et il se peut qu'ils aient moins de latitude pour des économies supplémentaires. Des facteurs climatiques peuvent aussi avoir joué un rôle. Ainsi, les températures élevées pour la saison dans la plupart des pays de l'hémisphère nord ont entraîné une importante réduction de la demande en fuel domestique entre novembre 2006 et janvier 2007.

Contributions à la croissance de la consommation mondiale de pétrole



Note : $\dot{C} = \dot{Y} + \dot{I}$, où C est la consommation de pétrole, Y le PIB et $I = C/Y$ l'intensité pétrolière.
Sources : AIE, FMI, calcul de l'auteur.

Malgré le fort accroissement du niveau de la demande, le marché est correctement approvisionné depuis 2004 avec une production toujours supérieure à la consommation. Néanmoins, l'écart s'est réduit en 2006 traduisant un ajustement de l'offre dans la plupart des pays producteurs. Pour l'OPEP, cela s'est traduit par une meilleure discipline. En 2006, l'organisation a abaissé sa production au niveau des quotas alors qu'ils étaient dépassés de 9,4 % en 2004 et de 4,1 % en 2005. Elle a notamment voté une réduction de sa production de 1,2 mbj à partir de novembre en réaction à l'effondrement du cours du mois de septembre, l'accord prévoyant une nouvelle réduction de 0,5 mbj à partir de février 2007. En conséquence le stockage s'est ralenti à 0,4 mbj contre 0,7 mbj les deux années précédentes. Entre 2003 et 2006, le nombre de jours de demande couverts a progressé de deux pour le monde et l'OCDE et de cinq pour les Etats-Unis, les stocks industriels et les réserves stratégiques y contribuant dans des proportions similaires.

... mais un pétrole toujours cher

Malgré un marché bien approvisionné et une demande en net ralentissement en 2006, le prix du pétrole conserve des niveaux élevés. L'envolée au premier semestre 2006 jusqu'à 78,3 dollars le baril de Brent au mois d'août provenait, d'une part, d'inquiétudes autour des capacités de raffinage essen-

tiellement des bruts lourds, et d'autre part, d'incertitudes géopolitiques notamment les issues du conflit au Liban et du dossier nucléaire iranien. Ces craintes passées, le cours est redescendu à 57,6 dollars le 25 septembre.

Les membres de l'OPEP, qui depuis 2004 « goûtent aux joies » d'un pétrole cher, ont réagi par une réduction concertée de leur production. Depuis l'envolée des cours qu'elle avait été incapable de maîtriser, l'organisation n'a plus officiellement de cible de fourchette de prix. Néanmoins, un prix plancher de 60 dollars le baril est souvent évoqué, ce que confirme la récente décision de réduction de la production. L'efficacité de cette dernière a néanmoins été limitée par la douceur de l'hiver dans l'hémisphère nord qui a conduit à une nouvelle chute du cours jusqu'à la mi-janvier (50,5 dollars).

En plus de la stratégie de l'OPEP, la perspective de l'épuisement des réserves de pétrole concourt à un niveau élevé des prix. La perte de deux années de réserves entre 2003 et 2005, 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 seulement rentables avec un prix du pétrole 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. En considérant comme « stratégiques » 11 % des réserves, la loi sur les ressources minières russes entérinée le 31 janvier en limite les possibilités d'exploitation par les compagnies étrangères.

Pour 2007, nous anticipons une croissance modérée de la consommation, rendue possible par une baisse de l'intensité pétrolière comparable à 2006 (graphique). Cela devrait permettre au prix de se stabiliser à 60 dollars le baril, d'autant plus que l'offre est bien orientée. La production non OPEP devrait poursuivre son mouvement d'accélération (+ 0,9 mbj en 2007 et + 1,5 mbj en 2008) enclenché en 2006 (+ 0,5 mbj) grâce à de nouvelles installations en Angola, en Mer Caspienne, en Russie, en Afrique, au Brésil et aux États-Unis qui compenseraient l'arrivée à maturité des bassins en Mer du Nord, au Moyen-Orient, au Mexique et en Russie. La poursuite de la baisse du taux d'utilisation des capacités de production de l'OPEP (92,4 % après 96,1 % en 2005 et 93,9 % en 2006) permettrait en outre de faire face à une augmentation imprévue de la consommation.

En 2008, le prix pétrole devrait augmenter progressivement jusqu'à 63 dollars, entraîné par l'accélération de la demande mondiale. Le retour sur des rythmes de baisse moyens de l'intensité pétrolière en serait à l'origine, la croissance de l'économie mondiale restant dynamique (graphique). Le maintien d'un prix élevé devrait inciter les membres de l'OPEP à relâcher leur discipline et donc à augmenter progressivement leur production évitant une hausse plus brutale du cours. Si un effondrement du prix bien en dessous de 60 dollars semble peu probable du fait de la nouvelle politique implicite de prix de l'OPEP, les incertitudes géopolitiques combinées à l'épuisement des réserves ne permettent pas d'exclure une nouvelle flambée.

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	84,4	84,3	84,7	85,3	86,2	86,9	87,4	87,8	88,0	84,4	85,1	87,5
Production mondiale	84,2	84,6	85,2	85,3	85,2	85,2	85,4	86,1	86,7	87,3	87,8	88,2	84,8	85,5	87,5
Dont : OPEP ¹	34,0	34,1	34,0	34,1	33,9	33,8	33,8	33,9	34,0	34,2	34,5	34,9	34,0	33,9	34,4
Non OPEP	50,3	50,5	51,2	51,2	51,3	51,4	51,6	52,2	52,7	53,1	53,3	53,3	50,8	51,6	53,1
Variations de stocks	0,1	0,0	0,5	0,9	0,9	0,5	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,3	0,0
Dont OCDE	0,4	-0,3	0,7	0,8	0,7	0,4	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	0,2	0,0
Prix du pétrole Brent ²	61,8	69,6	69,6	59,7	57,8	60,0	60,0	60,0	61,0	62,0	63,0	63,0	65,2	59,5	62,3
Prix des matières premières industrielles ³	12,3	14,6	3,8	1,6	0,0	0,0	-0,5	-0,5	-1,0	-1,0	-1,5	-1,5	8,1	-0,3	-1,3
Taux de change 1 € = ...\$	1,20	1,26	1,27	1,29	1,31	1,32	1,33	1,34	1,35	1,35	1,35	1,35	1,26	1,32	1,35

1. 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.

2. En dollars, moyenne sur la période.

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

Sources : AIE (pétrole), indice HWVA Hambourg (matières premières industrielles), calculs et prévision OFCE avril 2007.