Pétrole : vers de nouveaux records ?

Frédéric Reynés

▶ **To cite this version:**

Frédéric Reynés. Pétrole : vers de nouveaux records ?. Revue de l'OFCE, 2008, 105, pp.182 - 185. hal-01052654v2

HAL Id: hal-01052654

https://sciencespo.hal.science/hal-01052654v2

Submitted on 24 May 2019

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Frédéric Reynès

Pétrole : vers de nouveaux records ? *

Depuis 2004, le cours du pétrole vole de record en record, une tendance qui s'est accentuée en 2007. Parti de 50,5 dollars à la mi-janvier, le prix du baril de Brent n'a cessé de croître. Il atteignait 78 dollars fin juillet, 96,3 dollars début novembre pour culminer à 108,4 dollars en mars 2008.

Plusieurs facteurs sont susceptibles d'expliquer cette hausse. Si certains, comme les incertitudes géopolitiques, sont de nature transitoire, d'autres ont un effet plus persistant, voire permanent. Il s'agit essentiellement des difficultés de la production à suivre la demande et de la faiblesse du dollar qui inciterait l'OPEP (Organisation des pays exportateurs de pétrole) à revoir à la hausse sa cible de prix et engendrerait des transferts de placement sur les matières premières.

Dans le contexte d'un dollar faible, nous formulons l'hypothèse d'une stabilisation du cours du pétrole à un niveau élevé (105 dollars) jusqu'au premier trimestre 2009. Il baisserait légèrement ensuite du fait de la baisse anticipée de l'euro.

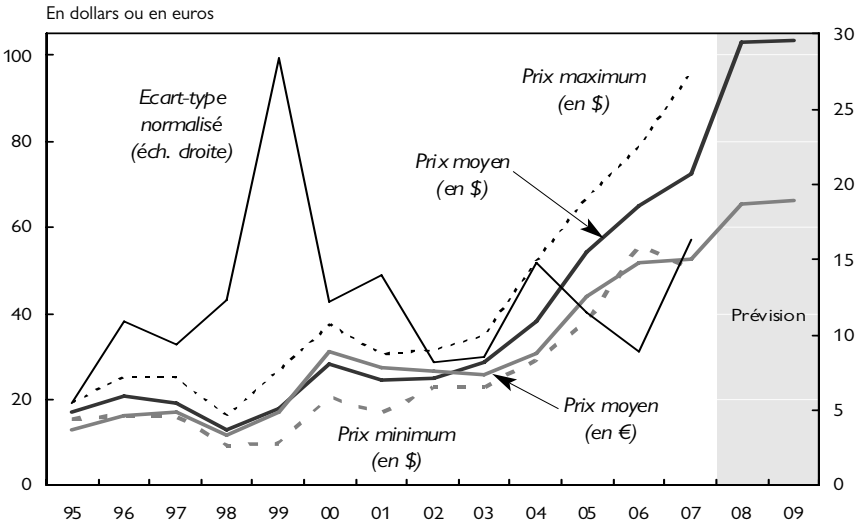
Une forte hausse des cours en 2007…

En 2007, le prix du pétrole a crû de 11,3 % en moyenne annuelle affichant un ralentissement par rapport à 2005 et 2006 (+ 42,3 % et + 19,8 %). Cette évolution en termes annuels est néanmoins trompeuse car elle masque d'importantes fluctuations avec des niveaux de prix allant quasiment du simple au double. Le cours a en effet enregistré sa plus forte volatilité depuis 1999, année où l'OPEP avait fortement réduit ses quotas en réaction à la chute des prix provoquée par la crise russe. Le calcul de l'écart-type (normalisé par le prix annuel moyen) montre que le cours a fluctué de 16,4 % en moyenne, soit le double par rapport à 2006 (graphique). À la suite de la forte baisse de la fin 2006 imputable notamment à la douceur de l'hiver dans l'hémisphère nord, le prix a atteint son point bas (50,5 dollars) à la mi-janvier. La baisse de la production de l'OPEP de 1,2 million de barils par jour (mbj) a fini par inverser la tendance. La perte en stocks de deux jours de demande dans les pays de l'OCDE qui a suivi, combinée aux incertitudes liées au dossier du nucléaire iranien et à la saison des ouragans, a contribué à une hausse des cours jusqu'à 78 dollars le 23 juillet, battant ainsi son précédent record de l'été 2006.

La reformation des stocks et la fin des incertitudes a laissé entrevoir une baisse des cours fin 2007 à l'image des mouvements de saisonnalité du prix observés les trois années précédentes (voir « Pétrole : avis de tempête », *Revue de l'OFCE* n° 103, pp. 104-107). Mais l'intervention de la Turquie au nord du Kurdistan a entraîné une nouvelle envolée jusqu'à 96,3 dollars le 9 novembre que le coup de pouce de l'OPEP, qui a augmenté sa production au premier novembre de 0,5 mbj, n'a pas permis d'enrayer. La hausse a continué inexorablement pour atteindre 108,4 dollars le 14 mars dernier.

* Cette prévision intègre les informations disponibles au 11 avril 2008.

Volatilité du prix du baril de Brent



Sources : Datastream, calculs OFCE.

Les incertitudes géopolitiques ne suffisent pas à expliquer ni cette envolée ni le maintien du prix à un niveau élevé. Deux autres facteurs peuvent être mis en avant : la dépréciation du dollar et l'insuffisance de production.

La faiblesse du dollar contribue à un pétrole cher de deux manières. Premièrement, elle incite l'OPEP à revoir à la hausse sa cible de prix en l'indexant sur un panier de monnaies. La dépréciation du dollar par rapport aux autres monnaies correspond à une perte de pouvoir d'achat pour les pays exportateurs puisque ils n'achètent pas toutes leurs importations en dollar. Le maintien des niveaux de quotas lors de la réunion du 5 mars dernier et la décision de ne pas planifier de réunion avant septembre prochain est en phase avec cet argument. Deuxièmement, la dépréciation du dollar favoriserait un prix élevé via des mouvements de transferts de placements. Dans le contexte du ralentissement américain et de la hausse généralisée du prix des manières premières des dernières années due à l'accroissement de la demande, des placements dans ces produits sont un moyen de se couvrir contre les futures baisses anticipées du dollar. À cela s'ajoute des phénomènes spéculatifs qui ne permettent pas d'exclure l'existence d'une bulle financière sur le marché des matières premières : échaudés par la crise des *subprime*, les investisseurs sont attirés par les valeurs montantes amplifiant leur hausse.

L'insuffisance de la production en 2007, qui s'est traduite par du déstockage, a aussi certainement contribué à l'envolée des prix. Les stocks OCDE se sont dégradés de 0,2 mbj alors qu'ils progressaient en moyenne de 0,3 par an depuis 2003. Au niveau mondial, le déstockage serait de 1,4 mbj selon les données du ministère de l'Énergie américain (EAI). Ce chiffre est cependant à manier avec précaution car il est calculé à partir des estimations de la production et de la consommation et intègre donc des défauts de bouclage. D'ailleurs, si l'on retient les séries de production de l'AIE (Agence internationale de l'énergie)

supérieure de 1 mbj à celles de l'EAI, le déstockage n'est que de 0,4 mbj. Néanmoins, les deux sources s'accordent sur une stagnation de la production entre 2006 et 2007 tandis que la consommation a progressé de 1,1 %.

… durable malgré une détente en 2009

Pour 2008 et 2009, plusieurs éléments suggèrent qu'un effondrement des cours est peu probable. D'abord, la perspective d'un dollar faible à l'horizon de notre prévision inciterait l'OPEP à maintenir sa fermeté et donc à ne pas accroître sa production. De leur côté, les investisseurs continueraient à se couvrir contre les risques de dépréciation du dollar par des placements sur les marchés pétroliers. Un tel comportement est d'autant plus rationnel qu'il est logique d'anticiper une hausse des cours dans le futur puisque la flambée des prix depuis 2004 provient en partie d'un déséquilibre structurel entre l'offre et la demande : baisse régulière du nombre d'années de réserves du fait du dynamisme de la demande et dépendance accrue vis-à-vis des pays de l'OPEP qui détiennent 76 % des réserves mondiales. En outre, l'absence d'un réel substitut au pétrole ne permet pas d'espérer une résolution de ce déséquilibre à l'horizon des 5 prochaines années. Cette tendance structurelle haussière est confirmée par l'économétrie : à partir de données trimestrielles de 1960 à 2007, nous avons mis en évidence une élasticité de – 1 entre le taux de croissance du prix du pétrole et celui du nombre d'années de réserve.

Les tensions, qui pèseront sur l'offre pour rattraper le retard de 2007 et permettre la reformation des stocks, constitueront un autre facteur de pression sur les prix, alors que les taux d'utilisation des capacités de production sont déjà à des niveaux historiquement élevés (94 % pour l'OPEP). En plus, malgré le ralentissement de la croissance mondiale, la consommation de pétrole accélèrerait légèrement et progresserait de 1,2 % et 1,4 % en 2008 et 2009 après 1,1 % en 2007. La baisse de l'intensité pétrolière (– 3,2 % en 2008 et – 3 % en 2009) serait moins importante qu'en 2006 et 2007 (– 4,6 % et – 4,1 %), les économies réalisables butant sur des dépenses incompressibles (voir « Pétrole : flambées en réserve », *Revue de l'OFCE*, n° 101, pp. 94-7). Elle resterait néanmoins importante du fait du niveau élevé des prix.

Le dégonflement d'une éventuelle bulle des matières premières est peu probable à l'horizon de notre prévision et aurait un impact limité sur le prix du pétrole du fait de la stratégie de l'OPEP. Seule une récession de l'économie mondiale pourrait entraîner un effondrement des cours. Mais notre scénario central fait l'hypothèse d'un redémarrage de l'économie américaine et d'un impact modéré de la crise financière sur les économies. Dans ces conditions, nous supposons une stabilisation des cours à un niveau élevé (105 dollars à partir du deuxième trimestre). À situation géopolitique stable, le prix du pétrole ne connaîtrait pas une nouvelle flambée. Cette stabilité traduit une certaine normalisation, la hausse du prix en 2008 (+ 41,9 %) étant quatre fois supérieure à celle de 2007.

Sous l'effet de la dépréciation du taux de change euro/dollar, une baisse de prix du baril quasi proportionnelle à celle de l'euro est anticipée au deuxième trimestre 2009. Ensuite, le prix croîtrait de 1 dollar par trimestre traduisant un rythme de croissance tendanciel de 4 % par an.

Équilibre sur le marché pétrolier et prix des matières premières industrielles

Millions de barils/jour sauf mention contraire, cvs

	2007				2008				2009				2007	2008	2009
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Demande mondiale	85,0	86,2	86,2	86,6	86,3	86,7	87,2	87,9	88,1	88,2	88,2	88,1	86,0	87,0	88,2
En taux de croissance [1]													1,1	1,2	1,4
PIB mondial [1]													5,2	4,4	4,4
Intensité pétrolière [1]													– 4,1	– 3,2	– 3,0
Production mondiale	84,3	84,5	84,4	85,3	86,1	86,7	87,3	87,9	88,3	88,6	89,0	89,3	84,6	87,0	88,8
Dont : OPEP [2]	33,0	33,1	32,9	33,6	34,1	34,5	34,8	35,1	35,2	35,4	35,5	35,7	33,1	34,6	35,5
Non OPEP	51,2	51,5	51,5	51,7	52,0	52,2	52,5	52,8	53,0	53,2	53,4	53,6	51,5	52,4	53,3
Variations de stocks	– 0,7	– 1,7	– 1,8	– 1,3	– 0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,7	1,2	– 1,4	0,0	0,6
Dont OCDE	– 0,3	– 0,5	0,1	– 0,2	– 0,4	– 0,3	0,1	0,7	– 0,1	– 0,1	0,5	1,5	– 0,2	0,0	0,4
Prix du pétrole Brent [3]	57,8	68,7	74,9	88,8	96,8	105,0	105,0	105,0	105,0	102,0	103,0	104,0	72,5	103,0	103,5
Prix des matières premières Industrielles [1]	4,1	8,7	– 4,4	– 2,1	12,7	5,0	2,0	0,0	0,0	– 1,0	– 1,0	– 1,0	1,6	4,9	– 0,8
Taux de change 1 € = …$	1,31	1,35	1,37	1,45	1,50	1,60	1,60	1,60	1,60	1,55	1,55	1,55	1,37	1,57	1,56

1. En %, variation par rapport à la période précédente.
2. Hors Angola et Equateur. Bien que ces deux pays soient membres de l'OPEP depuis 2007, ils ne sont soumis à aucune contrainte de quota.
3. En dollars, moyenne sur la période.
Sources : EIA (pétrole), indice HWWA Hambourg (matières premières industrielles), calculs et prévision OFCE avril 2008.