

Les enjeux de la baisse du pétrole

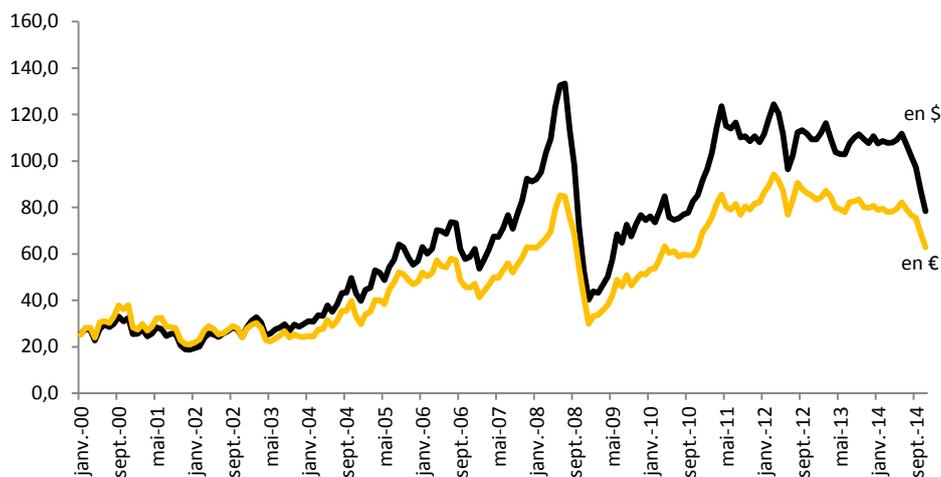
Mercredi 7 janvier 2015

Le début d'année est l'occasion de s'interroger sur l'évolution récente du prix du pétrole. En présentant à chacun des lecteurs du « Flash éco » les meilleurs vœux de la rédaction pour 2015.

1. Le constat : une baisse sensible depuis juillet 2014

Après avoir connu des évolutions heurtées à la fin de la première décennie des années 2000, le cours du baril de Brent¹ s'est relativement stabilisé à compter de la mi-2012 : ainsi, entre août 2012 et juin 2014, la progression moyenne du cours s'est élevée à + 0,4 %, les mouvements d'accélération et de recul se compensant. Toutefois, depuis juillet 2014, la baisse surprend à la fois du fait de sa **durée** (6 mois consécutifs de repli) mais également par son **ampleur**, le baril de Brent étant passé de 112\$ en moyenne en juin à 78\$ en novembre, soit un recul de 30 % en seulement 5 mois qui s'est poursuivi depuis (le seuil des 50\$ a été enfoncé cette semaine). En €, la baisse est également marquée (- 24 %) mais dans une moindre mesure en raison de la dépréciation simultanée de la monnaie unique. Si les cours du baril en \$ et en € sont étroitement corrélés, **les variations de change peuvent avoir un impact significatif sur les prix en €** : à titre d'exemple, l'appréciation de l'€ par rapport au \$ entre janvier 2007 et juillet 2008 a limité la progression du cours en €, qui a doublé alors qu'il était multiplié par 2,5 en \$.

Cours du baril de Brent



Source : Afep à partir d'INSEE.

2. Choc d'offre ou de demande ?

A l'instar de nombreux marchés, le cours du baril de pétrole dépend de l'évolution de l'**offre** en provenance des pays producteurs et de la **demande** qui émane des pays consommateurs. La dimension **géopolitique** de ce marché est naturellement très importante, la production se situant à de rares exceptions dans des pays (ou des régions) sujets à des conflits ou à de fortes tensions intérieures. Dans un contexte de ralentissement des pays émergents, et notamment de la **Chine** (1^{er} importateur mondial de pétrole et pesant 60 % de la contribution à la croissance de la demande au cours des six dernières années), l'explication d'un **tassement de la demande** est souvent avancée pour expliquer le repli du cours. Si elle semble indéniable, celle-ci n'expliquerait que **20 à 35 %** de la baisse constatée récemment : dans un article², R. Arezki et O. Blanchard du Fonds monétaire international mettent l'accent sur le rôle prépondérant des **facteurs d'offre**, avec des hausses surprises de production

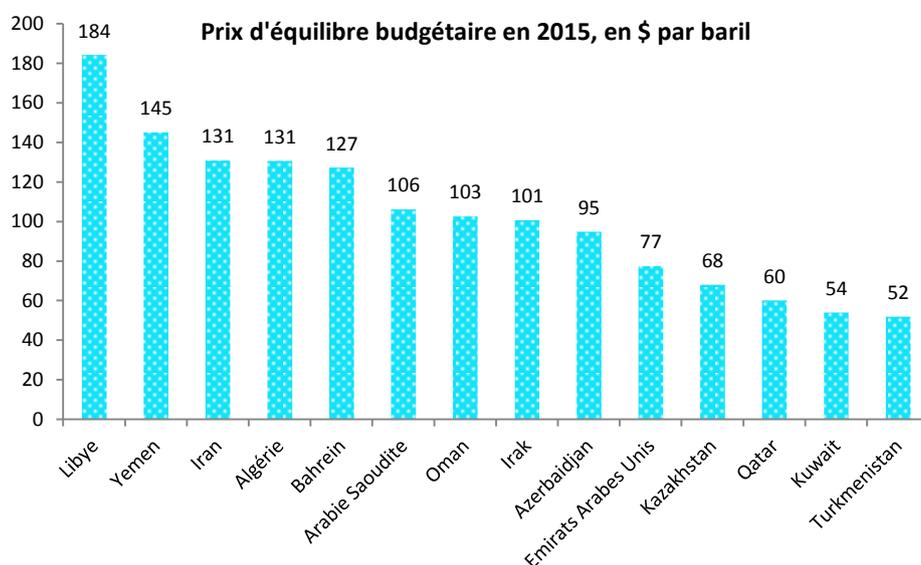
¹ Il s'agit d'un pétrole assez léger, coté à Londres et issu d'un mélange de la production de 19 champs situés en mer du Nord. Il couvrirait environ les 2/3 des contrats dans le monde. Le WTI (*West Texas Intermediate*) sert lui de référence aux Etats-Unis, avec le hub de Cushing dans l'Oklahoma.

² « *Seven Questions About The Recent Oil Price Slump* », Arezki et Blanchard, IMF Direct, 22 décembre 2014.

(redressement de la production libyenne, record russe, maintien de l'offre irakienne) et la volonté saoudienne (premier pays producteur de l'OPEP) de ne pas contrer l'augmentation de la production des autres pays. En outre, après le choc de compétitivité aux Etats-Unis lié au boom des énergies non conventionnelles - **gaz et pétrole de schiste** - permettant au pays d'accroître son indépendance énergétique (il produit désormais plus de la moitié du pétrole qu'il consomme), il ne peut être exclu un **comportement stratégique** des producteurs traditionnels : si une **chute du cours du baril** pèse sur leurs profits et leurs recettes publiques à court terme (voir ci-dessous), elle **réduit considérablement l'intérêt des énergies non conventionnelles**, voire l'annule lorsque le cours passe en dessous du seuil de rentabilité de ces dernières. Selon le cabinet norvégien Rystad Energy, la très grande majorité des gisements de pétrole de schiste situés aux Etats-Unis ont un **seuil de rentabilité WTI supérieur à 50\$** (et pour certains 60\$). La situation actuelle pénalise donc nombre d'entreprises nord-américaines, qui ont déjà dû réduire leurs dépenses d'investissement et procéder à des licenciements.

3. Variation du prix du pétrole et redistribution : les conséquences pour l'économie mondiale

D'un point de vue macroéconomique, la baisse du prix du pétrole doit produire un **effet globalement positif** : selon Arezki et Blanchard, elle produirait ainsi un surcroît de croissance en 2015 compris entre **0,3 et 0,7 point de PIB** ce qui, rapporté à une prévision de croissance mondiale de 3,8 % est limité mais non marginal. De par son impact global, toute évolution sensible du prix du pétrole (hausse ou baisse) implique une redistribution entre les producteurs et les consommateurs. En l'espèce, le net repli observé **favorise les pays importateurs nets et pénalise les exportateurs nets** avec, au sein de chaque groupe, des différences importantes. Pour les premiers, **l'effet positif devrait être plus important en Chine que dans les économies avancées** (Japon, Etats-Unis, zone €) compte tenu de l'intensité énergétique du pays. Pour les seconds, l'enjeu est encore plus important en raison du caractère asymétrique du marché pétrolier (les exportateurs dépendent nettement plus du pétrole que les importateurs), les revenus associés à cette ressource étant déterminants tant du point de vue de l'équilibre extérieur que des comptes publics : variable en fonction des pays, **le prix d'équilibre budgétaire se situerait nettement au-dessus des cours actuels du baril** (106\$ pour l'Arabie Saoudite), d'où une très probable dégradation des finances publiques des Etats producteurs.



Source : Afep à partir des prévisions du FMI.

En ce début d'année, tous les regards sont tournés vers l'évolution du cours du baril, dont l'ampleur de la baisse constitue un fait marquant. Couplée à une demande moins dynamique qu'auparavant, l'abondance de l'offre explique cette situation qui pourrait s'amplifier dans les jours à venir. Toutefois, face à la nervosité ambiante, la prudence s'impose dans la mesure où la baisse du cours va conduire à un resserrement de la production, elle-même dépendante d'incertitudes géopolitiques qui pourraient déclencher un mouvement de balancier brutal. De plus, le niveau des stocks (au plus haut depuis deux ans) signale des anticipations de hausse du cours et non de baisse.