

Pétrole : dans l'œil du cyclone

Après avoir atteint un point bas en janvier 2009 (43,4 dollars le baril de Brent en moyenne), les cours du brut ont progressé à un rythme mensuel moyen de 5 %, pour atteindre 74,6 dollars en décembre 2009. Plusieurs facteurs sont à l'origine de cette remontée : le maintien des quotas de production de l'OPEP en 2009, une reprise de la croissance mondiale au second semestre 2009, la faiblesse persistante du dollar par rapport à l'euro et l'accalmie sur le front des mouvements spéculatifs.

Notre scénario prévisionnel retient l'hypothèse d'une reprise de la demande mondiale de pétrole en 2010 et en 2011. Cette reprise serait surtout le fait des pays non membres de l'OCDE, les pays de l'OCDE connaissant une croissance molle, et disposant d'un niveau record de stocks. L'offre croîtrait quant à elle à un rythme modéré, ralentissant en 2011 par rapport à 2010, puisque la production non OPEP devrait commencer à stagner dès 2011. En conséquence, les cours devraient rester stables en 2010, le baril atteignant 80 dollars en moyenne au dernier trimestre 2010, sous l'effet conjugué de l'appréciation du dollar, de la flexibilité de l'offre et d'une faible spéculation. En 2011 en revanche, l'écart entre production et consommation se creuserait, réactivant les phénomènes spéculatifs, et provoquant une envolée des prix jusqu'au franchissement du seuil symbolique de 100 dollars en fin d'année 2011.

Deuxième semestre 2009 : convergence vers un prix d'équilibre

Entre janvier et décembre 2009, les cours du Brent ont progressé au rythme moyen de 5 % par mois. Plus précisément, après avoir crû au rythme de 9,6 % par mois au premier semestre, et atteint 64,6 dollars en juillet 2009, ils ont progressé au second semestre, au rythme de 2,9 % par mois. Depuis octobre 2009, les prix évoluent dans une fourchette comprise entre 70 et 80 dollars le baril. Cette stabilisation des cours intervient dans un contexte de reprise très fragile. Dès lors, comment expliquer cette constance ?

Tout d'abord, l'offre globale de pétrole est comprimée, mais flexible : suite aux prix très bas atteints en janvier 2009, l'exploitation des gisements les moins rentables (pétroles non conventionnels, sables bitumeux canadiens) a subi un net coup de frein. Le taux d'utilisation des capacités de production de l'OPEP a légèrement décru, passant de 88,2 % à 85,0 % entre janvier et décembre 2009, après avoir atteint le niveau inégalé de 95,2 % en 2008. Les tensions sur les prix restent néanmoins modérées, notamment en raison du non-respect des quotas de production par l'ensemble des pays de l'OPEP. Malgré la décision concertée de maintenir la production à 24,84 Mbj fin 2008, les quotas de production, valables pour onze des douze pays membres de l'organisation (à l'exception de l'Irak) ont été dépassés de 2 Mbj en février 2010 selon le dernier rapport de l'Agence internationale de l'énergie (AIE). Au nombre des pays les plus indisciplinés figurent l'Angola, dont le quota n'est respecté qu'à 78 %, le Nigeria (82 %), l'Iran (89 %) et le Venezuela (89 %).

La baisse de la demande a également participé d'une stabilisation des cours. En diminution de 2 % en 2009, elle reste inférieure au niveau de l'offre fin 2009. Entre le premier et le second semestre 2009, l'offre mondiale a crû de 1,6 %, quasiment au même

rythme que la consommation, qui a enregistré une croissance de 1,5 %. La consommation a stagné dans les pays de l'OCDE, avec un rythme de croissance nul entre les premier et second semestres, contre 2,9 % dans les pays non OCDE. En outre, les stocks demeurent à des niveaux inédits : les stocks de l'OCDE atteignent leur plus haut niveau historique au cours de l'année 2009, soit 94,4 jours de demande (60,2 jours pour les stocks commerciaux et 34,2 pour les stocks stratégiques). Les stocks américains atteignent 91 jours de demande (54,6 pour les stocks commerciaux et 36,4 pour les stocks stratégiques), niveau inégalé depuis 1994.

Enfin, la part de la spéculation dans le cours du brut s'est considérablement réduite : fin 2009, elle explique environ 10 % du prix du brut, contre 30 % lors de la flambée de 2008.

2010 : poursuite de la convergence vers un baril à 80 dollars

À court terme, la convergence des cours vers les 80 dollars se poursuivrait, au rythme de 2 % par trimestre. Ce scénario s'appuie sur plusieurs éléments : la demande atone des pays de l'OCDE qui tempère la progression de la demande mondiale ; une offre réactive, capable de s'adapter à la hausse ; un niveau élevé des stocks, et l'appréciation attendue du dollar.

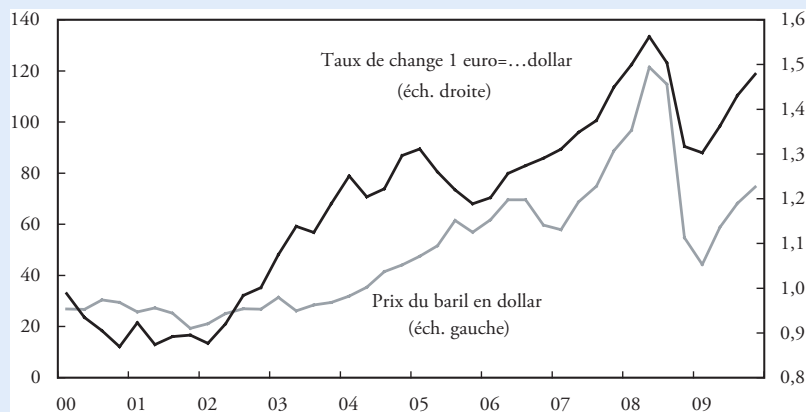
La demande mondiale progresserait au rythme modéré de 2,2 % en 2010, l'intensité pétrolière décroissant de 1,6 %. Notre prévision se situe au-dessus de celle de l'OPEP (+ 1,1 %) ou de l'AIE (+ 1,8 %), car nous anticipons une reprise soutenue au sein des pays non membres de l'OCDE. Au contraire, la demande de pétrole en provenance des pays de l'OCDE stagnerait, passant de 45,4 Mbj en 2009 à 45,6 Mbj en 2010. À l'origine de cette atonie, on peut mentionner la fin des mesures de soutien budgétaires et fiscales, qui déprimerait la demande des pays industrialisés. Les pays émergents (Chine, Inde, Amérique latine) se maintiendraient quant à eux sur des trajectoires de croissance forte, avec une demande en hausse de 4,2 %.

Pour faire face à ce surplus de demande, la production croîtrait de 1,7 %, surtout du fait des pays de l'OPEP (croissance de 2,9 % contre 0,9 % pour les pays non OPEP). Malgré les deux dernières conférences de l'OPEP (décembre 2009 à Luanda, et mars 2010 à Vienne), et le maintien du volume de production à 24,84 Mbj, un pétrole à 80 dollars/baril incite les producteurs à dépasser leurs quotas.

Trois autres hypothèses viennent également corroborer le scénario de stabilisation des cours : le maintien du niveau élevé de stocks, la faiblesse des mouvements spéculatifs, et l'appréciation du dollar au cours de l'année 2010. D'après nos estimations, le prix du baril serait surévalué de 13 % étant donné la demande et le niveau des stocks, traduisant l'existence d'une composante spéculative. Cependant, même si la structure par termes des prix est toujours en *contango* (situation dans laquelle les contrats *futures* s'échangent au-dessus du prix *spot*), le différentiel entre prix spot et prix à trois mois n'est que de 3,4 % au dernier trimestre 2009, contre 11,2 % au dernier trimestre 2008, signe d'un apaisement des marchés.

Enfin, nous faisons l'hypothèse d'une appréciation du dollar par rapport à l'euro de près de 14 % entre le dernier trimestre 2009 et le dernier trimestre 2010, pour se stabiliser à 1 euro=1,30 dollar. Or, historiquement, l'appréciation du dollar est positivement corrélée à une baisse du prix du baril (graphique) – un dollar fort décourage les mouvements spéculatifs sur le pétrole –, ce qui conforte notre scénario.

Parité euro/dollar et prix du baril de Brent



Sources : Data Insight, *Clair & net@OFCE* « Pétrole et euro : liaisons dangereuses » (C. Blot, E. Heyer, X. Timbeau, juillet 2008)

2011 : tensions sur l'offre, spéculation, et flambée des prix

Cette situation de stabilité des prix ne devrait pas perdurer en 2011. En effet, l'intensité de la reprise tirerait la demande dans les pays émergents, mais également dans les pays industriels, même si la baisse du taux d'intensité pétrolière (- 1,9 % en 2011) modère cette hausse. Les tensions sur les cours viendraient des difficultés des pays producteurs à s'adapter à ce surcroît de demande. C'est en effet à partir de 2011 que l'offre des pays non OPEP devrait commencer à décliner, passant de 50,7 Mbj en 2010, à 50,5 Mbj en 2011. Cette légère baisse serait principalement due au Mexique (le niveau de production du champ pétrolier Cantarell n'est plus que le quart du niveau de 2004), à la Norvège et au Royaume-Uni (la production en mer du Nord a chuté de près de 50 % depuis 1999). Cette baisse serait certes compensée par l'augmentation de l'offre en provenance des pays de l'OPEP, disposés à se montrer flexibles (+ 3,2 % en 2011, s'établissant à 36 Mbj), et disposant de réserves de production. Cela étant, les tensions sur l'offre devraient suffire à provoquer une hausse sensible des cours, qui pourraient franchir la barre des 100 dollars fin 2011. Les mouvements spéculatifs, anticipant des cours toujours plus élevés, la reprise de la croissance, notamment dans les pays de l'OCDE, et la stabilisation du dollar sont autant de facteurs qui font craindre une envolée des cours. Seul espoir au tableau : la hausse des prix aura comme corollaire la remise en chantier de certains projets coûteux, et devrait paradoxalement permettre de repousser les limites du pic pétrolier (*peak oil*). La contribution du pétrole provenant de l'off shore très profond, les biocarburants et les autres énergies renouvelables devraient également progresser.

À moyen terme, au-delà d'une volatilité exacerbée des cours, se profile surtout une redéfinition de la géopolitique du pétrole. Face à une offre non OPEP qui s'essouffle, l'OPEP devrait consolider sa position dominante. En outre, au sein des pays non OPEP, les rapports de force pourraient se modifier, avec l'émergence de pays prometteurs comme le Brésil ou les pays de la mer Caspienne (Kazakhstan, Azerbaïdjan).

Équilibre sur le marché pétrolier et prix des matières premières industrielles

Millions de barils/jour sauf mention contraire, cvs

	2009				2010				2011				2009	2010	2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Demande mondiale	82,6	84,6	84,7	84,9	85,4	85,6	86,4	86,3	87,6	87,4	87,6	87,8	84,2	85,9	87,6
En taux de croissance ¹													-2,0	2,2	2,0
PIB mondial ¹													-1,1	3,8	3,9
Intensité pétrolière ¹													-0,9	-1,6	-1,9
Production mondiale	83,3	83,6	84,5	85,0	85,3	85,5	85,6	85,8	86,7	86,9	86,3	86,4	84,1	85,5	86,6
Dont : OPEP ²	33,5	33,8	34,0	34,3	34,6	34,7	34,9	35,3	36,0	36,1	35,8	36,1	33,9	34,9	36,0
Non OPEP	49,8	49,8	50,5	50,8	50,7	50,8	50,7	50,5	50,7	50,7	50,5	50,3	50,2	50,7	50,5
Variations de stocks	0,8	-1,0	-0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,8	-0,5	-0,9	-0,5	-1,3	-1,4	-0,1	-0,4	-1,0
Dont OCDE	0,9	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,2	0,1	-0,1
Prix du pétrole Brent ³	44,3	58,8	68,2	74,6	75,5	77,0	78,5	80,0	82,0	85,0	90,0	100,0	61,5	77,8	89,3
Prix des matières premières industrielles ¹	-15,9	10,5	16,1	9,7	3,7	0,9	-1,4	-0,9	1,4	2,8	2,7	2,7	-25,7	21,5	4,4
Taux de change 1 € = ... \$	1,30	1,36	1,43	1,48	1,38	1,35	1,32	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,39	1,34	1,30

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

2. Hors Angola et Équateur. 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 2010.