

Pétrole : un choc sans traumatisme apparent

Christine Rifflart

▶ **To cite this version:**

Christine Rifflart. Pétrole : un choc sans traumatisme apparent. Revue de l'OFCE, 2005, 95, pp.161 - 173. 10.3917/reof.095.0159 . hal-03471833

HAL Id: hal-03471833

https://sciencespo.hal.science/hal-03471833

Submitted on 9 Dec 2021

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.

PÉTROLE : UN CHOC SANS TRAUMATISME APPARENT *

Département analyse et prévision de l'OFCE

À plus de 60 dollars l'été dernier, le prix du baril de Brent a augmenté de 50 % sur un an et 250 % par rapport à la moyenne des années 1990. Simultanément, l'économie mondiale connaît depuis 2003 une très forte expansion (plus de 4 % l'an) combinée à une faible inflation, ce qui a permis de maintenir des politiques monétaires neutres, voire légèrement accommodantes dans les pays de l'OCDE.

À la différence de ceux de 1973 et 1979, le choc pétrolier actuel n'a donc pas entraîné les pays importateurs sur le chemin de la récession et de l'inflation. Il s'est davantage traduit par un approfondissement des déséquilibres déjà existants : hausse accrue de l'endettement des ménages, pressions déflationnistes renforcées dans les entreprises notamment de la zone euro, poursuite du creusement du déficit courant américain.

Certes, la hausse de l'inflation, via les produits pétroliers, a bien eu lieu. Sur les huit premiers mois de l'année 2005, ceux-ci expliquent plus de 1 point d'inflation de part et d'autre de l'Atlantique. Depuis la fin 2003, aux États-Unis, la hausse du pouvoir d'achat du revenu des ménages a été de 3,6 %. Hors effet pétrolier, elle aurait été de 6 %. Dans la zone euro, la progression aurait été, sans le choc pétrolier, deux fois plus forte. Mais hors énergie, l'inflation reste particulièrement contenue en 2005 (+ 0,3 % entre décembre 2004 et août 2005 dans la zone euro), signe d'un contrôle très fort sur les autres coûts de production. Coté commerce extérieur, la hausse de la facture pétrolière entre la fin 2003 et le troisième trimestre 2005 atteint 15 milliards d'euros pour la zone euro (0,2 point de PIB) et 50 milliards de dollars pour les États-Unis (0,4 point de PIB).

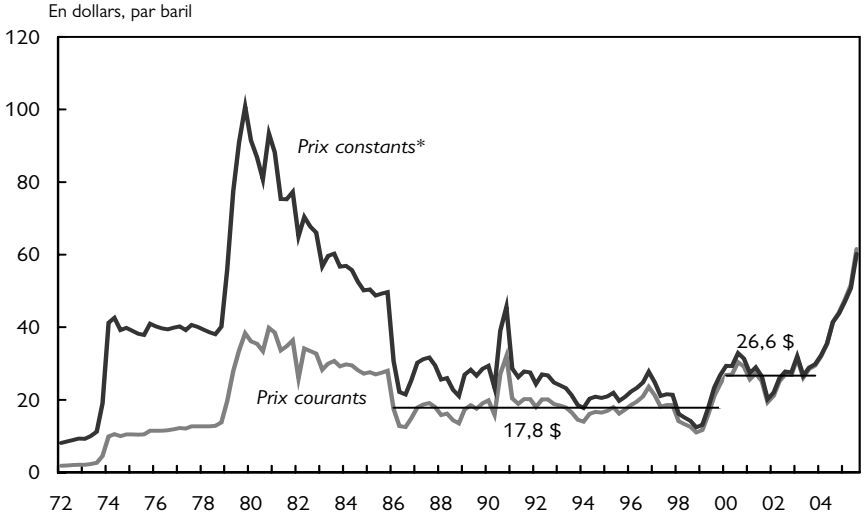
Le transfert de richesse vers les pays exportateurs a permis que la croissance s'accélère et génère un surcroît d'importations. Leurs excédents courants atteignent des niveaux record en 2005, tout comme les sorties nettes de capitaux privés et les réserves de change détenues par les Banques centrales locales. Ces liquidités sont investies sur les marchés boursiers et immobiliers de la région, mais alimentent également les marchés financiers internationaux, participant ainsi au maintien des bas taux d'intérêt à long terme qui favorisent l'endettement.

Dans l'hypothèse où les prix redescendent à 45 dollars le baril en 2006, la croissance augmenterait entre 0,2 et 0,4 point de PIB aux États-Unis et entre 0,2 et 0,7 point dans la zone euro selon respectivement les variantes de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) et de l'OCDE (0,4 point selon l'OFCE).

* Cette partie a été rédigée par Christine Rifflart.

À plus de 60 dollars le baril de Brent en moyenne au troisième trimestre 2005, les prix du pétrole ont augmenté en dollars courants de 50 % depuis le début de l'année. Cette hausse s'inscrit dans une tendance plus longue qui a vu les prix passer d'une moyenne de 17,80 dollars le baril pendant les années 1986-1999 à 26,60 dollars pendant la période 2000-2003, avant de s'emballer début 2004 (graphique 1). Au final, les prix ont augmenté de 125 % par rapport au début des années 2000 et de 250 % par rapport aux années 1990. Simultanément, l'économie mondiale connaît depuis 2003, une très forte expansion (plus de 4 % l'an) combinée à une faible inflation et des anticipations qui restent très modérées. Le choc est donc là mais n'a pas entraîné de ruptures majeures dans les performances des économies. Le choc a plutôt été absorbé par une progression des déséquilibres dans les pays importateurs nets de pétrole, encore plus importante que si le choc n'avait pas eu lieu. L'endettement des ménages s'est accru davantage, les soldes courants se sont détériorés un peu plus et les pressions déflationnistes en Europe ont été renforcées pour répondre aux contraintes de compétitivité.

1. Prix du pétrole (Brent)



* Prix du pétrole déflatés par l'IPC hors alimentation et énergie des États-Unis, 2004 = 100
Sources : Datastream, calculs OFCE.

Un choc différent des précédents

Si l'on ne considère que les chocs permanents antérieurs significatifs (à savoir les chocs de 1973 et de 1979), on observe plusieurs points communs avec la hausse actuelle des prix du pétrole :

— l'ampleur de la hausse (250 %) est en dollars courants, d'un ordre de grandeur comparable désormais au choc de 1979 (180 %), même si elle reste inférieure à celui de 1973 (400 %) ;

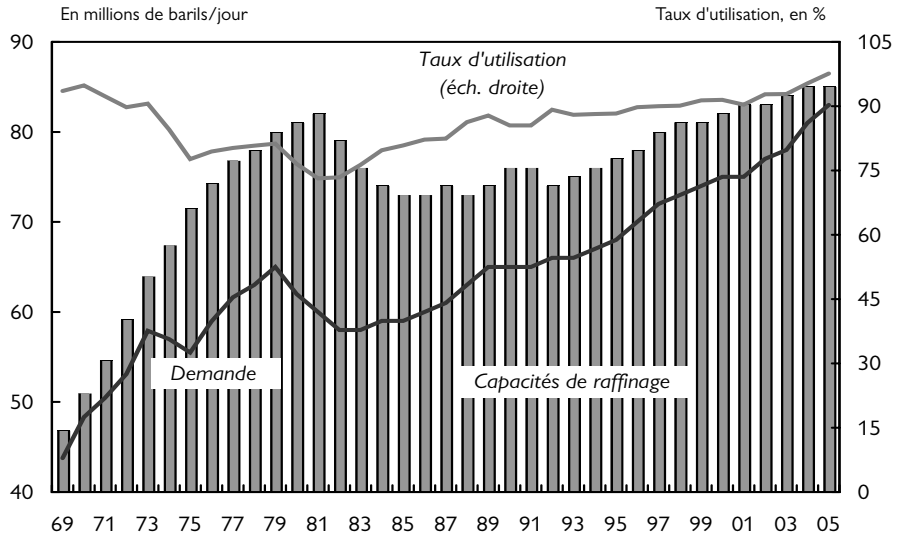
— de même, en termes réels, la comparaison est là encore recevable. La hausse est légèrement plus marquée qu'en 1979 (180 % entre le niveau actuel de 60 dollars et celui de 1999 contre 120 % entre 1978 et 1980) et beaucoup plus faible qu'en 1973 (350 % entre 1972 et 1974) ;

— l'environnement géopolitique est particulièrement tendu dans les rapports entre l'Occident et le Moyen-Orient, et au sein même du Moyen-Orient ;

— comme en 1973, les capacités de raffinage sont utilisées à des niveaux très élevés (graphique 2) ;

— enfin, comme en 1973, le rythme de croissance de la demande de pétrole est particulièrement rapide, soutenu non plus par les principaux pays de l'OCDE mais par les pays émergents d'Asie.

2. Capacités de raffinage et demande mondiale de pétrole



Source : FMI.

Néanmoins, des différences existent, qui expliquent que le choc actuel est fondamentalement différent des précédents :

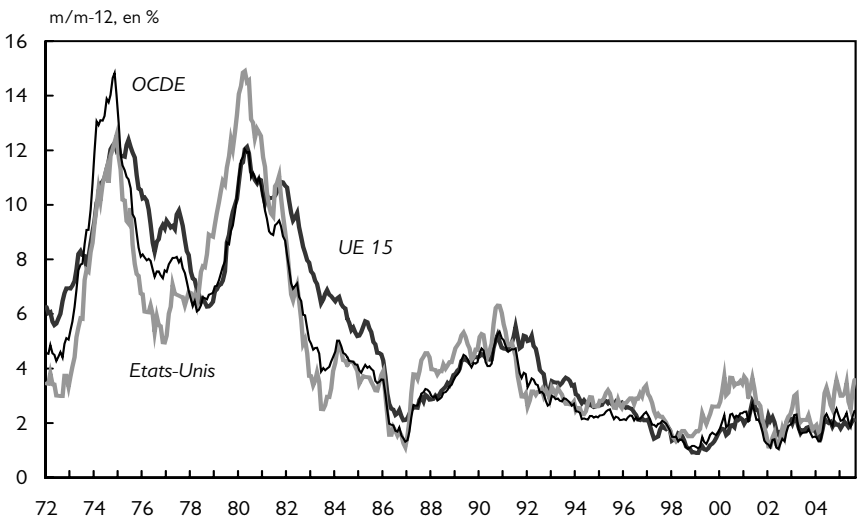
— le choc est beaucoup plus étalé dans le temps (cinq ans si l'on considère la hausse depuis 2000, contre un trimestre en 1973 et un an en 1979) ;

— il s'agit d'un choc de demande, et non d'un choc d'offre lié à une limitation volontaire de la production. L'OPEP ne détient plus la clé du problème ;

— la consommation mondiale de pétrole par unité de PIB est moitié moindre qu'en 1973 ;

— enfin, *the last but not the least*, en 1973, le choc pétrolier était venu amplifier des tendances inflationnistes très ancrées dans les comportements (graphique 3). L'inflation était structurellement élevée. Aujourd'hui, l'inflation est éradiquée, les mécanismes d'indexation démantelés et la crédibilité des Banques centrales, devenues indépendantes depuis cette époque, est telle que les anticipations d'inflation restent sages. Par ailleurs, la hausse intervient alors que l'Europe connaît un creux conjoncturel persistant et que les États-Unis sont légèrement en deçà de leur PIB potentiel. Dans les pays de l'OCDE, le choc ne se double donc pas d'un choc de taux d'intérêt.

3. Inflation dans les économies avancées



Source : OCDE.

Si les réactions des gouvernements actuels sont identiques à celles des années 1970 face à la perspective d'épuisement des réserves pétrolières dans un horizon de temps de plus en plus rapproché — relance du débat sur les énergies de substitution et les économies d'énergie, course aux sources d'approvisionnement pour les pays consommateurs —, les conséquences macroéconomiques de la hausse des prix sont sans rapport avec celles des précédents chocs, notamment dans les économies développées.

Un impact désinflationniste sur les économies européennes en 2005

La hausse de l'inflation, *via* les produits pétroliers a certes bien eu lieu. Aux États-Unis, le prix du carburant est passé de 1,8 à 2,82 dollars le gallon entre fin décembre 2004 et début octobre 2005, affichant ainsi une hausse de 60 %. En France, le prix d'un litre de super sans plomb est passé de 1,04 à 1,25 euro sur la même période, soit une hausse de 20 % [2]. Au total, le prix des produits pétroliers entrant dans le « panier de la ménagère » a crû de 26 % aux États-Unis et de 17,4 % dans la zone euro sur les huit premiers mois de l'année 2005. Sur cette période, la contribution de la hausse des prix de l'énergie à l'inflation est supérieure à 1 point de pourcentage de part et d'autre de l'Atlantique (tableau 1). Depuis fin 2003, elle atteint 2,4 points aux États-Unis (sur une inflation cumulée de 6 %) et 1,5 point dans la zone euro (sur 3,7 %). L'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar jusqu'au début de l'année a atténué l'impact du choc pétrolier sur les prix dans les pays de la zone euro. L'impact direct sur le revenu réel et donc la consommation des ménages, est conséquent. Aux États-Unis, la hausse du pouvoir d'achat du revenu des ménages a été de 3,6 % entre la fin 2003 et la mi-2005. Hors effet choc pétrolier, elle aurait été de 6 %. Dans la zone euro, la progression aurait été spontanément deux fois plus forte.

Dans un contexte de faible progression des revenus nominaux, le surcroît d'inflation lié à l'énergie pèse donc lourdement sur le pouvoir d'achat des revenus. Dès lors, pour continuer à accroître leur consommation, les ménages européens et surtout américains se sont endettés au-delà de ce qu'ils auraient fait en l'absence du choc pétrolier, et ont donc accru davantage leur déséquilibre financier. Ils ont d'autant plus été incités à le faire que les taux d'intérêt sont bas.

2. L'écart de variation entre les deux pays, et plus largement entre la zone euro et les États-Unis reflète la différence de taxation, notamment la TIPP.

1. Contribution de la hausse de l'énergie à l'inflation depuis 2003

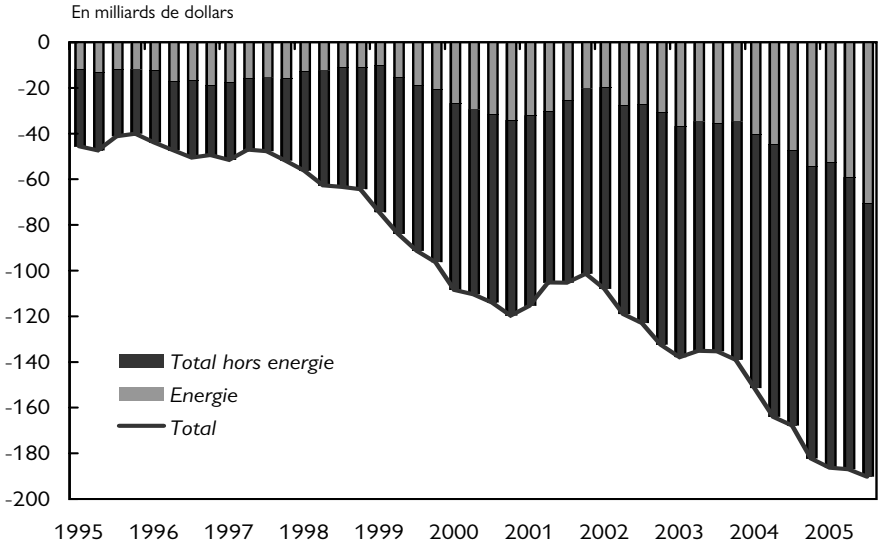
			2003 *	2004*	2005**
Etats-Unis	IPC total	%	1,9	3,4	2,6
	IPC hors énergie	%	1,1	2,2	1,4
	Contribution de l'énergie	*point de %*	*0,8*	*1,2*	*1,2*
Zone euro	IPC total	%	2,0	2,3	1,4
	IPC hors énergie	%	1,6	1,9	0,3
	Contribution de l'énergie	*point de %*	*0,4*	*0,4*	*1,1*
France	IPC total	%	2,2	2,1	1,3
	IPC hors énergie	%	2,4	1,5	0,7
	Contribution de l'énergie	*point de %*	*– 0,2*	*0,6*	*0,6*

* Décembre/décembre de l'année précédente.
** Août/décembre de l'année précédente.
Sources : Offices statistiques nationaux, calculs OFCE.

Mais, hors énergie, l'inflation reste particulièrement contenue, et ce même aux États-Unis où l'accélération de l'inflation sous-jacente, visible depuis 2004, est en ligne avec un raffermissement du marché du travail normal à cette phase du cycle. Dans la zone euro, l'inflation sous-jacente n'a augmenté que de 0,3 % entre décembre 2003 et août 2005, témoignant par là d'un contrôle extrêmement fort des coûts de production et/ou des marges nécessaires au maintien de la compétitivité des entreprises européennes, notamment en France, en Allemagne et aux Pays-Bas. À l'inverse du choc inflationniste des années 1970, la hausse des prix du pétrole pourrait donc, dans un contexte de pression concurrentielle exacerbée (euro fort, concurrence des pays à bas salaires sur le marché des biens et du travail, …), entraîner les entreprises européennes à vouloir compenser le renchérissement de leurs consommations intermédiaires par des ajustements sur leurs autres coûts de production, notamment salariaux. Un tel ajustement désinflationniste, voire déflationniste, pourrait finir par peser lourdement sur la consommation des ménages s'il devait ne plus être compensé par une baisse du taux d'épargne et un recours accru aux crédits.

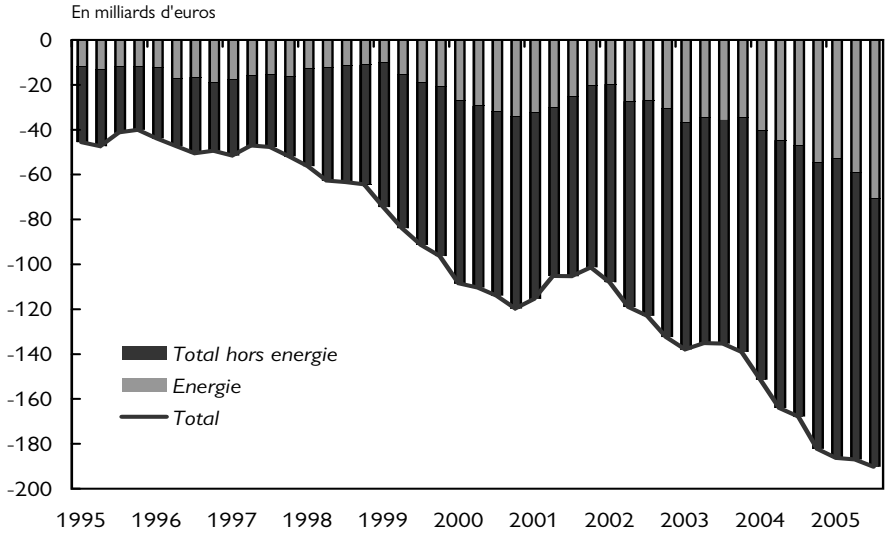
Coté commerce extérieur, la dégradation du solde de la zone euro reflète la hausse du prix des importations. Hors énergie, l'indice de valeur unitaire des importations serait quasiment stable : 0,8 % sur un an fin 2004 et 0,4 % sur neuf mois en septembre 2005 alors qu'il progresse de respectivement 2,5 % et 4,7 % pour l'ensemble des marchandises sur les mêmes périodes. Entre fin 2003 et le troisième trimestre 2005 (juillet pour la zone euro, juillet-août pour les États-Unis), la hausse de la facture pétrolière est de 15 milliards d'euros pour la zone euro, soit un prélèvement de 0,2 point de PIB, et de 50 milliards de dollars pour les États-Unis, soit 0,4 point de PIB (graphiques 4a et 4b).

4a. Solde commercial des États-Unis



Sources : BEA, Census bureau.

4b. Solde commercial de la zone euro



Source : Eurostat.

C'est surtout dans les pays émergents importateurs de pétrole, et notamment en Asie et dans les PECO, que l'impact du choc pétrolier sur l'inflation et la demande est le plus négatif (tableau 2). Selon l'AIE, une hausse de 15 dollars le baril réduirait la croissance du PIB de l'Asie en développement, région très consommatrice et dépendante du pétrole, de 1,2 point de pourcentage à l'horizon d'un an et accélérerait les prix de plus de 2 points de pourcentage. Jusqu'alors, le choc inflationniste a été atténué dans un certain nombre de pays par les mesures de contrôle des prix mais le coût pour les finances publiques est trop élevé. Progressivement, les gouvernements réduisent les subventions et tendent à aligner les prix administrés locaux sur les prix mondiaux. De même en Chine, la politique de prise en charge de l'écart de prix par les compagnies pétrolières trouve ses limites par les problèmes d'approvisionnement qu'elle commence à engendrer. On devrait donc aller vers un assouplissement de la contrainte pesant sur les prix nationaux. En Thaïlande, mais aussi en Corée du Sud, les perspectives de croissance ont été particulièrement réduites. Elles pourraient l'être également en Indonésie.

2. Importations nettes et consommation de pétrole

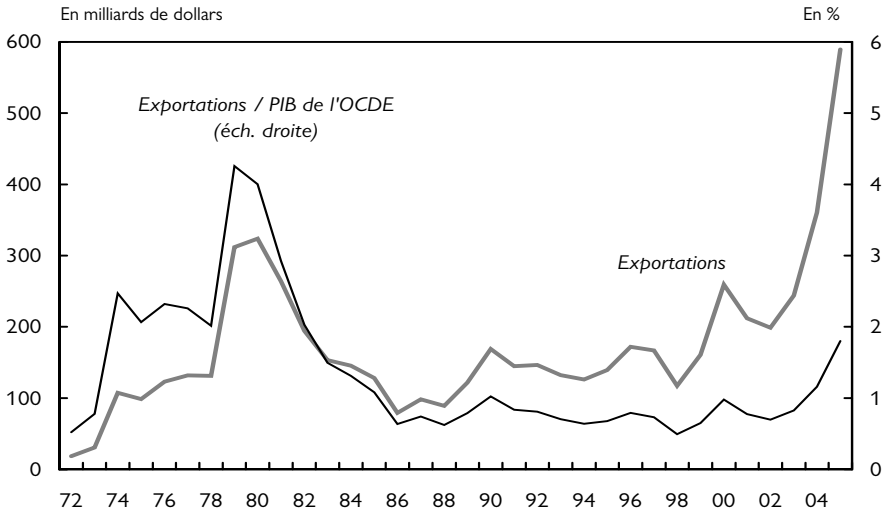
	Importations nettes en % du PIB			Consommation en % du PIB		
	1995	2000	2003	1995	2000	2003
Asie	1,1	2,2	2,2	0,15	0,15	0,14
Chine	0,2	1,3	1,5	0,18	0,17	0,15
Corée du sud	2,4	4,2	3,8	0,14	0,12	0,11
Inde	1,9	3,1	2,8	0,16	0,16	0,15
Autres	0,6	1,5	1,9	0,14	0,15	0,15
Amérique latine	– 1,2	– 2,1	– 2,4	0,12	0,12	0,12
Europe centrale	1,5	2,0	1,4	0,10	0,09	0,08
G7	0,5	0,9	0,9	0,06	0,05	0,05

Source : BRI, 75e rapport annuel, 2005

Impact sur les pays exportateurs de pétrole

Le renchérissement de la facture pétrolière des pays importateurs a pour contrepartie un transfert supplémentaire de richesse non négligeable en direction des pays exportateurs. Ainsi, le prélèvement en direction de l'OPEP s'est accru de 440 milliards de dollars en 2005 par rapport à la moyenne des années 1990 (de 150 milliards de dollars), soit l'équivalent d'1 point de PIB de l'OCDE (graphique 5). Cette année, c'est donc l'équivalent de 1,8 point de PIB de l'OCDE qui est transféré vers l'OPEP, contre un peu plus de 2 points après 1973 et plus de 4 points après 1979.

5. Exportations de l'OPEP

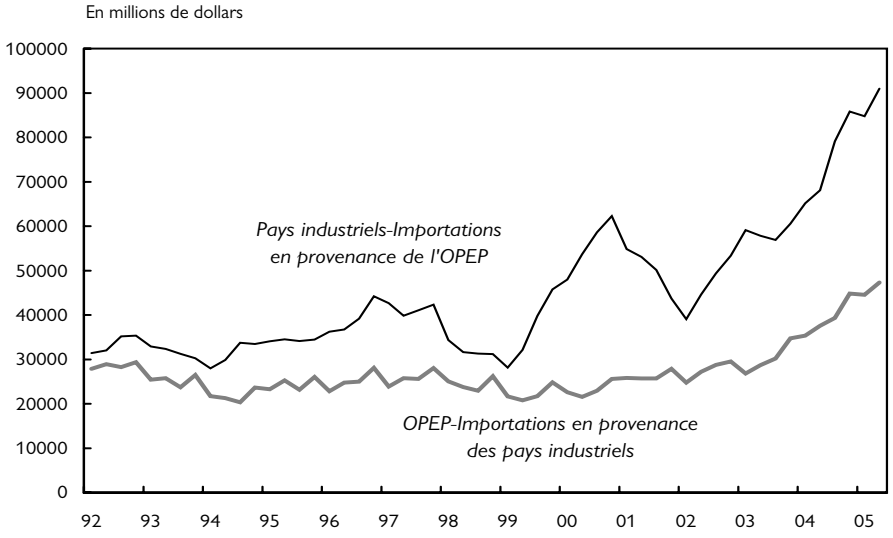


Sources : OPEP, OCDE, calculs OFCE.

Cette manne pétrolière est utilisée sous plusieurs formes. En offrant des revenus supplémentaires aux économies nationales, elle crée de la demande et dynamise la production locale : après une moyenne de long terme voisine de 3 %, la croissance des pays exportateurs est d'environ 6 % par an depuis 2003. Cette demande génère également des besoins, et donc des importations (graphiques 6a et 6b). Si les exportations de la Russie et de l'OPEP en direction des pays industriels se sont accrues en valeur depuis 2004, leurs achats de marchandises ont augmenté d'autant. En dollars, le commerce bilatéral a augmenté de 70 % sur la période, avec malgré tout un déficit qui ne cesse de se creuser au détriment des pays industriels. Néanmoins, la demande accrue en provenance des pays exportateurs de pétrole atténue partiellement l'impact récessif sur la demande intérieure des pays importateurs.

Les excédents courants ont atteint des niveaux record en 2005 et qui pourraient encore être dépassés en 2006 si les prix se stabilisaient autour de 60 dollars (tableau 3). Avec un excédent de 265 milliards de dollars représentant 23,2 % du PIB de l'Organisation (32,4 % en Arabie Saoudite et 21,8 % dans les Émirats arabes unis), l'OPEP est de loin la grande bénéficiaire de l'envolée des prix du pétrole, suivie de près par la Russie, qui a vu sa balance courante passer d'un équilibre précaire pendant les années 1990 à un excédent de 100 milliards de dollars en 2005, soit 13,2 % de son PIB.

6a. Importations bilatérales entre l'OPEP et les pays industriels



Source : DOTS, FMI.

6b. Importations bilatérales entre la Russie et les pays industriels



Source : DOTS, FMI.

3. Balance courante des pays exportateurs de pétrole

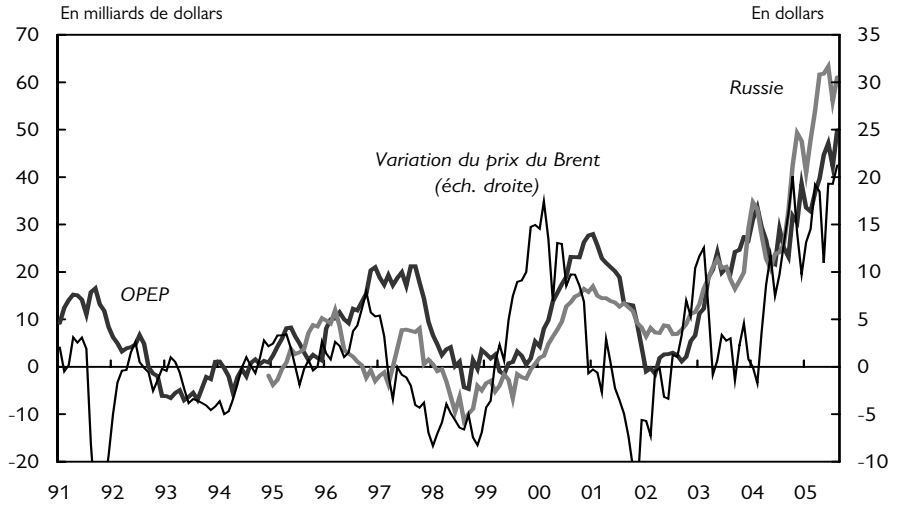
Milliards de $

	1990-1999	2000-2003	2005	2006*
OPEP	– 5,0	62	265	337
Arabie Saoudite	– 9,7	15,9	101	130,5
Émirats arabes unis	3,0	7,5	29	38,4
Iran	– 0,5	5,7	18	19,4
Nigéria	– 0,7	0,1	9	14,3
Russie	4,6	36,1	101	119,6

* Sur la base d'hypothèse de prix du pétrole à 61,75 dollars le baril, donc proche de nos prévisions.
Source : FMI.

Ces excédents courants ont coïncidé avec une accélération des sorties nettes de capitaux privés qui sont passées de 50 milliards de dollars par an sur la période 2000-2003 à 200 milliards en 2005. Elles ont également donné lieu à une accumulation croissante de réserves officielles de change détenues par les Banques centrales locales (graphique 7).

7. Variations des réserves de change et du prix du pétrole



Sources : FMI, Datastream.

Ces liquidités ont été investies en partie sur les marchés financiers de la région, boursiers notamment (l'Arabie Saoudite est ainsi devenue en 2005 le premier marché émergent en terme de capitalisation boursière) et immobiliers, ce qui pose aujourd'hui le risque d'une surévaluation du prix de certains actifs. Par ailleurs, des fonds de stabilisation ont été créés par les autorités de certains pays exportateurs

(Mexique, Russie, Algérie) pour se protéger des trop fortes variations des recettes pétrolières qui viennent perturber les économies. D'autres pays en ont profité pour rembourser leur dette : la dette extérieure de la Russie est passée de 67 à 36 % du PIB entre 2000 et 2004, et en mai dernier, le pays annonçait sa volonté de rembourser 15 milliards de dollars supplémentaires aux créanciers du Club de Paris. Enfin, au vu des montants en jeu, une partie de ces liquidités est recyclée *via* les banques, fonds de pensions et marché des euro-obligations, et contribue donc au maintien du bas niveau des taux d'intérêt.

Et si la demande ralentissait vraiment…

Nos prévisions de prix du pétrole à 60 dollars le baril en 2006 reposent sur l'idée que les fondamentaux devraient s'améliorer avec l'ajustement progressif de la production et des capacités de production à la demande, mais que cette amélioration aura peu d'incidence sur les prix, les opérateurs maintenant une prime de risque élevée pour se couvrir d'éventuels imprévus.

Néanmoins, dans l'hypothèse où la demande de pétrole réagissait plus nettement à la hausse des prix, l'équilibre du marché pétrolier pourrait faire basculer les prix à des niveaux plus bas. L'envolée des prix du pétrole de juin à septembre 2005 pourrait être de nature à modifier les comportements des utilisateurs de produits pétroliers. Ainsi, le président de l'AIE se demandait récemment si le ralentissement de la demande de produits pétroliers aux États-Unis observé en août dernier reflétait un changement de comportement des utilisateurs américains face à un prix jugé trop élevé, ou bien plus simplement les problèmes d'approvisionnement consécutifs aux ravages de l'ouragan Katrina sur les réseaux de distribution. En Asie, également, l'élimination progressive des subventions pourrait finir par peser sur la demande. Mais pour l'heure, il est trop tôt pour en juger. L'élasticité de court terme de la demande par rapport aux prix est nulle (– 0,005 sur la période 1990-2000) et même si la sensibilité sur la période plus récente est plus élevée, elle reste autour de – 0,015. Peut-être la hausse récente des prix du pétrole pourrait-elle encore amplifier cette sensibilité et induire un ralentissement plus fort de la demande.

Dans ce cas, un retournement du prix du pétrole à 45 dollars le baril en 2006 offrirait alors un soutien inespéré aux économies importatrices (tableau 4). Au vu des élasticités (ou semi-élasticités) moyennes estimées sur la période récente entre l'évolution du prix du pétrole et l'inflation aux États-Unis et dans la zone euro, la baisse du prix du pétrole réduirait l'inflation de 0,4 point aux États-Unis et 0,3 point dans la zone euro (0,8 point sur la base de la semi-élasticité pour chacune des deux zones).

4. Impact sur le PIB d'une baisse à 45 dollars (- 15 dollars) du prix du Brent

En % du PIB

Impact au bout d'un an	Sans réaction de politique monétaire		
	AIE	OCDE	OFCE
États-Unis	+ 0,4	+ 0,2	
Zone Euro	+ 0,7	+ 0,2	+ 0,4
France			+ 0,3
Japon	+ 0,6	+ 0,3	
Asie hors Japon	+ 1,2		

Sources : AIE, OCDE, FMI, NIESR, OFCE : *e-mod.fr*.

Au total, elle permettrait un regain de croissance compris entre 0,2 et 0,4 point de PIB aux États-Unis la première année, et entre 0,2 et 0,7 point dans la zone euro selon respectivement les variantes de l'AIE et de l'OCDE (0,4 point selon l'OFCE). Mais c'est surtout l'Asie qui bénéficierait de cette baisse.