

Pétrole: *statu quo* à 60 dollars

La hausse des prix du pétrole, enclenchée début 2004, connaît une accalmie depuis la fin de l'été 2005. Alors que le prix du baril de Brent est passé de 30 début 2004 à plus 67 dollars à la mi-août 2005, il fluctue autour de 60 dollars depuis. Fait marquant, cette flambée des prix est déconnectée des tensions effectives entre l'offre et la demande qui n'ont cessé de se réduire grâce à l'augmentation des capacités de production et à une politique de l'OPEP accommodante. Elle traduit essentiellement un amalgame d'incertitudes hétérogènes qui rend particulièrement difficile les anticipations des évolutions futures.

Le contexte de très forte sensibilité du marché à la moindre mauvaise nouvelle, de prix devenus insensibles aux décisions de l'OPEP et aux fondamentaux nous amène à privilégier une hypothèse de prix élevés. Toutefois, abstraction faite des évolutions futures de la situation géopolitique, l'absence de tensions entre l'offre et la demande (du moins à l'horizon de cinq ans) devrait éviter une nouvelle augmentation des prix qui se maintiendraient autour de 60 dollars le baril à l'horizon de notre prévision.

Malgré l'absence de tension apparente...

Avec une augmentation de 1,1 million de barils par jour (mbj) en 2005, la demande mondiale a nettement ralenti par rapport aux deux années précédentes (+ 1,9 et + 2,5 respectivement). Cette évolution est essentiellement imputable au ralentissement des consommations des pays de l'OCDE et de la Chine. De 2004 à 2005, la croissance annuelle de la demande de ces deux zones a chuté respectivement de 0,9 à 0,1 mbj et de 0,8 à 0,2 mbj. Hors effet saisonnier, la consommation de l'OCDE au quatrième trimestre 2005 affiche une nette baisse suite essentiellement à des interruptions de livraisons causées par les ouragans Katrina et Rita et à un mois de décembre rigoureux qui a rendu impraticable certaines voies fluviales de transports par barge pour cause de gel.

Pour la Chine, le ralentissement de la demande contraste avec la quasi-stabilité du taux de croissance du PIB. Il s'explique par le gel des prix sur le marché domestique qui décourage les compagnies de s'approvisionner au prix fort sur le marché international. Comme la Chine importe près de 40 % de ses besoins, cette politique de prix se traduit par des pénuries dans certaines régions d'autant plus que certains grossistes ont privilégié le stockage, spéculant sur une hausse des prix administrés en mars. En effet, le gouvernement envisage un nouveau système de tarification qui garantirait la couverture des coûts du brut, de transport, et de raffinage. Il remplacerait le système actuel où les prix finaux sont théoriquement indexés sur ceux en vigueur à Singapour (60 %), Rotterdam (30 %) et New York (10 %), mais qui dans la pratique sont rarement ajustés.

En 2005, l'offre a été quelque peu perturbée. La production non OPEP n'a crû que de 0,1 mbj en raison de l'activité cyclonique intense dans le golfe du Mexique (dont Katrina et Rita), de problèmes techniques (fermetures

imprévues d'usines et restriction de la production en mer du Nord, explosion dans une raffinerie BP aux États-Unis, incendie sur une plateforme en Inde,...) et du démantèlement de l'ex-compagnie russe Loukos. Pour autant, aucune pénurie n'est apparue grâce, d'une part, à la solidarité des pays membres de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) vis-à-vis des États-Unis après le passage du cyclone Katrina, et d'autre part, à l'accroissement de la production de l'OPEP de 0,6 mbj qui a permis de satisfaire la demande.

Au final, l'année 2005 n'a pas connu un regain de tension entre l'offre et la demande puisque comme l'année précédente, la production a dépassé la demande. Résultat, les stocks se sont reconstitués au même rythme qu'en 2004 (0,9 mbj) et le nombre de jours de consommation couverts par les stocks est passé de 81,3 fin 2003 à 86,4 fin 2005, soit son plus haut niveau depuis 2002. À la vue des données de l'AIE pour janvier et février et de celles du département de l'énergie pour mars aux États-Unis, cette tendance semble se poursuivre puisque les stocks hors réserves stratégiques ont continué à progresser au premier trimestre 2006.

Un autre signe de l'apaisement des tensions entre l'offre et la demande provient de la nette augmentation des capacités de production disponibles de pétrole brut au sein de l'OPEP. Pour une production presque équivalente (à 0,2 mbj près), les marges de l'OPEP à 10 (hors Irak) atteignent 2,3 mbj en février 2006 contre 0,3 mbj en 2004. Cette évolution a été rendue possible par l'extension des installations en Arabie Saoudite essentiellement mais aussi au Nigéria, en Iran et au Qatar.

... les prix restent élevés

Cette baisse des tensions entre l'offre et la demande depuis 2004 contraste pourtant avec l'évolution des prix qui ont fortement augmenté au cours de cette période. Cette déconnexion a même obligé l'OPEP à abandonner sa fourchette de prix-cible dans sa politique de fixation des quotas. Elle provient de l'accroissement de la prime de risque qui traduit diverses incertitudes.

Une première source d'incertitudes est liée à l'anticipation du décrochage inéluctable de la production par rapport à la demande. Dans un contexte de dépendance vis-à-vis du pétrole encore durable, la demande, tirée par la croissance mondiale, est faiblement élastique par rapport aux prix. Si jusqu'ici la production est parvenue à répondre à la demande, la capacité d'offre à long terme est remise en cause par la perspective prochaine du pic de production annoncé avec incertitude (d'ici 0 à 30 ans) par les experts.

Les autres incertitudes sont d'ordre géopolitique avec en premier lieu les conflits armés dans certains pays producteurs tels que l'Irak ou le Nigeria. Elles se sont accrues avec le comportement de l'Iran qui, fort de ses 5 % de la production mondiale, brandit régulièrement l'arme pétrolière dans le contentieux l'opposant à l'Union européenne et aux États-Unis sur le dossier du nucléaire. Une menace d'autant plus crédible que les autres membres de l'OPEP ne sont pas capables de se substituer à l'Iran.

Dans une moindre mesure, les crises du gaz en Amérique latine et entre la Russie et l'Ukraine contribuent au niveau élevé des prix du pétrole car elles

laissent pressentir les enjeux stratégiques et diplomatiques dont le secteur pétrolier fera l'objet dans le futur. Le Venezuela montre la voie de par son attitude vindicative vis-à-vis des États-Unis et en renégociant les contrats avec les compagnies pétrolières privées. Ces dernières se sont vues imposer un relèvement de 1 à 30 % des impôts sur les bénéfices (*royalties*) et des *joint-ventures* dans lesquelles l'État possède 51 % de part.

L'ensemble de ces crises a mis d'autant plus en lumière la vulnérabilité des approvisionnements, que l'essentiel de la production de pétrole provient de pays potentiellement instables. Elles contribuent à expliquer le niveau élevé des prix et leur évolution particulièrement erratique.

Perspectives et hypothèses

Pour 2006 et 2007, nous supposons la poursuite du ralentissement de la consommation mondiale sous l'influence de l'OCDE et dans une moindre mesure de l'Asie où la hausse des prix semble avoir quelques effets sur la demande. Cependant, le premier trimestre 2006 devrait connaître un net rebond (hors effet saisonnier) pour rattraper la chute exceptionnelle du quatrième trimestre 2005. La production non OPEP repartirait à la hausse et progresserait de 1 et 1,45 mbj en 2006 et 2007, soit des estimations inférieures de 0,3 mbj par rapport à celles de l'AIE et de l'OPEP.

Malgré cette hypothèse pessimiste, la production mondiale, déjà supérieure à la demande, continuerait à croître plus vite que cette dernière, l'OPEP à 10 ayant décidé de maintenir ses quotas à 28 mbj le 8 mars dernier. Les stocks, déjà à des niveaux historiquement élevés, continueraient donc à progresser à un rythme soutenu. Ceci inciterait l'OPEP à réduire ses quotas de 0,5 mbj en juin 2006 et mars 2007, sans pour autant remettre en cause la tendance des stocks à la hausse.

Comme pour les années précédentes, l'absence de tension à moyen terme entre l'offre et la demande ne devrait pas suffire à enclencher une baisse significative des prix, d'autant que d'après les déclarations de son président le 14 mars dernier, l'OPEP tenterait de s'y opposer. Cette absence de tension devrait néanmoins empêcher une hausse supplémentaire des prix. Dans ces conditions, nous maintenons une prévision de prix proches de 60 dollars le baril.

Équilibre sur le marché pétrolier et prix des matières premières industrielles

	Millions de barils/jour sauf mention contraire, non cvs														
	2005				2006				2007				2005	2006	2007
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Demande mondiale	84,1	82,0	82,9	84,1	84,8	83,0	84,5	86,9	86,9	84,8	85,9	87,9	83,3	84,8	86,4
Production mondiale	83,7	84,5	84,1	84,3	85,0	85,0	86,0	87,1	87,3	86,7	87,0	87,9	84,2	85,8	87,2
Dont : OPEP	28,7	29,3	29,5	29,4	29,6	29,2	29,7	29,8	29,6	28,9	29,2	29,3	29,2	29,6	29,3
Non OPEP	50,3	50,5	49,8	50,1	50,5	50,8	51,2	52,1	52,4	52,4	52,5	53,1	50,2	51,2	52,6
NGL	4,7	4,7	4,8	4,8	4,9	5,0	5,1	5,2	5,3	5,3	5,4	5,4	4,8	5,1	5,4
Variations de stocks OCDE	0,0	1,2	0,2	-0,6	-0,1	1,1	0,7	-0,6	0,2	1,2	0,5	-0,7	0,2	0,3	0,3
Prix du pétrole Brent ¹	47,5	51,6	61,5	56,9	61,6	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	54,4	60,4	60,0
Prix des matières premières industrielles ²	10,5	-3,1	1,0	5,5	0,9	2,5	1,6	1,6	2,4	0,0	0,0	0,0	14,5	8,0	5,1
Taux de change 1 € = ...\$	1,31	1,26	1,22	1,19	1,20	1,22	1,25	1,27	1,30	1,30	1,30	1,30	1,24	1,24	1,30

1. En dollars, moyenne sur la période.

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

Sources : AIE (pétrole), indice HWYWA Hambourg (matières premières industrielles), calculs et prévisions OFCE avril 2006.