



Analyse thématique - Q4 2018

Nouveau choc pétrolier?

Nouveau choc pétrolier?

Hugues Chevalier, Economist

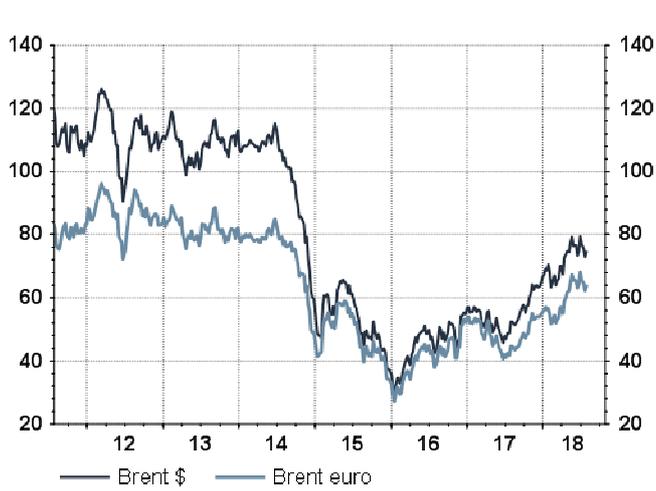
Décembre 2018

Poursuite du rebond du prix du pétrole depuis le début de l'année

Les prix du pétrole sont remontés brusquement depuis le début du deuxième trimestre de cette année, passant de 65 dollars le baril à près de 80, soit une hausse de plus de 20%. Depuis le début du rebond des cours du brut, début 2016, période à laquelle le baril était aux environs de 30 dollars, les cours ont progressé de 170% environ. Jusqu'au début de l'année, la hausse progressive du prix du brut avait été amortie par les politiques monétaires très expansives des banques centrales. Mais, depuis le début de l'année ce n'est plus le cas, en particulier aux Etats-Unis.

Fig. 1: Prix du pétrole

Source: IAM



Cette hausse des prix a plusieurs origines, tant du côté de la demande, que de celui de la production. A ceci se rajoute une nette augmentation des risques géopolitiques qui maintiennent la pression sur les cours. L'OPEP, qui s'est réunie le 22 juin dernier, suivie de son allié russe, a pourtant annoncé une légère hausse de la production pour stabiliser les prix. Mais, dans le contexte actuel, les prix ne se sont pas stabilisés. Loin de là.

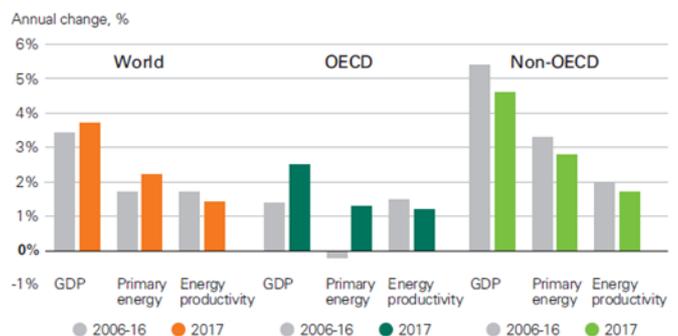
Nous allons examiner ici les contextes de l'offre et de la demande qui favorisent le maintien des cours à des prix élevés. Par ailleurs, nous tenterons d'analyser les conséquences que ce rebond peut avoir sur l'économie mondiale et sur les différentes zones.

Le pétrole et les autres énergies

Avant d'examiner plus en détail le secteur du pétrole, regardons quelle est la place actuelle des hydrocarbures dans l'énergie primaire mondiale. En effet, la précédente phase de prix élevés du brut et le renforcement des législations sur les émissions de CO2 et de lutte antipollution ont commencé à modifier le visage des énergies primaires, en particulier en Europe.

Fig. 2: Croissance du PIB et de la consommation

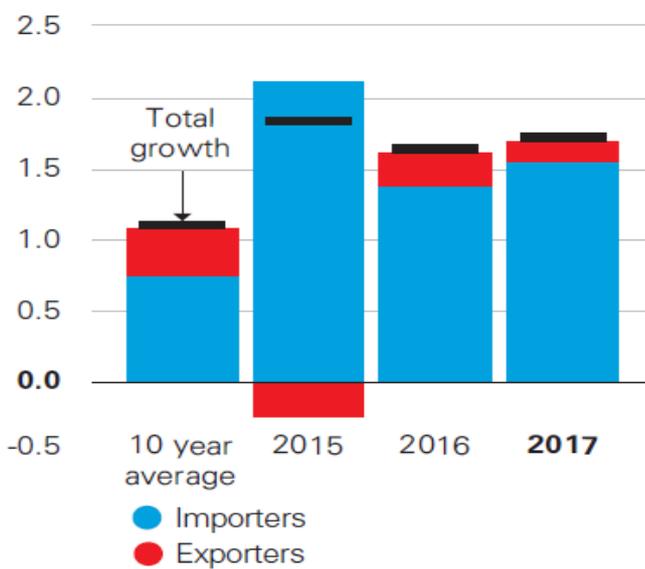
Source: BP



En 2017, la consommation d'énergie dans le monde a progressé de 2.2%, contre 1.2% en 2016. C'est le taux de croissance le plus élevé depuis 2013. Près de 80% de cette hausse provient des pays émergents. Un tiers de cette hausse est imputable à la Chine. En effet, la hausse de la demande chinoise a atteint 3.1%, et reste la plus dynamique pour la 17^e année consécutive, en ligne évidemment avec le dynamisme de son activité. Par énergie, c'est le gaz qui a le plus progressé en volume, suivi par les énergies renouvelables et le pétrole.

Sur le marché du pétrole, la demande a progressé de 1.7 millions de barils par jour (mb/j), nettement au-dessus de la moyenne de ces 10 dernières années qui ressort à 1.1 mb/j. Cette croissance supérieure à la moyenne a été tirée par le dynamisme de l'activité dans les pays de l'OCDE, comme dans les pays émergents. Mais, les derniers indicateurs suggèrent que le dynamisme de la hausse de la consommation s'essouffle parallèlement au net rebond des prix.

Fig.3: Demande et production de pétrole (a/a mb/j)
Source: BP



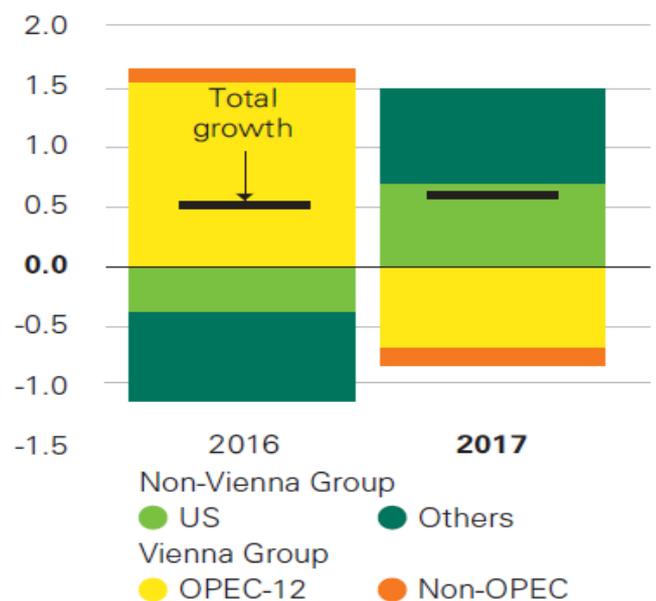
Du côté de l'offre, la baisse de la production des pays de l'OPEP en 2017 (en jaune à droite sur la Fig. 3) a été certes compensée par un accroissement de l'offre dans les pays non-OPEP, mais, au total, cette hausse de l'offre est faible et inférieure à celle de la demande. Ainsi, « le groupe de Vienne » (OPEP et Russie) a fait reculer sa production de 2.5 mb/j entre octobre 2016 et avril 2018. Les conséquences sur les prix auraient été encore plus fortes si les Etats-Unis n'avaient pas pris le relais avec un net rebond de la production de pétrole non conventionnel (pétrole de schiste).

La structure de l'offre change, y compris dans les pays qui dépendent encore fortement du charbon comme énergie primaire. Ces tendances devraient encore se renforcer en ligne avec les soutiens des politiques de réduction des émissions de CO2 et d'autres polluants.

Parmi les autres énergies, le gaz a vu sa production (+4.0%) et sa consommation (+3.0%) fortement accélérer l'année dernière. A nouveau, la Chine est le pays où la demande de charbon comme énergie primaire a le plus progressé (+15%).

Cette accélération est la conséquence de la politique environnementale initiée en 2013, qui incite les industries à remplacer leur consommation de charbon et de pétrole au profit du gaz. Cette tendance devrait encore se renforcer en ligne avec les soutiens des politiques de réduction des émissions de CO2 et d'autres polluants.

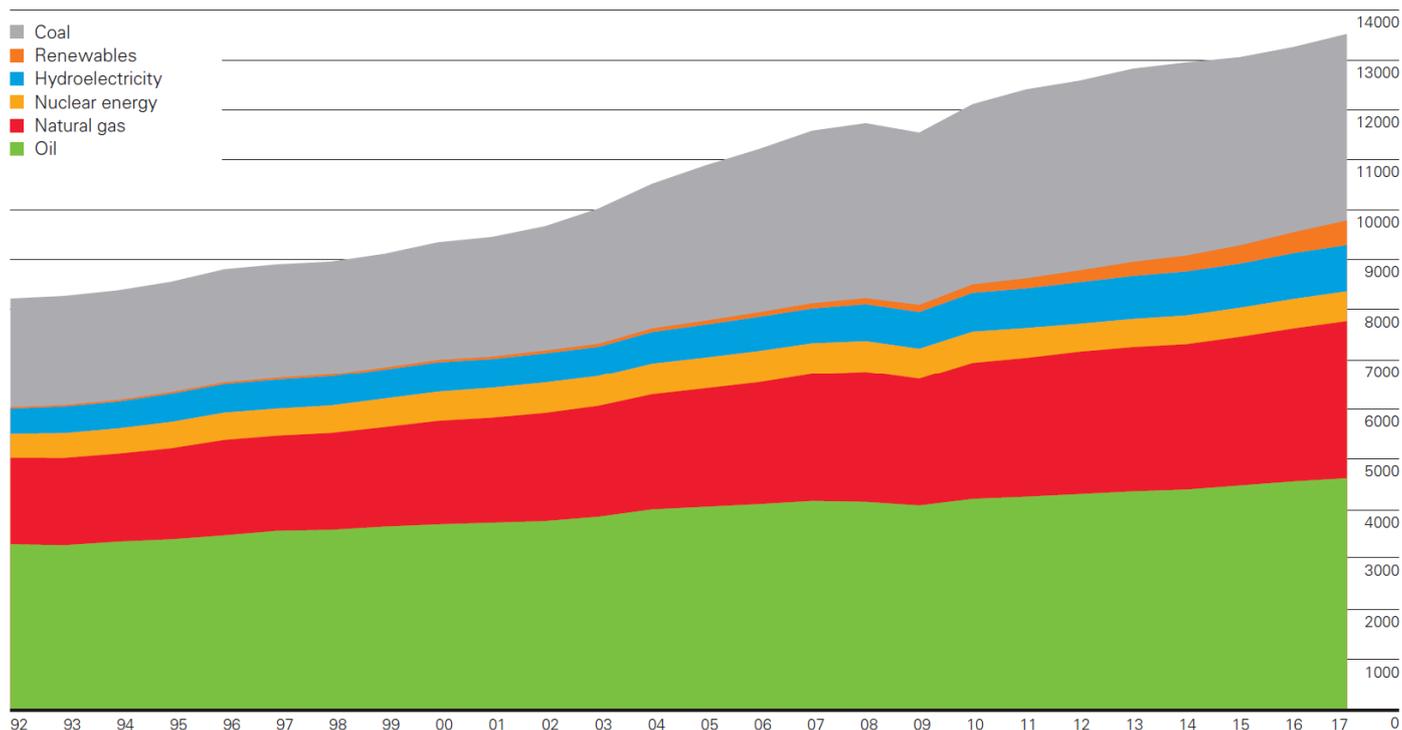
La consommation de charbon a progressé pour la première fois en trois ans, tirée par le dynamisme de l'activité en Inde et en Chine. Toutefois, la croissance mondiale de la consommation de charbon ne progresse que de 1%, alors que la production a rebondi de 3.2%.



En dépit de la rapide montée des énergies renouvelables dans la production d'électricité, 38% de celle-ci reste encore produite avec du charbon. C'est le cas en particulier dans les pays émergents et tout spécialement en Inde.

La production d'électricité a progressé de 2.8% en 2017. C'est le premier débouché des énergies primaires, dont le charbon, qui représente plus de 40% du total. Ce qui est nouveau, c'est la croissance vigoureuse de la production à partir des énergies renouvelables (+17%, son rythme le plus élevé ces 10 dernières années, même si le volume total reste encore modeste). Etonnamment, c'est en Chine que cette progression a été la plus rapide avec des capacités supplémentaires de 25 millions de tonnes équivalent pétrole (mtoe). Toutefois, en dépit du développement rapide des renouvelables, les parts des énergies primaires dans la production d'électricité ne bougent que très lentement. Ainsi, la part de marché du charbon en 2017 est la même qu'en 1997. Seule la part de marché du pétrole recule. C'est un facteur important de la demande future de brut.

Fig.4: Demande d'énergie mondiale en millions de tonnes équivalent pétrole, source: BP



Au total et dans le monde, il ressort que le pétrole est l'énergie qui progresse le moins vite avec l'énergie nucléaire. Les évolutions technologiques, en particulier dans le secteur du transport, devraient encore modifier ce tableau au détriment de la demande de brut au cours des prochaines années.

Le prix du pétrole a reflué quelque peu après avoir atteint plus de 80 dollars le baril

Après un point bas début 2016, les prix du pétrole ont rebondi de manière quasi ininterrompue ces deux dernières années, pour ressortir à près de 80 dollars le baril ces dernières semaines. Le récent rebond depuis la fin de cet hiver est dû, avant tout, à la décision unilatérale des Etats-Unis de sortir de l'accord du nucléaire avec l'Iran. Cette mesure de rétablir les sanctions financières sur le commerce du pétrole iranien à partir du 5 novembre renforce les craintes d'une pénurie de brut à moyen terme et a tiré les prix vers les 80 dollars. Or, les pays de l'OPEP et leurs alliés (Russie notamment) avaient décidé en 2016 de bloquer la production pour soutenir les prix. Sous la pression américaine, l'OPEP a accepté lors de sa 174^e conférence, d'augmenter sa production de 0.8 mb/j pour stopper la hausse des prix.

Parallèlement aux efforts de l'OPEP, les Etats-Unis tentent également de stopper la hausse des cours en puisant dans leurs réserves stratégiques. Ainsi, en octobre, pour limiter l'impact de la hausse éventuelle des cours suite aux sanctions, l'administration américaine a autorisé la mise sur le marché de 11 millions de barils puisés dans les stocks.

Ces dernières semaines, le prix du pétrole a quelque peu reflué après être resté proche de 80 dollars, en dépit d'une production record dans le monde à plus de 100 millions de barils par jour (mb/j). A cet égard, les Etats-Unis sont devenus, en août, les premiers producteurs du monde avec près de 11 mb/j, devant l'Arabie saoudite et la Russie, en hausse de 2 mb/j sur les 18 derniers mois.

L'embargo strict déclaré par les Etats-Unis face aux exportations iraniennes est entré en vigueur le 4 novembre prochain et a tiré les prix à la hausse, car les pays de l'OPEP n'ont pas compensé totalement la baisse d'environ un million de barils par jour. Par ailleurs, les prix pourraient encore se tendre si des problèmes supplémentaires apparaissaient en Irak ou en Lybie.

Du côté de la demande, il semble que la consommation dans les pays de l'OCDE devrait ralentir, voire reculer en début d'année 2019. Par ailleurs, la croissance de la consommation en Chine a nettement ralenti grâce, notamment, à une meilleure intensité énergétique et au développement des véhicules électriques. Pour l'instant, la hausse des cours est arrêtée (voire en léger repli) et pourrait ne pas reprendre, compte tenu d'une hausse de la demande moins vigoureuse en 2019 qu'en 2018. Mais les aléas géopolitiques (Iran, Venezuela, Lybie, etc.) vont continuer à perturber le marché pétrolier au cours des prochains mois.

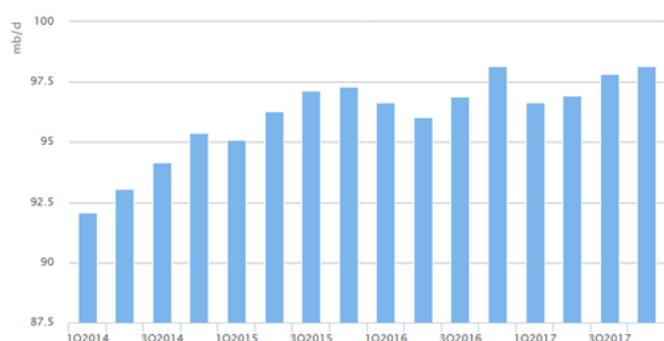


Production de brut: limitation de la hausse par l'OPEP et les pays de « l'accord de Vienne »

En septembre dernier, la production mondiale est ressortie à 100 mb/j, en hausse de 2.6 mb/j par rapport à septembre 2017. Cette hausse est due au rebond de la production des pays non OPEP (+2.2 mb/j) et, notamment, des Etats-Unis.

Fig.5 : Production mondiale de pétrole en mb/j

Source: AIE



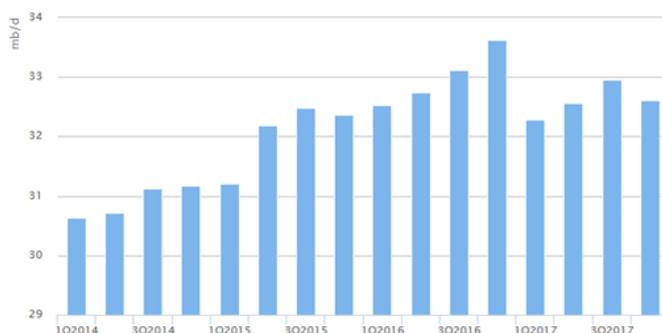
Les trois plus grands producteurs dans le monde restent, dans l'ordre, les Etats-Unis, la Russie et l'Arabie saoudite. Les Etats-Unis ont fortement augmenté leur production de brut ces derniers mois soutenue par la hausse des cours. Suite au recul de l'offre de l'Arabie saoudite fin 2016, la production américaine devrait dépasser la Russie avant la fin de l'année avec plus de 11 mb/j.

Le recul de la production des pays de l'OPEP depuis la fin 2016 a provoqué une hausse continue des cours. Mais cette hausse devient difficile à supporter pour les pays importateurs. Sous la pression américaine, notamment et suite aux nouvelles sanctions américaines contre l'Iran, les pays de l'OPEP ont décidé de relâcher quelque peu leurs quotas. En effet, le cartel élargi à ses alliés (Russie et Kazakhstan), et nommé « accord de Vienne », a décidé d'augmenter sa production de 1 million de barils par jour.

La production est aussi impactée par les nouvelles sanctions américaines sur l'Iran. En effet, ses exportations ont déjà reculé d'un mb/j (sur un total de 2.9 millions) suite à l'arrêt des importations par les pays européens et par le Japon et la Corée du Sud. Désormais trois pays, la Chine, l'Inde et la Turquie, assurent plus des trois quarts des exportations iraniennes. A l'échéance de novembre, il n'est pas sûr que l'offre mondiale satisfasse la demande. Cette situation d'incertitude devrait encore soutenir les cours.

Fig.6 : production de pétrole OPEP

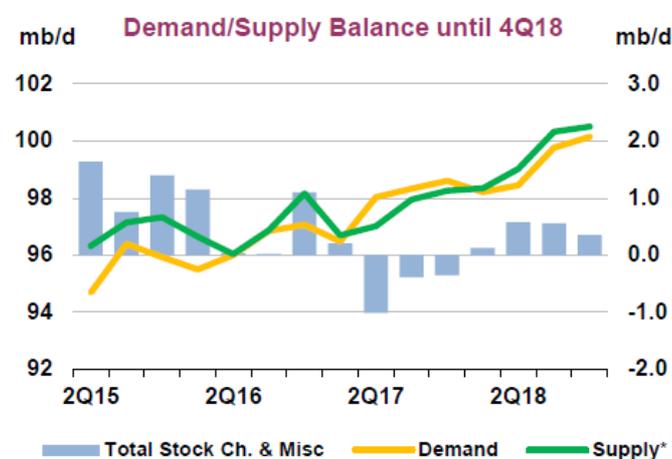
Source: AIE



Au cours des prochains mois, l'OPEP devrait donc maintenir sa production au-dessus de 32 mb/j, mais celle-ci vient de revoir à la baisse ses prévisions de production pour 2019 en raison d'une croissance de la demande moins forte que prévue (moins 0.130 mb/j).

Fig.7: Demande et production de pétrole 2018

Source: AIE



Vigoureuse accélération de la demande au 1er semestre 2018

La demande de pétrole a vivement rebondi au 1^{er} trimestre de cette année à plus de 2 mb/j. Au 2^e trimestre, la demande a nettement ralenti. Ce ralentissement devrait se poursuivre avec une demande qui ne devrait pas progresser au-delà de 1 mb/j. Plus d'un tiers de la demande supplémentaire émane de Chine et 20% d'Inde. Les pays émergents sont donc à l'origine d'un accroissement de la demande mondiale de plus de 50%. Dans les pays de l'OCDE, la hausse de la consommation reste modérée, en particulier en Europe, et devrait le rester, en ligne avec un ralentissement prévu de l'activité au cours des prochains trimestres.

Impact de la hausse des prix du pétrole sur l'activité mondiale: choc pétrolier?

La hausse des prix de l'énergie a toujours occasionné un ralentissement de l'activité dans les pays importateurs. Il existe plusieurs canaux de diffusion. Le facteur le plus classique est une accélération des prix à la consommation qui pénalise, entre autres, le pouvoir d'achat des ménages et, par conséquent, la consommation. Mais il existe d'autres canaux, comme nous allons le montrer ci-dessous.

Les pays les plus dépendants des importations de pétrole sont les plus affectés par une hausse des cours. C'est le cas notamment des pays émergents d'Asie pour lesquels les importations de pétrole représentent plusieurs points de PIB, comme à Taiwan, en Thaïlande ou en Corée du Sud. Mais, c'est aussi le cas de plusieurs pays développés européens comme la Belgique ou l'Espagne. Une hausse des cours du brut impacte la demande intérieure d'un pays au travers, notamment, des revenus des ménages. Cet impact peut être encore plus important si les banques centrales remontent leur taux d'intérêt pour contrer l'accélération de l'inflation importée (prix du pétrole). Dans le secteur de la production (l'offre), une hausse des cours de l'énergie fait augmenter les coûts de production. Cette hausse est soit répercutée sur les marges des entreprises ou sur les prix de vente, c'est-à-dire supportée, in fine, par les consommateurs.

Fig.8 : Principaux pays importateurs de pétrole en % du PIB

Source: Natixis

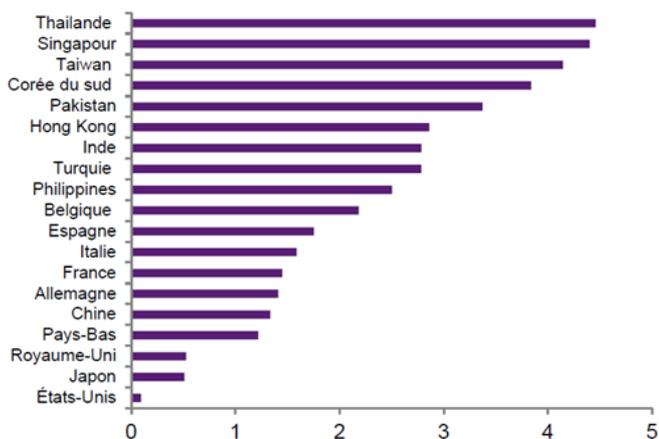
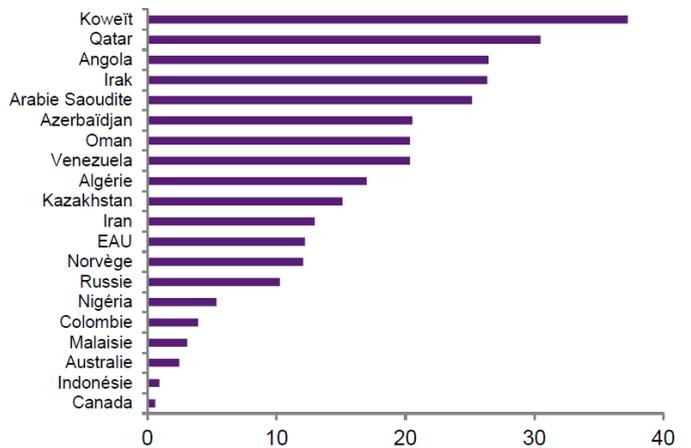


Fig.9 : Principaux pays exportateurs de pétrole en % du PIB

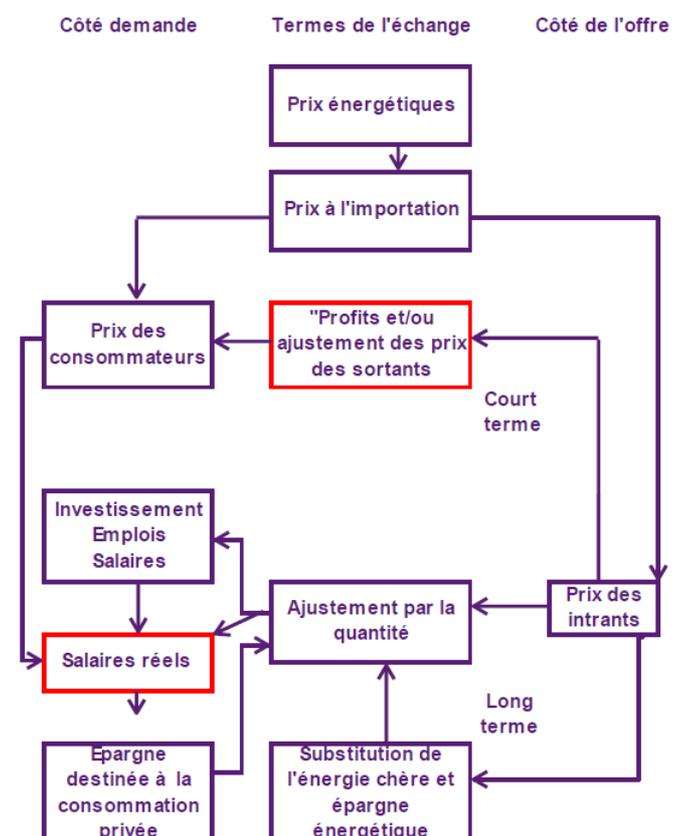
Source: Natixis



En résumé, il s'agit d'un transfert de revenus des pays importateurs vers les pays exportateurs et producteurs de pétrole. Dans la liste des pays ci-dessus, les pays du golfe sont les grands gagnants de la remontée des prix du pétrole. Le graphique (Fig. 10) montre comment ces hausses de prix affectent toute l'économie, à court et moyen termes, au travers des effets de prix et des effets de substitution.

Fig.10 : prix de l'énergie et activité économique

Source: Natixis / BCE



Du côté de la demande, il est également possible de calculer l'impact sur le PIB d'une hausse des prix de l'énergie grâce à des modèles économétriques. Ces modèles calculent l'élasticité à un choc d'une hausse de 10% des cours du baril sur l'inflation et sur le PIB.

Le FMI et Natixis ont récemment effectué ces calculs sur les pays de l'OCDE. Il en ressort qu'au travers de la hausse des prix à la consommation, l'impact sur le PIB d'une hausse de 10% du prix du pétrole peut générer un impact négatif sur le PIB compris entre 0.06 point (France) et 0.33 point (Etats-Unis).

Fig.11 : Impact sur le PIB d'une hausse de 10% du prix du pétrole

Source: Natixis

Pays	Consommation en % du PIB	Impact sur le PIB	
		Estimations Natixis	Estimations du FMI
Canada	58.28	-0.30	-0.10
Chine	39.01	-0.25	/
France	55.31	-0.06	-0.07
Allemagne	53.26	-0.09	-0.06
Italie	60.85	-0.08	-0.04
RU	66.36	-0.24	-0.07
États-Unis	68.84	-0.33	-0.17

Sur un an, le prix du pétrole est en hausse de plus de 50%. Compte tenu des élasticités calculées ci-dessous, l'effet négatif des prix de l'énergie sur le PIB ressort entre un demi-point de PIB pour la zone euro et un point et demi pour les Etats-Unis (1 point si l'on se réfère aux élasticités FMI). Toutefois, ces élasticités reflètent les données passées et ne peuvent pas « prédire » l'avenir. En particulier, les contextes économiques et technologiques doivent être pris en compte. Ainsi, le FMI rappelle que les chocs pétroliers ont des impacts de moins en moins forts sur les économies en raison de l'évolution des technologies, mais également grâce à des politiques monétaires mieux maîtrisées. Par ailleurs, le « mix » énergétique évolue rapidement, comme nous l'avons vu précédemment, au profit des énergies renouvelables et au détriment du pétrole. Au total, le « choc » pétrolier pourrait être moins important que ce que prédisent les modèles.

En conclusion, un mini choc pétrolier

La forte hausse des prix du pétrole ces derniers mois (et leur repli de ces derniers jours) a provoqué un mini choc pétrolier. En effet, en dépit du rebond des cours les conséquences pour l'économie mondiale ne sont pas similaires à celles des précédents chocs pour plusieurs raisons. D'abord, la productivité énergétique, ou l'efficacité énergétique, progresse toujours rapidement. Cela signifie que les « entrants » sous forme de pétrole pèsent relativement moins dans le total des coûts de l'économie. Un autre facteur est la part décroissante du pétrole dans l'énergie primaire et le développement du gaz et des énergies renouvelables. La hausse des prix du pétrole reste, certes, un facteur pénalisant de l'activité, mais moins que précédemment, comme en témoigne son impact sur les prix à la consommation dans la zone euro dont le rythme de hausse n'a pas dépassé les 2% ces derniers mois.

Fig.12 : Indice des prix à la consommation total et sous-jacent (hors énergie et alimentation)

Source: IAM

