

L'offre et la demande pétrolières

Le nouveau paradigme du marché pétrolier mondial se définit petit à petit. Poussée dans ses derniers retranchements par la croissance des besoins en provenance des zones émergentes, l'offre s'ajuste progressivement. Dans ce contexte de stabilisation, les prix cherchent leur niveau d'équilibre. Si le cours du WTI semble actuellement s'installer au voisinage de 60 US\$/b, il est encore trop tôt pour considérer cette cotation comme une référence. D'une part, en raison de l'inertie des comportements, les effets des évolutions récentes ne sont pas complètement visibles et les adaptations sont toujours en cours. D'autre part, dans cet environnement incertain, les principaux acteurs n'ont pas encore arrêté leurs stratégies.

Avant d'analyser la situation actuelle, nous commencerons par une mise en perspective de l'évolution des marchés pétroliers à la lumière des années 70. Nous soulignerons les similitudes entre le premier choc et la hausse récente du prix tout en insistant sur les différences entre les deux événements, notamment quant aux conséquences probables. En ce qui concerne les conditions actuelles, nous rappellerons d'abord les principaux développements de l'année 2005 qui, malgré la conjonction d'influences poussant les prix à la hausse tant sur le court terme (chocs exogènes violents d'origine climatique) qu'à plus longue échéance (persistance de goulots d'étranglement sur la production et le raffinage), ont présenté les premiers signes annonciateurs d'une stabilisation du marché pétrolier. Celui-ci semble s'équilibrer petit à petit et le prix du pétrole atteindre un plateau à moyen terme.

Un choc de demande très différent des précédents ?

Malgré les apparences, la situation actuelle n'est pas sans rappeler le contexte du début des années 70.

Les causes...

Le premier choc pétrolier est généralement considéré comme le résultat d'une décision purement politique de l'OPEP, reflétant à la fois le développement du sentiment nationaliste arabe et l'affirmation agressive d'un pouvoir de marché par un cartel de producteurs. Les déclarations contemporaines de l'Organisation ont d'ailleurs alimenté ce point de vue. En raison des mesures d'embargo appliquées brièvement par les pays de l'OAPEP (Organisation des pays arabes exportateurs de pétrole), l'envol du prix du brut est également perçu comme un choc d'offre, conséquence d'une amputation brutale de l'approvisionnement. Bien que ces différents éléments aient contribué de façon certaine au changement de régime

survenu alors dans le fonctionnement des marchés pétroliers, leur influence sur les événements s'est exercée plus sur la forme que sur le fond. Un ensemble de tendances lourdes sont communément oubliées.

En premier lieu, la demande pétrolière mondiale connaissait une véritable explosion. Bien que les Trente Glorieuses présentaient déjà des signes annonciateurs d'essoufflement, les politiques de relance adoptées par les pays occidentaux, notamment les États-Unis, soutenaient le rythme de l'activité économique. Ainsi, en 1973, les pays de l'OCDE avaient connu leur plus forte expansion depuis la guerre de Corée, le PNB en volume augmentant de plus de 6 %. La croissance économique particulièrement forte des pays industrialisés avait permis aux populations de s'équiper en biens durables dans un contexte de matières premières abondantes et peu coûteuses. De façon générale, l'ensemble des ressources naturelles voyaient leur consommation s'élever à un rythme non soutenable (comme le souligna le Club de Rome en 1972 dans son rapport "Halte à la croissance"). En particulier, la demande adressée aux pays de l'OPEP était passée de 6,7 Mb/j en 1960 à 20,2 Mb/j en 1970 et 27,5 Mb/j en 1973 ; sa production représentant alors 55 % de la production mondiale.

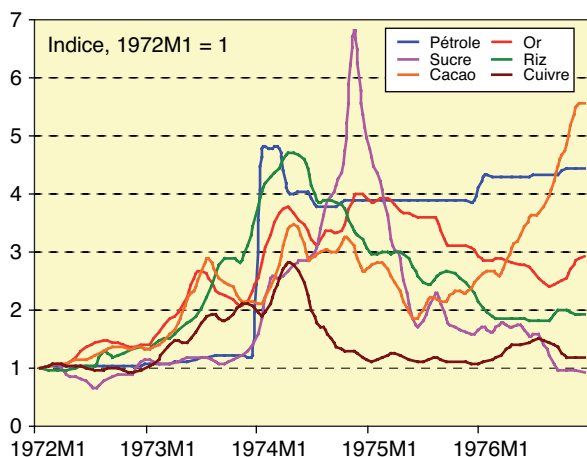
Face à l'accroissement des besoins, la rigidité nominale du prix du pétrole et son déclin tendanciel en monnaie constante avaient contraint les perspectives d'investissement. Le développement de l'approvisionnement ne tenait pas le rythme de la demande. À l'aube du premier choc, l'OPEP disposait de très peu de capacités de production inexploitées. À court terme, l'offre risquait d'être insuffisante et, pour la première fois, les prix pratiqués sur le marché spot dépassèrent les prix affichés⁽¹⁾, signe que le marché pétrolier se transformait en marché de vendeurs. La côte est-américaine était frappée par une pénurie de pétrole et de gaz.

(1) C'est-à-dire les prix convenus entre les compagnies et les États producteurs qui servaient de base au calcul de la redevance et aux impôts.

L'offre et la demande pétrolières

Au tournant des années 60/70, l'intensité de l'activité économique et l'accélération de la demande en matières premières entretenaient un climat inflationniste qu'ont mis en évidence les dévaluations successives du dollar des États-Unis et l'abandon de l'étalon or. La valeur unitaire moyenne, en dollars US, de l'ensemble des produits de base entrant dans le commerce international a augmenté de près de 40 % entre le premier semestre de 1972 et le deuxième de 1973. Dans ce contexte, la particularité de la hausse du prix du pétrole tient plus de son caractère brusque et de son décalage par rapport aux autres produits que de son amplitude (cf. Fig. 1). Les ajustements de son prix suite aux variations d'offre et de demande ne pouvaient s'opérer que par à-coups en raison des contrats longs termes et de la relative rigidité du système de fixation des prix. À ce titre, la guerre du Kippour a été l'occasion plutôt que la cause du choc.

Fig. 1 Prix des ressources naturelles

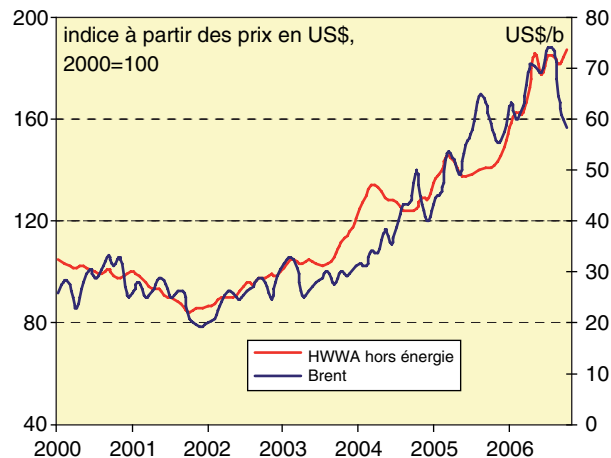


Source : FMI - IFP

Si le décor a changé, l'intrigue aujourd'hui est la même. Certes, l'accroissement des besoins pétroliers a migré des pays maintenant post-industrialisés vers les zones émergentes et la Chine en particulier. Certes, les aspirations panarabes se sont apaisées dans le Golfe. Certes, le prix du pétrole obéit aujourd'hui à une logique de marché et son cours réagit au jour le jour à l'aggravation des tensions sur l'approvisionnement. Toujours est-il que l'élévation tendancielle du niveau de vie dans de grands pays en développement (Chine et Inde notamment) entraîne un envol de la demande en matières premières. Une accélération conjoncturelle de l'activité économique mondiale amplifie ce mouvement. Sur de nombreux marchés, l'offre peine à suivre et le renchérissement médiatisé du pétrole et de certains métaux est en fait commun à l'ensemble des facteurs de production, comme l'atteste le parallélisme depuis 2001 des variations du cours du baril et de l'indice HWWA hors énergie² (cf. Fig. 2).

(2) Indice reflétant les évolutions des prix de diverses matières premières telles que les grains, les matériaux de construction et les métaux compilés par le *Hambourg Institute of International Economics*.

Fig. 2 Prix du pétrole et des matières premières



Source : Global Insight - IFP

... et les effets

Le premier choc pétrolier avait entraîné d'importantes adaptations dans les comportements, allant même jusqu'à provoquer à court terme une baisse de la consommation de pétrole sous le double effet d'une hausse des prix finals et d'une contraction de l'activité économique, et à long terme, un ralentissement de la demande grâce à des substitutions dans la production d'électricité et de chaleur là où elles étaient possibles (nucléaire, charbon, gaz).

Malgré le parallélisme entre les évolutions passées et actuelles quant aux causes du changement de régime, les conséquences sont et devraient rester moins marquées aujourd'hui.

De façon générale, l'élévation graduelle des prix a vraisemblablement facilité une adaptation progressive des agents, contrairement aux chocs de 1973 et 1979, et le glissement du prix d'équilibre sera moins douloureux qu'il ne l'a été naguère.

En ce qui concerne les pays de l'OCDE hors États-Unis, la hausse des prix des produits pétroliers va inciter à poursuivre les économies d'énergie. Cependant, les intensités énergétiques sont déjà faibles et structurellement décroissantes. Les produits pétroliers sont très lourdement taxés et le tampon fiscal atténue l'effet sur les prix à la production et à la consommation. L'impact de la hausse du prix du brut sur la demande des industriels et des particuliers devrait donc rester limité. Sans doute facilitera-t-elle le développement des énergies alternatives déjà entamé pour des raisons environnementales. Peut-être contribuera-t-elle de façon efficace à réduire le trafic routier. Cependant, compte tenu des ordres de grandeur des élasticités de la demande par rapport aux prix finals, le déclin de l'intensité pétrolière dans les pays développés devrait se poursuivre sans s'écarter fortement de sa trajectoire tendancielle.

L'offre et la demande pétrolières

Les effets sur la demande nord-américaine pourraient être plus marqués pour plusieurs raisons. En premier lieu, la fiscalité pétrolière y est nettement plus légère que dans le reste de l'OCDE et la hausse du prix du brut a donc été ressentie plus brutalement par les consommateurs. De plus, le niveau de consommation par habitant ou par unité de valeur ajoutée est relativement élevé, ce qui laisse une marge de progression encore conséquente. Le changement de paradigme du marché pétrolier pourrait inciter à des comportements plus économes en énergie. Par ailleurs, à court terme, le consensus anticipe un ralentissement de l'activité économique états-unienne. Le cycle conjoncturel amorcé en 2002 va entrer dans sa phase de décélération. Par conséquent, l'accroissement de la demande sera vraisemblablement moindre que ne le prévoit l'AIE (+ 0,35 Mb/j). Le ralentissement pourrait être d'autant plus marqué qu'un risque subsiste que la hausse du prix d'équilibre du pétrole n'exerce en 2007 une influence retardée sur le cycle économique, entraînant une perte de croissance de l'ordre de 0,8 point de pourcentage en supposant que les États-Unis s'adaptent rapidement au nouveau régime de prix (et dépassant un point de pourcentage dans le cas d'un ajustement plus lent). Si ce scénario se réalise, la demande pétrolière nord-américaine se contracterait significativement.

Quant aux pays émergents, le tassement conjoncturel états-unien pourrait affecter la croissance des pays d'Asie, dont l'activité économique repose pour beaucoup sur les exportations, mais leur situation ne semble pas fortement menacée. Les tensions présentes sur le marché pétrolier se sont exacerbées au moment où ils entraînent dans une phase de développement rapide. Leur situation est donc très différente de celle des pays de l'OCDE qui avaient été frappés par le renchérissement du baril à la fin des Trente Glorieuses. Deux influences contribueront à soutenir le rythme de leur demande. D'une part, les effets d'une éventuelle décélération conjoncturelle de l'activité économique ne seront pas amplifiés par une diminution tendancielle des taux de croissance ; au contraire, l'élévation à long terme de leur revenu pourrait compenser une crise à court terme. D'autre part, ces pays se trouvent à un niveau de développement plus faible que celui des pays de l'OCDE en 1973 et l'élasticité de leur demande en produits pétroliers par rapport au PIB est donc supérieure. La propagation progressive de la hausse du prix du brut aux prix de détail des produits pétroliers, au fur et à mesure que les systèmes de subvention seront abandonnés, devrait donc inciter à des gains de productivité sans pour autant se traduire par une chute de la consommation. De plus, certains de ces pays – la Chine par exemple – dépendent relativement peu du pétrole actuellement car la place du charbon y est très importante et l'impact de la hausse du prix du baril reste limité par rapport à leur avantage concurrentiel (notamment en ce qui concerne le coût du travail).

Enfin, les pays à faible revenu sont en grande difficulté. Cependant, pour tragiques que soient leurs choix, ils n'affecteront pas la demande mondiale compte tenu de la part négligeable qu'ils représentent dans le commerce pétrolier.

2005 : les prémices de l'atténuation des tensions

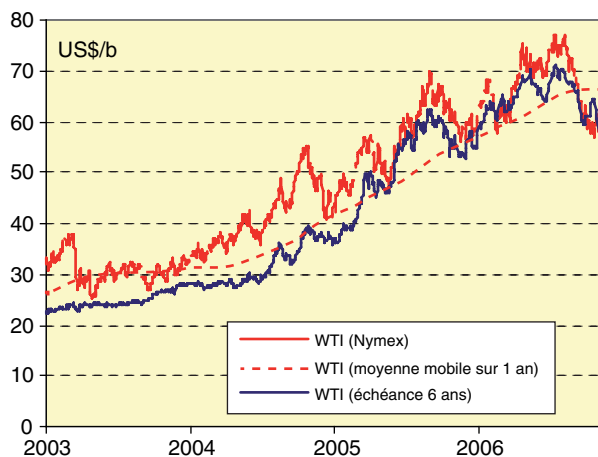
Après la boulimie énergétique de 2004 (+ 3,1 Mb/j), l'année 2005 a vu la croissance de la demande pétrolière mondiale (+ 1,2 Mb/j) retomber à un niveau proche de la moyenne historique observée depuis le début des années 90 (+ 1,1 Mb/j). À l'origine du pic de consommation, l'Asie et l'Amérique du Nord sont les zones qui ont connu les plus forts ralentissements. Ainsi, en 2005, la consommation a augmenté de 0,18 Mb/j en Chine, de 0,16 Mb/j dans les autres pays asiatiques et de 0,13 Mb/j en Amérique du Nord contre 0,88, 0,55 et 0,85 Mb/j respectivement en 2004. De façon générale, le ralentissement de la demande pétrolière s'explique par l'adaptation progressive des consommateurs à la hausse du prix du brut. Divers facteurs spécifiques sont également à l'œuvre, de part et d'autre du Pacifique, chez les deux principaux consommateurs de pétrole et contribuent de façon fortuite au parallélisme des évolutions. Aux États-Unis, la combinaison d'un hiver doux, de perturbations sur l'approvisionnement en produits pétroliers dues aux ouragans estivaux et d'un relatif ralentissement de l'activité économique qui retourne progressivement vers son sentier de croissance à long terme (3,2 % en 2005 contre 3,9 % en 2004) ont conduit à une quasi-stagnation de la demande. En Chine, l'encadrement des prix de détail et leur déconnection par rapport au niveau des cotations sur les marchés internationaux conduit de façon apparemment paradoxale à un tassement de la consommation. En effet, le contrôle étatique exercé sur les prix à la pompe alors que les prix à l'importation s'envolaient a provoqué une chute drastique des marges de raffinage depuis 2004 et, en 2005, le secteur a reporté des pertes de l'ordre de 1,3 milliard de US\$. De nombreuses installations ont ainsi été contraintes à la fermeture et, malgré une demande sous-jacente forte, les raffineurs ont réduit leurs ventes sur le marché national.

En ce qui concerne l'offre, l'approvisionnement mondial en pétrole a suivi entre 2004 et 2005 l'évolution de la demande grâce à un accroissement notable des capacités de production de l'OPEP (+ 1,1 Mb/j) et en particulier de l'Arabie Saoudite (+ 0,54 Mb/j). Les performances des autres zones sont contrastées : les hausses en provenance de l'Amérique latine (+ 0,2 Mb/j), de l'Afrique (+ 0,3 Mb/j) et de la CEI (+ 0,4 Mb/j) compensent le net déclin des productions européennes (- 0,5 Mb/j) et nord-américaine (- 0,4 Mb/j). Il en résulte une quasi-stabilité de l'offre non-OPEP à 50,3 Mb/j.

L'offre et la demande pétrolières

Par conséquent, les tensions apparues au début des années 2000, exacerbées par l'explosion de la demande en 2004, ne se sont pas résorbées en 2005. Le mouvement de panique suscitée en été par les passages de Katrina et de Rita en est une illustration parfaite : il a nettement mis en évidence l'absence de flexibilité du marché ; seul le recours aux stocks stratégiques a permis d'assurer l'approvisionnement immédiat et de contrôler l'envol du prix du brut. La faiblesse des marges de manœuvre tout au long de la chaîne pétrolière s'est révélée durable et cette prise de conscience a poussé à la hausse l'échéance la plus lointaine (2011) du WTI sur le Nymex, censée refléter d'une façon ou d'une autre l'idée que les intervenants sur les marchés se font du prix d'équilibre à moyen/long terme. D'une valeur proche de 35 US\$/b en janvier, très en deçà du prix spot, la cotation s'est envolée jusqu'à 58 US\$/b en décembre, entraînant avec elle l'ensemble de la courbe à terme vers le haut.

Fig. 3 Évolution des prix sur le Nymex



Source : Platts - Nymex - IFP

Cependant, l'élévation du niveau des anticipations de prix a incité les industriels à investir dans les capacités de production et à regarder plus attentivement les projets de développement de capacités de raffinage. Ainsi, au niveau mondial, les dépenses en capital dédiées à l'amont pétrolier ont augmenté de 25 % entre 2004 et 2005, pour atteindre environ 214 milliards de US\$. Bien qu'une partie de cette hausse reflète la forte inflation dans les activités parapétrolières, les perspectives d'accroissement de l'offre à moyen terme ont tempéré les marchés. Malgré la saison des ouragans particulièrement agitée qu'a connue le Golfe du Mexique et en dépit du choc conjoncturel que les prix à court terme ont subi suite à leurs passages, ces derniers rejoignent petit à petit le niveau de la cotation à horizon 2011 (cf. Fig. 3). Bien que les prix spot aient poursuivi dans leur mouvement haussier, leur tendance au renchérissement s'est ralentie.

Cet alignement semble annonciateur de l'entrée du marché dans une phase de stabilisation caractérisée par un prix du baril de WTI proche de 60 US\$.

2006-2010 : le marché à la recherche d'un équilibre à moyen terme

Malgré le franchissement confirmé de la barre symbolique des 50 US\$/b par le Brent et le WTI en 2005, les marchés pétroliers présentent en 2006 des signes divers mais concordants de stabilisation à moyen terme.

Bien sûr, le nouvel équilibre qui résultera des évolutions marquées qu'ont connues l'offre et surtout la demande depuis le début du millénaire sera très différent de celui qui s'est mis en place à la suite du contre-choc. En particulier, il sera caractérisé par un niveau de prix très supérieur au plafond de 28 US\$/b envisagé un temps par l'OPEP (et nettement au-dessus de la bande dans laquelle les cotations ont fluctué au cours des années 90) et, vraisemblablement, par une volatilité à court terme plus forte que par le passé. Il est cependant encore trop tôt pour se prononcer sur un niveau "normal" du prix. Si les évolutions sur les onze premiers mois de 2006 suggèrent que la nouvelle référence pourrait s'établir au voisinage de 60 US\$/b pour les bruts marqueurs sur les marchés nord-américain et européen, nous ne bénéficions pas de suffisamment de recul sur les développements récents et trop d'incertitudes demeurent quant aux ajustements que vont opérer les consommateurs et aux attitudes qu'adopteront les producteurs.

De plus, l'accalmie est provisoire : à moins que des solutions ne soient trouvées rapidement afin de développer l'offre en produits pétroliers et de promouvoir les possibilités de substitution du brut par des énergies alternatives, des tensions devraient s'exprimer à nouveau vers la fin de la décennie. Le prix d'équilibre du baril risquerait alors de franchir une nouvelle marche.

La demande mondiale : des évolutions contrastées

Si l'envol du prix du baril en 2005 doit être considéré comme la conséquence de l'accélération de la demande en 2004 et le résultat des goulots d'étranglement apparus sur les marchés pétroliers, le ralentissement de la consommation mondiale en 2006, en hausse de "seulement" 0,9 Mb/j (+ 1,1 %) a contribué significativement à l'atténuation des tensions.

Cette évolution agrégée cache cependant d'importantes disparités régionales. Dans l'ensemble de l'OCDE, la demande diminue : - 0,1 Mb/j en Asie, - 0,07 Mb/j en Amérique du Nord et - 0,03 Mb/j en Europe. En revanche, la demande reste forte dans les zones en développement rapide, notamment la Chine (0,41 Mb/j, 6,2 %) et le Moyen-Orient (0,33 Mb/j, 5,4 %).

L'offre et la demande pétrolières

Ces variations opposées reflètent les divergences dans les mécanismes de fixation des prix de détail. Là où la hausse du coût du brut s'est propagée jusqu'au consommateur, la consommation a réagi. Cette évolution caractéristique de l'OCDE se retrouve dans d'autres pays, tels que l'Argentine ou la Thaïlande, où les prix de l'essence à la pompe ont doublé en dollars constants par rapport à leur niveau de 1995.

À l'opposé, la demande intérieure reste forte dans les pays où les prix sont subventionnés par l'État, notamment les pays producteurs du Golfe. L'accroissement de leurs revenus pétroliers leur permet de maintenir les prix à la consommation à un niveau très bas. Cependant, le niveau élevé de leurs intensités énergétiques implique un manque à gagner considérable, d'autant plus que certains présentent un déficit de raffinage et doivent importer une part non négligeable des carburants consommés (l'Iran, par exemple). Par conséquent, quelques gouvernements (EAU notamment) ont appliqué des augmentations symboliques des prix à la pompe.

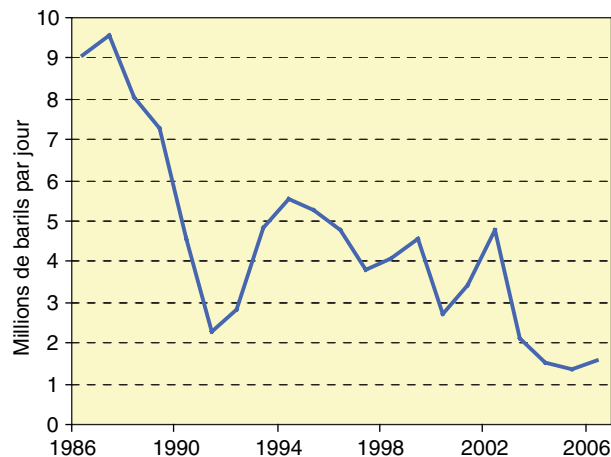
Le problème se pose en termes nettement plus dramatiques dans un ensemble de pays pauvres, où les populations considèrent inacceptable une hausse du prix de l'énergie mais où les gouvernements ne disposent pas des moyens financiers pour maintenir un système de subvention de plus en plus coûteux.

La hausse de la demande chinoise est atypique dans la mesure où elle a résulté d'un renchérissement du prix à la pompe qui a incité les raffineurs à accroître leurs ventes sur le marché national.

Vers la restauration des capacités excédentaires en amont ?

Bien que le déclin des zones matures se confirme en 2006 (Mer du Nord en premier lieu) et que la production de l'OCDE diminue pour la quatrième année consécutive, des progressions significatives de la production non-OPEP sont observées par ailleurs. Les pays de l'ancienne Union soviétique représentent une fois de plus l'essentiel de la croissance, avec une hausse de 0,4 Mb/j. L'Afrique et l'Amérique latine contribuent respectivement à hauteur de 0,3 Mb/j et 0,15 Mb/j. Au total, la production non-OPEP augmente de près de 0,7 Mb/j pour atteindre 51 Mb/j. Pour la première fois depuis 2003, son taux de variation est supérieur à celui de la demande mondiale. Compte tenu de l'accroissement de l'offre de condensats par l'OPEP (+ 0,2 Mb/j), le recours au brut de l'Organisation s'est stabilisé en 2006. Avant l'adhésion de l'Angola le 14 décembre dernier, les prévisions de l'IFP, en ligne avec les publications récentes de l'AIE, l'anticipaient à la baisse en 2007 et 2008.

Fig. 4 Capacités de production excédentaires de l'OPEP



Source : AIE - IFP

À court terme, les prévisions de développement de l'offre sont encourageantes jusqu'à la fin de la décennie. Les investissements dans l'amont s'élèvent à 267 milliards de US\$ en 2006, en hausse de 25 % pour la deuxième année consécutive. Si une partie de cette hausse en valeur est due aux pressions inflationnistes exercées par la saturation du secteur parapétrolier et le renchérissement des matières premières industrielles, elle reflète néanmoins un accroissement de l'activité dans le domaine. Nous estimons que l'augmentation en volume correspond approximativement à la moitié de celle en valeur. Avant l'adhésion de l'Angola, l'offre non-OPEP était censée augmenter en moyenne de 1,4 Mb/j d'une année sur l'autre d'ici la fin de la décennie ; les dernières prévisions ont été revues à la baisse, à 0,7 Mb/j.

L'AIE prévoit un accroissement annuel de la demande de 1,8 Mb/j d'ici 2011. Par conséquent, le développement prévu des capacités de production de l'OPEP (sans tenir compte de l'Angola : + 2,8 Mb/j d'ici fin 2009 pour l'IFP et + 3,3 Mb/j d'ici 2011 pour l'AIE ; + 4,9 Mb/j d'ici fin 2009 pour l'IFP en intégrant l'Angola) devrait permettre de restaurer dans les années à venir des capacités excédentaires. À court terme, nous pourrions retrouver un niveau proche de celui des années 90. Ce mouvement semble s'être amorcé en 2006 tout en restant embryonnaire (cf. Fig. 4).

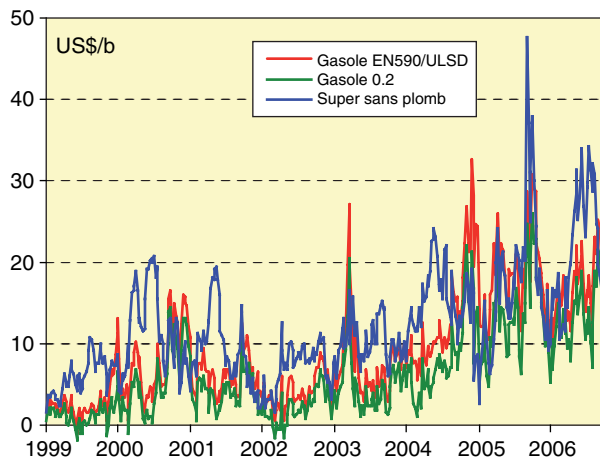
L'intégration récente de l'Angola à l'OPEP accroît la part de marché de celle-ci et son influence mais elle n'affecte pas les anticipations d'accroissement de l'offre, qui devrait se développer plus rapidement que la demande à court terme ; après 2009, cependant, les tendances devraient s'inverser.

L'offre et la demande pétrolières

L'accalmie en aval

Le développement du raffinage est moins frappant en termes financiers : les investissements s'élèvent en 2006 à 52,1 milliards de US\$, en hausse de 4,8 % sur l'année.

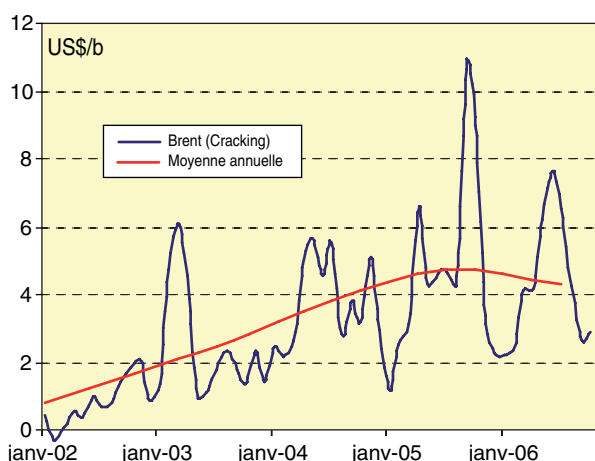
Fig. 5 Cracks sur les produits pétroliers en Europe



Source : Platts - IFP

Une publication préliminaire du *Department of Energy* anticipait un accroissement annuel des capacités de raffinage mondiale de l'ordre de 2,5 Mb/j. Des estimations plus récentes de l'AIE suggèrent une valeur plus modeste de l'ordre de 1,3 Mb/j. Dans les deux cas, l'essentiel des nouvelles capacités se situent en Chine et au Moyen-Orient.

Fig. 6 Évolution des marges de raffinage sur la zone NWE



Source : AIE - IFP

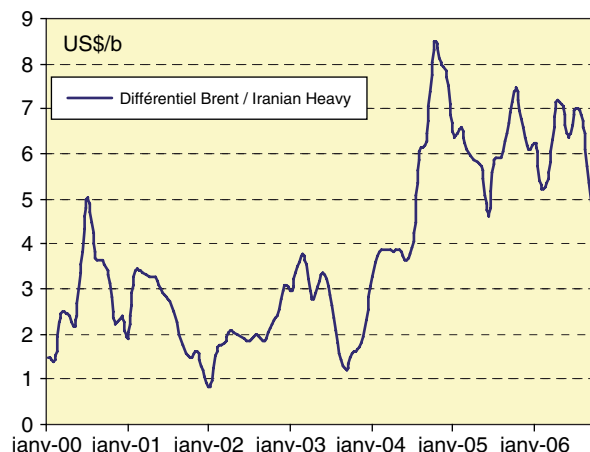
Les investissements se concrétisent plus lentement qu'en amont en raison principalement des délais spécifiques au secteur. Les tensions sur l'approvisionnement en produits légers

tardent donc à se résoudre et les marges de raffinage restent élevées grâce à des écarts importants entre la valorisation du brut et celles de certains produits (cf. Fig. 5).

En premier lieu, l'essence a vu son prix s'envoler tout au long de l'été à cause de maintenances importantes dans les raffineries du bassin atlantique. L'évolution des autres produits semble plus en ligne avec les variations saisonnières.

Malgré les tensions encore importantes sur le marché de l'essence et la volatilité élevée, le contexte général dans le raffinage s'apaise. Le taux d'utilisation des capacités s'annonce en légère baisse par rapport à 2005. La stabilisation en moyenne des marges depuis 2004 indique que la détérioration des conditions a pris fin (cf. Fig. 6). La stabilisation des différentiels de prix entre bruts légers et bruts lourds en est un autre signe (cf. Fig. 7)

Fig. 7 Différentiel de prix entre les bruts légers et les bruts lourds



Source : Platts - IFP

Cependant, l'essentiel des nouvelles capacités ne deviendront opérationnelles qu'à partir de 2010. Les prix des produits légers resteront donc élevés à court terme et sujets à des flambées ponctuelles en cas d'inquiétudes sur l'approvisionnement.

Incertitude, stocks et volatilité

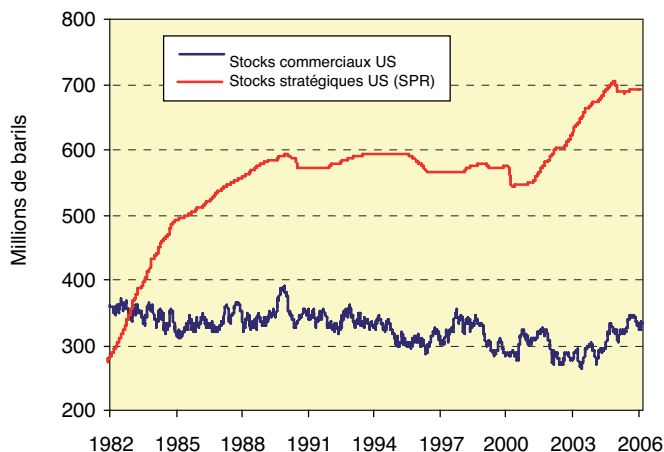
Signe supplémentaire de l'évolution structurelle qu'a connue le marché pétrolier depuis 6 ans, la demande de stocks augmente.

Aux États-unis, la réserve stratégique a gonflé de 100 millions de barils, soit 17 %, depuis la fin des années 90 (cf. Fig. 8). L'accroissement des stocks commerciaux de brut est nettement moins marqué mais le renversement de tendance est révélateur du sentiment de vulnérabilité du marché. Le mouvement des stocks nord-américains est représentatif d'une

L'offre et la demande pétrolières

évolution générale, commune à l'ensemble des pays importateurs. A titre d'exemple, le gouvernement indien a entrepris en 2006 la constitution de stocks stratégiques permettant de couvrir deux semaines de consommation.

Fig. 8 Stocks de brut états-uniens



Source : EIA/DOE - IFP

L'accroissement des stocks et la forte volatilité mensuelle révèlent le sentiment de vulnérabilité du marché vis-à-vis de chocs exogènes sur l'approvisionnement, climatiques ou géopolitiques.

Le jeu de l'OPEP

À la veille de l'intervention militaire en Irak, certains scénarii envisageaient un retour en force du pays sur la scène pétrolière avec l'ouverture du sous-sol aux investissements étrangers. La menace d'un marché surapprovisionné planait sur les autres membres de l'OPEP qui auraient eu à choisir entre soutenir les cours ou défendre les parts de marché – c'est-à-dire vendre moins ou moins cher – et auraient vu en tout état de cause leurs revenus diminuer.

Une fois de plus, le marché pétrolier a pris les anticipations à contre-pied. Loin d'être affaiblie par une offre abondante, l'OPEP se trouve en situation de force. Compte tenu du caractère structurel de cette évolution, l'OPEP conservera dans les années à venir un rôle primordial car son pouvoir sur le marché n'a jamais été aussi fort depuis le milieu des années 70.

Si les facteurs ayant entraîné le changement de régime sont les mêmes aujourd'hui qu'il y a trente ans, l'attitude de l'OPEP est très différente. D'élément déstabilisant en 1973, elle s'était muée en organisation régulatrice du marché jusqu'à la fin des années 90 et elle a tenté en vain depuis six ans d'enrayer la hausse des prix en mobilisant petit à petit la

quasi-totalité de ses capacités. Maintenant que le caractère non conjoncturel de cette hausse apparaît nettement, l'Organisation cherche sa place à tâtons.

Les réductions de quotas décidées le 19 octobre et le 14 décembre révèlent que les pays producteurs se sont convaincus de l'entrée du marché dans un nouveau régime et de l'élévation du prix d'équilibre. L'OPEP semble défendre depuis peu un prix plancher de 55 US\$/b pour son panier de bruts, même si l'Organisation se refuse encore à définir officiellement un prix cible ou une bande de fluctuations. Les évolutions du taux de change du dollar des États-unis pourraient jouer un rôle prépondérant dans la détermination du niveau visé : sa perte de valeur, vis-à-vis de l'euro notamment, pousse l'OPEP à défendre son pouvoir d'achat.

Il semble cependant que l'échec de leur politique de soutien du prix à un niveau excessif dans les années 80 incite les pays producteurs (en particulier l'Arabie Saoudite) à œuvrer pour une stabilisation du marché à un niveau "raisonnable" afin de maintenir leurs ventes en quantité (et donc leurs revenus pétroliers). D'une part, le risque de destruction de la demande est limité car il n'existe pas d'alternative significative à court et moyen termes au pétrole dans les usages liés au transport, qui sont prépondérants. D'autre part, en raison de l'approche du plateau de production dans bon nombre de pays hors OPEP, un développement massif de l'offre en pétrole conventionnel est très improbable. Au contraire, avant même l'adhésion de l'Angola, la majorité des analystes s'attendait à ce que l'offre non-OPEP en brut croîtrait moins vite que la demande à partir de 2009/2010. Nous savons maintenant que la part de marché de l'OPEP s'élèvera dès l'année prochaine. Son poids risque encore augmenter d'autant plus rapidement que d'autres pays producteurs pourraient décider de rejoindre l'Organisation : l'Équateur y pense ainsi que le Soudan. L'influence de l'OPEP serait immédiatement renforcée par ces adhésions : par rapport aux valeurs de 2006, sa production s'élèverait d'un peu moins de 1 Mb/j.

La menace peut venir à terme du côté des technologies (amélioration de l'efficacité énergétique et développement des substituts aux produits pétroliers). Même s'il n'existe pas actuellement de solution miracle pour remplacer le pétrole, un prix trop élevé pourrait affecter durablement les comportements de consommation et constituer une incitation forte à rechercher et investir dans les solutions alternatives. À moyen/long terme, il s'agit pour l'OPEP de ne pas tuer la poule aux œufs d'or.

Dans l'immédiat, l'Organisation doit penser à retrouver des capacités excédentaires si elle veut affirmer son rôle "modérateur" et retrouver son pouvoir à limiter l'amplitude des fluctuations à la hausse comme à la baisse. Une politique

L'offre et la demande pétrolières

de quotas modérés peut lui permettre de réaliser le double objectif de neutraliser les pressions baissières sur le prix (résultant du développement de l'offre non-OPEP) et de restaurer ses marges de manœuvre.

L'OPEP définit progressivement sa stratégie et ses choix seront décisifs. De nombreuses incertitudes subsistent sur son attitude prochaine, en particulier sur sa capacité d'auto-discipline et sur sa réaction en cas d'évolution des taux de change ou en cas d'ajustement de la demande dans des pays où le

renchérissement du baril se ressent dans les prix à la consommation. Cependant, la hausse du prix du pétrole est vraisemblablement derrière nous, du moins à moyen terme ; son prix d'équilibre devrait se stabiliser pour quelques années à un niveau proche de sa valeur actuelle.

*François Lescaroux
francois.lescaroux@ifp.fr*

Manuscrit définitif remis le 12 décembre 2006

IFP

1 et 4, avenue de Bois-Préau - 92852 Rueil-Malmaison Cedex - France
Tél. : +33 1 47 52 60 00 - Fax : +33 1 47 52 70 00

IFP-Lyon

BP 3 - 69390 Vernaison - France
Tél. : +33 4 78 02 20 20 - Fax : +33 4 78 02 20 13

www.ifp.fr