

Bulletin du FMI

RENCHÉRISSEMENT DE L'ÉNERGIE

La flambée du pétrole place les décideurs devant une tâche difficile

Kevin C. Cheng et Valerie Mercer-Blackman

Département des études du FMI

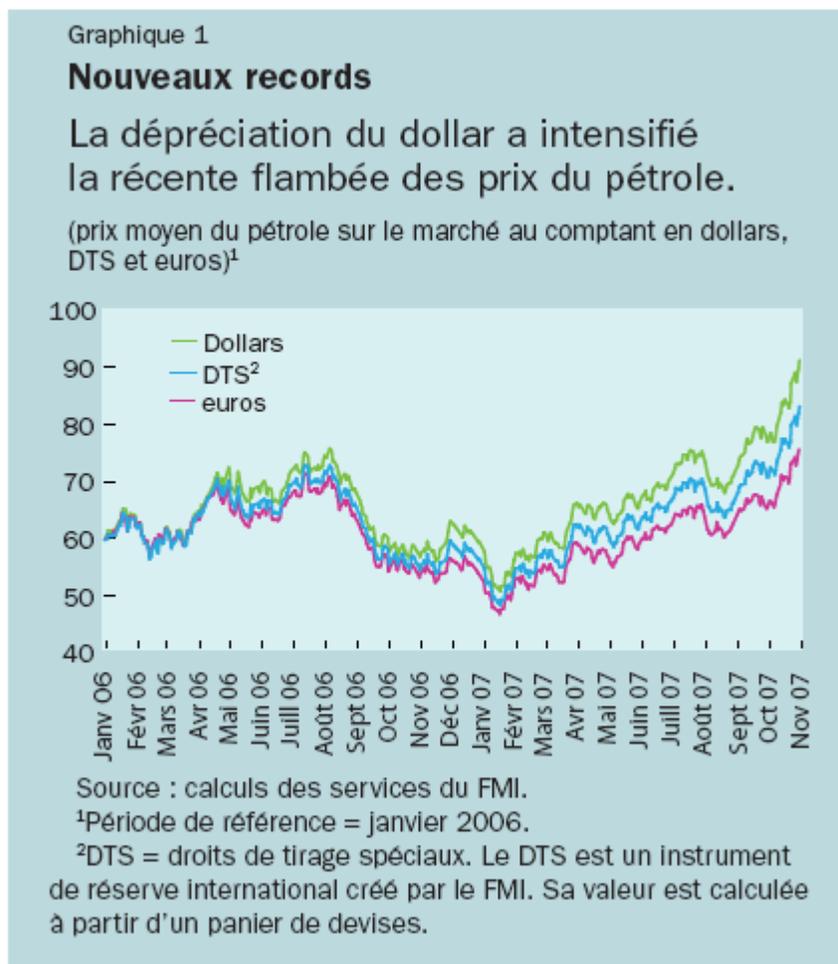
20 novembre 2007

- Les causes de la hausse : tensions géopolitiques, dérèglement de l'approvisionnement en pétrole, faiblesse du dollar, capacités limitées
- Les risques : accélération de l'inflation, complications en matière de politique monétaire, répercussions sur les pays à faible revenu
- De nouveaux chocs de prix pourraient affecter sérieusement la croissance

Tandis que le prix du baril de pétrole approche 100 dollars, le renchérissement de l'énergie constitue une nouvelle source de préoccupation pour les consommateurs au moment où les répercussions de la crise du crédit continuent de susciter des inquiétudes dans les principales économies. Le cours moyen du pétrole sur le marché au comptant (APSP) a atteint un niveau sans précédent en dépassant 93 dollars le 7 novembre. Les cours des trois principaux pétroles de référence ont eux aussi battu des records à la même époque : le West Texas Intermediate a clôturé à près de 97 dollars, le Brent à 94 dollars et le Dubaï à près de 89 dollars.

La hausse des prix du pétrole, cependant, n'affecte pas tous les pays au même degré. Mesurée en euros et en [droits de tirage spéciaux](#) (DTS), la poussée des prix est moins spectaculaire qu'en dollars en raison de la dépréciation de la monnaie américaine, dans laquelle les producteurs de pétrole facturent leur marchandise (graphique 1). Les effets de la dépréciation du dollar sur les prix du pétrole ont été examinés lors du sommet de l'[Organisation des pays exportateurs de pétrole](#) (OPEP) qui s'est tenu les 17 et 18 novembre derniers.

À la mi-novembre, les marchés à terme et les marchés des options laissaient présager que le niveau moyen de l'APSP atteindra près de 88 dollars le baril au quatrième trimestre 2007 et près de 87 dollars en 2008. Il y a plus d'une chance sur quatre que le prix du Brent dépasse 100 dollars d'ici le début de 2008.



La récente flambée des cours du pétrole s'explique par l'aggravation des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et à des interruptions de production dues à de mauvaises conditions météorologiques : dans un monde où les capacités de production pétrolière inutilisées sont restreintes et où les stocks diminuent, les prix sont devenus très sensibles aux informations laissant présager une défaillance de l'approvisionnement. L'affaiblissement du dollar a aussi joué un rôle, mais le problème fondamental réside dans le faible niveau de l'excédent de capacités et la persistance probable de vives tensions sur le marché pétrolier.

Une demande supérieure à l'offre

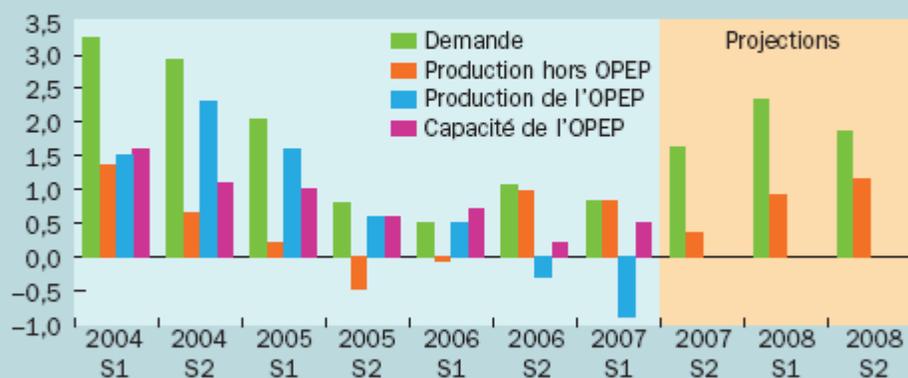
L'augmentation de la demande de pétrole est restée soutenue en raison de la forte croissance des pays émergents, notamment la Chine et les pays du Moyen-Orient (graphique 2). La demande mondiale de pétrole devrait rester robuste en 2008, bien que l'Agence internationale de l'énergie ait récemment révisé à la baisse ses estimations pour le quatrième trimestre 2007 en raison du ralentissement de l'économie américaine.

Graphique 2

Une demande variable

Le niveau durablement élevé de la demande de pétrole a mis l'offre à l'épreuve. La croissance de la demande devrait rester soutenue en 2007–08.

(variation annuelle en millions de barils par jour)

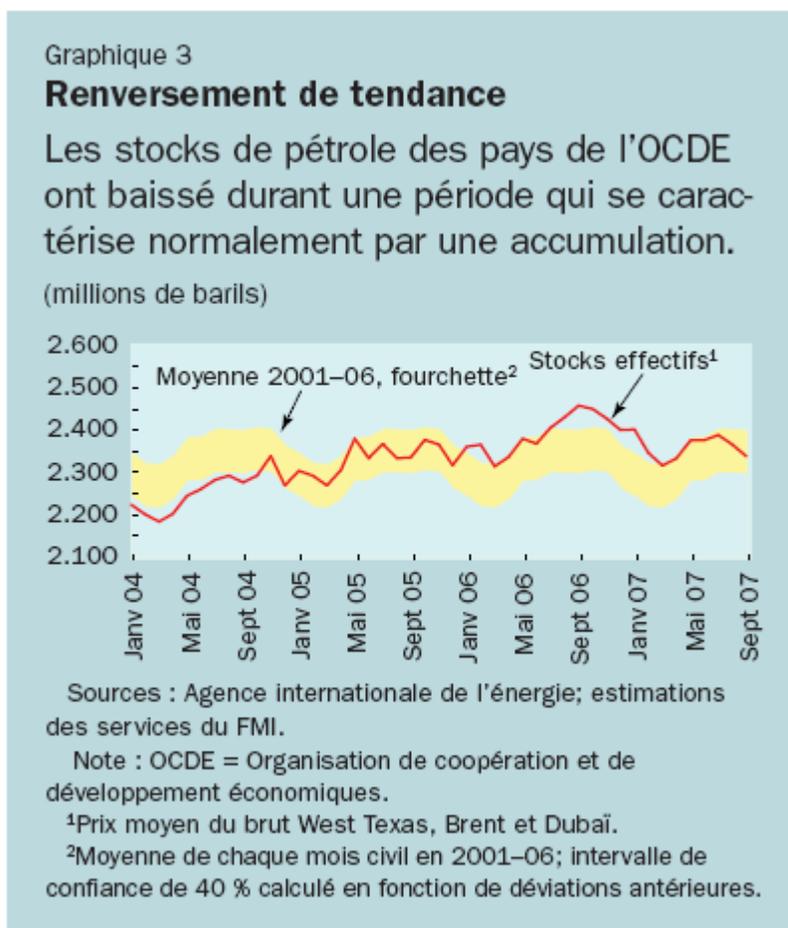


Sources : calculs des services du FMI; les projections de la demande et de l'offre des pays non membres de l'OPEP émanent de l'Agence internationale de l'énergie.

Note : OPEP = Organisation des pays exportateurs de pétrole.

S1 = premier semestre; S2 = second semestre.

Or, l'offre ne suit pas la demande et les stocks diminuent. Durant les neuf premiers mois de 2007, l'offre mondiale de pétrole a légèrement baissé — à raison de 0,1 million de barils par jour (en glissement annuel) — du fait de la baisse de la production des pays membres de l'OPEP et de la faible croissance de la production des pays producteurs non-membres de l'organisation. En conséquence, les inventaires commerciaux des pays de l'OCDE ont diminué au troisième trimestre et en octobre, alors que cette période se caractérise normalement par une accumulation de stocks (graphique 3).



Si l'offre ne parvient pas à suivre la demande, c'est que la production de pétrole pose de plus en plus de problèmes techniques et économiques. Le marché devrait donc rester tendu et pourrait même se durcir davantage si la croissance du PIB des pays émergents, tels que la Chine et l'Inde, devait se poursuivre à un rythme élevé.

Selon les analyses du FMI, une poussée durable des prix freinera sans doute la demande de pétrole (surtout aux États-Unis), au fil du temps, en accroissant le degré de substitution d'autres sources énergétiques et en encourageant les économies d'énergie. Dans l'immédiat, toutefois, la demande pourrait rester insensible aux variations de prix.

L'affaiblissement du dollar

La poussée des prix du pétrole n'est pas un événement isolé. De nombreux autres produits de base — métaux précieux, métaux industriels (tels que le plomb et le nickel), produits alimentaires (blé, huile de soja, huile de palme, etc.) — ont battu des records de hausse en 2007. Par ailleurs, la dépréciation du dollar a amplifié la poussée des cours du pétrole exprimée en monnaie américaine. Alors que l'APSP a augmenté de près de 51 % en dollars durant les douze mois clos à la mi-novembre 2007, il n'a progressé que d'environ 37 % en euros durant la même période.

Au-delà de cet « effet comptable », certains analystes de marché estiment que l'affaiblissement du dollar, conjugué aux remous financiers causés par l'effondrement du

marché américain des prêts immobiliers à risque, a peut-être incité les investisseurs à diversifier leurs placements au détriment d'actifs financiers libellés en dollars et au profit de produits de base considérés comme des «actifs de substitution».

Répercussions macroéconomiques probables

Jusqu'ici, la hausse des prix du pétrole a eu peu d'effet sur l'activité et l'inflation mondiales, et cela pour plusieurs raisons : depuis 2002, l'augmentation des cours pétroliers est due à l'accroissement de la demande; l'intensité énergétique des économies a diminué; la compétitivité des marchés du travail s'est accrue; les cadres de politique monétaire ont gagné en crédibilité. La vigueur de la croissance mondiale et la hausse des produits de base autres que les combustibles ont atténué les effets du renchérissement du pétrole sur la balance commerciale de nombreux pays, notamment celle des pays en développement.

Pour autant, l'augmentation récente des prix du pétrole fera probablement monter l'indice des prix à la consommation (IPC) dans les mois à venir (l'inflation mesurée par l'IPC, ou inflation globale, inclut les prix des produits alimentaires et énergétiques, alors que l'inflation sous-jacente exclut ces produits volatils). Les effets directs de la hausse récente des cours du pétrole sur l'IPC des États-Unis devraient être de l'ordre d'un demi point à la fin de l'année.

Les autres pays avancés devraient être moins touchés, car les transports privés y occupent une place moindre qu'aux États-Unis et les prix ont moins augmenté dans la monnaie de ces pays qu'en dollars. Toutefois, la hausse du pétrole pourrait avoir, sur les autres prix et les salaires, des effets secondaires susceptibles de réduire la marge de manœuvre des banques centrales face à l'affaiblissement de la demande causé par les récents remous financiers.

Risque de surchauffe

La situation est particulièrement difficile dans certains pays émergents et pays en développement, où les risques de surchauffe suscitent de l'inquiétude et où le renchérissement des produits énergétiques et alimentaires pourrait exercer des pressions sur le budget des ménages et le solde extérieur de la nation. La récente hausse du pétrole alourdira le coût des importations d'un grand nombre de pays à faible revenu importateurs de pétrole et pourrait mettre leurs finances publiques à rude épreuve.

À l'avenir, compte tenu du resserrement du marché, toute perturbation importante de l'approvisionnement en pétrole risque de relever davantage les prix. L'excédent de capacité de production, qui demeure en dessous de sa zone de confort historique, se compose essentiellement de brut sulfureux d'Arabie Saoudite, difficile à transformer en combustible à basse teneur en soufre — le produit demandé par les pays de l'OCDE.

De l'avis de la plupart des spécialistes du marché pétrolier, la situation n'est pas près de s'améliorer, car le manque d'opportunités en matière de prospection freinera l'offre. Si la croissance économique des pays émergents se poursuit à un rythme soutenu, la persistance de prix pétroliers élevés et instables pourrait être la norme pendant un certain temps.

Traduction d'un article paru dans *IMF Survey magazine* : www.imf.org/imfsurvey