NATIXIS

FLASH ÉCONOMIE
RECHERCHE ÉCONOMIQUE

20 Août 2012 – N°: 539

# Pourquoi le prix du pétrole ne baisse-t-il pas ?

***Le freinage présent et anticipé de la croissance mondiale conduit à un recul des prix des matières premières cycliques (métaux), mais pas du prix du pétrole qui résiste au freinage de la demande mondiale de pétrole. Pourquoi cette insensibilité du prix du pétrole au cycle économique mondial présent ? Probablement :***

***1- Parce que la perspective à moyen terme, même décalée dans le temps, reste l'insuffisance de pétrole ;***

***2- Parce que les pays producteurs (l'Arabie-Saoudite essentiellement) ajustent la production en fonction de la demande ;***

***3- Parce que les risques géopolitiques ont fait apparaître un fort stockage de précaution.***

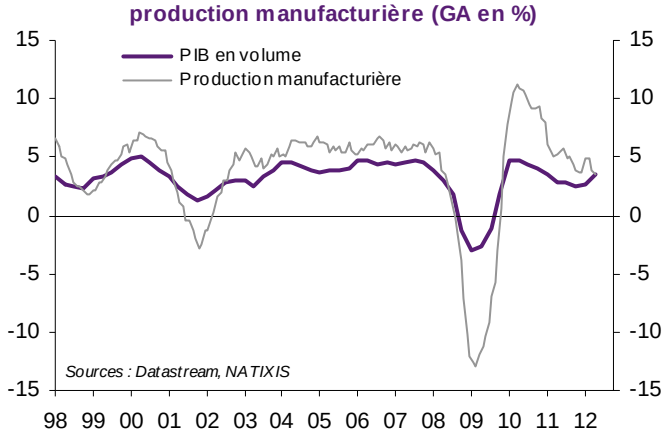
***Le maintien d'un prix du pétrole très élevé alors que la croissance est faible est évidemment pro-cyclique.***

**RECHERCHE ECONOMIQUE**
Rédacteur :
***Patrick ARTUS***

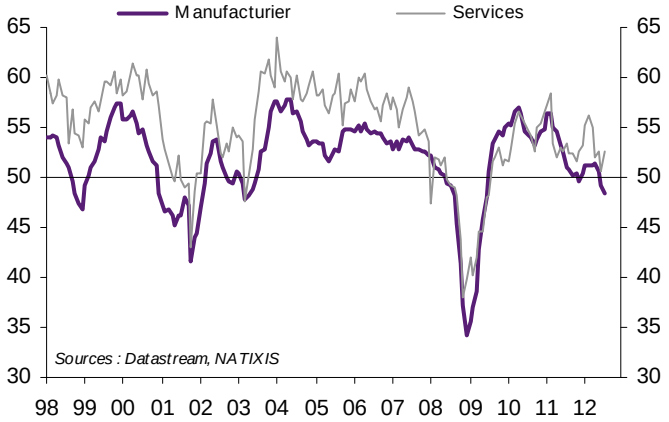
**Freinage de la croissance mondiale et de la demande mondiale de pétrole**

**Le ralentissement de la croissance mondiale**, particulièrement de la croissance industrielle, observé et anticipé **(graphiques 1 a/b)** conduit à un **ralentissement important de la consommation mondiale de pétrole (graphiques 1 c/d)**, qui est aujourd'hui au même niveau qu'à l'été 2010, avec un recul de la consommation des pays de l'OCDE.

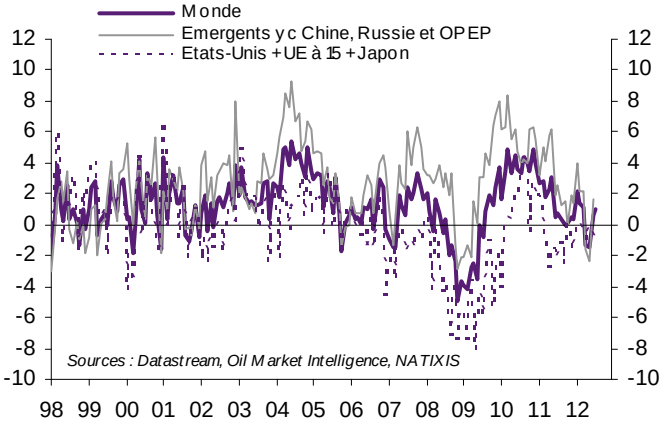
**Graphique 1a**
**Monde : croissance du PIB et production manufacturière (GA en %)**



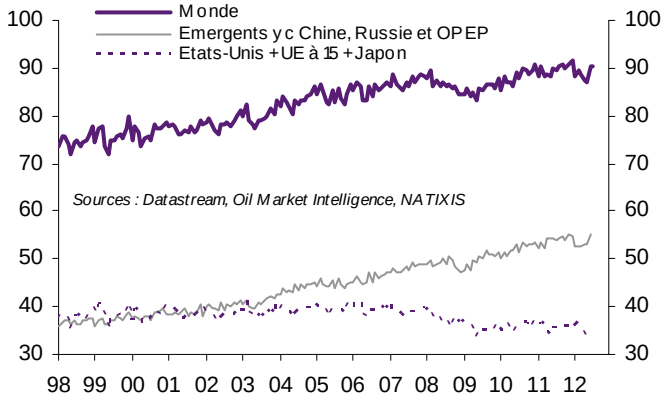

**Graphique 1b**
**Monde : PMI**




**Graphique 1c**
**Consommation de pétrole (GA en %)**



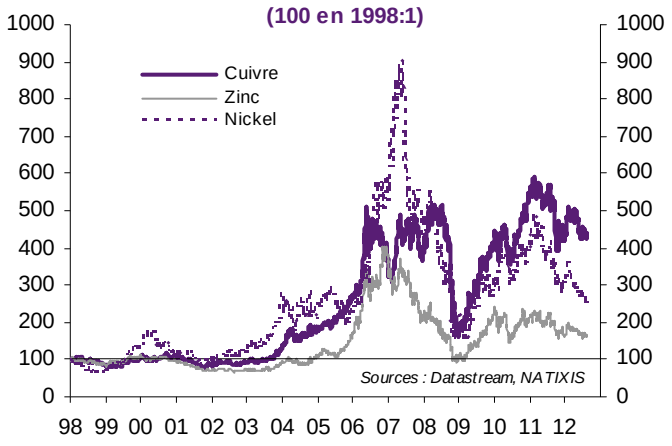

**Graphique 1d**
**Consommation de pétrole (en millions de b/j)**



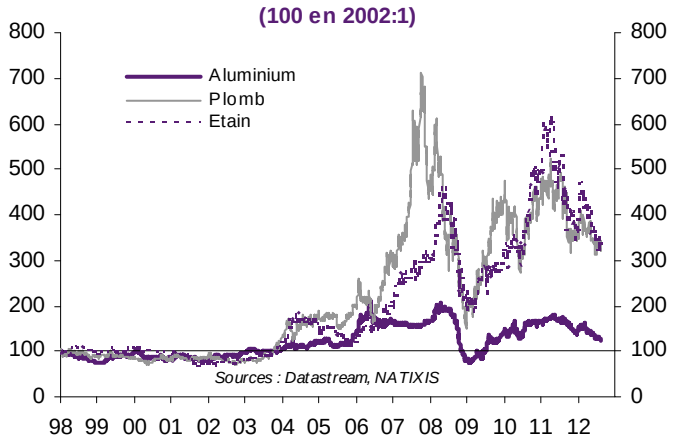

Comme il est normal, le ralentissement économique du Monde a conduit à la **baisse des prix des matières premières industrielles cycliques, comme les métaux et le charbon (graphiques 2 a/b/c/d)**.

Mais **on n'a pas observé de baisse durable du prix du pétrole (graphique 3)**, malgré la stagnation de la demande mondiale de pétrole.

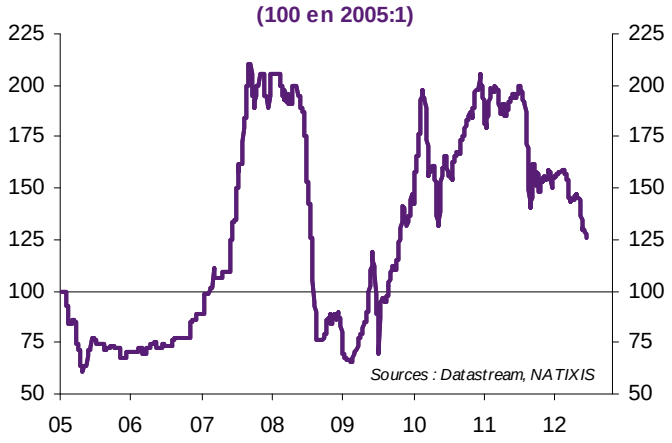
**Graphique 2a**
**Prix spot des matières premières en dollars**
**(100 en 1998:1)**



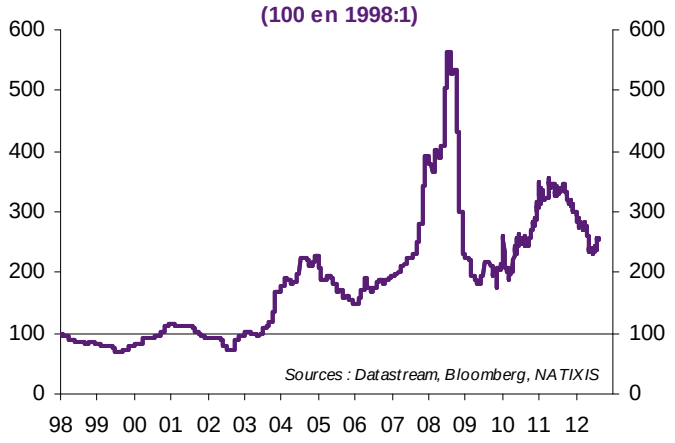

**Graphique 2b**
**Prix spot des matières premières en dollars**
**(100 en 2002:1)**



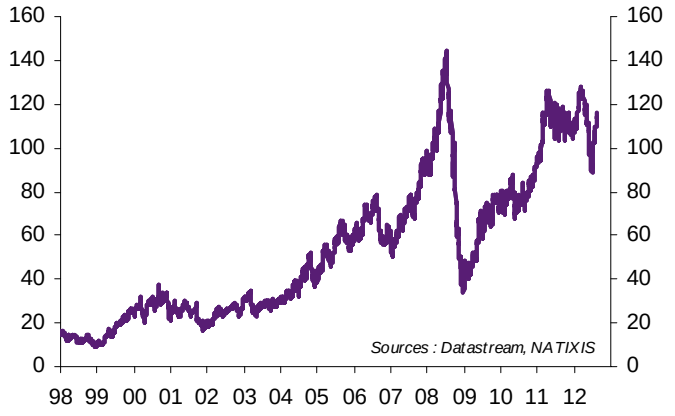

**Graphique 2c**
**Prix spot du minerai de fer en dollars**
**(100 en 2005:1)**




**Graphique 2d**
**Prix spot du charbon en dollars**
**(100 en 1998:1)**




**Graphique 3**
**Prix du pétrole (Brent, $/baril)**




**Pourquoi le prix du pétrole ne baisse-t-il pas ?**

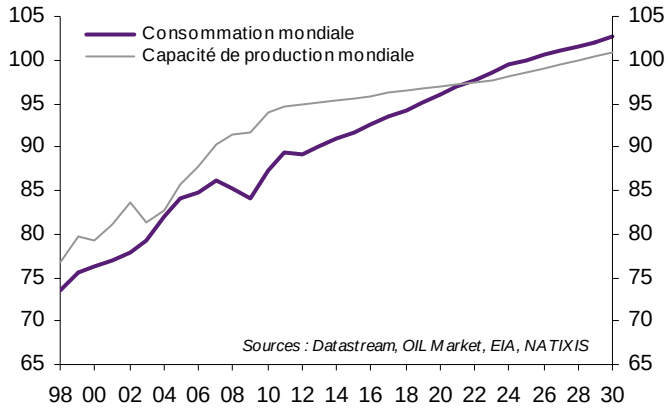
**Pourquoi le prix du pétrole ne baisse-t-il pas malgré la faiblesse de l'économie mondiale et de la demande mondiale de pétrole ?**

Nous envisageons **trois explications** :

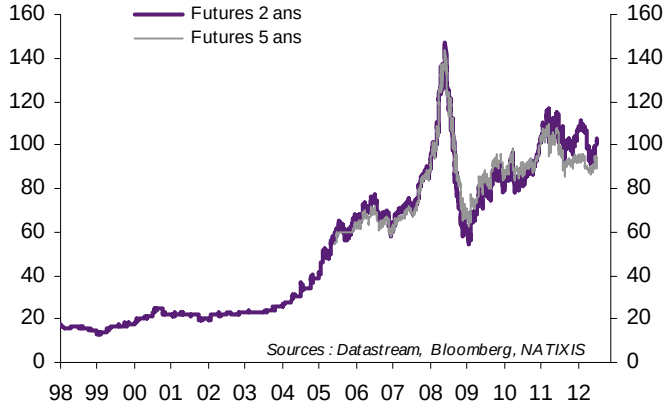
## # 1 La perspective de moyen terme reste l'insuffisance de l'offre de pétrole

Même si la demande de pétrole est aujourd'hui affaiblie, la perspective de moyen terme reste l'insuffisance de l'offre de pétrole **(graphique 4)**.
Ceci maintient un **prix anticipé élevé à long terme pour le pétrole (graphique 5)**.

**Graphique 4**
**Monde : consommation et capacité de production de pétrole (en millions b/j)**




**Graphique 5**
**Prix à terme du pétrole brut (Brent, $/b)**




## # 2 Contrôle de l'offre par les pays producteurs (essentiellement Arabie-Saoudite)

**Les pays producteurs de pétrole ajustent leur production en fonction de la demande** (**graphique 6** ; dans le **graphique 6** c'est la demande mondiale **hors stocks** qui apparaît).
Ces pays ont en effet aujourd'hui **besoin d'un prix du pétrole élevé** pour couvrir leurs dépenses publiques qui ont fortement augmenté **(graphique 7)**.

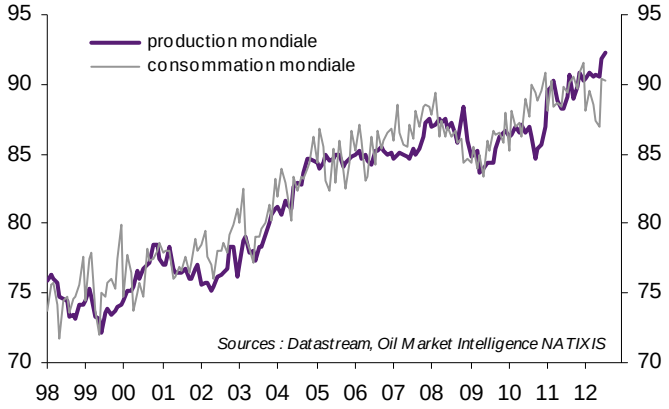
Cet ajustement de l'offre de pétrole est réalisé essentiellement par **les variations de la production de l'Arabie-Saoudite (graphique 8)**, qui maintient sa production juste au-dessus de 10 millions de barils/jour pour éviter l'excès d'offre qui apparaîtrait si elle produisait à pleine capacité (13 millions de barils/jour) ; on voit bien la neutralisation des mouvements de la production des autres pays de l'OPEP par la production de l'Arabie-Saoudite.

## # 3 Risques géopolitiques et stockage de précaution

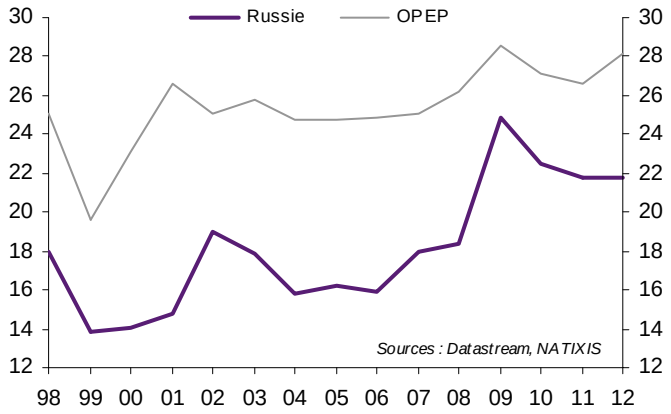
Le **graphique 9** montre la **variation implicite des stocks mondiaux de pétrole**, écart entre la production et la demande hors stocks.

Dans **la période récente**, depuis le début de 2012, **la hausse des stocks est forte**, 2 à 3 millions de barils par jour. Il s'agit probablement de **stocks de précaution liés au risque géopolitique** (Iran, Ormuz…).

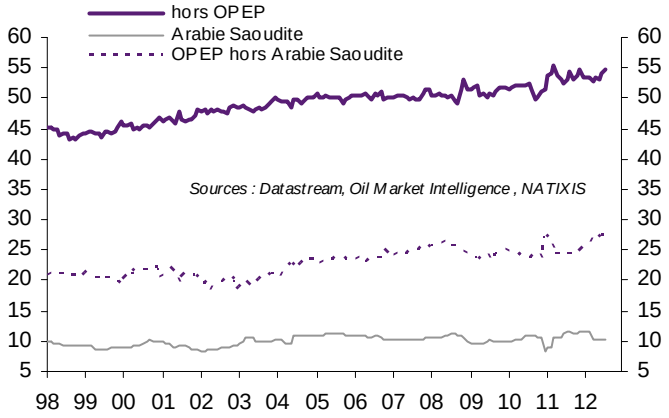
**Graphique 6**
**Production et consommation mondiales de pétrole (en millions de b/j)**



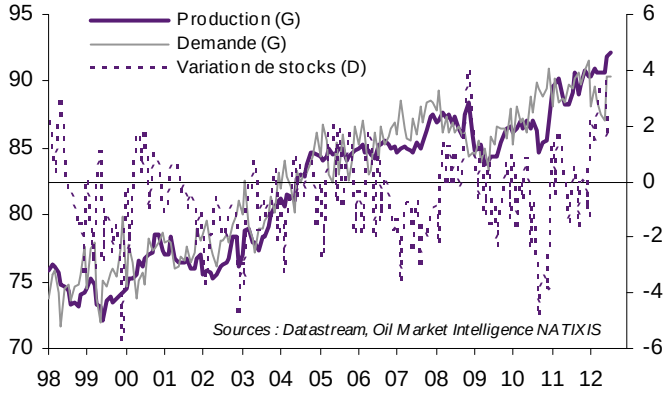

**Graphique 7**
**Dépenses publiques (en % du PIB)**




**Graphique 8**
**Production de pétrole (en millions de b/j)**




**Graphique 9**
**Demande et production mondiales de pétrole et variation de stocks (en millions de b/j)**

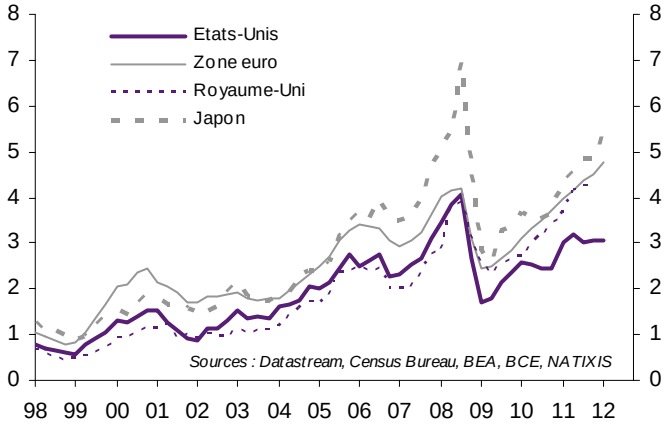


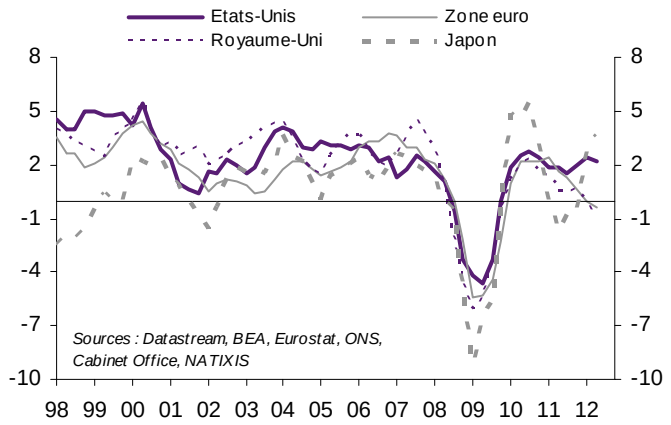

**Synthèse : le pétrole joue aujourd'hui un rôle pro-cyclique**

Le prix du pétrole ne recule pas malgré la faiblesse de l'économie mondiale et de la demande mondiale de pétrole. Ceci est probablement dû à la fois à l'anticipation d'une insuffisance de l'offre de pétrole à moyen terme, au contrôle de l'offre par l'Arabie-Saoudite, à l'importance du stockage de précaution.

En conséquence, **le poids des importations d'énergie reste très élevé (graphique 10) malgré la croissance faible (graphique 11)**, particulièrement dans la zone euro et au Japon, ce qui a bien sûr un **effet pro-cyclique**.

**Graphique 10**
**Importations d'énergie (en % PIB valeur)**




**Graphique 11**
**Croissance du PIB en volume (GA en %)**