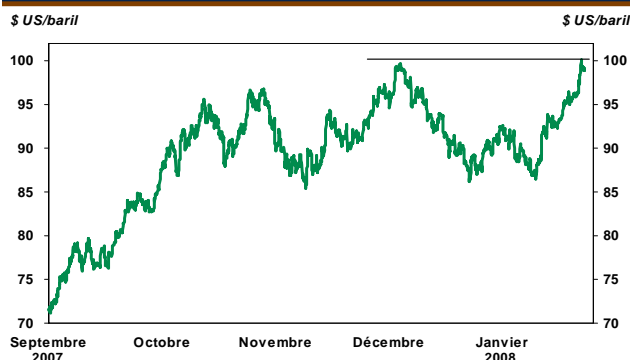


Le prix du pétrole à plus de 100 \$ US le baril! S'agit-il du dernier clou dans le cercueil pour l'économie américaine?

En dépit du ralentissement anticipé de l'activité économique aux États-Unis, les prix du pétrole continuent de défier la gravité. Mardi, le prix du brut a bondi de 4,50 \$ US le baril, franchissant la barre des 100 \$ US (graphique 1).

Graphique 1 – Le prix du pétrole dépasse à nouveau momentanément les 100 \$ US le baril



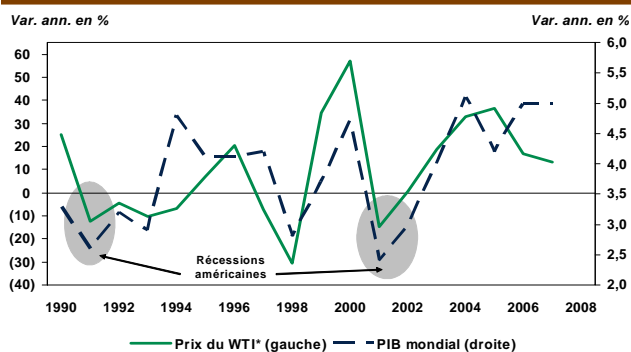
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

En soi, le passage des prix du pétrole à 100 \$ US le baril n'est pas suffisant pour causer un ralentissement marqué de l'économie américaine¹. La hausse fulgurante des prix depuis 2002 reflète avant tout un accroissement significatif de la demande mondiale au cours des dernières années (graphique 2). Mais, avec plusieurs chocs déjà en cours (corection des prix de l'immobilier, crise des prêts à risque, crise de liquidités et resserrement des conditions de crédit), le maintien des prix du pétrole à des niveaux élevés n'a rien de rassurant. D'un côté, il constitue un élément additionnel pouvant faire vaciller l'économie américaine en récession. Les pertes de richesse immobilière et boursière encourues

¹ Pour plus de détails, voir le *Point de vue économique* du 3 janvier 2008 « Le pétrole à 100 \$ US : préoccupant, mais pas catastrophique ».

depuis les derniers mois pèsent de plus en plus lourd sur les décisions d'achat des ménages, et la hausse des prix de l'essence et du mazout signifie qu'une portion additionnelle du portefeuille des ménages est amputée. Il s'agit aussi d'un coût supplémentaire pour les entreprises. D'un autre côté, il pourrait chambouler les anticipations inflationnistes et perturber le travail des autorités monétaires. La réaction des marchés a été immédiate, les taux des obligations de dix ans ont atteint 3,90 %, une hausse de près de 0,5 % depuis le creux du 22 janvier 2008.

Graphique 2 – La hausse des prix du brut reflète la vigueur de la demande mondiale



* West Texas Intermediate.
Sources : Datastream, Fonds monétaire International et Desjardins, Études économiques

La poussée de près de 13 \$ US du prix du baril de pétrole depuis deux semaines s'explique essentiellement par des craintes concernant l'offre mondiale de pétrole, par des facteurs techniques ainsi que par une hausse de la « demande spéculative ».

La menace du gouvernement vénézuélien de cesser ses envois de pétrole vers les États-Unis et la possibilité que l'OPEP (l'Organisation des pays exportateurs de pétrole) décide de réduire ses quotas de production lors de sa réunion de mars

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice
Directeur et économiste en chef adjoint

Mathieu D'Anjou
Économiste

Martin Lefebvre
Économiste senior

Hendrix Vachon
Économiste

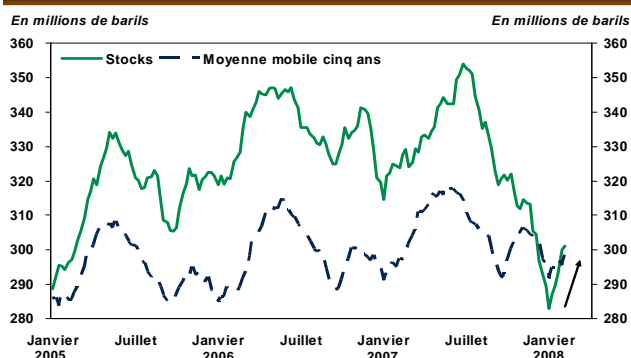
514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

ont donné une première impulsion aux prix du pétrole la semaine dernière. En début de semaine, la fermeture temporaire, peut-être jusqu'à six mois, d'une raffinerie au Texas à la suite d'un incendie et des signes montrant que le conflit entre le gouvernement et les rebelles pourrait dégénérer au Nigeria ont permis au pétrole de franchir la barre des 100 \$ US le baril.

Dans l'ensemble, les inquiétudes du côté de l'offre paraissent exagérées et peuvent difficilement justifier la récente hausse des prix du brut. La menace de baisse des quotas de l'OPEP est très peu crédible à moins que le prix du brut ne retourne rapidement vers les 90 \$ US. Certaines sources de l'OPEP ont déjà laissé entendre que, dans le contexte actuel, la décision la plus logique serait de maintenir les quotas inchangés. Le gouvernement du Venezuela a aussi revu sa position et seule la compagnie Exxon Mobil, qui réclame des dédommagements à la suite de la perte de ses opérations au Venezuela, est menacée de perdre son accès au pétrole de ce pays. Le problème temporaire d'une raffinerie ne devrait pas non plus avoir un grand effet sur le prix du brut, surtout que les stocks américains d'essence sont très élevés. Finalement, les nouvelles en provenance du Nigeria sont un peu plus inquiétantes, mais les marchés anticipaient déjà plusieurs problèmes dans ce pays très instable.

La hausse est encore plus surprenante puisque les facteurs fondamentaux qui influencent habituellement les cours pétroliers ont évolué dans le sens d'une réduction des prix au cours des dernières semaines. Les signes évidents de ralentissement de l'économie mondiale et les risques de récession aux États-Unis ont amené la plupart des organismes internationaux à revoir à la baisse leur prévision de croissance de la demande pétrolière en 2008. Cela devrait se traduire par un meilleur équilibre entre l'offre et la demande de pétrole au cours des prochains mois et par une remontée des stocks. Des signes en ce sens sont déjà perceptibles. Après avoir chuté en deuxième moitié de 2007, les stocks américains de brut ont ainsi fortement augmenté depuis le début de l'année

Graphique 3 – Les stocks américains de pétrole brut ont amorcé une remontée



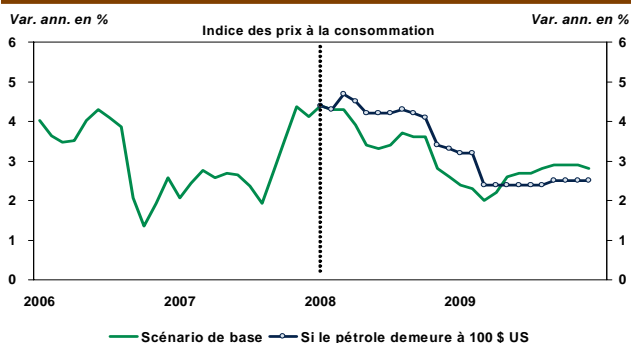
Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

(graphique 3). Les statistiques hebdomadaires, publiées jeudi plutôt que mercredi cette semaine en raison de *Presidents' Day*, devraient montrer une nouvelle augmentation importante des stocks américains. Les stocks de l'ensemble des pays de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) ont aussi rebondi significativement en janvier, signe que la demande mondiale commence à ralentir.

À notre avis, la hausse actuelle est donc avant tout de nature spéculative alors que les investisseurs voulant se prémunir contre une accélération de l'inflation ou une nouvelle dépréciation du dollar américain ont fait fi des facteurs fondamentaux et ont augmenté leurs positions sur le pétrole. Des facteurs techniques, en particulier la fermeture de nombreuses positions courtes et l'expiration du contrat à terme de mars, pourraient aussi avoir amplifié la hausse du prix du baril.

S'il faut encore s'attendre à de la volatilité en cette période d'incertitude, un repli graduel aux alentours de 85 \$ US, une valeur plus près des fondements économiques, est à prévoir. Advenant le maintien des prix à 100 \$ tout au long de 2008, notre estimation pour l'inflation totale américaine serait augmentée d'environ 0,5 point de pourcentage (graphique 4). Nos prévisions font cependant état d'une baisse graduelle de l'inflation vers les 2,0 % d'ici la deuxième moitié de 2008. Dans ces conditions, les anticipations inflationnistes demeureront bien ancrées et la Réserve fédérale américaine pourra continuer à privilégier la relance de l'économie américaine.

Graphique 4 – L'inflation américaine devrait se modérer au courant de 2008



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Martin Lefebvre
Économiste senior

Mathieu D'Anjou
Économiste