

3 janvier 2008

## Le pétrole à 100 \$ US : préoccupant, mais pas catastrophique Dix raisons de ne pas céder à la panique

Les prix du pétrole ont franchi la barre des 100 \$ US le baril, atteignant ainsi des niveaux quasi inimaginables. Jusqu'à tout récemment, ce scénario ne coïncidait qu'avec les plus pessimistes (guerre en Iran, ouragans majeurs dans le golfe du Mexique, etc.). Ces prix élevés suscitent certaines inquiétudes. En particulier, on ne peut nier la ponction du revenu disponible des ménages que représente la hausse des prix de l'essence et du mazout observée dans certaines régions du monde<sup>1</sup>. Les économies importatrices nettes de pétrole et celles qui n'ont pas accès aux technologies permettant de substituer le pétrole sont susceptibles d'être les plus touchées. Toutefois, le comportement récent de l'économie mondiale indique que les conséquences des prix élevés seront beaucoup moins importantes que lors des chocs pétroliers de 1973 et de 1979.

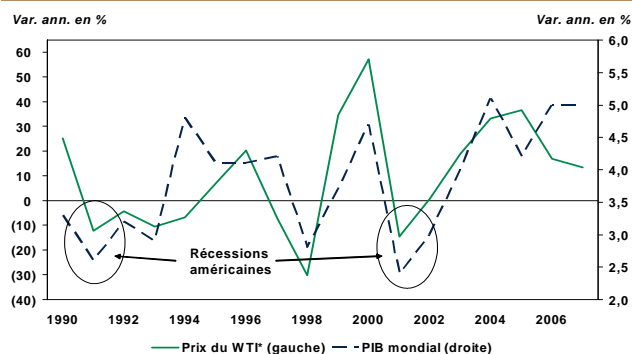
Dans ce *Point de vue économique*, nous ne revenons pas sur les raisons qui ont poussé les prix à des niveaux aussi élevés, mais nous présentons dix raisons de ne pas céder à la panique.

### 1) LA NATURE DU CHOC : OFFRE VS DEMANDE

Mis à part les risques géopolitiques, la **tendance des prix depuis quelques années est principalement motivée par une demande mondiale en plein essor** (graphique 1) qui se situe actuellement à 85 millions de barils par jour. Au-delà des énormes besoins des pays industrialisés, la croissance frénétique des pays émergents se traduit par une demande énergétique élevée. Au cours des dix dernières années, les besoins journaliers mondiaux en pétrole ont augmenté de 12 millions de barils.

<sup>1</sup> Voir le *Point de vue économique* « Sommes-nous à l'aube d'un autre choc pétrolier ? » du 28 mai 2004 et le *Point de vue économique* « Pétrole : les appréhensions font flamber les prix » du 26 août 2004.

Graphique 1 – La hausse des prix du brut reflète la vigueur de la demande mondiale



\*World Texas Intermediate.  
Sources : Datastream, Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

Desjardins  
Études économiques

À l'inverse, les deux chocs pétroliers des années 70 ont eu pour origine une baisse soudaine de l'offre. Le premier choc est survenu en octobre 1973 lorsque les pays arabes exportateurs de pétrole (c'est-à-dire les pays arabes membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole [OPEP] plus l'Égypte et la Syrie) ont décidé d'un embargo sur les livraisons de pétrole contre les États qui soutenaient Israël durant la guerre du Kippour. Le second choc s'est produit en 1979 lors de la révolution iranienne et de la guerre Iran-Irak. L'Iran avait alors cessé d'exporter du pétrole.

Il faut aussi tenir compte de l'influence qu'a eue l'OPEP, qui produisait 50 % du pétrole mondial dans les années 70. Cette part est descendue à 29 % en 1985 avant de remonter à 42 % aujourd'hui, ce qui est encore non négligeable surtout si l'on considère que les pays membres de l'OPEP détiennent les deux tiers des réserves mondiales de pétrole. Néanmoins, la solidarité à l'intérieur du cartel est beaucoup moins forte qu'autrefois. Plus le nombre de pays membres augmente et plus les intérêts des pays divergent, plus il est difficile d'imposer des quotas de production. Par conséquent, le

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste

**Martin Lefebvre**  
Économiste senior

**Yves St-Maurice**

Directeur et économiste en chef adjoint

**Hendrix Vachon**  
Économiste

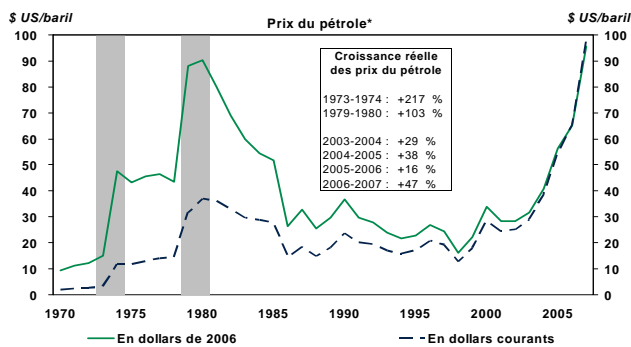
514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

risque d'une diminution abrupte de la production à la suite d'une décision concertée de l'OPEP est moins probable.

## 2) AJUSTEMENTS PROGRESSIFS DES PRIX

**L'important n'est pas tant le niveau des prix du pétrole, mais le changement dans le niveau des prix.** Une pénurie momentanée sur le marché, qui conduit à des hausses de prix beaucoup plus importantes et dans un court laps de temps, est plus dommageable pour les économies qui n'ont plus accès à la ressource. En moyenne, les prix ont augmenté de 250 % entre 1973 et 1974, et de 125 % entre 1978 et 1979 (graphique 2). Au cours des dernières années, la croissance annuelle des prix du pétrole est demeurée inférieure à 50 %, mais les prix ont tout de même triplé entre 2000 et 2005 (graphique 3). Toutefois, la bonne performance économique des dernières années démontre que les conséquences sur l'économie sont moins importantes lorsque l'ajustement des prix s'échelonne sur plusieurs années.

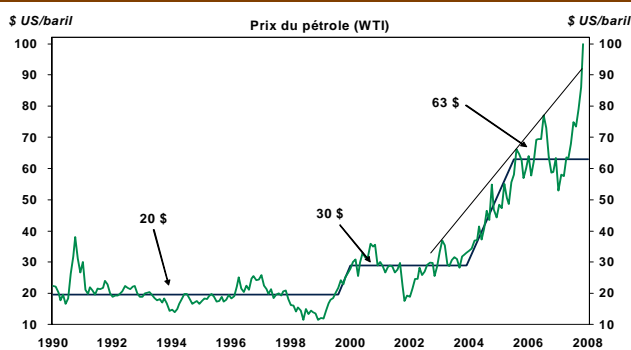
**Graphique 2 – Les ajustements récents des prix sont moins brusques que lors des chocs pétroliers de 1973 et 1979**



\* Prix du Arabian Light affiché à Ras Tanura jusqu'en 1983 et prix du Brent par la suite.  
Sources : British Petroleum, Datastream et Desjardins, Études économiques



**Graphique 3 – Le prix du baril de pétrole a triplé entre 2000 et 2005**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques



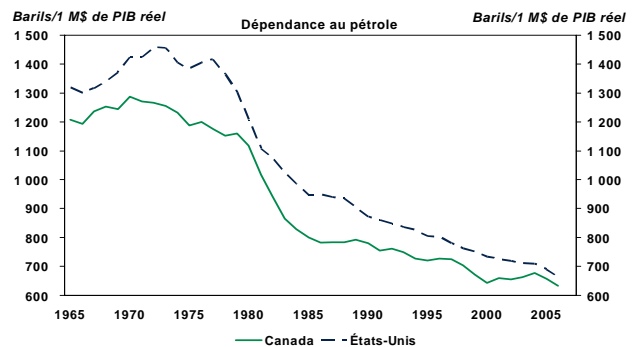
## 3) LA DÉPENDANCE AU PÉTROLE DIMINUE : LES ÉCONOMIES INDUSTRIALISÉES SONT MOINS ÉNERGIVORES

Les chocs pétroliers des années 70 ont initié un mouvement d'indépendance vis-à-vis du pétrole. Le développement de

sources d'énergies alternatives et les progrès réalisés en matière de transports en commun et d'efficacité énergétique ont permis aux entreprises et aux consommateurs de réduire son utilisation. De plus, l'industrie du savoir et des services (des industries moins énergivores) ont un poids économique plus important qu'auparavant.

Depuis les années 70, la dépendance au pétrole au Canada et aux États-Unis a fortement diminué (graphique 4). **Avant le choc de 1973, environ 1 500 barils étaient nécessaires pour produire 1 M\$ de PIB aux États-Unis. En 2006, il en fallait moins de 700.** À la suite des récentes hausses des prix du pétrole, nous pouvons parier que la réduction de la dépendance vis-à-vis de cette ressource se poursuivra et continuera d'immuniser en partie l'économie contre les fluctuations des prix.

**Graphique 4 – La dépendance au pétrole est beaucoup plus faible que lors des précédents chocs pétroliers**



\* Les données tiennent également compte de la consommation d'éthanol et de biodiesel.  
Sources : British Petroleum, Datastream et Desjardins, Études économiques



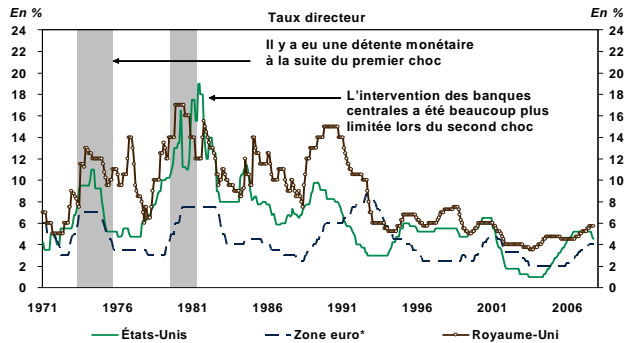
## 4) L'INFLATION EST BIEN MAÎTRISÉE : CRÉDIBILITÉ DES BANQUES CENTRALES

Lors du premier choc pétrolier, les banques centrales ont baissé leurs taux directeurs pour contrer l'augmentation du chômage et la baisse de l'investissement. Dans un contexte de choc d'offre, cela a fait augmenter davantage l'inflation. Or, une inflation plus élevée affecte les anticipations inflationnistes et, par ricochet, le processus d'établissement des prix et des salaires, ce qui rend encore plus difficile la maîtrise de la flambée des coûts de production et des prix à la consommation.

Les économistes et les banquiers centraux ont retenu des leçons du choc pétrolier de 1973. Lors du choc de 1979, l'intervention des autorités monétaires a été plus timide (graphique 5).

De nos jours, **l'objectif principal de plusieurs banques centrales est de maintenir l'inflation basse et stable, et elles ont jusqu'à présent réussi à contenir la progression de l'inflation et des anticipations inflationnistes** (graphique 6)

**Graphique 5 – Les banques centrales mettent maintenant plus d'accent sur l'inflation et n'hésitent pas à appliquer les freins**



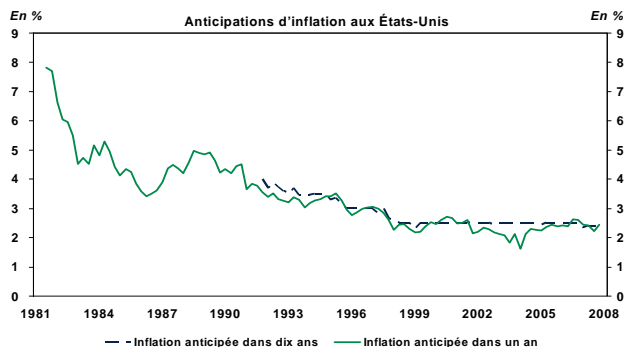
\* Allemagne avant la zone euro.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Desjardins  
Études économiques

malgré plusieurs hausses des prix du pétrole. Pour l'instant, l'ensemble des banques centrales continuent de montrer leurs préoccupations face aux risques inflationnistes et rien ne semble indiquer qu'elles ne pourront pas atteindre leurs objectifs au cours des années à venir.

**Graphique 6 – Les anticipations d'inflation demeurent faibles malgré l'augmentation des prix du pétrole**



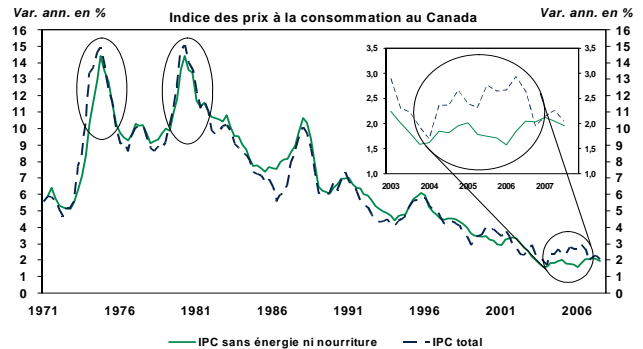
Sources : Réserve fédérale de Philadelphie et Desjardins, Études économiques

Desjardins  
Études économiques

## 5) PEU D'EFFET DE DIFFUSION DES PRIX : CONCURRENCE MONDIALE PLUS FÉROCE

L'effet de diffusion des prix du pétrole sur le prix des autres biens et services est plus faible qu'autrefois (graphique 7). Au-delà du travail des banques centrales, la concurrence mondiale plus féroce explique le phénomène. Dans un environnement très concurrentiel, avec en toile de fond les produits et les services à faibles prix en provenance d'Asie et de l'Inde, **les entreprises sont plus hésitantes à transmettre l'augmentation des coûts aux consommateurs au risque de perdre des parts de marché**. Évidemment, si les prix du pétrole demeurent élevés, les consommateurs finiront tôt ou tard par payer la note, mais les ajustements se font maintenant plus lentement, ce qui est moins déstabilisant pour l'économie.

**Graphique 7 – L'augmentation des prix du pétrole ne semble pas se transmettre à l'ensemble des prix à la consommation**



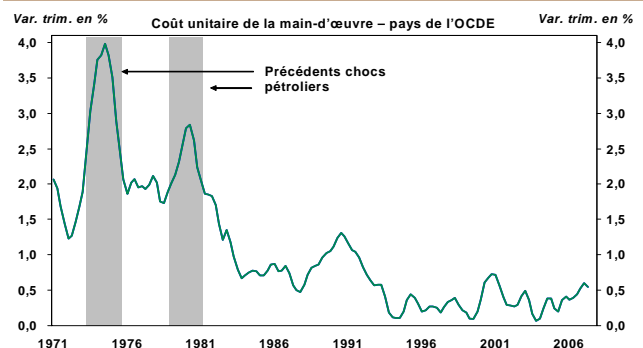
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Desjardins  
Études économiques

## 6) SALAIRE NON INDEXÉ : PAS DE SPIRALE INFLATIONNISTE EN VUE

Il est maintenant rare d'ajuster systématiquement les salaires selon le coût de la vie comme c'était le cas dans les années 70. **Lors d'un choc pétrolier, l'indexation des salaires fait augmenter les coûts de production des entreprises** qui subissent déjà l'effet direct de la hausse des prix de l'énergie (graphique 8). Une spirale inflationniste voit ainsi le jour : les prix montent à cause du pétrole, les salaires montent à cause des prix, les prix montent à cause des salaires, les salaires montent de nouveau à cause des prix, etc. La tendance actuelle à ne pas indexer les salaires au coût de la vie est évidemment facilitée par la crédibilité des banques centrales à lutter contre l'inflation et par la faible diffusion des prix. Mis ensemble, ces trois éléments constituent une barrière protectrice importante contre la hausse des prix de l'énergie.

**Graphique 8 – Les salaires n'étant plus indexés, les coûts de la main-d'œuvre demeurent sous contrôle**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

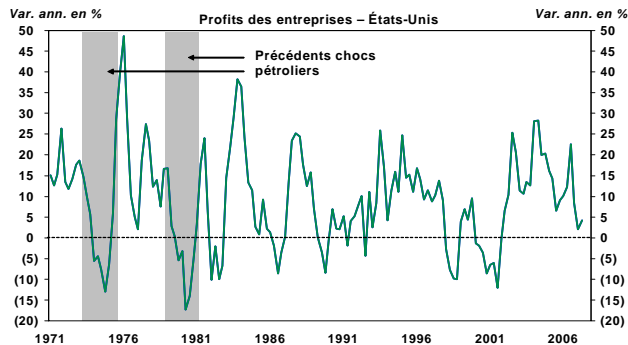
Desjardins  
Études économiques

## 7) LE BILAN DES ENTREPRISES EST MOINS AFFECTÉ PAR LES PRIX DE L'ÉNERGIE

L'augmentation des coûts de la main-d'œuvre et des coûts de l'énergie a détérioré le bilan des entreprises lors des deux précédents chocs pétroliers (graphique 9). Signe que les

temps ont maintenant changé, malgré l'augmentation des prix du pétrole entre les années 2000 et 2006, les profits des entreprises ont continué de croître.

**Graphique 9 – Les profits des entreprises ne sont pas affectés par la hausse des prix du pétrole**

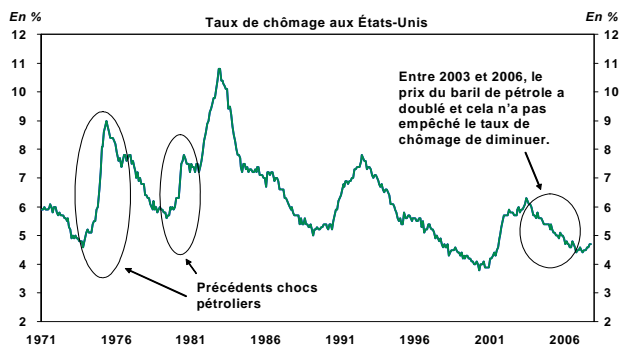


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques



Une faible rentabilité rime souvent avec une diminution de l'embauche et de l'investissement. Une augmentation du taux de chômage et une baisse de l'investissement non résidentiel ont été observées à la suite d'une baisse de rentabilité au milieu des années 70 et au début des années 80. Il s'agit là d'un portrait économique bien différent de celui qu'on observe depuis quelques années (graphiques 10 et 11). Le taux de chômage est demeuré bas et l'investissement non résidentiel a continué de croître même si les prix du pétrole ont augmenté. Ces données pourraient néanmoins prendre une nouvelle tendance si l'économie américaine continuait de ressentir les effets du ralentissement immobilier et du resserrement des conditions de crédit faisant suite à la crise des liquidités.

**Graphique 10 – L'augmentation des prix du pétrole affecte moins l'emploi qu'auparavant**



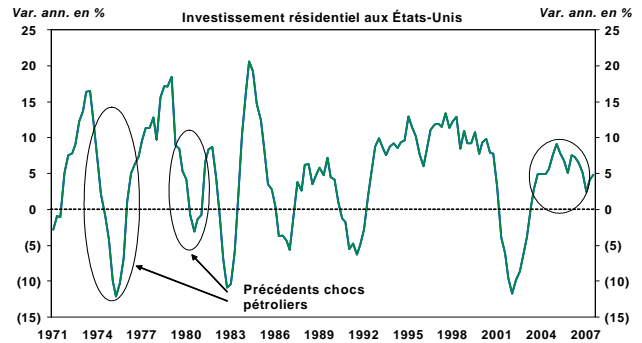
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques



### 8) EFFET DE COMPENSATION PAR LES TAUX DE CHANGE

L'augmentation récente des prix du pétrole reflète en partie la dépréciation du dollar américain sur le marché des changes. Les prix de l'or noir s'ajustent parfois aux mouvements de change pour maintenir le pouvoir d'achat des pays

**Graphique 11 – L'augmentation des prix du pétrole affecte moins l'investissement non résidentiel**

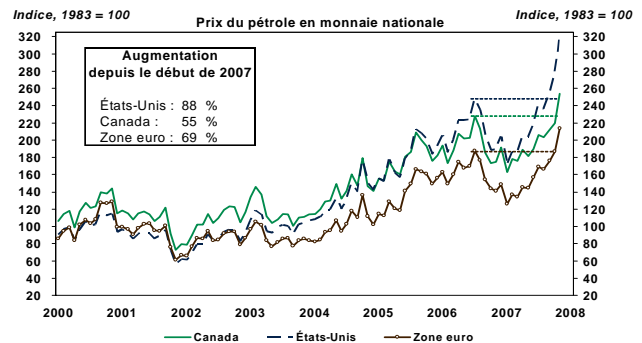


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques



exportateurs de pétrole. Si l'on convertit les prix du pétrole en d'autres devises, l'augmentation récente des prix apparaît moins importante. Par conséquent, l'impact sur ces économies est proportionnellement moindre. En 2007, le prix du baril de pétrole WTI a progressé de 88 % en dollars américains, contre 69 % en euros et 55 % en dollars canadiens (graphique 12).

**Graphique 12 – L'augmentation récente des prix du pétrole est davantage perceptible en dollars américains**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques



### 9) MEILLEURES CONNAISSANCES DES CHOC DE L'OFFRE : LES POLITIQUES DE L'OFFRE

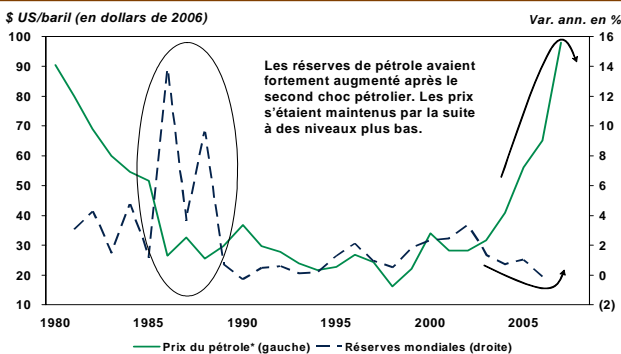
Auparavant, les gouvernements et les autorités monétaires stimulaient la demande lorsque l'économie ralentissait et que le chômage augmentait. Ces politiques sont efficaces si le choc provient de la demande agrégée, mais pas pour les chocs provenant de l'offre. Une politique monétaire expansionniste ne fait qu'aggraver l'augmentation de l'inflation. Les politiques budgétaires expansionnistes, déjà moins efficaces dans un contexte d'économie ouverte au commerce international, conduisent sensiblement au même résultat. Les gouvernements préfèrent maintenant intervenir directement sur l'offre. Les politiques de l'offre visent à réduire les coûts des entreprises et à accroître leur productivité, ce qui compense l'augmentation des coûts de l'énergie. Cela peut se faire par : des politiques d'éducation et de formation, des

politiques de recherche et de développement, des politiques d'investissement public dans les infrastructures, ou une aide fiscale aux entreprises.

## 10) LES PRIX NE DEVRAIENT PAS DEMEURER À CES NIVEAUX ÉLEVÉS INDÉFINIMENT

À moins d'un conflit armé entre l'Iran et les États-Unis, les prix devraient redescendre à plus long terme. La forte demande fait grimper les prix, mais elle stimule aussi la prospection et l'exploitation de réserves jusqu'ici difficilement accessibles étant donné les coûts élevés d'extraction et de raffinage. Après le second choc pétrolier, les réserves ont augmenté et cela a maintenu les prix du pétrole bas pendant plusieurs années. Les prix élevés sont aussi un frein naturel à la demande. Les deux premiers chocs pétroliers ont amorcé une réduction de la dépendance au pétrole et ce phénomène devrait s'accroître avec les prix élevés que nous observons aujourd'hui. À terme, cela limitera la progression de la demande de pétrole, ce qui, combiné avec une augmentation de l'offre, devrait faire baisser les prix (graphique 13).

**Graphique 13 – La hausse des prix devrait stimuler la prospection et, par ricochet, faire augmenter les réserves et diminuer les prix**



\* Prix du Arabian Light affiché à Ras Tanura jusqu'en 1983 et prix du Brent par la suite.  
Sources : Datastream, British Petroleum et Desjardins, Études économiques



## CONCLUSION

Bien que préoccupantes, les hausses de prix enregistrées ces dernières années n'ont pas véritablement freiné l'économie et, pour les mêmes raisons, les impacts d'un baril qui avoisine les 100 \$, soit environ 30 \$ de plus que l'an dernier, seront limités. Nous sommes encore bien loin des augmentations connues en 1973 et en 1979. Pour être comparables, les prix devraient tripler par rapport à l'année dernière, ce qui les situerait aujourd'hui aux alentours de 180 \$ le baril. Et même à ce niveau, les dix raisons énoncées dans ce point de vue réduiraient les conséquences d'un tel choc.

Une augmentation soudaine des prix pourrait survenir lors d'un conflit armé entre l'Iran et les États-Unis, ou si l'accès au détroit d'Ormuz venait à être restreint par l'Iran (voir la carte suivante). Plus de 30 % du commerce mondial de pétrole

**Carte du détroit d'Ormuz reliant le golfe Persique à la mer d'Oman**



Sources : Google Maps et Desjardins, Études économiques



transite par ce détroit qui relie le golfe Persique à la mer d'Oman.

Enfin, les impacts des hausses de prix varieront d'un pays à l'autre. En tenant compte des mouvements de taux de change, les hausses de prix ne sont pas les mêmes partout dans le monde. La conjoncture économique différente entre les pays influence aussi les conséquences attribuables aux prix élevés du pétrole. Aux États-Unis, les consommateurs américains sont déjà touchés par la crise hypothécaire et par un resserrement du crédit. Les prix de l'énergie élevés pourraient être la goutte qui fera déborder le vase.

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Martin Lefebvre**

Économiste senior

**Hendrix Vachon**

Économiste