
Prix du pétrole et activité économique

Journées du pétrole, 21-22 octobre 2008

François Lescaroux, *IFP*

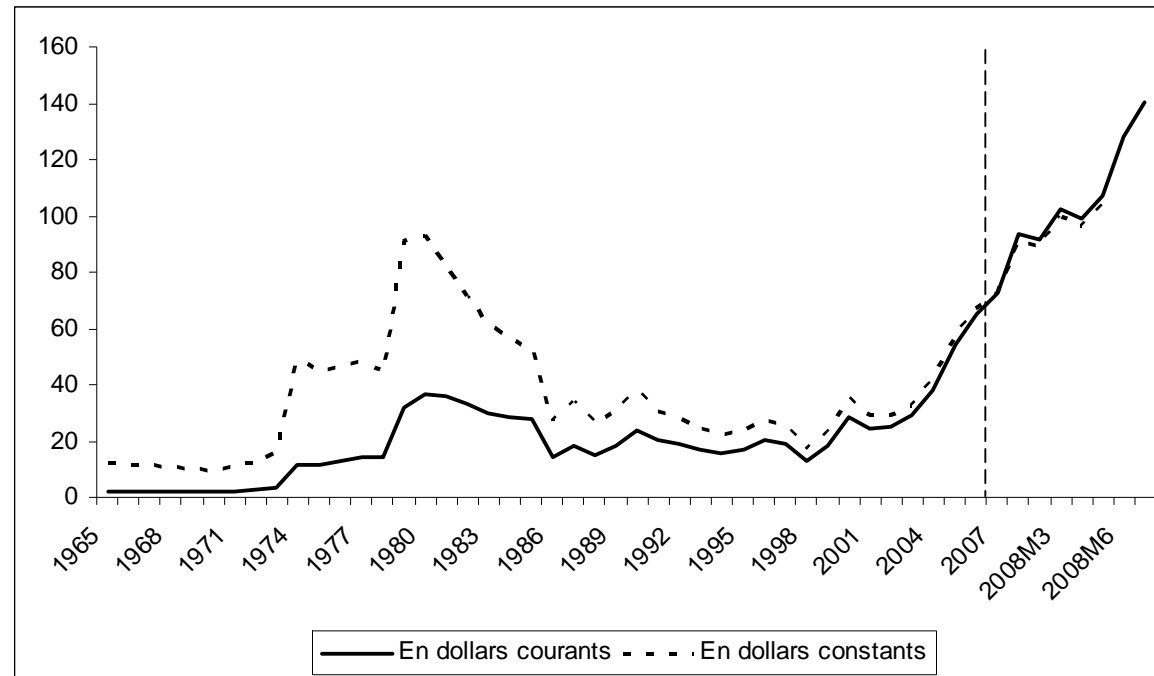
Valérie Mignon, *EconomiX* et *CEPII*

Introduction

- Poids considérable du pétrole dans l'économie mondiale : première source d'énergie primaire.
- Prévisions : hausse des besoins mondiaux de pétrole d'ici 2030.
- Hausse du prix du brut depuis 2002 : niveau atteint lors du second choc dépassé début 2008 en termes réels.

Introduction

- Prix du brut en termes réels



Introduction

- Depuis le premier choc pétrolier : prix du pétrole = source majeure des fluctuations économiques.
- Hausse du prix du brut = **choc inflationniste** qui engendre une **hausse des prix** à la consommation à hauteur du poids des produits pétroliers dans l'indice général des prix.
- Conséquence : **réduction du pouvoir d'achat** des ménages et **accroissement des coûts** pour les entreprises.

Introduction

- **Diffusion** du choc au sein de l'économie : fonction du comportement des agents (ménages, entreprises, secteur public), c'est-à-dire de la manière dont ces derniers vont réagir suite à la hausse du prix du brut.
- Ce comportement est lui même fonction des politiques économiques mises en œuvre et de la position de l'économie dans le cycle.
- Pas de consensus sur les mécanismes de transmission d'une hausse du prix du pétrole à l'économie.
- Les mécanismes en jeu évoluent au cours du temps : situation actuelle très différente de celle des années 1970.

Introduction : plan

- Mécanismes observés lors des deux premiers chocs.
- Situation actuelle : mécanismes observés lors des années 2000.

Mécanismes observés lors des deux premiers chocs

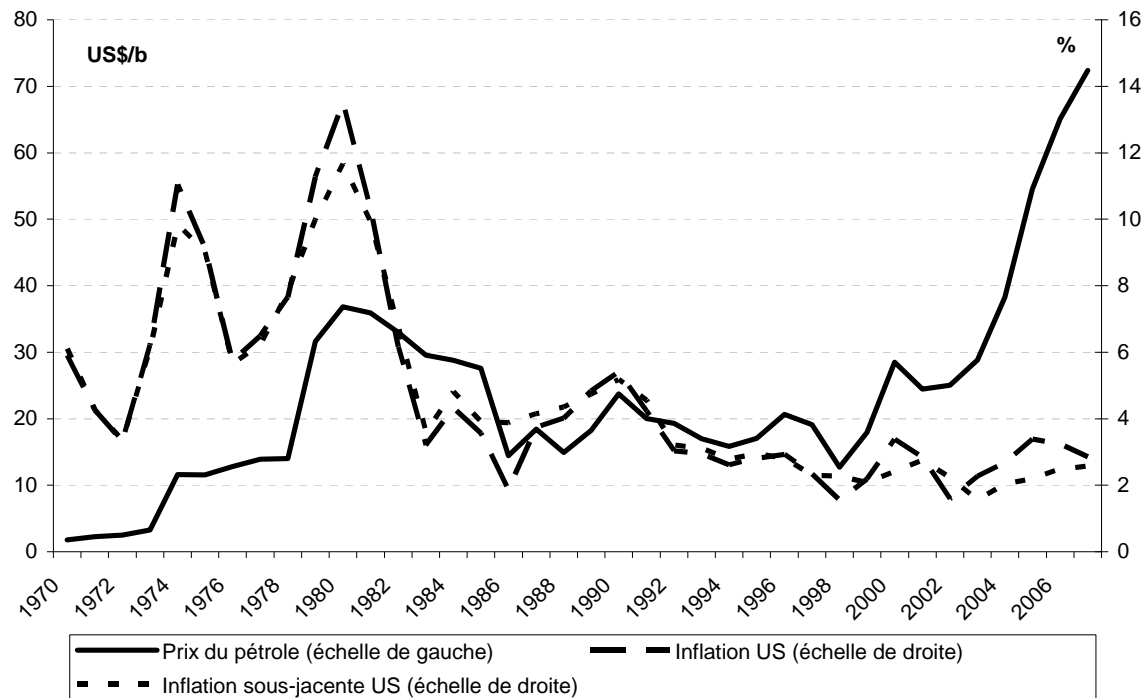
Contexte économique : position dans le cycle et dépendance énergétique

- **Ralentissement conjoncturel :**
 - **Inflation** : 8% au milieu de l'année 1973 aux Etats-Unis et 10% dans la plupart des autres pays industrialisés.
 - **Réduction des profits** des entreprises en raison de la forte hausse du coût unitaire du travail (10% par an au début des années 1970 dans les pays du G7), conduisant à un ralentissement de la productivité.
- Le contexte économique : inflation incontrôlable, réduction des marges de profit des entreprises et de politiques monétaire et budgétaire accommodantes.
- Contexte de ralentissement général de la demande.
- Multiplication par quatre puis du doublement du niveau du prix du brut à la fin de l'année 1973 et en 1979 : **amplification de la récession.**

Mécanismes observés lors des deux premiers chocs

Contexte économique : position dans le cycle et dépendance énergétique

■ Inflation, Etats-Unis



Mécanismes observés lors des deux premiers chocs

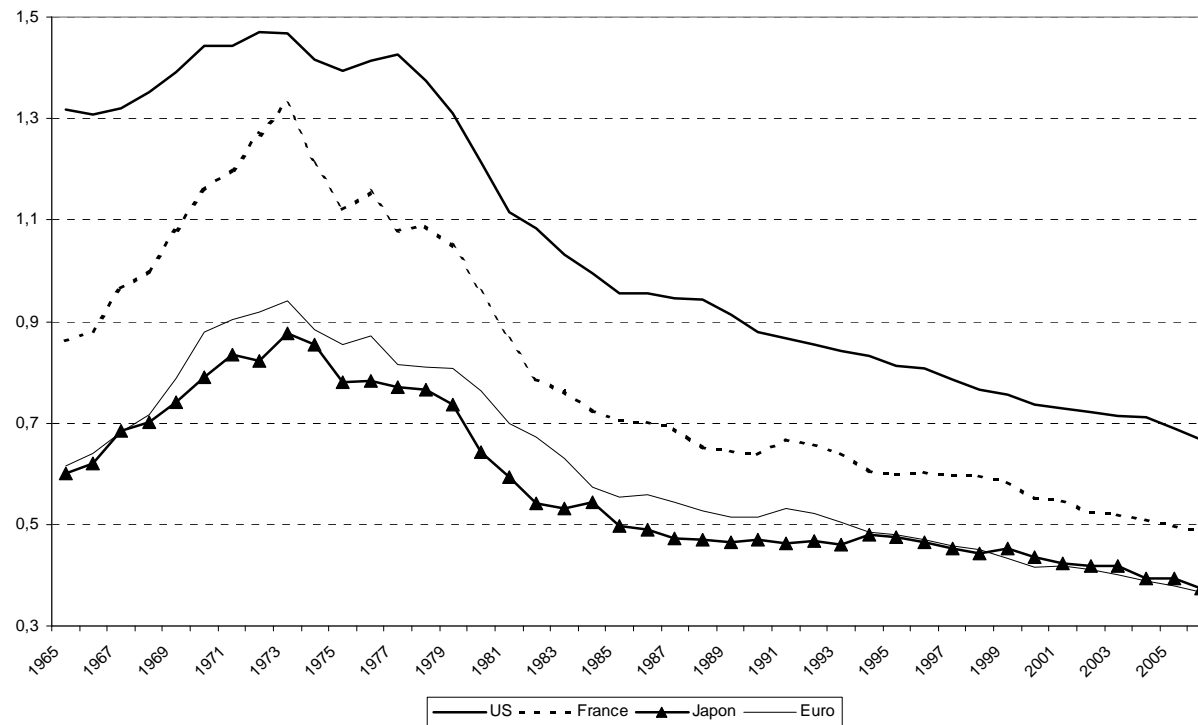
Contexte économique : position dans le cycle et dépendance énergétique

- **Dépendance énergétique des économies :**
 - Avant le premier choc : part du pétrole dans le PIB mondial relativement faible (en valeur).
 - Baisse tendancielle du prix du brut : maintien d'un prix bas par les compagnies pétrolières.
 - Hausse très forte de la consommation de pétrole.
 - Lors du premier choc, les économies étaient devenues dépendantes. D'où hausse de la facture énergétique des pays.

Mécanismes observés lors des deux premiers chocs

Contexte économique : position dans le cycle et dépendance énergétique

■ Intensité pétrolière



Mécanismes observés lors des deux premiers chocs

Comportement des agents et politique économique

- **Effet direct** : Hausse du prix du brut engendre une augmentation des prix à la consommation.
- **Effets de second tour** :
 - Les ménages revendiquent une revalorisation de leur rémunération afin de limiter leur perte de pouvoir d'achat (spirale prix-salaires).
 - Les entreprises tentent de répercuter la hausse du prix du pétrole sur leur prix de vente afin de restaurer leurs marges.
 - Alimentation d'une spirale inflationniste engendrant des révisions à la hausse des anticipations d'inflation.
- **Politique monétaire : Hausse des taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation.**
 - Fed : 13% au milieu de l'année 1974, 18% en 1980.

Mécanismes observés lors des deux premiers chocs

Comportement des agents et politique économique

Impacts négatifs sur la consommation, l'investissement et l'emploi :

■ **Consommation :**

- Baisse du pouvoir d'achat subie par les ménages,
- Ralentissement de leurs dépenses de consommation.

■ **Investissement :**

- Augmentation induite des coûts de production des entreprises,
- élévation des taux d'intérêt,
- Accroissement de l'incertitude conduisant à un report des décisions d'investissement.

■ **Emploi :**

- Mutation de la structure de production si augmentation durable du prix du pétrole :
- Une hausse du prix du pétrole diminue la rentabilité des secteurs intensifs en pétrole, ce qui peut inciter les firmes à se tourner vers de nouvelles méthodes de production moins intensives en facteur pétrole. Ce changement engendre des réallocations de capital et de travail entre les secteurs pouvant affecter le chômage.

Mécanismes observés lors des deux premiers chocs

Comportement des agents et politique économique

■ Taux de change :

- Traditionnellement : évolution commune du prix du pétrole et du taux de change du dollar, causalité allant du prix du brut vers le taux de change.
- Explication : comportement d'épargne de l'OPEP :
 - Hausse du prix du baril : engendre un accroissement des recettes d'exportation, lesquelles ne sont pas entièrement dépensées, créant ainsi une épargne placée sur les marchés internationaux de capitaux.
 - Les pays exportateurs ayant une préférence marquée pour les actifs libellés en dollars, la hausse du prix du pétrole a pour effet une hausse de la demande mondiale pour ces actifs, conduisant alors à une appréciation de la monnaie américaine.

Mécanismes observés lors des deux premiers chocs

Comportement des agents et politique économique

■ **Croissance économique :**

- **Impact négatif** en vertu de l'effet d'offre classique : une hausse du prix du brut constitue un signal indiquant une réduction de la disponibilité d'un facteur de production. D'où augmentation des coûts unitaires de production, induisant un ralentissement de la productivité, de l'output potentiel et de la croissance des pays importateurs.
- **Impact asymétrique** : l'impact négatif d'une hausse du prix du pétrole est plus important que l'impact positif lié à la baisse du prix.

Explications :

- Délais nécessaires liés à la mise en place de capacités de production supplémentaires : l'investissement n'est pas immédiat alors que la baisse de la rentabilité des entreprises consommatrices de pétrole est rapide.
- Réponse asymétrique du prix des produits pétroliers à la hausse du prix du pétrole (les prix de l'essence augmentent plus rapidement lorsque le prix du pétrole croît qu'ils ne baissent lorsque le prix du pétrole diminue) ;
- Rôle de la politique monétaire (alors que dans le cas d'une hausse du prix du brut, les autorités monétaires mènent une politique restrictive de lutte contre l'inflation, celles-ci ne réagissent pas en cas de baisse du prix),...

La situation actuelle

- Situation actuelle surprenante : l'économie mondiale ne paraît pas être sensiblement affectée par la hausse du prix du brut (avant la crise des *subprimes*).
- Croissance économique et inflation stables dans la plupart des pays industrialisés.
- **Apparente insensibilité de l'activité économique** face à la hausse du cours du brut : cohérente avec les résultats des études économétriques qui montrent un affaiblissement du lien pétrole / activité économique depuis les années 1990.

La situation actuelle

Contexte économique : position dans le cycle et dépendance énergétique

- Influence différente selon la phase du cycle conjoncturel dans laquelle survient l'augmentation du prix du brut.
- Raymond et Rich (1997) : hausse préjudiciable lorsqu'elle apparaît dans une période de faible activité ou de récession, mais pas d'effet lors des périodes de forte croissance.
- Situation au début des années 2000 : l'économie mondiale amorce la phase d'expansion du cycle et la crainte principale porte sur le niveau général des prix. La faiblesse observée de l'inflation se traduit par un accroissement du pouvoir d'achat et des dépenses des ménages et une baisse des taux d'intérêt nominaux jusqu'à des niveaux très bas.
- Contexte économique : radicalement différent de celui prévalant dans les années 1970 : alors que les deux premiers chocs pétroliers sont survenus dans des phases de décélération de l'activité économique, notamment américaine, le renchérissement des années 2000 a accompagné la phase de croissance du cycle.

La situation actuelle

Contexte économique : position dans le cycle et dépendance énergétique

- **Tendances** : très grandes différences entre celles observées aujourd'hui et celles prévalant dans les années 1970.
- Années 1970 : fin des Trente Glorieuses avec le ralentissement des gains de productivité.
- Années 2000 : forte croissance de la productivité et de la demande mondiale qui suggère que les pays émergents d'Asie amorcent à leur tour leur période de forte croissance économique, comparable à la période des Trente Glorieuses des pays développés.
- La montée en puissance de ces pays contribue au dynamisme de l'activité économique mondiale, permettant de mieux absorber le choc.

La situation actuelle

Contexte économique : position dans le cycle et dépendance énergétique

- Années 1970 : hausse du prix du brut rapide et brutale.
- Années 2000 : hausse plus continuelle et progressive (malgré la présence de quelques pics brutaux).
- Amoindrissement de l'impact sur l'économie dans son ensemble.

La situation actuelle

Contexte économique : position dans le cycle et dépendance énergétique

Évolution des intensités énergétique et pétrolière :

- Tendence à la baisse depuis les années 1970. Explications :
 - Importants gains d'efficacité énergétique réalisés entre le premier choc et le contre-choc : la structure économique des pays industrialisés a évolué et la part dans le PIB d'activités relativement peu intensives en énergie (comme les services) s'est accrue.
 - Optimisation du bouquet énergétique : a permis de réduire la consommation totale en substituant les produits énergétiques les uns aux autres de façon à les utiliser au mieux selon leurs caractéristiques.
 - Accroissement de la productivité du facteur énergie : a permis de mieux résister à l'envolée de son prix.
- Intérêt croissant porté aux questions environnementales : peut contribuer à la baisse de la dépendance des pays au pétrole.

La situation actuelle

Comportement des agents et politique économique

- **Inflation : effets moindres aujourd'hui :**
 - **Crédibilité** accrue des banques centrales dans leur politique de lutte contre l'inflation.
 - Existence de cible d'inflation (et plus uniquement préoccupées de soutenir l'activité économique).
 - Réaction beaucoup plus rapide aux pressions inflationnistes.
 - Pas d'anticipations à la hausse de l'inflation.
 - Pas d'indexation (systématique) des salaires sur les prix : **effets de second tour** conduisant à une spirale inflationniste limitée, voire inexistants.
 - **Intensification de la concurrence internationale** : empêche les entreprises de transmettre la hausse dans leurs prix de vente.

La situation actuelle

Comportement des agents et politique économique

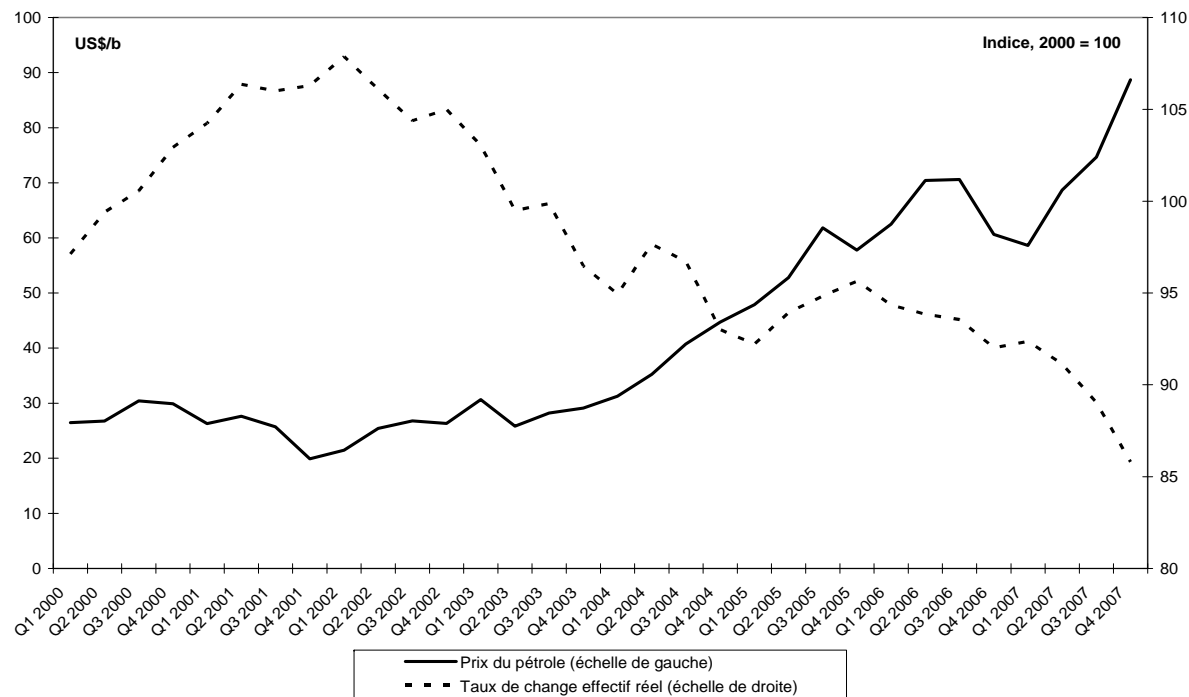
Taux de change du dollar :

- Hausse du prix du pétrole conjointement à une dépréciation du dollar, avec une causalité qui paraît inversée (du change vers le prix du brut).
- Explication potentielle : place croissante occupée par la **Chine** dans le paysage économique mondial.
- Chine : deuxième consommateur de pétrole et l'on s'attend à ce que sa part continue d'augmenter. Sur la période 2001-2006, près de la moitié de la croissance de la consommation énergétique mondiale peut être attribuée à la Chine, illustrant son rôle majeur au niveau international.
- Du côté des changes, la Chine opère un régime de change fixe *de facto* par rapport au dollar. En conséquence, la dépréciation du dollar contribue à favoriser sa croissance économique et à doper la demande d'énergie. Cette hausse de la demande aurait pour effet une hausse du prix du brut, expliquant ainsi le renversement du lien de causalité entre prix du pétrole et dollar.

La situation actuelle

Comportement des agents et politique économique

- Taux de change effectif réel du dollar et prix du brut (2000-2007)



Conclusion

- Pays pauvres : situation très difficile (inflation énergétique, inflation alimentaire...).
- Pays émergents dynamiques : développement rapide de leur potentiel économique à LT leur permettant de s'accommoder d'un ralentissement conjoncturel.
- Pays développés : phase difficile. Demande en baisse, mais prix soutenu par les émergents. Hausse de la facture pétrolière.
- Pays producteurs : explosion des revenus pétroliers, remboursements des dettes et investissements.