

50 % de hausse du pétrole en un an. Conséquences.

Les cours du baril de pétrole ont le chic pour prendre les analystes à contrepied. Sans espérer jouer au jeu des pronostics, le rôle central de l'énergie et de ses coûts sur la croissance, par ses effets positifs et négatifs, par la pression exercée sur l'inflation peuvent inciter à s'interroger sur les conséquences de la récente flambée.

Les cours se tiennent malgré le change et l'inflexion de la croissance, et ont le soutien de la géopolitique

Flambée ? Oui indiscutablement. Le point bas du baril de Brent au-dessous de 25 dollars a été touché en janvier 2016. Un an après on se stabilisait autour de 55 dollars. Après un coup de mou au début de l'été dernier (dans les 40-45 \$) il s'approche de 80 dollars. Un niveau inconnu depuis la fin 2014.

Sans remonter aussi loin, la hausse du pétrole en un an exprimée en dollars dépasse 50 %.

Malgré la révolution des pétroles de schiste, essentiellement américains, le balancier dollar/pétrole qui fonctionne historiquement presque systématiquement a continué à jouer. La chute du billet vert a cependant pris fin depuis le début de l'année, mais n'a pas interrompu l'appréciation de l'or noir. La croissance économique mondiale qui s'est reprise avait donné ses pleins effets depuis début 2016. Le score compris entre 3,5 % et 4 % justifie en effet un retour du baril dans la zone qui était la sienne dans la période 2011-2014. La hausse des cours a un effet secondaire positif qui dope la croissance pour l'ensemble des pays producteurs.

Cela posé et l'élan se prolongeant après cinq mois de changement de ton sur les changes, il y a une vraie redistribution des cartes. Le pétrole se trouve aujourd'hui face à un tournant dans le cycle de croissance économique qui s'infléchit un peu partout et, en global au niveau de la planète. L'Agence Internationale de l'Énergie a révisé cette semaine en légère baisse son estimation de la demande mondiale sur l'ensemble de l'année 2018 à 99,2 millions de baril/jour, se basant sur une réduction au second semestre. Le renchérissement du coût joue son rôle.

En sens inverse, la géopolitique pousse les cours. Un simple chiffre donne la mesure qu'aurait un réel arrêt des exportations iraniennes. Sur une production attendue en moyenne cette année sur un rythme proche de 99,5 millions de baril/jour, l'Iran pèse aujourd'hui 2,4 mb/j.

L'effet inflationniste est absorbé par la globalisation des emplois. Les pays producteurs et, en premier lieu les États-Unis sont les gagnants de cette hausse

Sans se projeter, le constat du pétrole (très) cher est là. Le premier effet à constater est la pression sur l'inflation. Statistique après statistique, l'impression est qu'on a bien besoin de ce stimulant pour engager une hausse des prix générale qui permette le développement de la croissance dans les pays développés. Pour le moment, le renchérissement des coûts de l'énergie, cette hausse de 50 % en un an, est absorbé aux États-Unis malgré le plein emploi. Absorbé par la pression sur les salaires

provenant de la mondialisation et de la numérisation de l'économie qui est un des moteurs de la concurrence mondiale des forces de travail.

Au-delà des considérations d'économistes adeptes des calculs effaçant tel ou tel facteur pour prouver leur thèse (le plus souvent celle d'une inflation « réelle » qui serait supérieure à celle constatée), il est difficile d'anticiper pour cette année les 3% de dérive des prix américains qui sont visés. Le marché de l'énergie joue même un peu à contresens de l'inflation, entraînant finalement davantage de modérations salariales (et même des baisses relatives).

Le deuxième effet est le soutien aux pays émergents producteurs, mais aussi (et surtout) aux États-Unis. Il n'est pas neutre de constater avec le cabinet Cyclope que « *la production américaine augmente toujours plus vite qu'on ne l'avait imaginé* ». L'apport direct et indirect des producteurs de schiste à la croissance américaine amplifie l'effet fiscal Trump pour l'ensemble de 2018.

Des facteurs de baisse du baril, mais surtout un nouveau facteur d'incertitudes

Alors, dans le contexte actuel, le pétrole encore cher arrange pas mal de monde. En tout cas les États-Unis et leurs alliés et en premier lieu l'Arabie Saoudite. Mais aussi la Russie ou l'Iran (qui va continuer à exporter, en particulier en Chine). La taxe pétrolière pèse à l'inverse lourd sur les émergents non producteurs qui subissent la hausse du dollar et, bien sûr, sur l'Europe ou le Japon. La France conserve heureusement son gros avantage nucléaire vis à vis de ses voisins.

Le change et la croissance jouent dans le sens de la baisse, la progression de la production de schiste aussi. La hausse passée a contribué à la discipline de limitation de l'Opep et la Russie. Si – ou quand – le retournement interviendra, l'offre progressera sans doute de façon à gonfler à nouveau les stocks, avec des effets cumulatifs. Le sens semble être celui d'un repli des cours.

Il y a une certitude : l'évolution du pétrole est un facteur de plus qui entretient les incertitudes.