

Gérer le risque pétrolier

La volatilité du prix de l'or noir est durable, car l'Arabie Saoudite ne parvient plus à jouer son rôle stabilisateur sur le marché mondial.

Le prix du pétrole (qualité WTI) a été depuis six ans particulièrement volatil. Il a connu en effet deux pics à près de 35 dollars le baril en septembre 2000 et près de 50 dollars en août dernier, mais aussi deux creux à environ 10 dollars fin 1998 et 20 dollars fin 2001. Cette volatilité risque fort de persister pour deux raisons essentielles : les risques géopolitiques dans le golfe Persique ainsi que la diminution – espérons-la provisoire – de la capacité de l'Arabie

Saoudite à réguler le marché pétrolier mondial. Depuis près de trente ans, l'Arabie Saoudite est en effet le seul pays à maintenir presque en permanence des capacités de production inemployées considérables. Cette situation lui a jusqu'ici permis de répondre à de soudains déficits d'offre (crise dans un pays producteur, vague de froid...) et d'éviter ainsi une flambée des prix. Symétriquement, dans les périodes de faible demande, ces capacités de production inemployées et la menace crédible d'une guerre des prix ont constitué des armes de dissuasion très efficaces pour maintenir la discipline au sein de l'Opep, voire arracher des concessions aux producteurs n'appartenant pas à l'organisation.

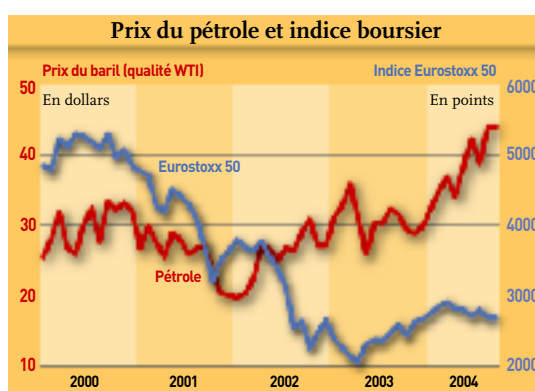


Par
Olivier Davanne
et **Thierry Pujol**
Associés
de DPA
Conseil

Or, au-delà des incertitudes géopolitiques, l'élément marquant des deux dernières années a été la réduction de cette capacité stabilisatrice de l'Arabie Saoudite. En août dernier, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) estimait ainsi que, à 9,2 millions de barils par jour (Mb/j), la production effective de pétrole saoudien n'était inférieure que de 0,3 Mb/j au niveau de production durablement soutenable sans nouveaux investissements.

Cette situation est principalement due à une augmentation plus rapide que prévu de la demande mondiale de pétrole (+ 4,3 Mb/j, soit + 5,5% de 2002 à 2004) sous l'effet de la reprise économique américaine, mais surtout de la croissance des pays d'Asie et notamment de la Chine.

La faiblesse des capacités de production inemployées de l'Arabie Saoudite est un facteur important de volatilité du prix du pétrole, car elle limite ses possibilités de répondre à un



La hausse du prix du baril peut avoir un effet négatif sensible sur les cours de Bourse, comme on l'a vu cet été.

éventuel déficit d'offre (sabotages en Irak...) et affaiblit son contrôle sur l'Opep, notamment pour la fixation des prix (certains pays souhaitent une hausse de la fourchette fixée en 2000 à 22-28 dollars par baril). Il est probable que l'Arabie Saoudite souhaitera dans les prochaines années augmenter ses capacités de production de façon à faire baisser les prix (à 44 dollars le baril quand ces lignes sont écrites) et rétablir le coussin de sécurité qui assure sa prédominance. Mais cela prendra du temps et, en attendant, l'évolution des prix reste particulièrement incertaine. Une volatilité importante du prix du pétrole a un coût, même si l'activité économique est moins gourmande en pétrole qu'il y a vingt ou trente ans. Une hausse du prix du pétrole ampute le pouvoir d'achat des ménages et freine la croissance (on estime en général qu'une hausse de 10 dollars

du baril diminue l'activité économique d'environ 0,5% au bout d'un an). Certaines professions, comme les transports routiers, sont d'ailleurs particulièrement touchées. De plus, la hausse du prix du pétrole peut avoir un impact négatif sensible sur les cours de Bourse comme on l'a vu cet été.

Un investisseur avisé peut se protéger en surpondérant les titres des entreprises pétrolières, les seules gagnantes à une hausse du prix du pétrole, mais peu ont une gestion aussi sophistiquée de leur risque. En conséquence de quoi, toutes les parties concernées – professionnels, investisseurs financiers, Etats – devraient mieux analyser le risque pétrolier qu'ils supportent et réfléchir aux mécanismes de couverture des risques disponibles. En 2000, alors que les prix flambaient, un rapport du Conseil d'analyse économique (CAE) relevait que seules les grandes entreprises directement concernées, telles les compagnies aériennes, avaient une véritable gestion de ce risque (achats à terme fermes ou conditionnels de pétrole). Les prix étant à l'époque retombés, les recommandations du CAE ont été oubliées et les acteurs du marché ne sont pas mieux protégés aujourd'hui qu'hier.