

Macroéconomie et énergie : quelles interactions ?

Valérie Mignon*

Les fluctuations des prix de l'énergie, et tout particulièrement du pétrole, font fréquemment la une de la presse et sont l'objet de nombreux travaux académiques. Si l'on se concentre sur les prix du pétrole, ces derniers ont connu une volatilité particulièrement marquée au cours de l'année 2020. Même si l'on fait abstraction de la valeur atypique négative observée le 20 avril 2020, les prix du brut ont en effet enregistré de nombreux « records » à la baisse depuis le mois de janvier — affichant une chute de plus de 75 % en avril. Comment expliquer ces mouvements d'une telle ampleur ? Pour les analyser et pleinement les comprendre, il est nécessaire d'étudier les relations qu'entretiennent les prix du pétrole avec la macroéconomie.

Ce texte revient ainsi brièvement sur les principaux mécanismes de transmission des prix du pétrole à l'économie, mais s'intéresse aussi à la façon dont l'évolution de la situation macroéconomique peut impacter les prix du brut ; cette dernière relation étant particulièrement importante dans le contexte actuel de la crise liée au coronavirus.

Quels sont les canaux de transmission des fluctuations des prix du brut au système économique ? Le pétrole constitue la première source d'énergie primaire et reste indispensable dans nombre de secteurs, comme celui des transports ou encore de la chimie. Il n'est en conséquence pas surprenant que les fluctuations de son prix influencent de façon importante l'économie en général. Afin de bien saisir les mécanismes à l'œuvre, il est

crucial d'identifier l'origine du choc, c'est-à-dire la source du déséquilibre sur le marché du pétrole. S'il s'agit d'un choc de demande, c'est-à-dire si la baisse des prix s'explique par un ralentissement de la croissance mondiale, le bas niveau des prix n'aura qu'un faible effet sur la croissance. En revanche, si la baisse des prix résulte d'un excès d'offre de pétrole et est indépendante des conditions de la croissance économique, son impact sur l'activité sera plus important — la tendance baissière des prix n'étant pas endogène au ralentissement de la croissance.

Toutes choses égales par ailleurs, une contraction des prix du brut entraîne un transfert de richesse des pays exportateurs nets de pétrole vers les pays importateurs via la balance commerciale. Il s'ensuit, globalement, une amélioration de la croissance mondiale — le surcroît de croissance provenant de la diminution des prix dans les pays importateurs étant supérieur à l'impact récessif dans les pays exportateurs. La baisse des prix du brut représente ainsi un choc déflationniste et engendre, de ce fait, une diminution des prix à la consommation à hauteur du poids des produits pétroliers dans l'indice général des prix. Celle-ci a alors pour conséquence une augmentation du pouvoir d'achat des ménages et une baisse des coûts pour les entreprises.

Au-delà de ces effets, la diffusion du choc au sein de l'économie va dépendre du comportement des agents (ménages, entreprises, secteur public), c'est-à-dire de la manière dont ces derniers réagissent suite aux fluctuations des prix du brut ; ce comportement étant lui-même fonction des politiques économiques

* *EconomiX*-CNRS, Université Paris Nanterre et CEPII (cf. biographies p. 79-80).

mises en œuvre et de la position de l'économie dans le cycle. Malgré le nombre considérable de travaux sur le sujet, il n'existe pas réellement de consensus sur ces canaux de transmission. Par ailleurs, il est fort probable que la façon dont les prix du brut affectent l'économie ait évolué au cours du temps : les mécanismes qui étaient à l'œuvre lors des deux premiers chocs ne sont pas nécessairement les mêmes aujourd'hui.

Outre l'impact direct exercé par la baisse des prix du brut sur les prix à la consommation, des effets de second tour s'exercent via la dynamique de la boucle prix-salaire conduisant à une décélération des salaires nominaux. À ces effets sur les prix, s'ajoutent des impacts sur la consommation, l'investissement et l'emploi. La consommation est affectée par le biais de sa relation positive avec le revenu disponible : la hausse de pouvoir d'achat des ménages les conduit à accroître leurs dépenses de consommation, contribuant à relancer la demande. Concernant l'investissement, la réduction induite des coûts de production des entreprises les pousse à investir, à embaucher et à accroître les gains de productivité. L'effet de la baisse des prix du pétrole sur la consommation, l'investissement et l'emploi est ainsi positif. Dans le cas d'un scénario usuel où la baisse des prix du brut se transmet à l'inflation sous-jacente et éloigne l'inflation de la cible définie par la banque centrale, la politique monétaire peut renforcer son caractère accommodant au travers d'une baisse des taux d'intérêt réels : l'assouplissement de la politique monétaire s'ajoute alors à l'effet expansionniste de la baisse des prix du pétrole.

Globalement, il ressort de ce bref aperçu que l'effet d'une baisse des prix du brut sur la croissance mondiale est positif ; l'impact étant d'autant plus fort que l'intensité pétrolière de l'appareil productif des économies importatrices est élevée. Bien entendu, pour les pays exportateurs, l'effet d'une chute des prix du brut est négatif puisque celle-ci se traduit par une dégradation des rentes de l'industrie pétrolière, une moindre rentrée de devises et une contraction des recettes fiscales.

Ces effets sont toutefois atténués par la présence de fonds souverains dans certains pays exportateurs permettant de protéger les économies exportatrices de la baisse des cours. Si l'on admet, à un niveau général, que l'effet positif sur les économies importatrices est supérieur à l'effet récessif sur les économies exportatrices, la croissance mondiale est positivement affectée par la baisse des prix du brut.

Pour clore ce descriptif de la relation s'exerçant des prix du pétrole vers la macroéconomie, deux aspects doivent être mentionnés. Le premier a trait à l'existence d'un phénomène d'asymétrie : l'impact négatif d'une hausse des prix du pétrole est plus important que l'effet positif lié à la baisse des prix. Ce phénomène d'asymétrie s'expliquerait par les 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. D'autres interprétations peuvent également être avancées comme l'existence de coûts d'ajustement, la dynamique des prix des produits pétroliers ou encore le rôle de la politique monétaire. Le deuxième aspect, déjà évoqué, a trait à la position dans le cycle conjoncturel : l'impact d'une hausse (ou d'une baisse) des prix du pétrole diffère selon la phase du cycle conjoncturel dans laquelle survient cette augmentation (diminution). Ainsi, les effets d'une hausse des prix du brut sont négligeables — ou très atténués — en haut du cycle économique, mais significatifs en période de faible croissance.

Ces quelques éléments illustrent l'importance et la diversité des impacts des fluctuations des prix du pétrole sur l'économie. Il convient toutefois de souligner que la situation macroéconomique elle-même peut naturellement impacter la dynamique des prix du brut. La crise actuelle liée à la pandémie de coronavirus permet de pleinement saisir cette dimension, aujourd'hui cruciale.

Là encore, il convient d'analyser les fondamentaux économiques, c'est-à-dire les facteurs

influençant la demande et l'offre de brut. Côté demande, la Chine a joué un rôle primordial dans la chute des prix du brut que nous avons observée cette année. Premier pays touché par la pandémie, le confinement a d'abord fait tourner l'économie chinoise au ralenti, réduisant considérablement ses besoins en hydrocarbures et entraînant une chute de ses importations de brut. Puis, ce fut au tour des autres pays asiatiques comme la Corée, l'Inde ou le Japon qui ont vu leur demande de brut s'effondrer, avant que cela ne gagne l'ensemble du monde. Le ralentissement économique mondial s'est accompagné d'une chute de la demande de brut, tirant naturellement le prix du baril vers le bas.

Une telle situation s'est trouvée renforcée par la configuration de l'offre. En effet, cette demande en berne s'accompagne d'une offre de brut très excédentaire. Ainsi, au total et en dépit des mesures prises — très difficilement — par les pays de l'OPEP+ (réunissant les 13 membres de l'OPEP et les 10 producteurs alliés, dont la Russie) au cours de divers sommets pour réduire la production de brut, la situation sur le marché pétrolier se caractérise par une demande atone couplée à un excès d'offre, ce qui se traduit inévitablement par une chute des prix.

Ce bref panorama permet ainsi de pleinement saisir qu'une analyse approfondie de la dynamique des prix du pétrole, et des autres matières premières énergétiques en général, doit nécessairement s'accompagner d'une étude tout aussi poussée de la situation macroéconomique. Les interactions entre la macroéconomie et l'énergie sont en effet multiples et il ne fait plus sens d'analyser la dynamique des marchés de l'énergie sans un regard macroéconomique. Cette dimension est d'autant plus importante dans le contexte actuel de définition des politiques de sortie de crise.

Le laboratoire de recherche en économie de l'Université Paris Nanterre et du CNRS, EconomiX (UMR 7235), est pleinement reconnu depuis de nombreuses années sur ces questions. Parmi ses thèmes de recherche prioritaires figurent en effet les interactions entre la macroéconomie et la dynamique des marchés de l'énergie. Plusieurs travaux du laboratoire ont ainsi traité à la relation macroéconomie-prix du pétrole, avec une attention particulière accordée aux aspects internationaux. Ces recherches portent sur tous les pays : pays avancés, émergents et en développement, pays importateurs et exportateurs. EconomiX a en particulier coordonné un contrat de recherche, financé par le Conseil Français de l'Énergie, relatif aux effets des prix de l'énergie sur les déséquilibres courants et les taux de change. Outre l'étude de la relation macroéconomie-prix du pétrole, EconomiX mène de nombreux autres travaux en macroéconomie de l'énergie. Sans aucunement prétendre à l'exhaustivité, mentionnons ainsi les thématiques suivantes sur lesquelles les membres du laboratoire publient régulièrement des travaux de recherche dans des revues à comité de lecture internationales et interviennent auprès des médias : relations entre les prix de différentes énergies et effets macroéconomiques, interactions entre marchés financiers et marchés de l'énergie, volatilité des prix de l'énergie et incertitude macroéconomique, syndrome hollandais et malédiction des ressources naturelles, rôle du pétrole dans l'allocation de l'aide étrangère, liens entre pétrole, institutions et démocratie, impact des programmes d'ajustements structurels sur la consommation énergétique dans les pays en développement, consommation énergétique et croissance, consommation énergétique résidentielle des ménages et rénovation énergétique des logements, impacts macroéconomiques du développement des biocarburants, développement des énergies renouvelables et ses effets sur la croissance économique, investissements dans l'électricité, le solaire et l'éolien, etc. Là encore, l'ensemble de ces thématiques et les recommandations en termes de politiques économiques qui peuvent être déduites montrent tout l'intérêt du recours à une approche macroéconomique pour l'analyse des questions liées à l'énergie.