L'inconnue pétrolière ou, faut-il encore se soucier des cours du pétrole ?

V. Riches-Flores
contact.vrf@richesflores.com

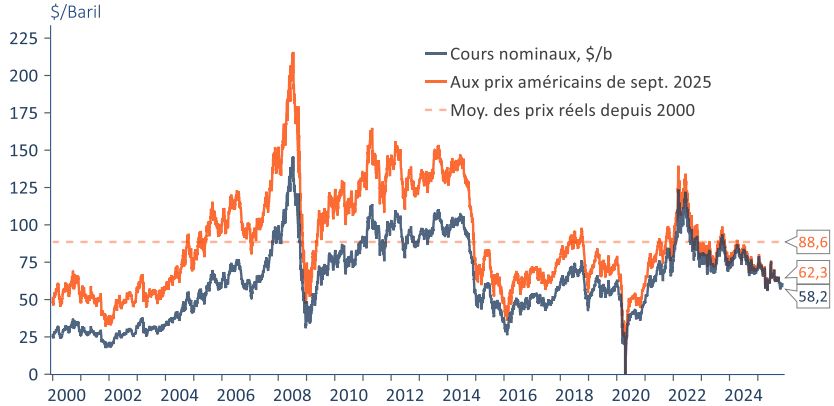
Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

14 novembre 2025

L'objectif était parmi les principaux points de campagne de D. Trump en 2024 : diviser par deux les cours du pétrole pour redonner du pouvoir d'achat aux Américains. Le slogan « Drill, Drill, Drill » a ensuite été l'un des premiers clairons de sa victoire. Malgré tout, le nombre de forages a poursuivi son déclin et, si la production de pétrole brut s'est ressaisie depuis l'été dernier, c'est à peine d'un demi-million de baril par jour ; rien à voir avec les années fastes de la décennie écoulée.

Il est vrai que depuis son arrivée au pouvoir, les priorités de D. Trump ont évolué. Dans sa bataille pour la suprématie américaine de l'IA, l'électrique s'est imposé au premier plan de la politique énergétique américaine, à la faveur, surtout, d'une redécouverte du nucléaire, seul capable de satisfaire les besoins d'une consommation estimée en hausse de 25 % d'ici 2050. Par ailleurs, les cours du pétrole n'ont pas eu besoin des capacités américaines pour baisser. Légèrement supérieur à 70 $ le baril début novembre 2024, le WTI se traite aujourd'hui à moins de 60 $, soit, en termes réels, un niveau inférieur de quelques 16 $ à sa moyenne du quart de siècle écoulé, proche des plus bas observés au cours de la période. La hausse de la production des pays hors OPEP et celles décidées par l'OPEP+, dans un contexte de faible croissance de la demande, ont amplifié les pressions à la baisse des cours et, a priori, la situation n'est pas sur le point d'évoluer. L'AIE estime à 1,9 mbj l'excédent moyen de l'offre par rapport à la demande pour 2025 et envisage un possible doublement de celui-ci pour 2026. Dans la mouvance de l'électrification de l'économie mondiale, les justifications pour envisager que les cours du pétrole flanchent ne manquent pas.

COURS NOMINAL ET RÉEL DU WTI



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Reste la question de ce que ce mouvement signifierait par rapport aux autres matières premières, en particulier relativement aux métaux industriels dont les cours progressent à grand pas dans le sillage de l'envolée des métaux précieux. Rares sont les métaux, aujourd'hui, à l'écart de ce mouvement contre lequel peu d'arguments plaident en faveur d'une rupture de tendance. Une déconnexion persistante des cours du pétrole de ces derniers serait une nouvelle norme, aux conséquences économiques et géopolitiques significatives. Est-ce l'histoire qui se profile ? La réponse par la positive n'est pas aussi simple qu'il n'y paraît.

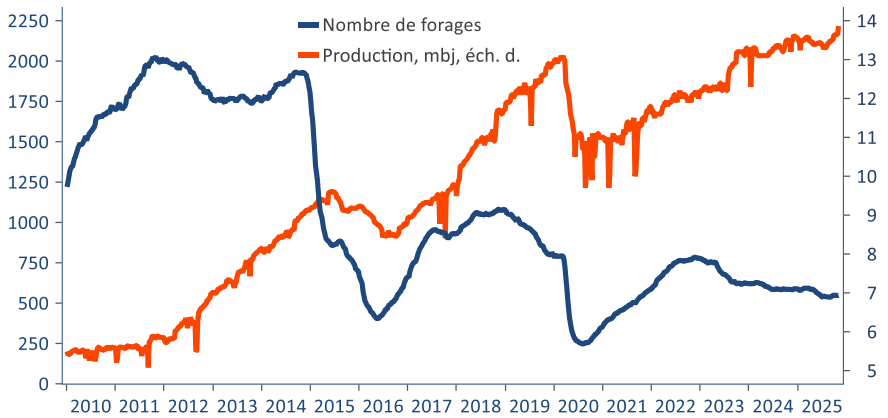
Le pétrole n'a plus la cote… personne ne s'en plaint !

C'est un fait, l'ère du pétrole a vécu. Du moins sur le papier. Les arguments ne manquent pas en effet qui plaident en sa défaveur et nul n'y verra de regrets, en particulier pour ce qui concerne les préoccupations climatiques.

Si l'on peut regretter que les engagements de la COP 21 n'aient pas été à l'origine de ce mouvement, la bascule du pétrole au nucléaire de la politique énergétique américaine, pour satisfaire les besoins à venir de l'IA et des centres de données qui y sont rattachés, est, dans l'absolu, une bonne nouvelle.

La production américaine n'a guère évolué cette année. Aux cours actuels, l'activité de fracking n'est pas rentable pour des ressources moins accessibles qu'à ses débuts. La guerre commerciale et l'incertitude qu'elle a fait peser sur les perspectives économiques n'a pas aidé non plus. Surtout, la rapidité avec laquelle se sont développés les besoins électriques nécessaires à l'IA ont fait bougé le curseur des priorités.

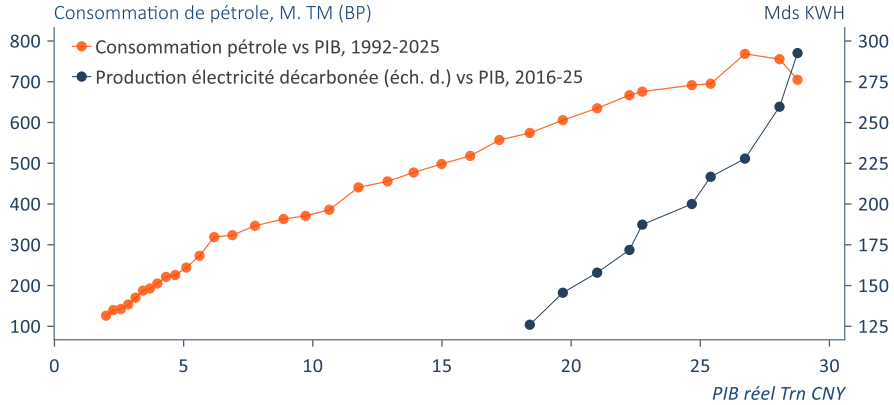
Nombre de forages et production de pétrole brut aux Etats-Unis



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La Chine de son côté, accélère de manière spectaculaire la marche vers une énergie décarbonée, simultanément au verdissement de son industrie et de son économie en général. Les installations de panneaux solaires, dont son industrie regorge, s'étendent de manière exponentielle, le développement de son marché domestique des véhicules électriques est le plus rapide au monde et ses efforts dans les nouvelles technologies de communication, dont l'IA, la poussent à accélérer dans des proportions exceptionnelle l'évolution de son mix énergétique en faveur de l'électrique. Premier consommateur mondial de pétrole, l'économie chinoise ne devrait guère être en mesure de stimuler la demande au point d'en faire remonter les cours à horizon prévisible.

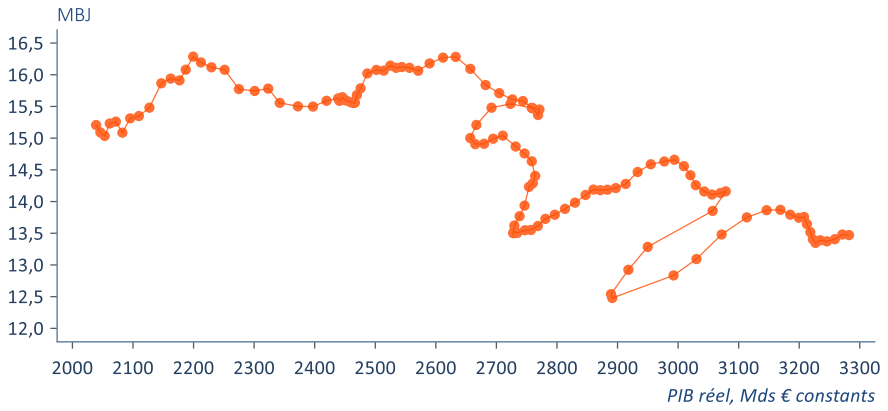
PIB et consommation de pétrole et d'énergie décarbonée en Chine



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Ce n'est, à l'évidence, pas d'Europe que viendra l'accroissement de la demande dans des proportions significatives, quand bien même le développement de l'industrie de la défense et, à plus court terme, le bas niveau des stocks pourraient justifier une inflexion de la tendance structurelle à la baisse de la dépendance pétrolière, fonction notamment de l'orientation qui sera celle de la politique de la Commission en matière environnementale.

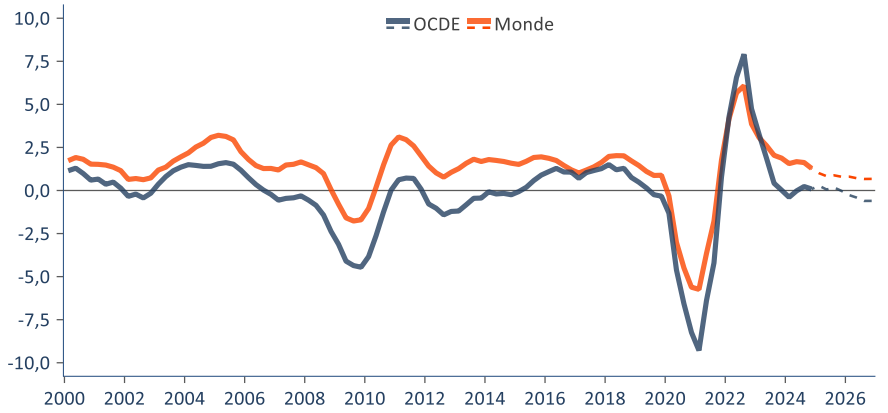
Consommation de pétrole vs PIB réel de l'UEM 1995-2025



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Que ce soit pour des raisons conjoncturelles ou structurelles, les éléments en faveur de la demande de pétrole sont bel et bien réduits, comme l'anticipent, d'ailleurs, les dernières projections de demande de l'OCDE à horizon 2025 et, plus encore, 2026.

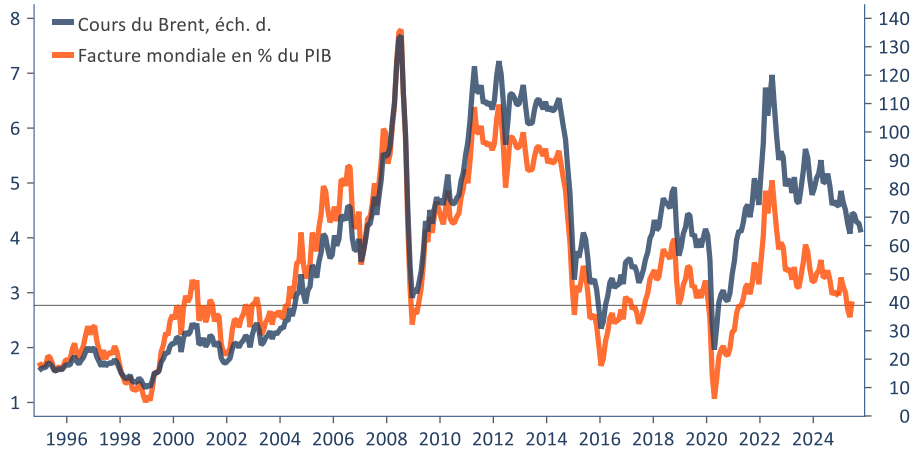
Evolution de la demande de pétrole selon l'OCDE, GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

De telles perspectives sont incontestablement bien accueillies. Le bas niveau des cours du pétrole combiné à la baisse de l'intensité pétrolière de la croissance est un mouvement global qui a sensiblement allégé la facture pétrolière. Selon nos estimations, cette dernière serait, en effet, retombée à moins de 2,7 % du PIB mondial en milieu d'année, une division par deux relativement à 2022 et son plus bas niveau, hors parenthèse du covid de 2020, depuis 2018, correspondant peu ou prou à celui atteint dans la foulée de la crise financière de 2008.

Facture pétrolière mondiale*

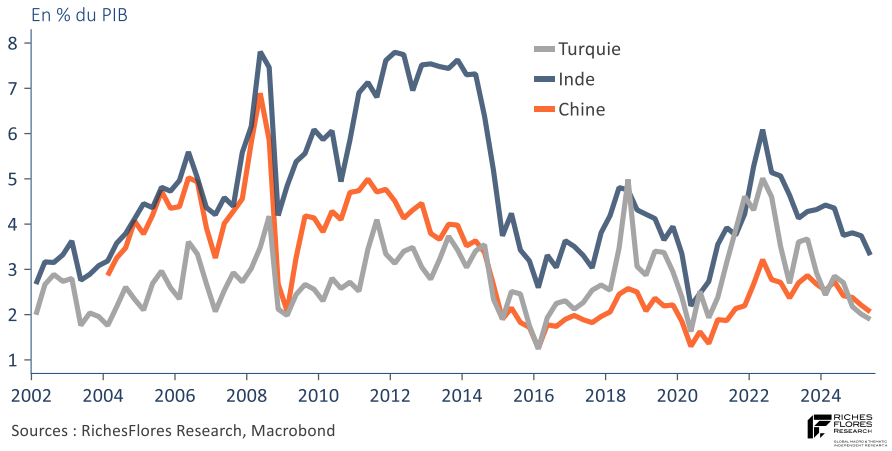


Sources : RichesFlores Research, Macrobond *(volumes de consommation*prix)/PIB nominal

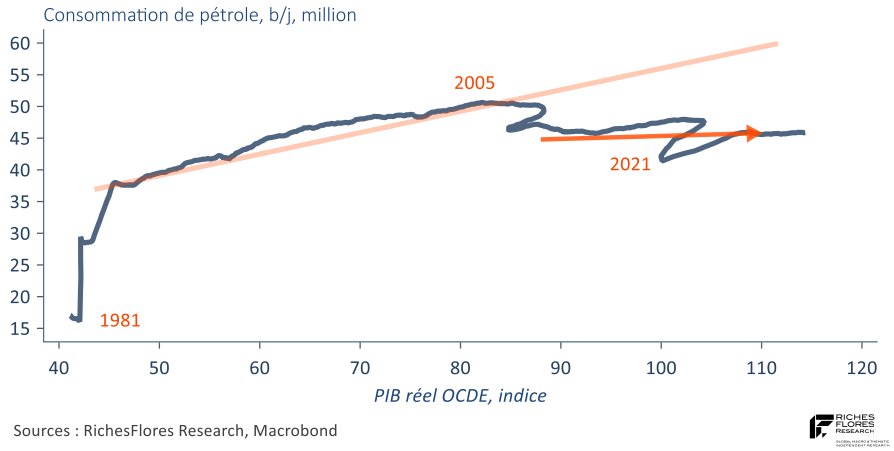
Une telle évolution libère des ressources utiles à l'économie mondiale, potentiellement pour financer la transition énergétique, en même temps qu'elle contribue à réduire l'inflation et à soulager les consommateurs.

Le reflux de la facture pétrolière est également notable dans les grands pays du monde émergent non producteurs. À titre d'exemple, l'Inde ou la Turquie ont, ainsi, vu leur facture réduite dans des proportions comparables à celle du monde dans sa globalité, de trois points de PIB environ, en dépit d'un contexte de taux de change très défavorable.

Facture pétrolière des principaux pays émergents non producteurs de pétrole



PIB réel et consommation de pétrole dans l'OCDE



La poursuite de ces tendances serait donc, a priori, non seulement bienvenue mais compréhensible.

L'or noir a-t-il, pour autant, dit son dernier mot ?

Il y a presque autant de raisons d'en douter que celles qui alimentent l'hypothèse inverse.

- **En premier lieu parce que si le pétrole en tant qu'énergie a moins le vent en poupe son poids décline très peu en proportion du PIB. Le repli de la facture pétrolière de ces dernières années tient surtout, à ce stade, aux effets prix, plus qu'aux volumes, y compris dans les pays de l'OCDE**. Alors que les besoins nécessaires aux développements des innovations technologiques changent la donne en matière de mix énergétique, leurs effets sur la dépendance au pétrole sont, à ce stade, loin d'être suffisants pour envisager la fin de l'or noir. Après avoir enclenché un net déclin, entre 2005 et 2010, le contenu en pétrole de la croissance du PIB des pays de l'OCDE s'est peu ou prou stabilisé, aux aléas près de la période covid. La trajectoire de baisse des hydrocarbures nécessaire pour réduire les émissions de CO2 dans les délais définis lors de la COP 21 s'est de fait interrompue.

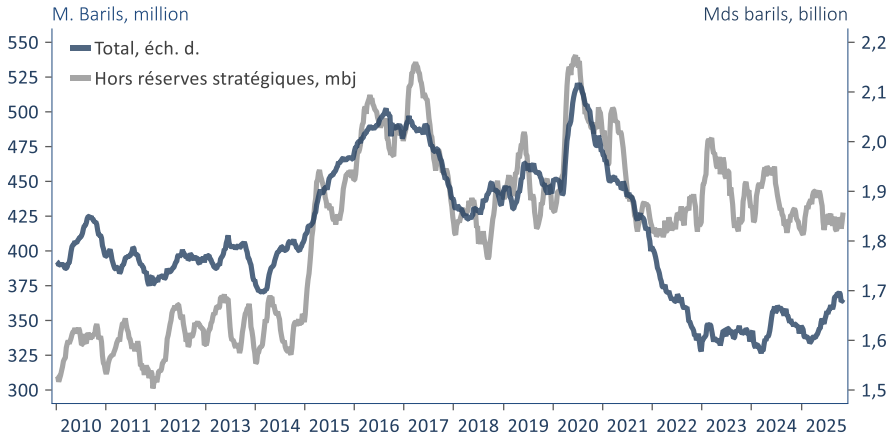
L'utilisation du pétrole dans la production de produits dérivés autres que l'énergie, tels la pétrochimie, dont les plastiques, les produits chimiques et autres matières premières industrielles, a continué à progresser, en effet. Il s'agit d'environ 15 % à 20 % de la consommation mondiale de pétrole, une part en constante augmentation selon les dernières estimations. La transformation progressive de la demande pétrolière pour des usages industriels et non plus seulement énergétiques ralentit, de fait, considérablement les effets de la baisse de l'énergie pétrolière sur la demande mondiale.

Une reprise de la demande mondiale de la consommation pourrait dans de telles conditions, venir rapidement alimenter un nouveau flux de demande de produits dérivés, en particulier s'il s'agit d'une reprise de la demande américaine.

- **En second lieu, parce que les tensions géopolitiques en présence constituent une menace persistante**, susceptible, à tout moment de rejaillir sur les cours d'une matière première particulièrement incontournable en cas de conflit, en même temps que très exposée aux risques de restrictions en matière d'approvisionnement, même en période d'apaisement des tensions dans les pays du Golfe. Or, les stocks de pétrole ne sont pas particulièrement abondants. Aux Etats-Unis, les réserves stratégiques n'ont pas été reconstituées depuis leur baisse du début de la décennie, de sorte que le niveau total des stocks y est encore faible.

S'il ne s'agit pas d'une menace pour le premier producteur au monde, une remise à niveau des stocks aurait néanmoins une résonance sur l'équilibre du marché mondial susceptible de se répercuter sans tarder sur les cours mondiaux dans un contexte de tensions éventuelles.

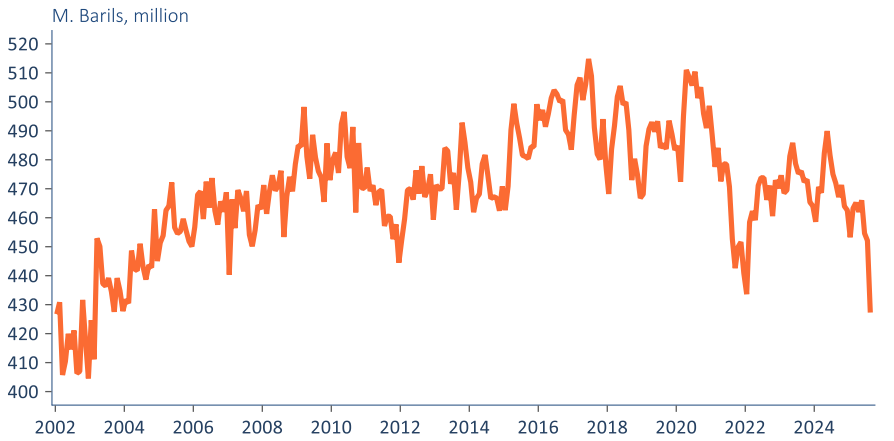
STOCKS DE PÉTROLE AMÉRICAINS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Le constat est plus marqué dans le cas européen où le contexte géopolitique en présence n'est guère compatible avec le très faible niveau des stocks de l'UE.

STOCKS DE PÉTROLE DE L'UE



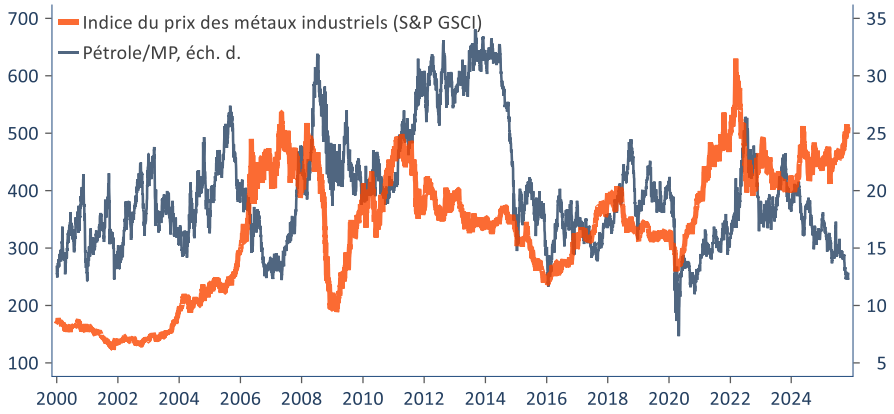
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les perspectives de demande, le plus souvent issues des scénarios de croissance macroéconomique sont en l'occurrence assez peu fiables dans un environnement géopolitiquement tendu comme l'actuel.

- **Enfin, peut-être surtout et du fait de ce qui précède, une déconnection durable entre cours du pétrole et les autres matières premières industrielles est rarissime. Les réflexes des investisseurs sur des marchés historiquement très dépendants les uns des autres s'embarrassent en général assez peu des changements de paradigmes économiques tant que ces derniers ne sont pas indiscutables.** Or, sauf à ce que les perspectives économiques virent vers un scénario de récession américaine, les métaux industriels sont dans une dynamique de renchérissement qui ne semble pas sur le point de s'éteindre, compte-tenu :
  - des perspectives de demande, notamment liées aux besoins technologiques et militaires ;
  - de l'insuffisance chronique de l'offre, liée au sous-investissement, aux problématiques de raréfaction et au contexte géopolitique ;
  - enfin, de la montée des perspectives d'inflation à l'origine de l'envolée des métaux précieux, de facto, moteur d'une hausse plus générale des métaux industriels de toute sorte.

On aurait sans doute tort, au vu de ce qui précède, de considérer que les cours du pétrole sont voués à baisser davantage à l'avenir. Si le cas de figure n'est pas impossible il est plus difficile à concevoir dans un scénario de croissance 2026 ragaillardie qui aujourd'hui fait consensus. En l'état actuel des perspectives conjoncturelles, la sous-évaluation des cours du pétrole relativement aux autres matières premières industrielles a beaucoup plus de chances d'entrainer les premiers dans le sillage des secondes que l'inverse.

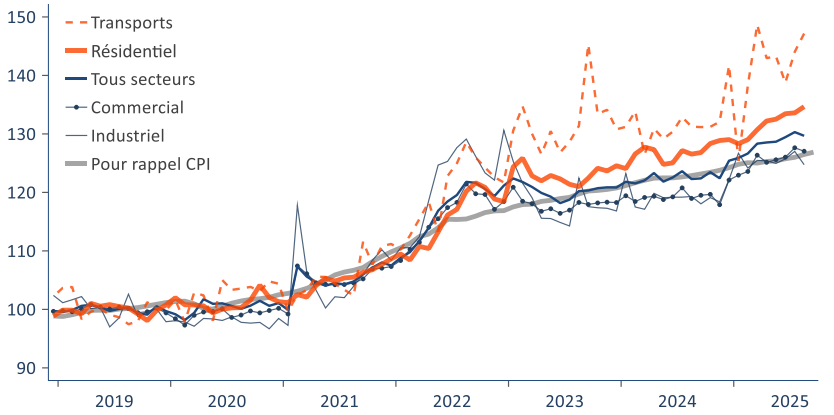
Cours du pétrole relativement aux prix des des métaux industriels en $



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Une remontée des cours de l'or noir, même modeste, pourrait, de fait, contrarier bien des anticipations de baisse de l'inflation. Car derrière la transition du mix énergétique la hausse des prix de l'électricité, aujourd'hui absorbée par la baisse de celle du pétrole, deviendrait sans nul doute une source de préoccupation.

Prix de détail de l'électricité aux Etats-Unis



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Rappel des publications récentes

SUR LE VIF – La croissance chinoise déçoit, sans surprise du 14 novembre

SUR LE VIF – Thanksgiving en ligne de mire, une possible fin du Shutdown se dessine du 10 novembre

BMG Novembre : la zone euro s'enlise dangereusement du 5 novembre

HDV- Shutdown, l'imparable enchaînement du 7 novembre

HDV- En France, l'industrie marque des points… manque un coup de pouce aux ménages HDV du 31 octobre

HDV - Les cours de l'or et le consentement inflationniste du 24 octobre

Véronique Riches-Flores

contact.vrf@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes
RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.
Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.
Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.
La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research
Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.
Véronique Riches-Flores, contact.vrf@richesflores.com