

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Marché du pétrole : quel est le risque de surabondance et de chute des prix en 2025?

Par Marc-Antoine Dumont, économiste senior

À moins d'une crise majeure au Moyen-Orient qui perturberait la production, le marché mondial du pétrole devrait retourner en situation de surplus en 2025 à cause d'une croissance plus modeste de la demande et des forts gains de l'offre. La consommation d'essence est d'ailleurs en pleine transformation, tandis que les effets de la hausse de l'efficacité énergétique des moteurs à combustion et de la pénétration des véhicules électriques se font sentir plus vite qu'anticipé. Face à cette réalité, le prix du WTI (*West Texas Intermediate*) est passé de 85 \$ US le baril en juillet à 70 \$ US le baril au moment d'écrire ces lignes. Toutefois, les surplus attendus sur le marché l'an prochain sont possiblement surestimés en raison des effets de déstockage en Chine et d'un ajustement potentiel baissier de la production, principalement en Occident, dans ce nouveau contexte de prix. Nous nous attendons donc à ce que le prix du WTI avoisine les 75 \$ US le baril dans les prochains trimestres.

Qu'est-ce qu'une surabondance de marché?

En économie, une surabondance ou communément appelée « glut » en anglais est une offre fortement excédentaire par rapport à la demande. Ce déséquilibre tend généralement à faire chuter les prix de manière importante au sein du marché. Dans le cas du pétrole, on dénombre quatre périodes de surabondance depuis 1985 (graphique 1). À chaque fois, une combinaison d'une demande qui sous-performe et d'une offre en pleine croissance a amené durablement le marché mondial de pétrole en situation de fort surplus. Bien qu'il n'y ait pas de règle officielle, on parle

habituellement d'un surplus au-dessus de 0,5 mbj (millions de barils par jour) pendant environ un an.

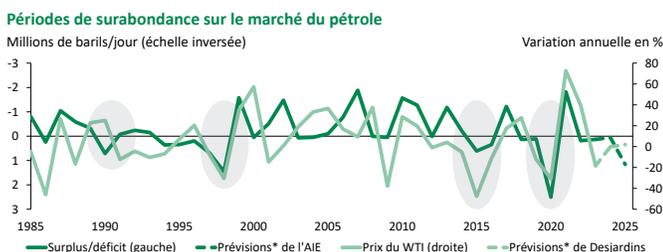
L'Agence internationale de l'énergie (AIE) estime pour 2025 un surplus avoisinant 1,2 mbj, ce qui serait le plus important surplus sur le marché en dehors de la pandémie. Le risque de surabondance est donc élevé. Si on arrêta l'analyse ici, on pourrait croire que les cours pétroliers connaîtront une chute en 2025. Il faut toutefois se poser davantage de questions afin d'avoir une meilleure compréhension de la situation.

Pourquoi la demande sous-performe-t-elle?

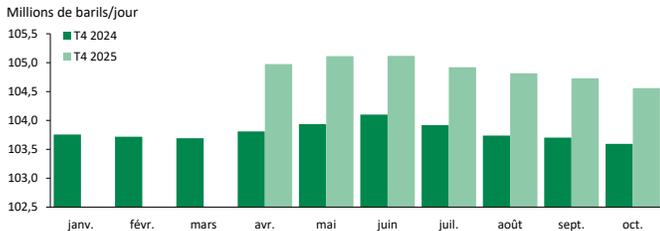
Entre ses exercices de juin et d'octobre 2024, l'AIE a révisé à la baisse ses prévisions de la demande mondiale de pétrole de 0,5 mbj pour le quatrième trimestre de 2024 et de 0,6 mbj pour le quatrième trimestre de 2025 (graphique 2 à la page 2). Le principal élément derrière ces changements est la piètre performance de la Chine, due à la généralisation du malaise économique émanant de son marché immobilier. Tant la consommation des ménages que la production industrielle ont ralenti depuis le début de l'année. Ainsi, les importations de pétrole et de produits raffinés sont en baisse depuis mai (graphique 3 à la page 2), ce que le marché a interprété comme un affaiblissement de la demande. Cela contraste d'ailleurs

Graphique 1

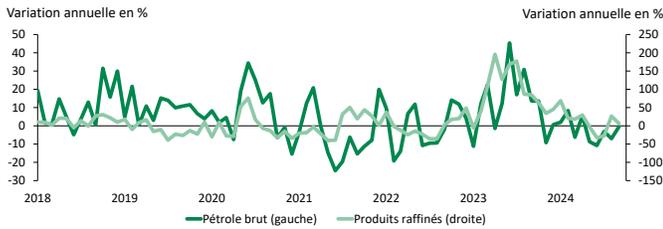
On dénombre quatre périodes de surabondance depuis 1985



AIE : Agence internationale de l'énergie; WTI : West Texas Intermediate; * Pour 2024 et 2025. Datastream, Oxford Economics et Desjardins, Études économiques

Graphique 2
La croissance de la demande a été moins forte que prévu
Prévision de la demande mondiale de pétrole selon le mois où elle a été formulée


Agence internationale de l'énergie et Desjardins, Études économiques

Graphique 3
Après une très forte croissance, les importations chinoises de pétrole se sont modérées
Importations chinoises de pétrole


Datastream et Desjardins, Études économiques

avec les imposants gains observés seulement un an plus tôt au moment où l'économie chinoise était en plein rebond postpandémique.

Toutefois, un autre élément se cache sous ces chiffres. Les importations de pétrole en 2023 ont, certes, servi à alimenter la croissance économique, mais aussi à gonfler les stocks commerciaux et gouvernementaux de pétrole. Bien que ces données ne soient pas publiées en Chine, il y a [plusieurs raisons \(en anglais seulement\)](#) de croire que ceux-ci sont présentement élevés et que la baisse des importations peut être attribuée en partie à un déstockage des réserves de pétrole. Dans ce contexte, l'affaiblissement de la demande chinoise, même s'il est bien réel, pourrait être surestimé par le marché.

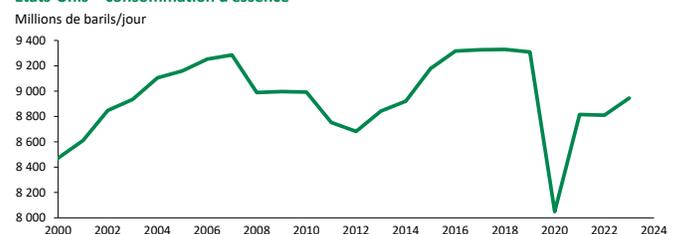
Les États-Unis ont aussi vu leurs prévisions de consommation de pétrole révisées à la baisse tant par l'AIE que par le U.S. Energy Information Administration. Le premier facteur qui l'explique est la modeste progression de l'activité industrielle attribuable à l'environnement restrictif des taux d'intérêt et par la plus faible demande pour les biens.

Le second facteur, et possiblement le plus important pour l'avenir, est la croissance plus faible que prévu de la demande d'essence. Lorsqu'on regarde les différents moteurs de croissance de celle-ci, soit la richesse des individus (PIB réel par habitant), le nombre de véhicules sur les routes, la population et la distance totale parcourue (tableau), on serait porté à croire à une hausse des besoins d'essence. Ceux-ci demeurent toutefois sous leur sommet de 2018 et dépassent de très peu le niveau de 2013 (graphique 4). Les importants gains en efficacité énergétique contrebalancent la hausse des autres moteurs de croissance. En moyenne, le nombre de miles parcourus par gallon d'essence a augmenté de 26,2 % depuis 2013. Combinés à un ratio grandissant de véhicules électriques et hybrides sur les routes, ces éléments ont réduit les besoins en essence. On observe d'ailleurs le même phénomène en Chine alors que l'électrification des transports est plus rapide et que la population décroît. La modération des besoins en essence semble donc plus rapide qu'initialement attendu, tant aux États-Unis qu'ailleurs dans le monde, et une partie des ajustements faits à la demande en 2025 y sont attribuables.

Tableau
Les gains en efficacité énergétique et l'électrification des transports ont pesé sur la consommation d'essence aux États-Unis

Moteur de croissance	Effet sur la consommation d'essence*	Évolution des données		
		2013	2023	Variation
PIB réel par habitant (\$ US)	↑	56 172	67 632	+20,4 %
Population (millions de personnes)	↑	316,1	343,5	+8,7 %
Nombre de véhicules (millions de véhicules)	↑	248,9	292,3	+17,4 %
Miles parcourus (moyenne mobile 12 mois)	↑	2 974 667	3 235 083	+8,8 %
Âge moyen des véhicules (nombre d'années)	↑	11,4	12,5	+9,4 %
Efficacité énergétique (miles parcourus/gallon d'essence)	↓	27,6	34,9	+26,2 %
Électrification (ratio de véhicules électriques sur la flotte totale)	↓	0,08 %	1,50 %	+1,4 points de %

* Effets directionnels d'une hausse du moteur de croissance; p. ex., une augmentation du PIB réel par habitant provoque une hausse de la consommation d'essence.
U.S. Bureau of Labor Statistics, U.S. Bureau of Transportation Statistics, Agence internationale de l'énergie et Desjardins, Études économiques

Graphique 4
La consommation d'essence demeure sous son sommet de 2018
États-Unis – consommation d'essence


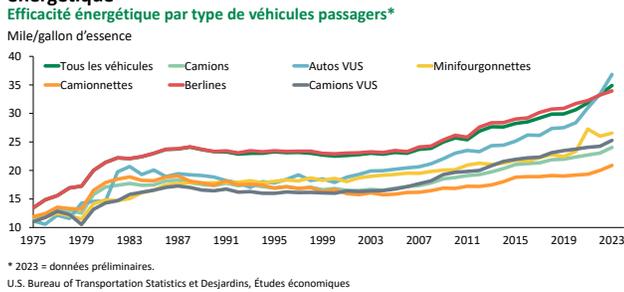
U.S. Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

CHANGEMENT STRUCTUREL AU SEIN DE LA DEMANDE D'ESSENCE

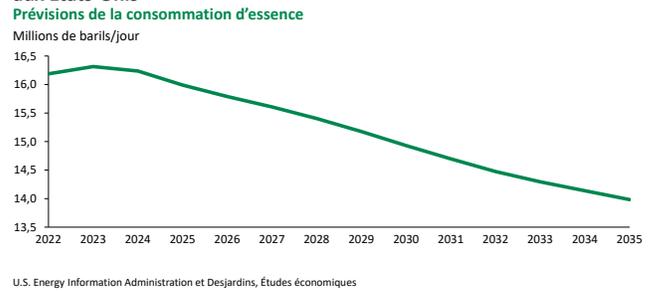
Le pétrole et l'essence ont évolué pendant des décennies dans un monde sans concurrence. Même si celle-ci existait entre les producteurs de pétrole, il n'y avait pas de substituts viables à la technologie des moteurs à combustion. La donne a toutefois changé avec l'arrivée des véhicules électriques et hybrides dans les années 2000. Cela a favorisé une amélioration de l'efficacité énergétique des moteurs à essence. Des mesures incitatives des gouvernements, le niveau généralement plus élevé des prix de l'essence, le resserrement des normes environnementales ainsi que la sensibilisation des consommateurs aux changements climatiques et aux risques posés par l'approvisionnement de pétrole issu du Moyen-Orient ont tous amplifié ce changement.

On remarque ainsi une accélération des gains en efficacité énergétique au tournant des années 2010 et, surtout, depuis 2019 (graphique A). Tandis que ces gains devraient perdurer, la demande d'essence aux États-Unis et dans les autres pays avancés a probablement déjà atteint son sommet historique. Il s'agit d'ailleurs de la prémisse de la prévision du U.S. Energy Information Administration (graphique B).

Graphique A
Les véhicules passagers ont fait d'importants gains en efficacité énergétique



Graphique B
La consommation d'essence aurait déjà atteint son sommet aux États-Unis



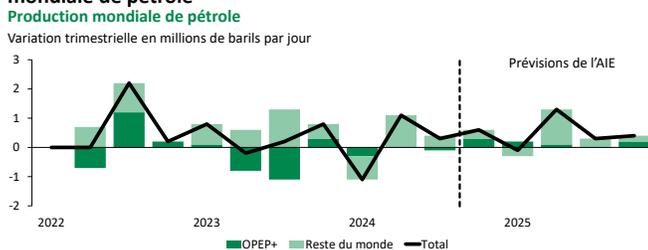
Sur quoi la prévision de l'offre en 2025 s'appuie-t-elle?

D'abord, il est important de clarifier que l'Organisation des pays producteurs de pétrole et ses partenaires (OPEP+) n'est pas responsable de la majorité de la hausse attendue de la production mondiale de pétrole en 2024 et en 2025. Selon les dernières prévisions de l'AIE, la production du cartel devrait reculer cette année et ne devrait compter que pour 25 % du gain l'an prochain (graphique 5). Les inquiétudes entourant l'OPEP+ sont en fait concentrées sur la capacité de production inutilisée,

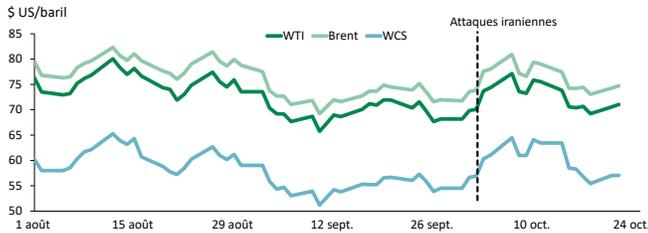
qui se trouve actuellement à un sommet historique de plus de 5 mbj. Il s'agit de l'équivalent de la production totale du Canada. Dans un contexte où le cartel produit déjà au-dessus de son quota et où il tente d'accaparer davantage de parts de marché, le risque est que le groupe inonde le marché en 2025 et provoque une importante baisse des cours pétroliers.

Toutefois, il s'agit aussi d'une stratégie de communication par l'OPEP+ envers les producteurs occidentaux. Les prix du brut se sont ajustés à la baisse, hormis le rebond des prix attribuables aux tensions entre l'Iran et Israël, après que le cartel eut confirmé qu'il allait procéder à la hausse de sa production en décembre (graphique 6 à la page 4). Rappelons que l'OPEP+ avait initialement reporté cette hausse d'octobre à décembre et que le marché espérait qu'elle serait de nouveau repoussée. Un niveau de prix qui se situe durablement entre 60 \$ US et 70 \$ US le baril a deux effets sur l'offre occidentale. D'abord, les producteurs ayant les coûts d'opération les plus élevés seront graduellement exclus du marché. Certains producteurs dans le Bassin permien aux États-Unis ont un seuil de rentabilité de plus de 60 \$ US le baril pour les puits existants (graphique 7 à la page 4). Ensuite, les plans de croissance de production risquent d'être revus à la baisse. Dans les deux cas, cela se traduit par une offre graduellement plus restreinte dans les prochains mois et, conséquemment, par de moindres surplus sur le marché.

Graphique 5
L'OPEP+ n'est pas responsable la majorité de la croissance de l'offre mondiale de pétrole

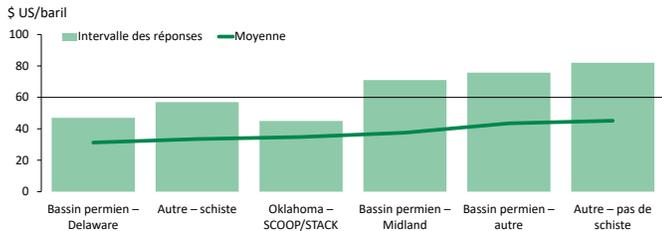


Graphique 6
Les cours pétroliers ont bondi à la suite de la montée des tensions au Moyen-Orient
Prix du pétrole, 2024



WTI : West Texas Intermediate; WCS : Western Canadian Select
 Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 7
Certains producteurs américains ont un seuil de rentabilité au-dessus de 60 \$ US le baril
Seuil de rentabilité des puits de pétrole existants aux États-Unis*



* Sondage auprès des producteurs de pétrole américains par la Réserve fédérale de Dallas au T1 2024 (137 répondants).
 Réserve fédérale de Dallas et Desjardins, Études économiques

Enfin, qu'est-ce que cela veut dire pour les prix du brut?

À moins d'une crise majeure au Moyen-Orient qui perturberait la production, le marché mondial du pétrole devrait retourner en situation de surplus en 2025 à cause d'une croissance plus modeste de la demande et des forts gains de l'offre. Cela dit, ces surplus sont possiblement surestimés, comme nous l'avons expliqué. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que le prix du WTI avoisine les 75 \$ US le baril dans les prochains trimestres. L'incertitude demeure toutefois grande au sein du marché du pétrole. D'un côté, un risque de chute des cours pétroliers demeure présent. De l'autre côté, la sensibilité de ce marché à la conjoncture géopolitique au Moyen-Orient rend une flambée des prix toujours possible.