

## Un embargo pétrolier strict sur l'Iran sera difficile à compenser

L'analyse d'IFPEN sur les marchés pétroliers

Rueil-Malmaison, le 12 octobre 2018 - Le prix du pétrole a dépassé la barre des 80 \$/b le 24 septembre au lendemain de la réunion technique de l'OPEP. Le marché estime désormais que la mise en œuvre de l'embargo pétrolier sur l'Iran à partir du 4 novembre sera source de tensions. Les capacités OPEP seront mobilisées laissant peu de marge de sécurité pour répondre à des aléas côté offre. La progression de l'offre américaine risque de ne pas être au rendez-vous dans les délais nécessaires. Ce contexte se traduit par une réelle tension sur les prix.

### Retour au niveau de 80 \$/b de 2010.... et faible visibilité, comme toujours

Le prix du Brent se situe à 75 \$/b au 3<sup>ème</sup> trimestre, en progression de 1 \$/b par rapport au trimestre précédent (Fig. 1). Ce niveau de 75 \$/b s'inscrit dans le cadre d'une progression régulière depuis le début de l'année 2016 quand le prix avait atteint 30 \$/b. Le prix du Brent est désormais sorti de la zone des 40 à 60 \$/b dans lequel il a évolué entre 2015 et octobre 2017. A 80 \$/b environ, il se retrouve au niveau de la moyenne de 2010 et à mi-chemin entre les 110 \$/b de 2011 à 2014 et les moyennes plus récentes.

Figure 1 : Prix du Brent en \$/b - 2010/2018

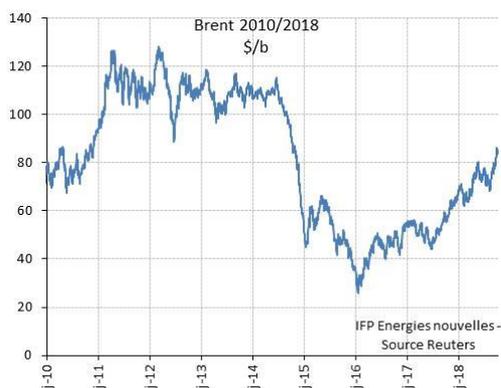
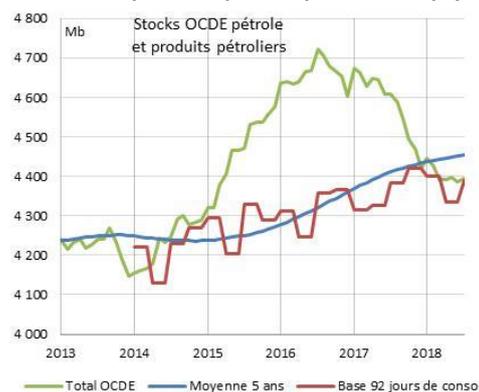


Figure 2 : Stocks de pétrole et produits pétroliers des pays OCDE



(Moyenne 2018 : 72 \$/b à ce jour)

La fin de la surabondance de l'offre, marquée par le recul des stocks des pays OCDE (Fig. 2) sous l'effet de l'action OPEP, a entraîné le prix au-delà des 60/70 \$/b à partir de 2017. L'embargo sur l'Iran pousse désormais le prix à plus de 80 \$/b. Fin août, les prévisions d'un pool d'experts interrogés par Reuters le situaient entre 60 et 90 \$/b en 2019. Ces prévisions soulignent une nouvelle fois le manque de visibilité concernant l'évolution du prix du pétrole. Le bilan apparaît globalement incertain, la pression pouvant s'accroître à court terme dans l'hypothèse d'une nouvelle contrainte sur l'offre ou s'atténuer à terme en particulier si l'offre américaine se renforce.

### Les enjeux de l'embargo sur l'Iran

La décision américaine de rétablir un embargo pétrolier sur l'Iran à partir du 4 novembre va peser sur un volume potentiel de 2,7 Mb/j, volume qui inclut le pétrole et les liquides de gaz naturel (Figure 3). Cette référence est établie sur la base d'une consommation intérieure de l'ordre de 2 Mb/j et d'une production de 4,7 Mb/j dont 3,8 Mb/j de pétrole.

Lors du précédent embargo sur l'Iran, le recul des exportations avait atteint 1,2 Mb/j entre 2010 et 2012 dont 0,9 Mb/j pour les pays occidentaux parties prenantes des mesures restrictives vis-à-vis de ce pays. La situation actuelle est différente puisque la position américaine n'est soutenue ni par les autres pays occidentaux (environ 1,4 Mb/j d'importations en 2017), ni par les deux autres importants pays acheteurs de brut iranien, la

Chine (0,6 Mb/j) et l'Inde (0,5 Mb/j). Pourtant, face aux menaces de sanctions sur les pays commerçant avec l'Iran, un recul plus important des achats de pétrole iranien par rapport à 2012 devient un scénario crédible. La Turquie (0,2 Mb/j) a indiqué pour sa part vouloir continuer à commercer avec l'Iran.

L'Union européenne a proposé fin septembre la mise en place d'un [Fonds Commun de Créances](#) (« Special Purpose Vehicle » ou SPV) d'ici le mois de novembre afin de favoriser les échanges sous forme de troc avec l'Iran et de supprimer les échanges en dollars. Mais, en continuant à commercer avec ce pays, le risque de sanctions pour les entreprises reste entier avec comme conséquence potentielle la fermeture du marché américain. Cette option paraît de ce fait difficilement applicable pour les échanges pétroliers.

En supposant une baisse des achats de brut iranien à hauteur de 90 % pour les pays occidentaux et de 60 % pour la Chine et l'Inde, l'offre iranienne serait réduite de près de 2 Mb/j. C'est un enjeu bien entendu pour l'équilibre du marché pétrolier, mais aussi pour l'économie iranienne. D'après le FMI, les revenus pétroliers ont représenté 53 % des exportations et 12 % du PIB en 2016. Ils ont atteint 38 G\$ en 2016 (Brent à 43 \$/b) et 50 G\$ en 2017 (51 \$/b). Sur la base d'un prix moyen de 75 \$/b, les revenus pétroliers auraient atteint environ 70 G\$ cette année hors embargo. L'embargo à hauteur de 2 Mb/j risque de faire perdre 10 G\$ cette année et 50 G\$ environ sur une année (Fig. 4).

Figure 3 : Exportations (pétrole et LGN) de l'Iran par zones

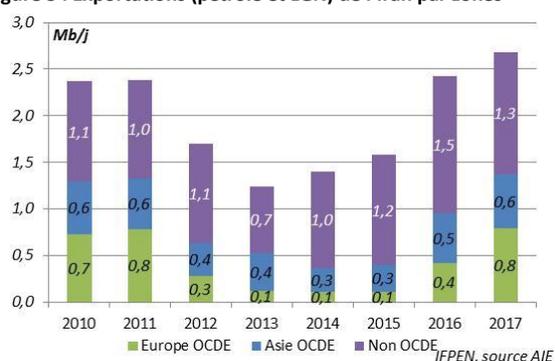
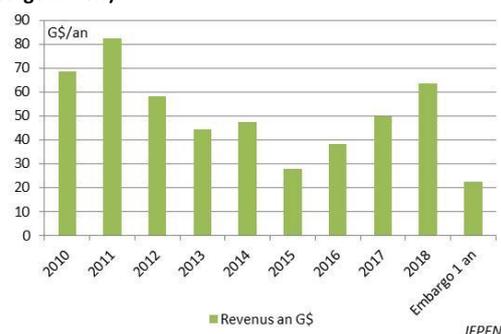


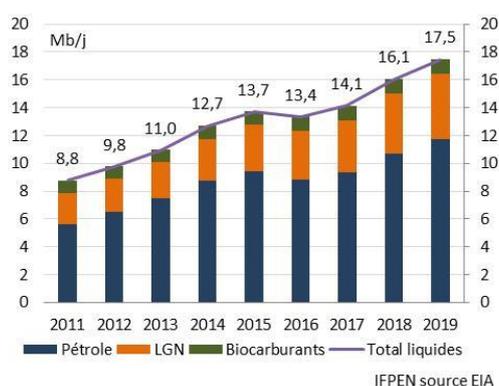
Figure 4 : Revenus pétroliers de l'Iran (2018 : estimés avec embargo 2 mois)



### Un embargo portant sur 2 Mb/j sera difficile à compenser rapidement

Le marché peut compter sur l'accroissement de l'offre américaine, qui reste néanmoins incertain d'ici novembre. Les perspectives américaines tablent sur une progression de 1,4 Mb/j en 2019 pour l'ensemble des liquides. Pour le pétrole seul, la production moyenne est estimée à 11,7 Mb/j l'an prochain, soit 0,7 Mb/j supplémentaire par rapport au niveau de production de ces derniers mois (+ 1,4 Mb/j en 2018). Un développement accéléré des capacités de transport dans le bassin permien, peu envisageable à ce jour, permettrait d'aller au-delà de ce qui est anticipé à ce jour (Fig. 5).

Figure 5 : production américaine de liquides 2011/2019



La Russie offre également un [potentiel de hausse](#) de l'ordre de 0,1 à 0,2 Mb/j, alors qu'un niveau record aurait été atteint en septembre à 11,36 Mb/j. C'est 0,13 Mb/j au-dessus de la production du mois d'octobre 2016, date de l'accord OPEP/Non OPEP qui avait défini une réduction de 0,3 Mb/j pour la Russie, baisse globalement respectée.

Côté OPEP, les capacités a priori disponibles sont estimées, d'après l'AIE, à 2,7 Mb/j en septembre dont plus de la moitié en Arabie saoudite. Un usage à hauteur de 30/40 % de cette disponibilité semble envisageable, ce qui libérerait 1 Mb/j. La réduction de cette marge constituerait néanmoins une source probable de pression sur le prix dans la mesure où le marché se retrouverait sans souplesse pour faire face à une possible défaillance.

En complément de ces disponibilités, la relance de la production de deux gisements dans la zone neutre (Khafji and Wafra fermés en 2014 et 2015) est envisagée par l'Arabie saoudite et le Koweït qui se partagent la zone. Annoncée initialement début 2019 pour un total de l'ordre de 0,4 à 0,5 Mb/j suivant les sources, la date semble moins évidente alors que des enjeux diplomatiques semblent prendre le pas sur les aspects techniques.

Le bilan fait apparaître un recul potentiel de l'offre OPEP dès novembre de l'ordre de 1,9 Mb/j voire 2,1 Mb/j (effet Venezuela, Libye éventuelle) pour une compensation possible à hauteur de 1 Mb/j environ et de 1,4 Mb/j à partir de 2019, si l'on inclut la zone neutre. Sur ces bases, l'offre OPEP passerait de 32,6 Mb/j en août à 31,5 Mb/j en fin d'année avant de remonter à 31,9 Mb/j en 2019 (Fig. 6).

### Déficit du marché au 4eme trimestre et excédent en 2019

A partir de ces données et des perspectives proposées par l'AIE, le bilan offre/demande fait apparaître un déficit relativement important au 4<sup>ème</sup> trimestre 2018 (-0,9 Mb/j) qui devrait se résorber au 1<sup>er</sup> trimestre 2019 (+0,7 Mb/j) en raison d'un ralentissement de la croissance de la demande (Fig. 6). En moyenne sur l'année prochaine, le marché serait tout juste à l'équilibre (Fig. 7).

Figure 6 : Production OPEP de pétrole 2018/2019

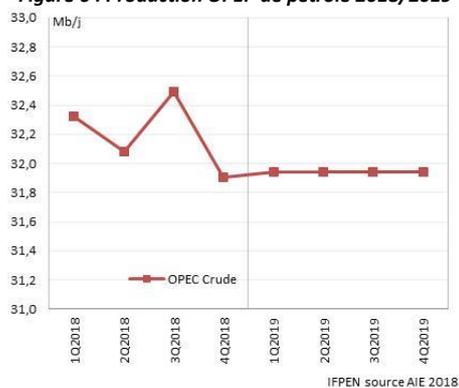
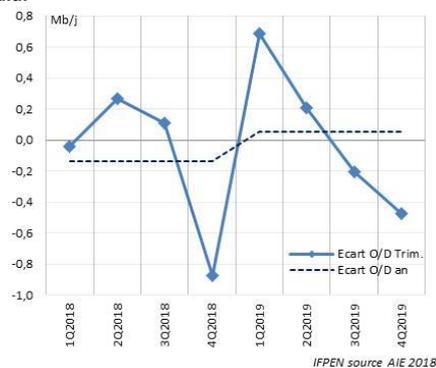


Figure 7 : Ecart offre / demande de pétrole au niveau mondial



Cette projection tient compte d'une hausse très importante, comme en 2018, de l'offre des non OPEP à hauteur de 1,8 Mb/j, dont 1,3 Mb/j pour les Etats-Unis et 0,2 Mb/j pour le Canada et la Russie. La progression est supérieure à celle de la demande mondiale attendue l'an prochain par l'AIE (1,5 Mb/j), ce qui aurait dû, hors embargo sur l'Iran, ne pas créer une trop forte pression sur le prix du pétrole. Avec l'embargo, le contexte effectif sera différent, avec un prix autour du coût marginal que l'on estime à environ 75/80 \$/b. Si des défaillances venaient s'ajouter à l'embargo, cela aurait pour effet d'entraîner le prix vers des niveaux assez hauts susceptibles de réduire la demande de pétrole.

### Les stocks stratégiques en recours dans l'hypothèse d'une fragilité accrue du marché

Dans un schéma de tensions et de nouvelles défaillances de l'offre, il n'est pas exclu d'avoir recours momentanément aux stocks stratégiques. Les pays OCDE disposent de tels stocks qui doivent représenter 90 jours d'importation d'après les règles de l'AIE. Leur usage est réservé aux situations de crise, ce qui a justifié

leur mise en œuvre trois fois dans le passé, en 1990/1991 lors de l'intervention dans le Golfe, en 2005 après le passage de l'ouragan Katrina et, en 2011, en raison du recul de l'offre en Libye après la guerre civile. Dans ce dernier cas, un accord a été trouvé pour la mise à disposition d'un total de 60 millions de barils, dont 30 Mb en provenance des Etats-Unis. Une formule très souple, assez proche de celle de 2011, pourrait être à nouveau mise en œuvre de façon à limiter les tensions potentielles sur le marché et à réduire la spéculation de crise.

Il est également envisageable que les Etats-Unis accélèrent leur programme de déstockage des réserves stratégiques sous l'effet de la hausse du prix de l'essence. Le prix de l'essence dans ce pays se situe en moyenne à 0,73 \$/l depuis le début de l'année et progresse d'environ 6 Ct\$/l pour un gain de 10 \$/b sur le pétrole. C'est un enjeu intérieur important qui pourrait amener le gouvernement américain à tenter d'éviter ou de limiter cette progression. Depuis début 2017, les ventes provenant de la réserve stratégique américaine ont atteint 30 Mb environ, ce qui porte les stocks à 660 Mb désormais. Il est prévu de vendre 20 Mb en 2019 soit 0,05 Mb/j en moyenne sur une année, ce qui est très faible et aura peu d'impact sur le marché. Une vente plus importante sur une période plus courte serait de nature à avoir un impact plus marqué. Le secrétaire d'état Rick Perry a toutefois indiqué fin septembre que cette option n'était pas sur la table.

### Bilan : pas de certitude sur les conditions d'équilibre du marché

Sur la base des marchés à terme, la moyenne 2019 est désormais estimée à un peu plus de 82 \$/b contre un niveau autour de 75 \$/b cette année, soit 20 \$/b de plus qu'en 2017. Cette anticipation reste bien entendu très liée au contexte actuel caractérisé par la mise en place prochaine de l'embargo américain a priori assez strict sur l'Iran. Son ampleur reste néanmoins encore à confirmer alors que de possibles dérogations, accordées par les Etats-Unis, sont toujours évoquées. Cela constitue un premier facteur d'incertitudes.

Des corrections à la baisse restent par ailleurs possibles en raison du ralentissement envisagé de la croissance de la demande sous l'effet du contexte économique et financier (corrections des marchés boursiers en cours). En effet, en raison des tensions commerciales et de la hausse du prix du pétrole, des craintes ont été relayées récemment sur ce sujet, en particulier par l'[OCDE](#), qui souligne la nécessité de renforcer la résilience des économies. Le [FMI](#) a, de son côté, révisé récemment ses prévisions de la croissance économique mondiale à hauteur de 3,7 % en 2019 soit 0,2 points en moins par rapport à celles de juillet. Autre facteur possible de baisse des prix : la montée en puissance plus rapide que prévue de la production américaine à condition de disposer des capacités de transport par pipeline. Pour le moment le prix reste ferme à plus de 80 \$/b pour le Brent.

**Quel impact pour la France ?** : un prix autour de 80 \$/b aurait pour effet de faire passer la facture pétrolière et gazière à environ 58 G\$ contre 52 G\$ en 2018, un écart qui représente 0,2 % de PIB, après 0,5 % en 2018. Pour les produits pétroliers, le surcoût d'un passage de 70 \$/b, proche de la moyenne 2018, à 80 \$/b se situe, hors effet TICGN, à environ 6 ct€/l.

Figure 8 : Facture pétrolière et gazière en G\$ (estimation en 2018 et 2019)

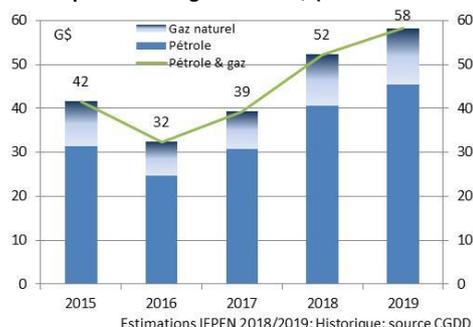
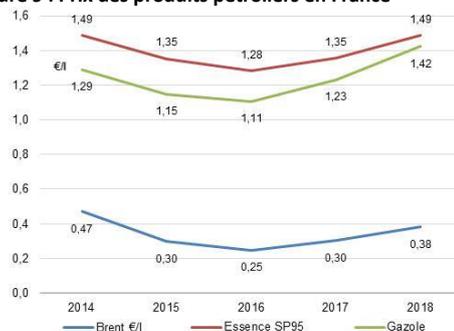


Figure 9 : Prix des produits pétroliers en France



**Bilan de la réunion OPEP/non OPEP du 23 septembre 2018**

La [dernière réunion technique](#) (Joint OPEC-non-OPEC Ministerial Monitoring Committee, JMMC) du 23 septembre 2018 a été placée sous la pression d'une part du président américain souhaitant que l'OPEP fasse baisser les prix et d'autre part de l'Iran œuvrant à ce que l'OPEP ne réponde pas à cette demande. Ce contexte a certainement favorisé le choix d'une position OPEP nuancée afin de ne pas apparaître comme une réponse à la demande américaine.

Cette réunion n'a pas eu d'impact baissier sur le prix du pétrole alors que certains analystes soulignaient le peu d'empressement de l'OPEP à renforcer son offre. Le communiqué final salue pourtant l'effort fait par les pays membres pour tenter de respecter à 100 % les quotas, ce qui n'est pas encore le cas.

Il engage également les pays disposant de capacités excédentaires à répondre aux besoins des clients. C'est plus ou moins le cas alors que certains pays dépassent leur quota (Arabie saoudite, EAU) tandis que d'autres n'ont pas ou n'auront pas la maîtrise de leur production (Venezuela, Iran). En ce qui concerne le Venezuela, la production poursuit son retrait se situant à 1,2 Mb/j désormais contre 2 Mb/j il y a un an, ce qui renforce l'inquiétude des marchés.

**Contact : Guy Maisonnier – 01 47 52 54 56**