

Le Brent oscille entre risques sur la demande et risques sur l'offre. Brent, sep 2022 : 90,9\$/b (août 2022 : 100 \$/b)

Des mouvements erratiques pour le prix du Brent la semaine dernière (Fig. 1). En moyenne hebdomadaire, le prix spot du Brent se situait à 90,2 \$/b la semaine dernière en recul de près de 7 % (WTI à 85,3 \$/b, -6,1 %). Ce mouvement global de baisse cache des évolutions heurtées avec un prix qui est passé de 94 \$/b à 86 \$/b avant de remonter à 91 \$/b en fin de semaine. Le prix du pétrole a en parti suivi les évolutions des marchés financiers orientés d'abord à la baisse avant de progresser après avoir « digéré » la décision de hausse des taux de la BCE (Fig. 2). Le marché pétrolier a également été influencé par les déclarations du chef de la diplomatie européenne, Josep Borrell, désormais plus pessimisme sur une conclusion rapide des négociations pour sauver l'accord de 2015 sur le nucléaire iranien. Il convient également de mentionner le recul du dollar la semaine passée, ce qui favorise la progression du prix du pétrole. Enfin, la décision OPEP+ du 5 septembre, actant une réduction symbolique de l'offre, semble affirmer une volonté de soutenir, si nécessaire, les cours du pétrole dans les mois à venir. Cette décision, conjuguée à l'incertitude sur l'offre russe, a contribué à la progression des prix en fin de semaine.

La BCE rappelle son objectif d'inflation de 2 % à moyen terme. La BCE a présenté le 8 septembre ses dernières prévisions en ce qui concerne l'inflation et la croissance économique (Fig. 3 & 4). La BCE prévoit une inflation encore forte en 2023 (5,5% contre 8,1 % cette année) portée en particulier par le coût de l'énergie, notamment du gaz naturel. La BCE a rappelé comme l'avait fait la FED, son objectif d'un retour au plus tôt de l'inflation vers l'objectif de 2 % à moyen terme. Les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE ont ainsi été augmentés de 75 points de base dans un mouvement appelé à se poursuivre. Hausse des taux et inflation qui freinent la production des entreprises et les dépenses des ménages, devraient entraîner un recul sensible de la croissance économique de la zone Euro en 2023 (0,9 % contre 3,1 % cette année d'après la BCE). Les indicateurs ne sont pas très favorables non plus aux Etats-Unis avec un indice PMI composite à 44,6 en août contre 47,7 en juillet (le seuil de 50 sépare l'expansion de la contraction de l'activité). Concernant la Chine, la croissance économique en 2022 a été une nouvelle fois revue à la baisse par le groupe financier Nomura (à 2,7 % contre 3,3 % avant août) en raison en particulier des mesures de confinement.

Des indices d'un ralentissement de l'inflation, hors énergie. Ce contexte économique n'a pas empêché les marchés financiers européens et américains de progresser assez fortement en fin de semaine dernière. Ce mouvement, a priori fragile compte tenu du contexte économique, peut s'expliquer par la modération possible de l'inflation dans les mois à venir, ce qui pourrait avoir pour effet de limiter les hausses futures de taux décidées par les Banques centrales. Plusieurs indicateurs montrent en effet des signes de ralentissement de l'économie ou de l'inflation. C'est le cas du Baltic Dry Index¹ en forte baisse depuis un an (Fig. 5), signe d'un ralentissement de l'économie mondiale et donc a priori d'une moindre pression sur les prix. Les indices de prix de la Banque mondiale, hors énergie, sont d'ailleurs en retrait par rapport aux plus hauts atteints en mars dernier (Fig. 6). En ce qui concerne l'évolution du prix des énergies, la situation est moins évidente et reste source d'incertitude pour les anticipations économiques. Pour le pétrole, les anticipations des experts² interrogés par Reuters restent très incertaines avec des prix du Brent en 2023 compris entre 74 et 125 \$/b, et 97 \$/b en moyenne, contre 104 \$/b (+/- 5 \$/b) environ cette année (Fig. 7). Pour le gaz en Europe, il convient de souligner deux mouvements favorables : la moindre pression sur les prix depuis fin août et le recul attendu des prix en 2023 et surtout en 2024 (Fig. 8), tout en restant à des niveaux très au-dessus des références historiques. Pour l'électricité, les prix atteindraient des records cet hiver sous l'effet des anticipations de contraintes sur l'offre avant de retomber fortement mais à des niveaux historiquement élevés³ (Fig. 9).

L'OPEP+ avertit de sa capacité à réagir à une baisse des prix. L'OPEP+ a décidé de réduire son quota de production du mois d'octobre de 0,1 Mb/j lors de sa réunion du 5 septembre dernier. Cela annule la hausse équivalente appliquée sur le mois de septembre et décidée un mois auparavant. En première approche, cette nouvelle décision relève du symbolique alors que le quota fixé pour septembre atteint 43,8 Mb/j. Par ailleurs les quotas ne sont plus représentatifs de la production effective. La production de l'OPEP+ soumis à quota (hors Iran, Libye et Venezuela) est inférieure de plus de 3 Mb/j par rapport à l'objectif (Fig. 10) en raison d'une offre plus faible pour le Nigeria (-0,7 Mb/j), l'Angola (-0,4 Mb/j) et la Russie (-1,7 Mb/j). Au-delà du symbole, l'OPEP+ avait probablement plusieurs messages à faire passer. Le premier concerne sa capacité à s'adapter à un contexte global incertain, ce qui est clairement mentionné dans le

¹ Mesure du coût de fret moyen pour le transport des matières premières, il est considéré comme un indicateur avancé de l'économie.

² Les prix à terme du pétrole, très liés aux prix spots, sont peu représentatifs des évolutions futures.

³ Le prix de marché de l'électricité dépend des conditions d'équilibre offre demande. En période de déficit les prix dépassent les coûts de production. Ils atteignent les coûts de production des centrales gaz si ces dernières sont mobilisées, mais il n'y a pas d'indexation sur le prix du gaz.

communiqué final. Le second message éventuel concerne les pays occidentaux qui interfèrent sur le marché pétrolier. Ainsi, le retour possible de l'Iran ou la volonté de plafonner le prix du pétrole russe pourraient menacer les intérêts des pays producteurs. L'OPEP+ semble ainsi indiquer que l'organisation réagirait si la baisse des prix était trop importante et décorrélée de la réalité, réalité caractérisée par la faiblesse des capacités de production en réserve.

La Russie menace de couper ses livraisons de pétrole aux pays appliquant un prix plafond. Le 2 septembre, les ministres des finances du G7 ont approuvé le plan américain visant à plafonner le prix du pétrole russe. Vendredi dernier, l'Union européenne a étudié une idée similaire pour les achats de gaz russe. Face à ces sanctions éventuelles, le président russe Vladimir Poutine a déclaré que la Russie remplirait ses contrats, mais ne fournirait pas de gaz, de pétrole ou de charbon à perte. "Il y a des obligations contractuelles, des contrats de fourniture. Mais si des décisions politiques sont prises qui contredisent les contrats, nous ne les respecterons tout simplement pas. Nous ne fournirons rien du tout si cela contredit nos intérêts", a-t-il déclaré mercredi à l'Eastern Forum économique. Il convient de souligner que, pour ce qui concerne le pétrole, la mise en œuvre d'un prix plafond nécessite un accord au niveau mondial, intégrant au moins la Chine et l'Inde, accord délicat à mettre en œuvre. Entre prix plafonds et sanctions européennes à venir, les incertitudes restent entières sur les volumes russes qui seront exportés dans les prochains mois.

Figure 1 : Prix spot du Brent en 2022 (\$ et €/b)

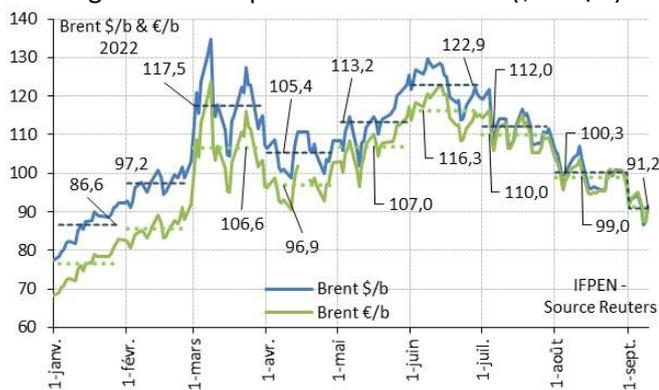


Figure 2 : Indices des marchés financiers

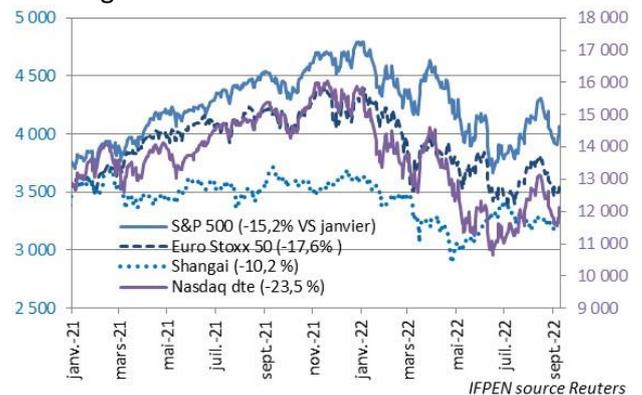


Figure 3 : Inflation en zone Euro 2021 à 2024 (BCE)

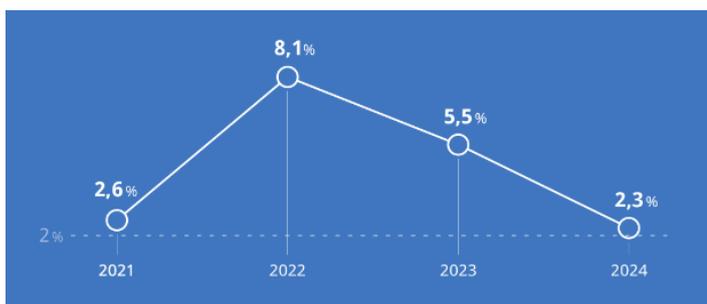


Figure 4 : Croissance économique de la zone Euro (BCE)

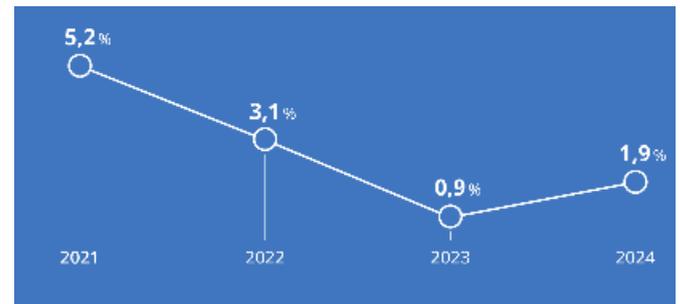


Figure 5 : Baltic Dry Index

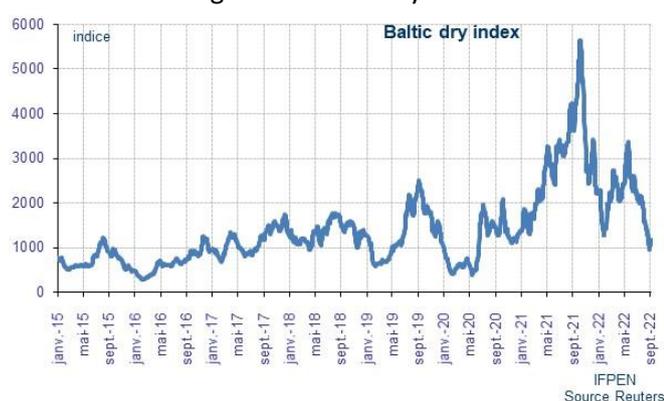


Figure 6 : Indices des prix (BM)

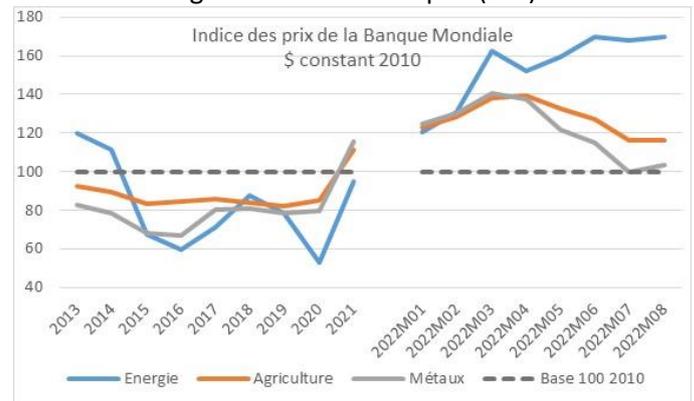


Figure 7 : Prix du pétrole ; historique et prévisions

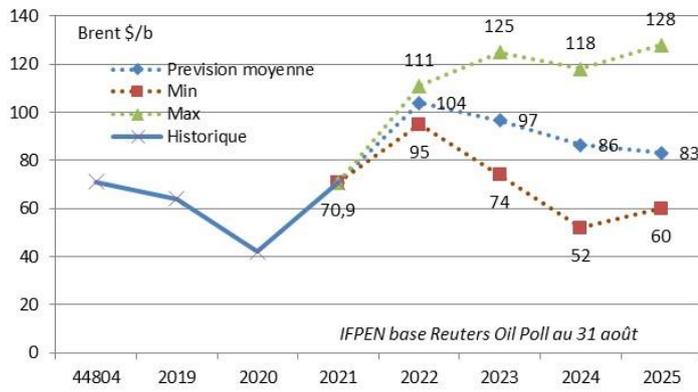


Figure 8 : Prix à terme du gaz (Europe ; TTF)

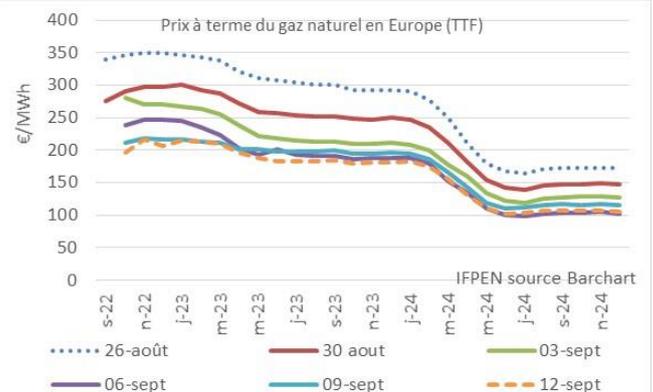


Figure 9 : Prix et coûts de production de l'électricité

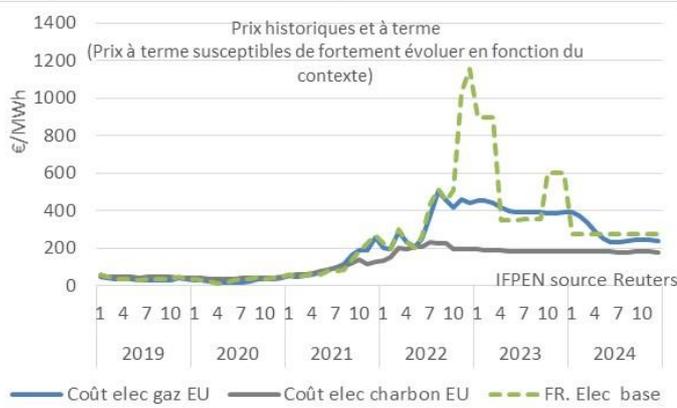


Figure 10 : Production et quota OPEP+

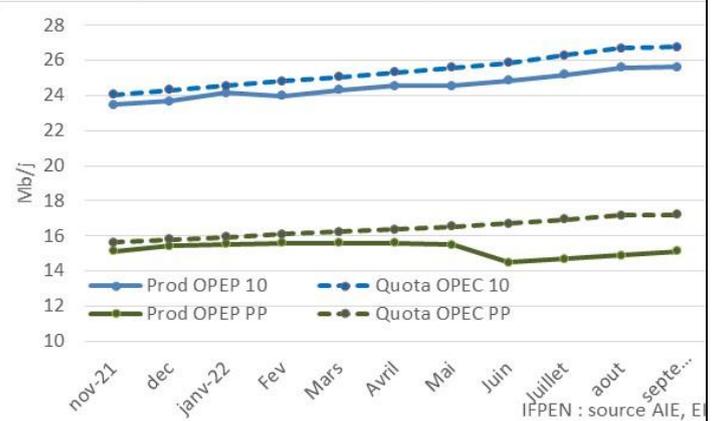


Figure 9 : Cotation des prix des produits pétroliers

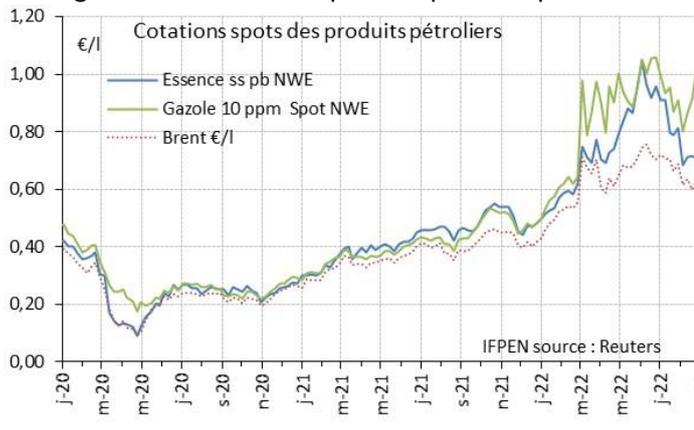
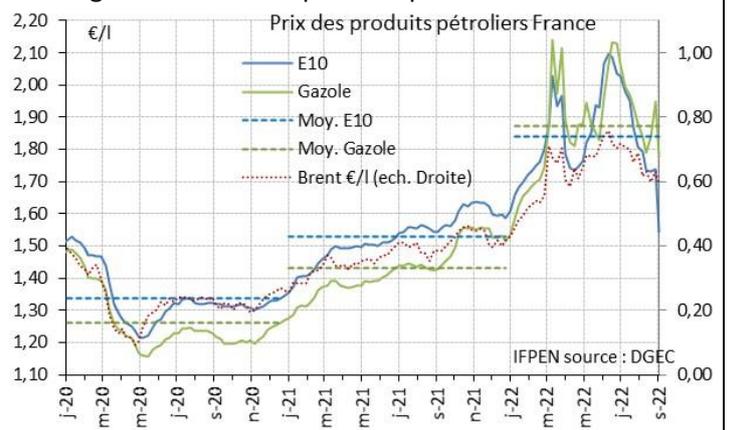


Figure 10 : Prix des produits pétroliers en France



Equilibre Offre / Demande par trimestre (données AIE et OPEP)

Figure 11 : Demande mondiale de pétrole

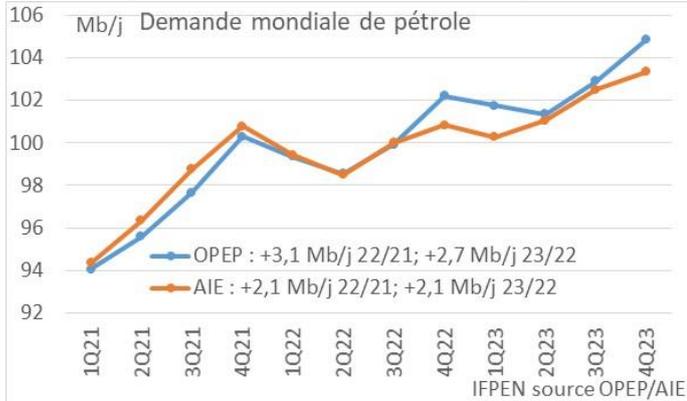


Figure 12 : Production non OPEP

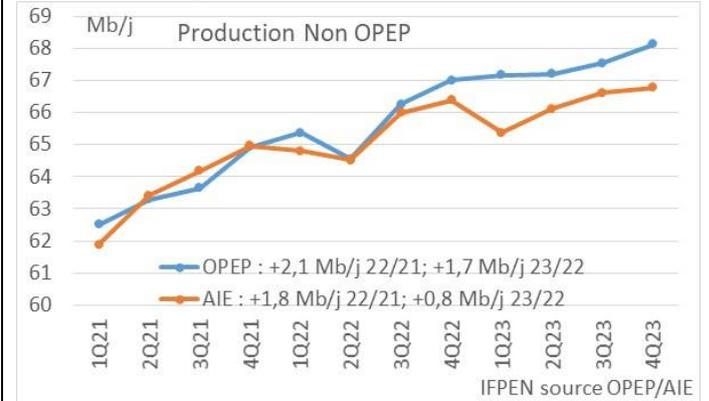


Figure 13 : Prod. et besoin OPEP pour équilibrer le marché

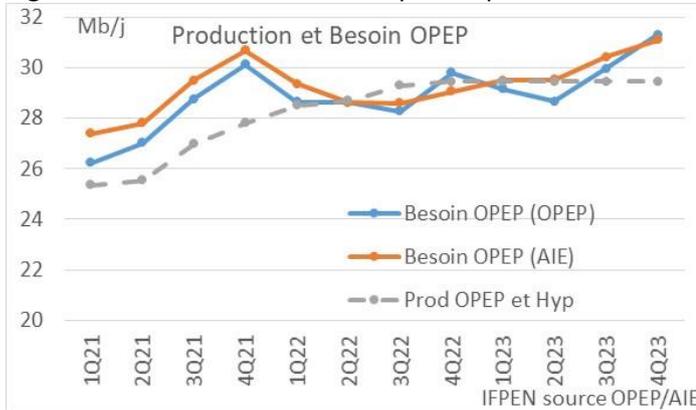


Figure 14 : Ecart Offre / Demande

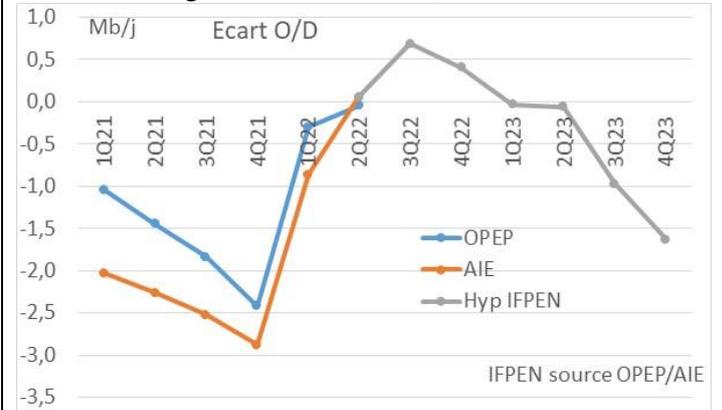


Figure 15 : Demande de pétrole de la Chine

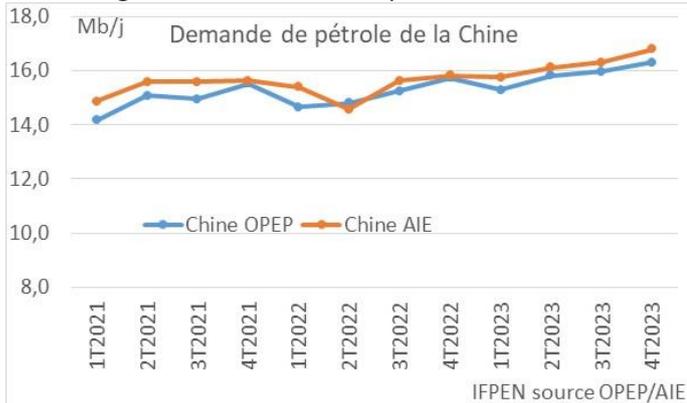


Figure 16 : Production russe de pétrole et LGN

