

**Equilibre entre embargo, inflation et espoir d'ouverture en Chine.... Brent spot, mai 2022 : 110,2 \$/b (avril : 105,4 \$/b)**

**Le prix spot du Brent progresse de 6 \$/b la semaine dernière (Fig. 1).** En moyenne hebdomadaire, le prix spot du Brent se situait à 113 \$/b la semaine dernière en hausse significative de 5,4 % (WTI à 112 \$/b, +6,8 %). En dépit d'un contexte économique incertain, le prix du pétrole reste sous tension en raison de la mise en place envisageable d'un embargo européen sur le pétrole russe et de l'annonce d'une détente possible du confinement en Chine<sup>1</sup>. Les conséquences envisageables de l'embargo européen sont multiples portant à la fois sur la croissance économique mondiale et sur la redistribution géographique des exportations de la Russie. L'embargo européen a été proposé par la Commission européenne le 4 mai dernier. Depuis, les réticences en particulier de la Hongrie ont bloqué cette proposition qui pourrait désormais être étudiée lors du sommet extraordinaire du Conseil européen des 30 et 31 mai.

**Interactions entre « prix du pétrole, pouvoir d'achat, inflation, taux d'intérêt, croissance économique, demande pétrolière ».** Les dernières statistiques du mois d'avril ont révélé des niveaux d'inflation extrêmement élevés dans la plupart des pays OCDE, se situant en moyenne à 8,8 % sur une base annuelle. Néanmoins, les indices de la banque mondiale mettent en évidence une pause dans la hausse au mois d'avril, et même un léger retrait pour l'indice lié à l'énergie (Fig. 2). Cela s'explique par le recul du prix du pétrole depuis mars (Fig. 1) mais aussi par la détente (ponctuelle probablement) observée sur les prix du gaz en Europe et en Asie sur la même période (Fig. 3). La situation est un peu différente aux Etats-Unis avec une hausse importante du prix du gaz naturel depuis un an (x 2,4). Du fait de l'importance de la part énergie dans la montée de l'inflation<sup>2</sup>, la mise en place de l'embargo européen sur le pétrole russe constitue un enjeu important puisqu'il pourrait peser à nouveau à la hausse sur le prix du pétrole. Ce facteur inflationniste parmi d'autres pourrait aboutir « au relèvement des taux d'intérêt jusqu'à ce que les prix (à la consommation) commencent à baisser » comme l'a rappelé, M. Powell la semaine passée. Le trésor américain aurait, dans ce contexte, proposé aux européens de mettre en place un mécanisme de droits de douane sur le pétrole russe moins pénalisant pour le marché pétrolier par rapport à un embargo.

**Une inflation importée du fait de la hausse du dollar.** Depuis un an environ, le dollar s'apprécie par rapport à de nombreuses devises, dont l'Euro, comme on peut le constater avec la hausse de « l'US \$ Index<sup>3</sup> » (Fig. 4). Le taux de l'Euro en dollar a atteint un point bas le 13 mai à 1,03 \$ pour se situer en moyenne à 1,05 \$ en mai. Cela s'inscrit dans un mouvement de baisse initié en mai 2021 (1,21 \$), mouvement qui s'accélère depuis février dernier (1,13 \$). La faiblesse de l'Euro a pour effet de renchérir le prix du pétrole exprimé dans cette devise. La zone Euro est donc confrontée à un double choc depuis le début de l'année : hausse du prix du pétrole et baisse du taux de l'Euro. Ainsi, sur la base du taux de l'Euro actuel, le prix moyen du mois de mai s'établit à 105 €/b (Fig. 1). Il aurait été inférieur de 13 % (93 €/b) sur la base du taux moyen de l'Euro de l'année 2021 (1,18 €). Cela représente un écart de 9 ct€/l pour le prix des produits pétroliers à la pompe, soit 5 % de différence environ, une mesure de l'inflation importée du fait de la faiblesse de la devise européenne.

**L'embargo européen compensé par une réorientation des exportations de la Russie ?** Le niveau global des exportations de la Russie est pour le moment peu affecté par le conflit, oscillant entre 8,0 et 7,4 Mb/j depuis le mois de février (Fig. 5 & 6). La structure et les destinations des exportations ont en revanche sensiblement évoluées. Ainsi, entre février et avril, les exportations de pétrole brut ont progressé de 0,7 Mb/j tandis que les exportations de produits pétroliers reculaient d'un même volume. En termes de destination, il apparaît une baisse des livraisons vers les pays OCDE hors Turquie (- 1 Mb/j dont -0,4 Mb/j pour l'EU) compensée par des achats supplémentaires vers les autres pays (0,9 Mb/j) dont l'Inde. Ces évolutions marquent une réorientation des flux vers l'est, réorientation qui pourrait se renforcer dans les prochains mois. Ainsi, certains analystes évoquent une hausse en mai des livraisons vers la Chine, estimées à près de 2 Mb/j contre 1,6 Mb/j en avril (dont 0,8 Mb/j par pipeline). La Russie pourrait, par ce biais, compenser en partie les effets d'un embargo européen (importations de l'UE en avril : 3,4 Mb/j, dont 2 Mb/j pour le pétrole), ce qui réduirait par ailleurs la pression sur le prix du pétrole. *Au niveau mondial, il convient de noter la hausse en cours des exportations de gazole en provenance d'Asie, du Moyen Orient et des Etats-Unis (source Vortexa) qui expliquent la relative détente du prix de ce produit. L'écart de prix par rapport au pétrole est tombé à « seulement » 300 \$/t le 19 mai contre 500 \$/t début mai (Fig. 7). La pression se renforce au contraire pour l'essence.*

<sup>1</sup> Le maire adjoint de Shanghai a déclaré que les restrictions pourraient être levées d'ici le 1er juin, à condition qu'il n'y ait pas de nouvelle hausse des infections jusqu'au 21 mai,

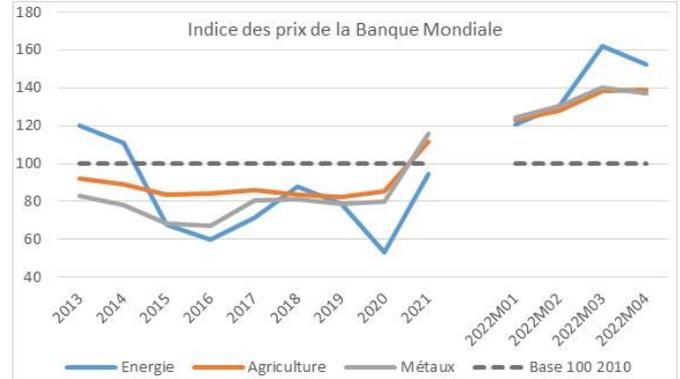
<sup>2</sup> D'autres facteurs sont en jeu en particulier aux Etats-Unis : dépense des ménages, contraintes sur la production (voir [conférence IFRI](#))

<sup>3</sup> US Index : valeur du dollar (USD) face à un panier de devises de partenaires commerciaux des Etats-Unis.

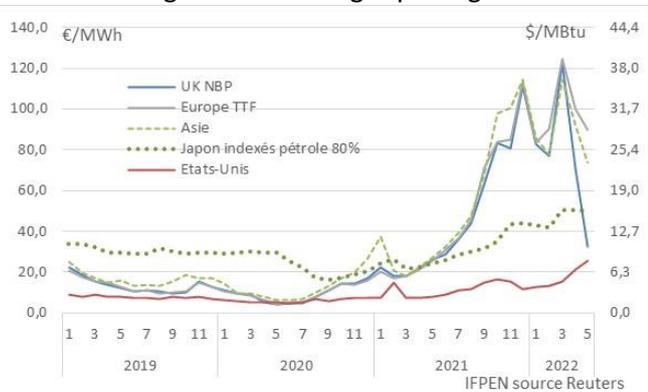
**Figure 1 : Prix spot du Brent depuis décembre 2021**



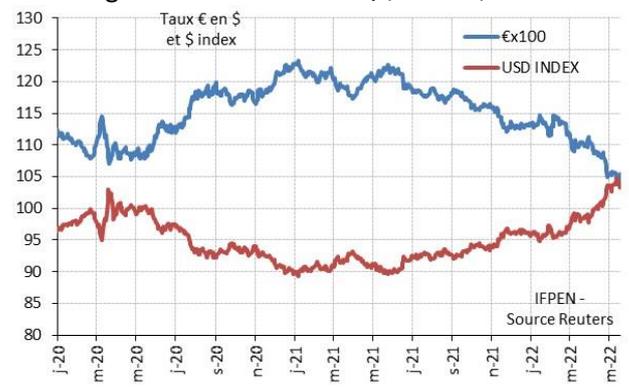
**Figure 2 : Indices de la banque mondiale**



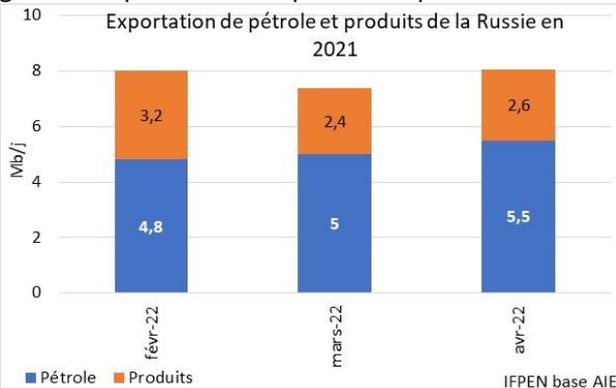
**Figure 3 : Prix du gaz par région**



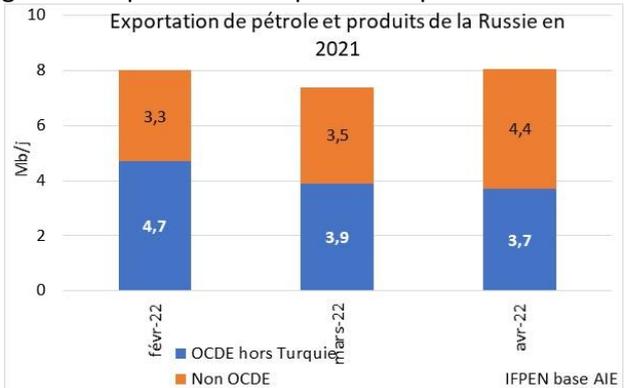
**Figure 4 : Taux de l'Euro/\$ et US \$ Index**



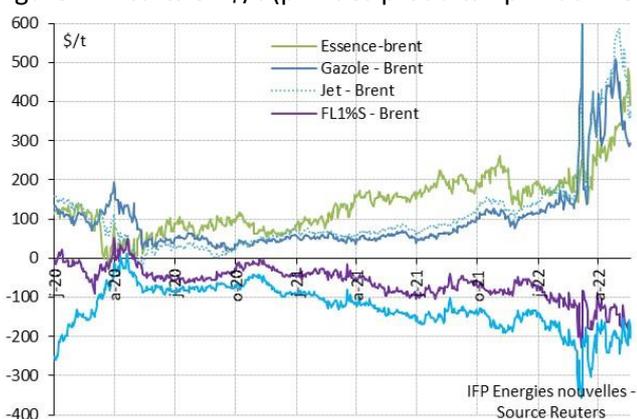
**Figure 5 : Exportations de pétrole et produits de la Russie**



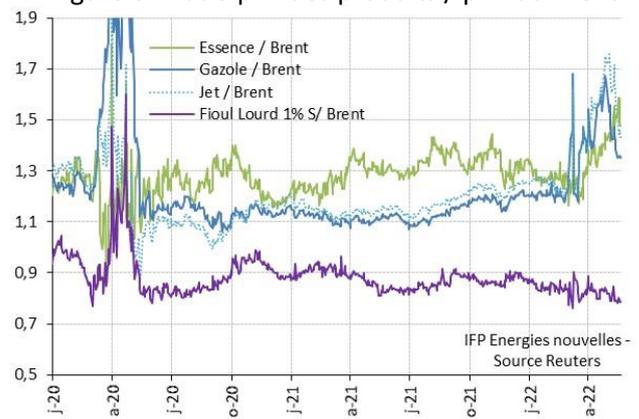
**Figure 6 : Exportations de pétrole et produits de la Russie**



**Figure 7 : Ecart en \$/t (prix des produits - prix du Brent)**



**Figure 8 : Ratio prix des produits / prix du Brent**



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

Figure 9 : Demande mondiale de pétrole

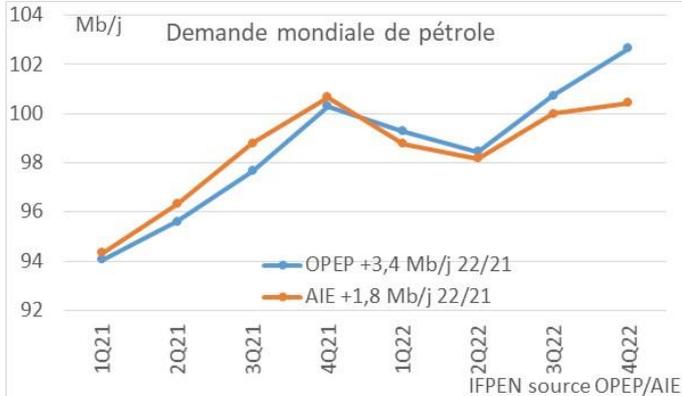


Figure 10 : Production non OPEP

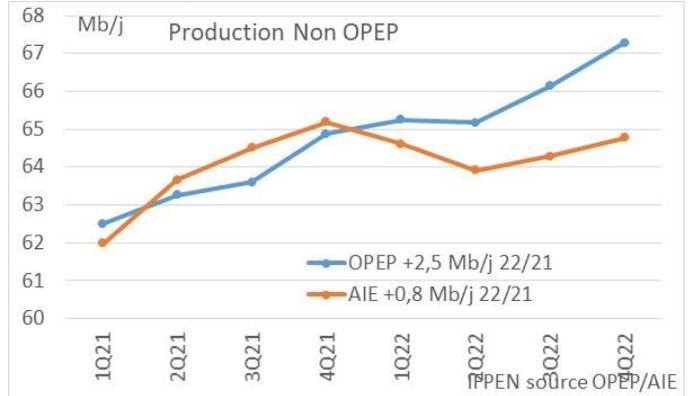


Figure 11 : Prod. et besoin OPEP pour équilibrer le marché

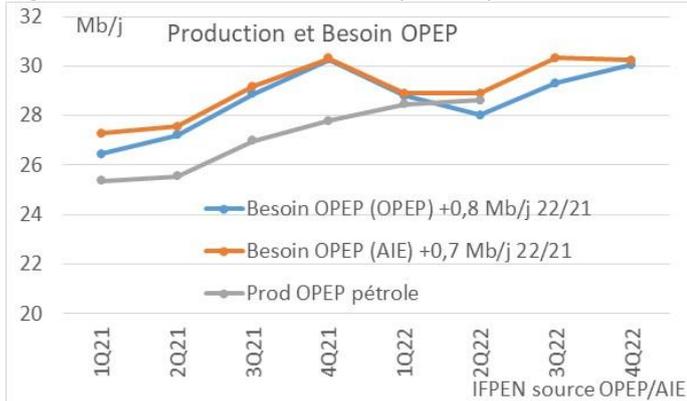
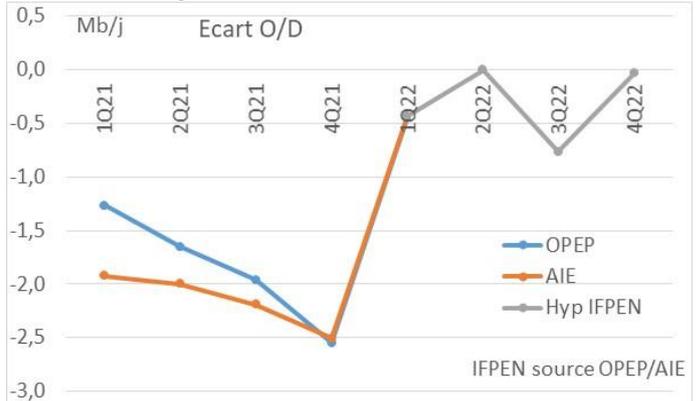


Figure 12 : Ecart Offre / Demande



**Prix du pétrole et des produits pétroliers (base historique et prix à terme)**

Figure 13 : Prix du pétrole

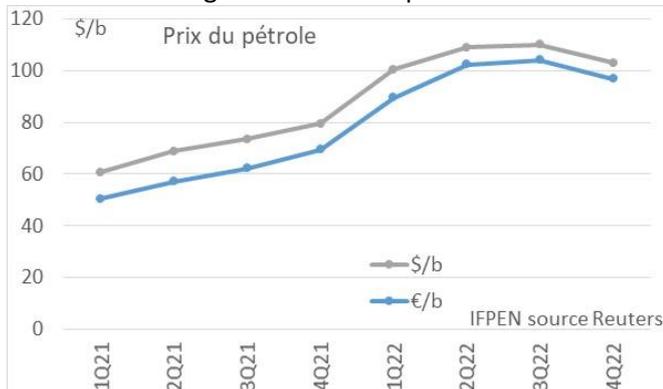


Figure 14 : Prix des produits pétroliers en France

