

Les craintes économiques face aux incertitudes sur l'offre

Brent spot, avril 2022 : 105,8 \$/b (mars : 117,5 \$/b)

Le prix spot du Brent perd 6 \$/b la semaine dernière (Fig. 1). Les forces haussières sur le prix du pétrole associées aux contraintes sur l'offre (Libye, Nigeria, EAU, Russie...) se confrontent aux forces baissières dues au ralentissement économique dans un contexte d'incertitude lié à la durée du confinement en Chine et à l'éventualité d'un embargo européen sur le pétrole russe. Le contexte financier est par ailleurs sous tension avec une baisse sensible vendredi dernier (Fig. 2) liée à la déclaration du président de la Fed, Jerome Powell, soulignant qu'une hausse des taux d'un demi-point de pourcentage serait "sur la table lors de la réunion de mai" (les 3 et 4). Cela a contribué à la baisse du prix du Brent qui est passé de 110 \$/b à 105 \$/b la semaine passée. En moyenne hebdomadaire, le prix spot du Brent se situait à 107 \$/b en hausse modérée de 0,7 % (WTI à 104 \$/b, +2,5 %). En ce qui concerne les produits pétroliers, la pression sur le prix spot du gazole en Europe reste très forte caractérisée par un écart avec le prix du Brent de 370 \$/t (26 ct€/l) en avril contre 50 à 110 \$/t (2,5 à 6,7 ct€/l) en 2021 (Fig 7 et 9). L'écart du prix spot de l'essence par rapport au Brent augmente depuis peu et se situe également à des niveaux relativement élevés (280 \$/t soit 11 ct€/l contre 100 à 210 \$/t en 2021, soit 1,9 à 7,4 ct€/l). Ces évolutions traduisent les perturbations sur les exportations de gazole russe non compensés pour le moment par le rééquilibrage de la production du raffinage mondial.

Les enjeux d'un embargo éventuel. La pression éthique¹ se renforce pour imposer un embargo sur le pétrole russe, option repoussée pour le moment par certains pays en raison des retombées physiques en volume et économiques d'une telle décision. Le ministre allemand des finances a ainsi indiqué qu'un arrêt brutal des importations « pourrait entraîner la fermeture physique de certaines industries allemandes dont les constructeurs automobiles ». Il convient également de mentionner les difficultés physiques à remplacer l'offre russe pour certains pays européens approvisionnés par le pipeline « Druzhba » qui fournit environ 0,7 Mb/j de pétrole vers l'Allemagne, la Pologne ou la Slovaquie en particulier. La mise en place d'un embargo par les pays occidentaux pourrait porter globalement sur des volumes relativement importants. L'UE, les Etats-Unis et les pays d'Asie OCDE importaient, fin 2021, 4,5 Mb/j (Pétrole : 2,7 Mb/j, Produits : 1,8 Mb/j) sur un total exporté par la Russie de 7,7 Mb/j (4,9 + 2,8 Mb/j ; Fig. 3)). L'embargo pourrait donc théoriquement porter sur ce volume de 4,5 Mb/j auquel il faut déduire les volumes éventuellement redirigés vers d'autres pays (ex : Inde ou Chine). Un bilan net au niveau mondial de l'ordre de -3 à -4 Mb/j semble crédible ce qui soulève la question des compensations envisageables par d'autres fournisseurs.

Contraintes multiples sur l'offre de pétrole. Plusieurs pays membres de l'OPEP (Fig. 4) ont signalés des baisses de production. En proie à des tensions internes, la Libye a ainsi déclaré la semaine passée l'état de force majeure en raison de l'arrêt d'un deuxième terminal pétrolier, Brega (60 000 b/j), après celui de Zueitina situé à l'est du pays. En tenant compte de l'arrêt de certains gisements (El Feel), la réduction de l'offre est estimée à 0,6 Mb/j soit plus de la moitié de la production du mois de mars (1,1 Mb/j). Le Nigeria, confronté à des attaques récurrentes sur ses installations pétrolières (pipelines en particulier), connaît une baisse de production, qui est tombée début avril à 1,15 Mb/j contre 1,24 Mb/j en mars et 1,39 Mb/j en janvier (source NNPC) pour un quota OPEP+ de 1,7 Mb/j. Ce pays contribue, avec l'Angola (-0,5 Mb/j par rapport au quota), au déficit d'offre de l'OPEP qui s'élève à 1 Mb/j en mars par rapport aux objectifs de production.

Les possibilités de renforcer l'offre de pétrole. - En ce qui concerne l'Irak, le ministre du pétrole a indiqué en début de mois que son pays était en mesure de renforcer ses exportations au-delà de 3,3 Mb/j, niveau d'exportation en mars, via les ports du sud du pays. Le niveau effectif dépendra toutefois des travaux en cours d'extension des capacités d'exportation. L'Irak fait en tout cas partie des pays qui respectent leur quota avec une production de pétrole de 4,29 Mb/j. - Les négociations avec l'Iran semblent au point mort alors que des considérations en marge de l'accord (statut des « Gardiens de la révolution » ...) sont mises en avant, ce qui complique un peu plus ces échanges. - La production des Etats-Unis, qui a connu une phase de stagnation, a augmenté de 0,3 Mb/j au cours de ces 30 derniers jours et pourrait croître de 1 Mb/j sur un an, rythme de ces 12 derniers mois (Fig 5). - Le Brésil a indiqué en début de mois pouvoir augmenter sa production de 10 % soit +0,3 Mb/j en 2022. - Certains analystes estiment que le Venezuela pourrait augmenter de 20 % son offre soit +0,15 Mb/j.

¹ Le président ukrainien Volodymyr Zelenskiy a déclaré le 12 avril : "Nous ne pouvons pas attendre... Nous avons besoin de décisions puissantes, et l'UE doit les prendre maintenant. Ils doivent sanctionner le pétrole et toutes les banques russes... Chaque État de l'UE doit fixer les conditions dans lesquelles il refusera ou limitera les sources d'énergie (russes) telles que le gaz".

Le bilan pour ces pays reste insuffisant pour couvrir un éventuel embargo des exportations russes et demande de plus des délais. Dans ce contexte, le rôle de l'Arabie saoudite pourrait être décisif alors que ce pays dispose de près de 2 Mb/j de marge disponible. Il convient de souligner que ce pays a déjà fait un effort important renforçant de près de 1 Mb/j sa production depuis mai 2021 (Fig. 6).

Ajustement de -0,8 % de la croissance économique mondiale en 2022. Sous l'effet de la guerre en Ukraine, le FMI estime désormais que la croissance mondiale devrait ralentir, passant d'environ 6,1 % en 2021 à 3,6 % en 2022 et 2023. Cela représente respectivement 0,8 et 0,2 point de pourcentage de moins par rapport à ce qui était prévu en janvier. Les projections pour l'inflation tablent pour 2022 sur 5,7 % dans les économies avancées et de 8,7 % dans les économies émergentes et en développement, soit 1,8 et 2,8 points de pourcentage de plus que prévu en janvier dernier. Ces anticipations, proches de celles de l'OCDE du mois de mars (-1 point de croissance), ont contribué à la baisse des marchés financiers entraînant celle du marché pétrolier. L'AIE avait pris en compte, en mars, ce ralentissement, en ajustant de -0,9 Mb/j la demande de pétrole en 2022, dont 0,5 Mb/j lié à la croissance économique et 0,4 Mb/j en raison de la hausse du prix du pétrole (nouvelle révision en avril de -0,3 Mb/j).

Quel bilan pour l'équilibre offre / demande ? Les anticipations en termes de demande et d'offre sont assez différentes si l'on reprend les derniers rapports de l'AIE et de l'OPEP (Fig. 11 à 14). D'après l'OPEP, la croissance de la demande serait plus élevée en 2022 (Fig. 11) et l'offre des non OPEP (Fig. 12) serait plus soutenue. L'AIE anticipe au contraire une baisse importante liée à l'hypothèse d'un recul de 3 Mb/j de la production russe (-2,5 Mb/j pour les exportations) à partir du mois de mai. Sur ces bases, les conclusions sur le besoin de l'offre du cartel pour équilibrer le marché sont assez différentes : pour le deuxième trimestre, stagnation au niveau du mois de mars d'après l'OPEP, hausse de 1 Mb/j d'après l'AIE (Fig. 13). L'écart offre/demande se situe donc entre 0 et 1 Mb/j au second trimestre ce qui semble gérable compte tenu des niveaux de déstockage prévus par les pays OCDE. La pression devrait néanmoins perdurer sur le prix du pétrole compte tenu de l'usage nécessaire des stocks stratégiques et des limites en termes de capacités de production disponibles. Un embargo de l'UE sur le pétrole russe, après celui décrété par les Etats-Unis, serait de nature à renforcer cette pression dans des proportions plus ou moins fortes en fonction de la date plus ou moins rapprochée de sa mise en œuvre (et du contexte économique).

Figure 1 : Prix spot du Brent depuis décembre 2021

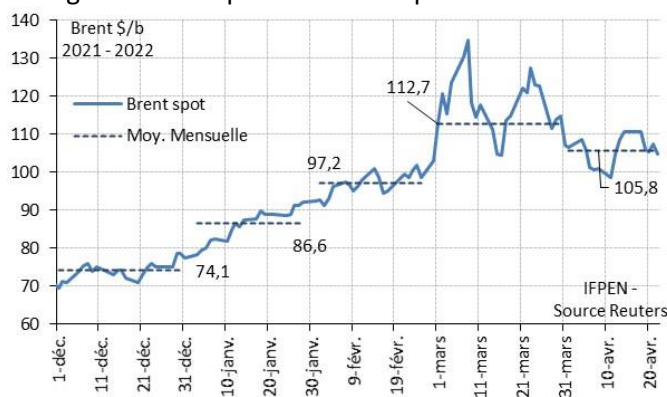


Figure 2 : Indices boursiers (% = VS 1^{er} janvier)

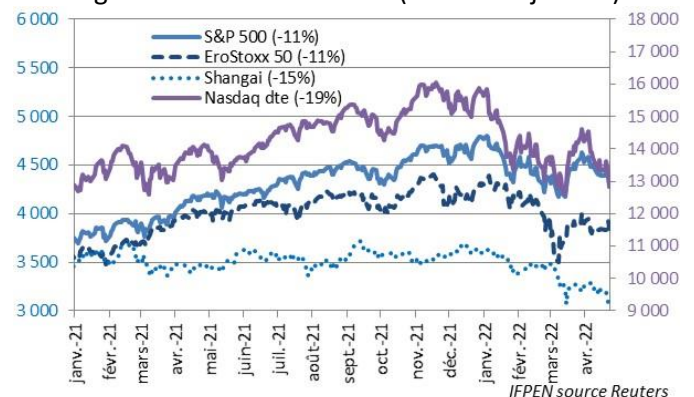


Figure 3 : Exportations de pétrole et produits de la Russie

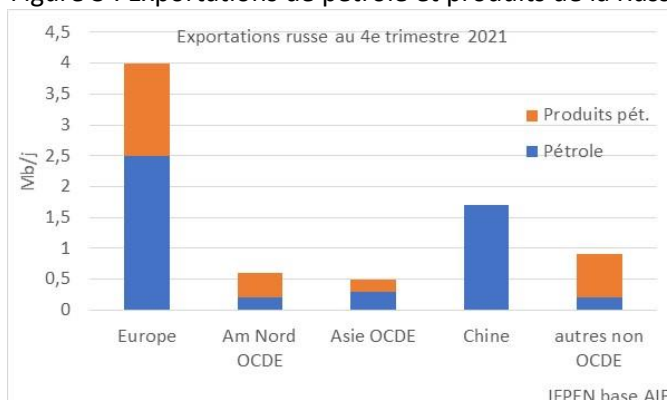


Figure 4 : Production de pétrole (pays de l'OPEP)

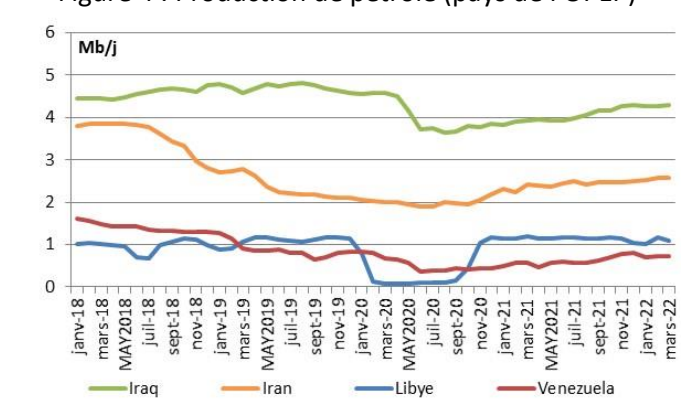


Figure 5 Production de pétrole des Etats-Unis

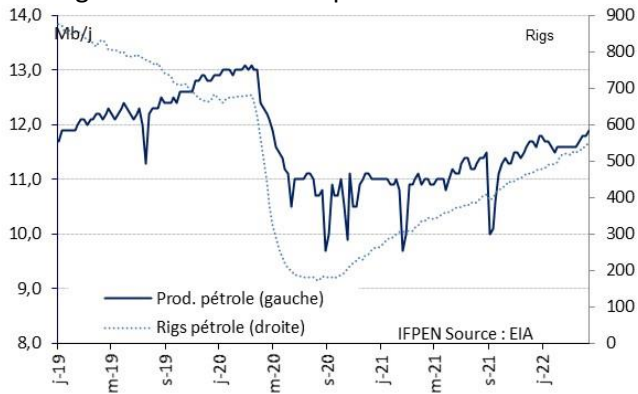


Figure 6 : Production de pétrole – Arabie saoudite/Russie

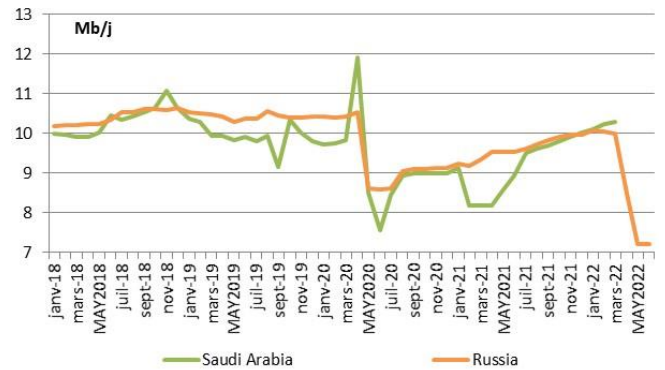


Figure 7 : Cotations des produits pétroliers en Europe

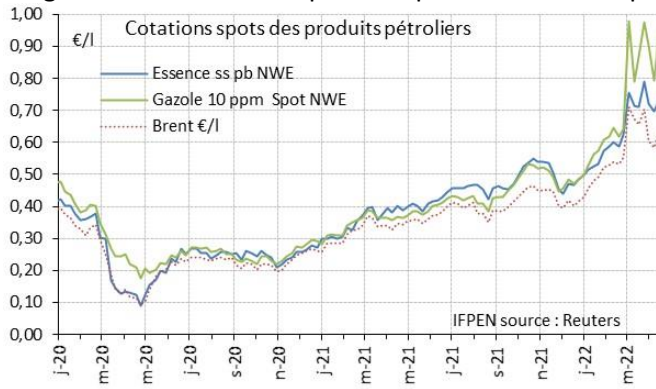


Figure 8 : Prix du Brent et des produits en France

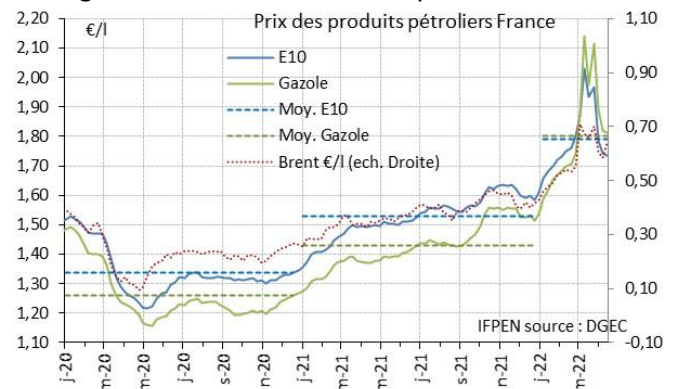


Figure 9 : Ecart en \$/t (prix des produits - prix du Brent)

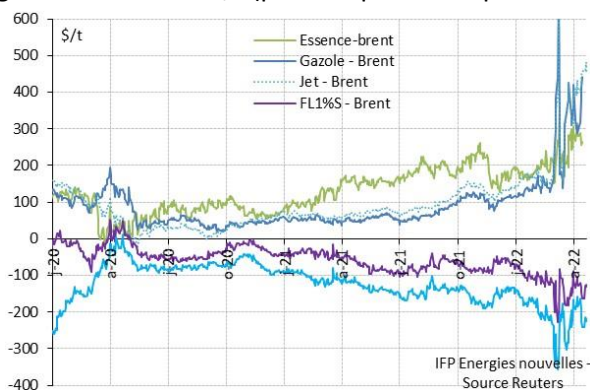
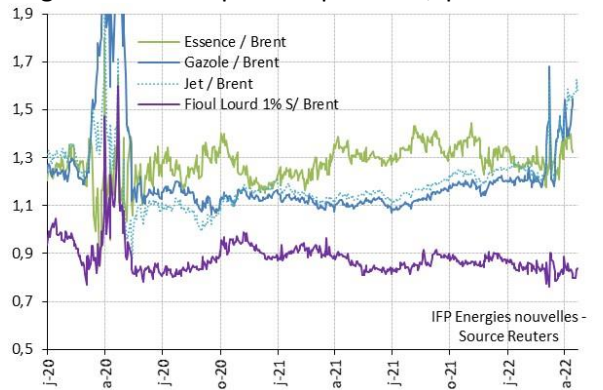


Figure 10 : Ratio prix des produits / prix du Brent



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

Figure 11 : Demande mondiale de pétrole

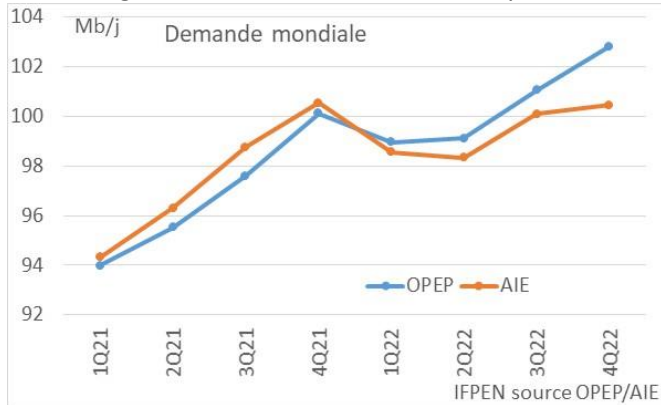


Figure 12 : Production non OPEP

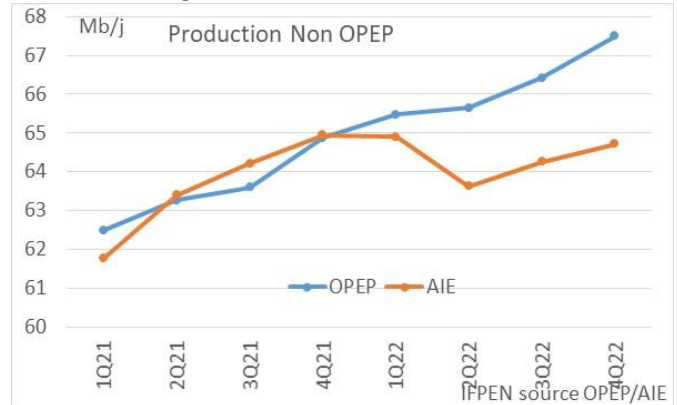


Figure 13 : Prod. et besoin OPEP pour équilibrer le marché

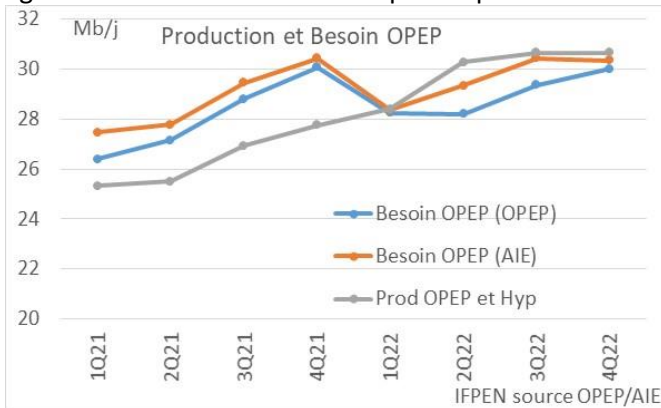


Figure 14 : Ecart Offre / Demande



Prix du pétrole et des produits pétroliers (3e et 4e trimestres 2022 base prix à terme)

Figure 15 : Prix du pétrole

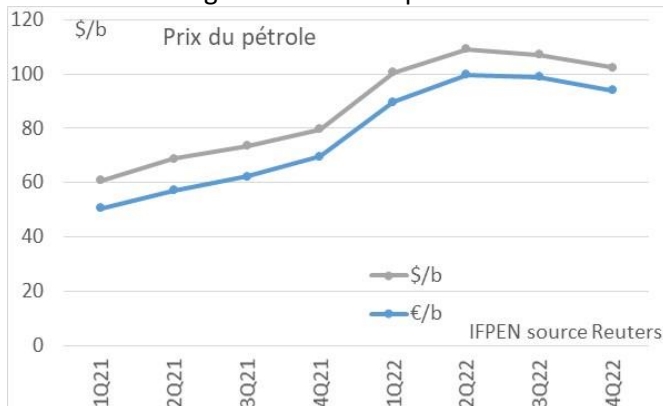


Figure 16 : Prix des produits pétroliers en France

