

Marchés	févr.-23	janv.-23	+/- %	France €/l	févr.-23	janv.-23	+/- %
Brent \$/b	82,6	82,5	0,0%	E10	1,88	1,86	1,0%
Gaz TTF €/MWh	53,9	62,9	-14,3%	Essence SP95	1,91	1,89	1,5%
Elec France €/MWh	151,0	136,9	10,3%	Gazole	1,85	1,91	-3,1%

Contexte économique et exportations russes impactent l'évolution du prix du pétrole.

Le prix du pétrole, chahuté la semaine passée, reste au-dessus des 80 \$/b (Fig. 1). La semaine passée le prix du Brent est brièvement passé sous la barre des 80 \$/b comme ce fut le cas en début d'année et le 3 février. Il se situe néanmoins en moyenne au-dessus de ce seuil et s'est établi la semaine passée à 81,7 \$/b en recul de 2,6 %. (WTI à 75 \$/b, - 3,9 %). La baisse en début de semaine s'explique par la hausse des taux longs (Fig. 2) et par la publication des indices PMI suggérant une « surchauffe » de l'économie. Le recul du niveau d'inflation en janvier en zone Euro a ensuite entraîné un retournement des marchés, retournement fragile suivi d'un décrochage assez marqué en fin de semaine. Enfin, l'annonce d'une baisse des exportations russes en mars, au-delà de ce qui avait été déjà annoncé, a pour sa part soutenu les cours du pétrole. La Pologne a été pénalisée dès ce week-end, annonçant que la Russie avait suspendu ses livraisons, qui ne représentent désormais que 10 % des approvisionnements de ce pays. Depuis la guerre en Ukraine, la diversification des approvisionnements a permis de remplacer les achats russes des pays occidentaux. Les pays de l'OCDE hors Turquie n'ont absorbé en janvier que 16 % des ventes russes de pétrole et de produits pétroliers contre 60 % en 2021. Cela pourrait tomber à 5 % à partir du mois de mars prochain.

Hausse en février des indices PMI et des taux longs... Les marchés restent, depuis plusieurs semaines, attentifs aux indicateurs permettant d'anticiper le niveau d'activité et donc le niveau d'inflation, niveau qui oriente les politiques des Banques centrales. Après l'inflation aux Etats-Unis il y a 15 jours, les indices PMI de février, publiés la semaine passée, confirment aussi une activité économique soutenue. L'indice PMI composite (service et activité manufacturière) a en effet atteint 52,3 points pour la zone Euro contre 50,3 en janvier, ce qui est le plus haut niveau depuis 9 mois. Cet indice est également en forte hausse aux Etats-Unis et au-dessus du seuil de 50 points (50,2 contre 46,8 en janvier) qui sépare croissance et contraction de l'activité. La hausse des taux d'intérêt à long terme, ceux des obligations d'Etat à échéance de 10 ans qui pèsent sur les emprunts et la croissance économique, sont également en hausse en février (Fig. 2).

... mais baisse de l'inflation en zone Euro en février. Les marchés ont, à l'inverse, jugé rassurant le recul du taux de l'inflation sur un an en zone Euro qui s'établit à 8,6 % contre 9,2 % en décembre (Fig. 3). La contribution de l'énergie, qui avait atteint un pic en octobre à 4,44 points, est en recul depuis et se situe à 2,17 en janvier. Cette contribution devrait continuer à reculer si l'on se fie aux perspectives actuelles anticipées par les marchés à terme. Les prix actuels du gaz et de l'électricité pour 2023 sont globalement plus faibles que ceux observés en 2022 (Fig. 9 & 10) ce qui va réduire la moyenne annuelle (Fig. 4¹) et la poussée inflationniste liée à l'énergie. Néanmoins, Joachim Nagel, membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, en marge de la réunion du G20 en Inde a rappelé que l'inflation sous-jacente (hors produits énergétiques et alimentaires) restait trop élevé ce qui pourrait justifier « de nouvelles hausses significatives des taux d'intérêt au-delà de mars ». Des incertitudes qui devraient favoriser la volatilité des cours du pétrole.

Nouvelle réduction annoncée des exportations russes en mars. Le marché pétrolier a réagi à la hausse à l'information relayée par Reuters d'une baisse envisagée en mars de 25 % des exportations russes de pétrole transitant par les ports occidentaux. Sur la base des données fournies par le site « Bruegel.org » environ 75 % des exportations de pétrole livrées par bateaux transitent par 4 ports occidentaux (Primorsk, Ust-Luga, Mourmansk et Novorossiysk). En retenant les données de janvier, la mesure porterait sur environ 2,9 Mb/j et la réduction de 25 % représenterait donc un total de 0,7 Mb/j. Si l'on inclut les produits pétroliers (3 Mb/j exportés en janvier dernier), la réduction se situerait au total à 1,3 Mb/j. Le recul compris entre 0,7 et 1,3 Mb/j serait plus important par rapport à celui annoncé en début de mois visant une réduction en mars de 0,5 Mb/j de la production russe.

La nouvelle annonce russe ressemble à un ajustement par rapport aux tendances envisageables. En effet, le bilan des exportations russes de pétrole et de produits à partir de mars met en évidence une baisse envisageable de 1 Mb/j (Fig. 5) en supposant une stabilité des livraisons pour les pays non OCDE (+Turquie) et un arrêt des livraisons vers les

¹ Hors situation extrême (comme en 2022), les prix à terme du gaz naturel et de l'électricité sont relativement bien représentatifs des conditions d'équilibre à venir aux incertitudes météorologiques près. Les prix à terme du pétrole sont principalement influencés par les prix spots qui intègrent les tensions prévisibles.

pays OCDE (hors ventes résiduelles par le pipeline Druzhba²). Cela laisse aussi supposer un renoncement, volontaire ou non, à réorienter les anciennes livraisons vers l'UE désormais sous embargo.

Un impact modéré sur les exportations totales de la Russie en volume. Sur la base des volumes exportés en janvier (8,2 Mb/j), les exportations russes pourraient encore se situer à 7,3 Mb/j dans les prochains mois, volume en retrait par rapport à 2022 (7,8 Mb/j) mais du même ordre de grandeur par rapport aux livraisons de 2021. Cette relative stabilité s'explique par la réorientation des flux vers les pays non OCDE, qui sont passés de 3 Mb/j en 2021 à près de 7 Mb/j désormais. Les répercussions seront néanmoins importantes en valeur du fait du recul du prix du Brent et en raison de la décote des pétroles russes (Fig. 6) depuis la guerre en Ukraine. La Russie aurait tout intérêt dans ce contexte à tenter de renforcer la pression sur les prix en réduisant son offre. Mais le bilan en volume fait apparaître pour le moment un recul effectif modéré dans les prochains mois. La Russie pourrait toutefois compter sur le soutien de l'OPEP+ en cas de baisse trop marquée des prix. Le ministre saoudien de l'énergie, le prince Abdulaziz bin Salman, a rappelé deux principes la semaine passée : 1/ Les décisions de l'OPEP+ ne sont pas politisées et sont basées sur les fondamentaux du marché ; 2/ l'accord actuel de l'OPEP+ sur la production de pétrole serait bloqué jusqu'à la fin de l'année, ajoutant toutefois qu'il restait prudent sur les prévisions de la demande chinoise.

Figure 1 : Prix spot du Brent en 2022 et 2023

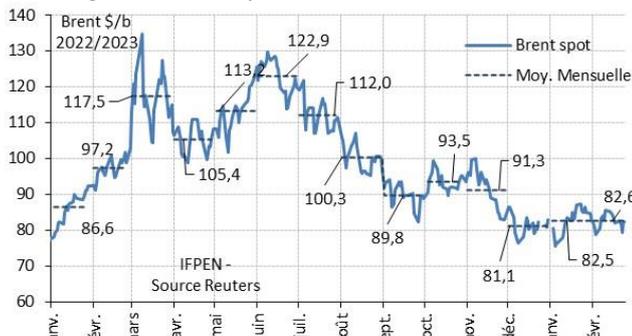


Figure 2 : Taux d'intérêt à 10 ans

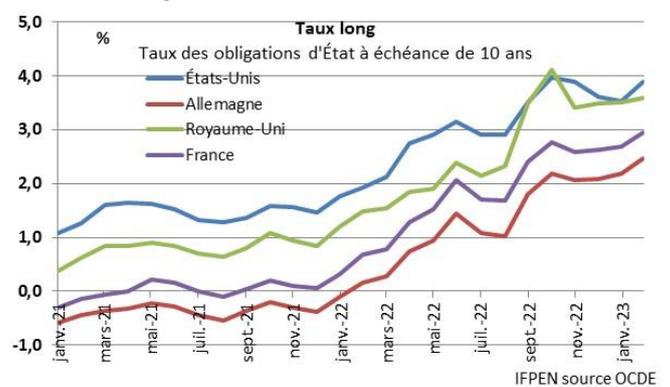


Figure 3 : Taux d'inflation annuel

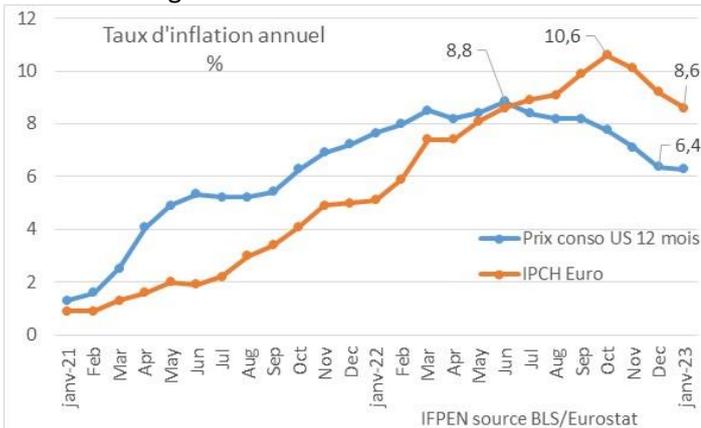
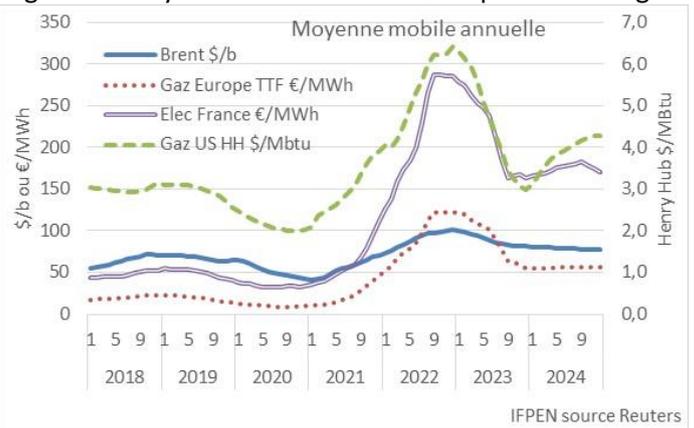


Figure 4 : Moyenne mobile annuelle du prix des énergies



² Les livraisons se situent à 0,4 Mb/j en janvier contre 0,8 Mb/j en décembre. L'Allemagne et la Pologne avaient décidé l'arrêt des achats d'ici fin 2022. La Hongrie, la Slovaquie et la république Tchèque bénéficient de dérogations.

Figure 5 : Exportations russes (pétrole et produits)

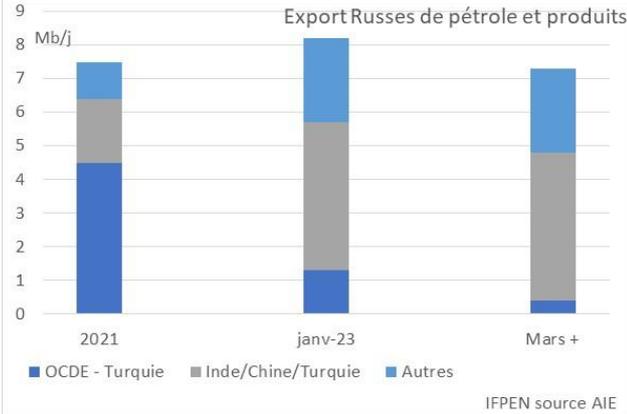


Figure 6 : Prix de livraison du pétrole russe

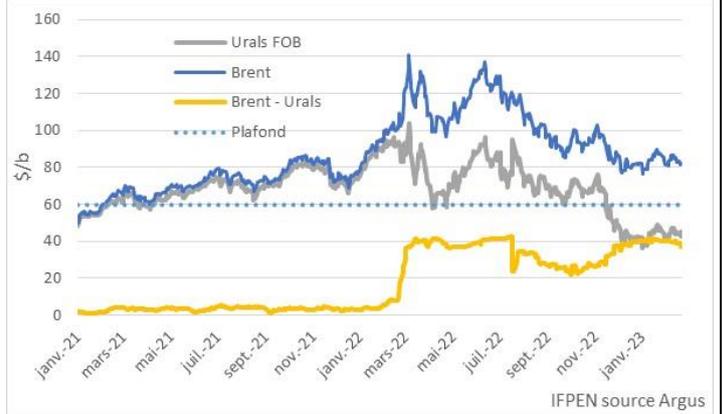


Figure 7 : Ecart prix essence- Brent

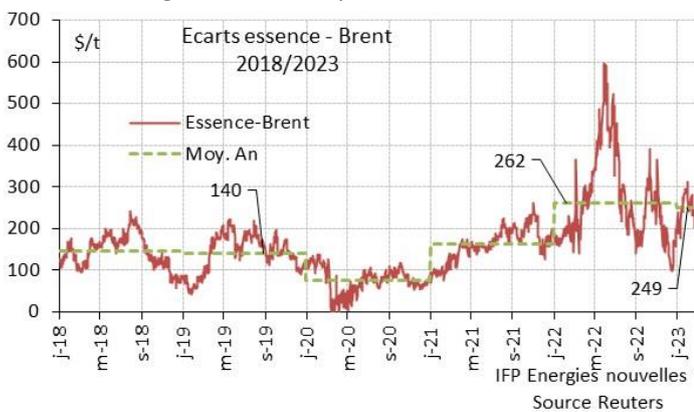


Figure 8 : Ecart prix gazole - Brent

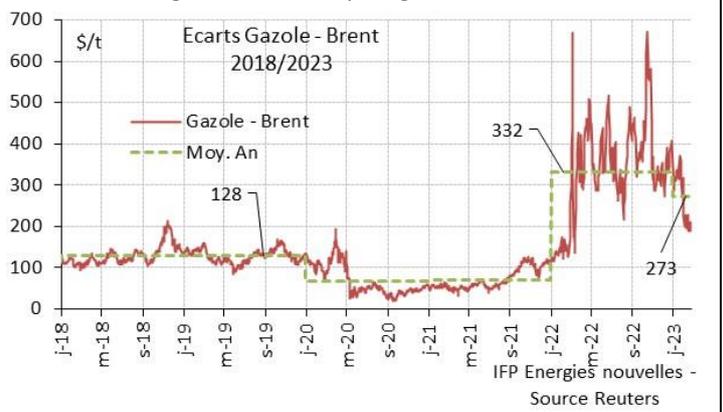


Figure 9 : Moyenne 2023 du prix du gaz européen

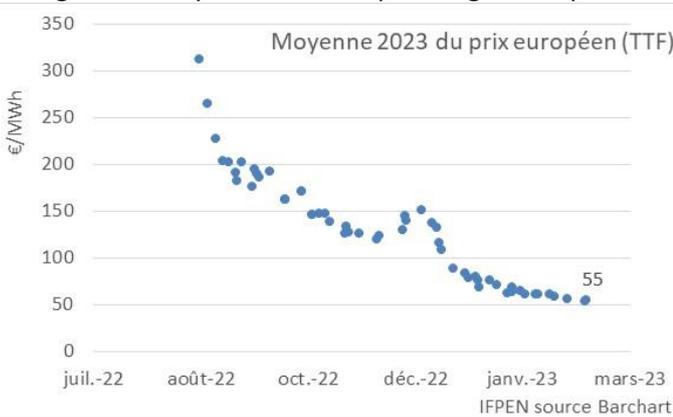
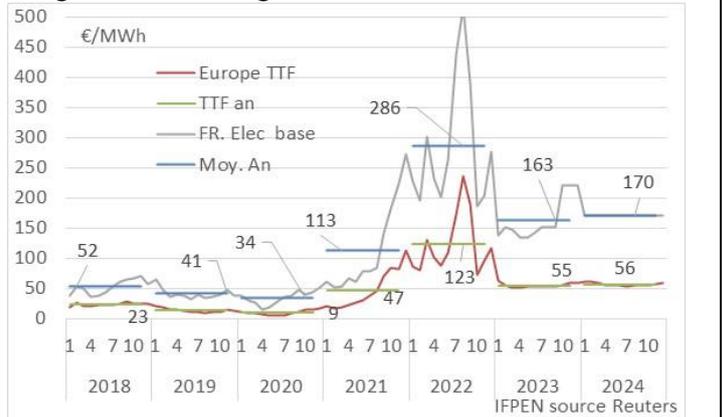
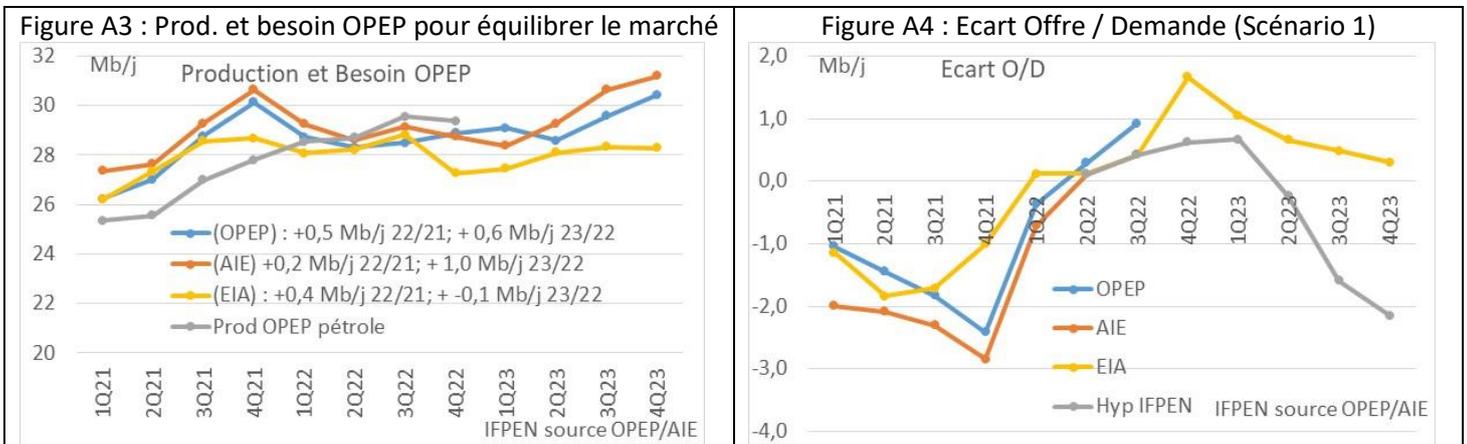
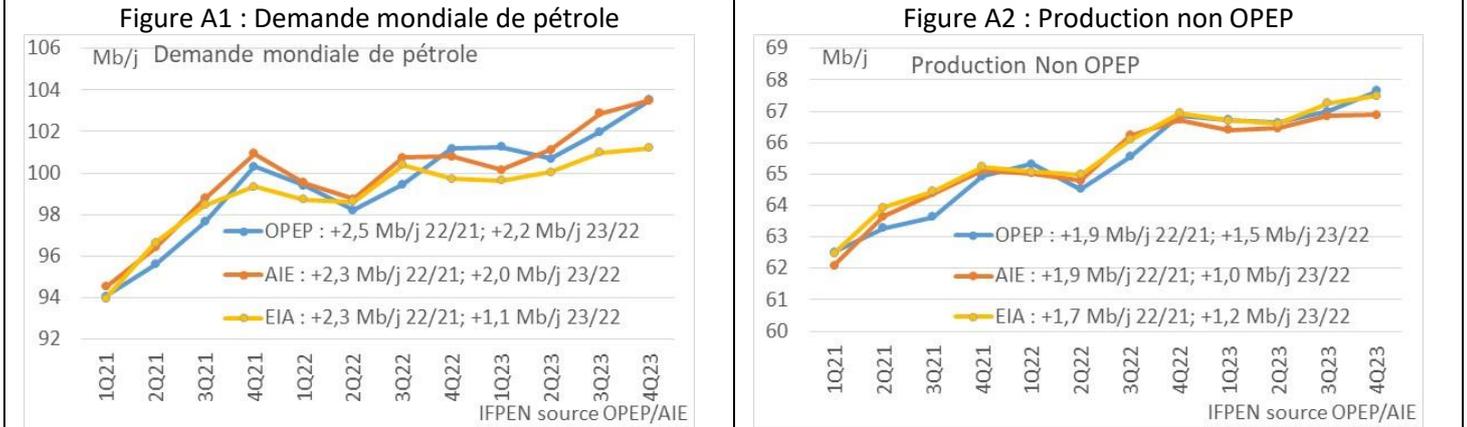


Figure 10 : Prix du gaz TTF et de l'électricité en France



Annexe : Equilibre Offre / Demande par trimestre (données AIE, EIA et OPEP)



Scénario 1 : hausse modérée de production du Nigeria et de l'Angola

