

L'incertitude sur l'offre pétrolière soutient les cours du pétrole**Brent spot, mars 2022 : 118 \$/b (fev. : 97,2 \$/b)**

Le prix spot du Brent au-dessus des 120 \$/b la semaine dernière (Fig. 1). Les marchés pétroliers ont été influencés la semaine passée par : 1/ les attaques Houtis sur des installations pétrolières en Arabie saoudite (20 et 25 mars) ; 2/ les dégâts après une tempête sur deux des trois points de chargement du pétrole kazakh au port russe de Novorossisk en mer noire¹ ; 3/ la remontée des cas de Covid-19 en Chine (confinement par quartier de la ville de Shanghai à partir de ce lundi) ; 4/ les résultats du sommet de l'Union européenne du 24 mars dernier. L'un des enjeux du sommet portait sur la mise en œuvre ou non de sanctions sur les livraisons d'hydrocarbures russes. Faute de certitudes, le prix du pétrole a atteint 122 \$/b le lundi (+ 6%) puis 127 \$/b le mercredi. L'absence de mesures d'embargo de la part de l'UE a permis de ramener le prix à 122 \$/b vendredi dernier. En dépit de la remontée des cas de Covid-19 en Chine, la pression reste néanmoins forte sur le marché pétrolier en raison de la faiblesse des stocks (Fig. 2 et 3) et des perturbations des livraisons russes du fait du conflit (mer noire) ou du retrait de certains acheteurs. Cela affecte en particulier le marché européen du gazole dont les prix connaissent des progressions exceptionnelles. L'écart entre le prix du gazole et le prix du Brent a ainsi atteint des sommets (+420 \$/t le 24 mars soit 30 ct€/l) largement au-dessus des seuils traditionnels (50/140 \$/t soit 5 à 10 ct€/l, Fig. 15). Le dernier rapport de l'AIE souligne les tensions existantes sur le raffinage mondial² indiquant que « les raffineurs, en particulier en Europe, risquent de devoir réduire leur activité au moment même où les marchés très tendus des produits pétroliers frappent les consommateurs ».

Un bilan offre-demande difficile à anticiper. En ayant à l'esprit le tragique une nouvelle fois au cœur de l'Europe, les marchés tentent de penser les conditions d'équilibre de l'offre et de la demande qui in fine déterminent le prix des énergies. Les conditions d'équilibre sont en premier lieu dépendantes des baisses potentielles de l'offre côté russe. L'AIE a élaboré un scénario qui prévoit un recul de 2,5 Mb/j des exportations russes dont 1,5 Mb/j de pétrole et 1 Mb/j de produits pétroliers sur un total, en 2021, de 7,5 Mb/j (4,7 Mb/j et 2,8 Mb/j respectivement ; Fig 4 et voir carte en annexe). La baisse totale de la production russe atteint, dans ce scénario, 3 Mb/j (Fig. 5) en incluant la diminution de la demande de ce pays (-0,5 Mb/j). Les mesures de compensation des 2,5 Mb/j exportés passent par des hausses potentielles de l'offre à court (stocks, Arabie saoudite, EAU) et moyen terme (US, Canada, Iran, Venezuela, voir [TB précédent](#)). Il reste les actions envisageables sur la demande, peu évoquées en dehors de l'AIE qui a proposé un plan en 10 points portant essentiellement sur les transports (60 % de la consommation mondiale de pétrole). Il convient globalement de noter que le bilan pétrolier de 2022 n'apparaît pas à ce jour en déficit important (voir tableau) en raison de la progression modérée de la demande (effet prix et croissance économique moins forte) et des anticipations, à confirmer, de l'offre OPEP.

Incertitudes concernant les exportations russes. La première incertitude concerne le scénario effectif de baisse de l'offre russe. Le recul des exportations pourrait être moins important si la Chine ou l'Inde achète des quantités plus importantes de pétrole et de produits à la Russie. Il pourrait être au contraire plus important si un embargo est mis en œuvre ou si des mesures de rétorsion sont adoptées par la Russie, à l'image de celles proposées sur le gaz naturel visant à un achat en rouble (*ou en Bitcoin*). Les acheteurs semblent pour le moment refuser cette option contraire aux engagements contractuels et qui viendraient de plus contrecarrer les sanctions en renforçant la valeur du rouble. Il convient de noter que la volonté de s'émanciper du dollar pour les exportateurs de pétrole n'est pas nouvelle avec des tentatives depuis 2007 (Iran), parfois en concertation avec la Chine (Venezuela en 2017, contrats à terme en yuan proposé en 2018 à Shanghai, négociations annoncées avec l'Arabie saoudite...). Globalement il est difficile de savoir si des mesures d'embargo par l'UE ou de rétorsions par la Russie seront décidées. La Russie a intérêt à agir sur les livraisons de gaz naturel plus difficiles à substituer sur le marché international et déjà sous pression (Fig. 6). L'Europe pourrait avoir intérêt à cibler les livraisons de pétrole et produits pétroliers qui représentent une part majoritaire (75 % en 2021) des exportations d'hydrocarbures de la Russie. Cette situation représente néanmoins, en retour, un risque de hausse des prix au niveau international (pétrole et gazole) si la compensation par les pays producteurs n'est pas au rendez-vous (voir le lien entre déficit pétrolier et prix d'équilibre c'est-à-dire le prix de destruction de la demande en situation de déficit ; Fig. 7).

Incertitudes concernant l'offre hors Russie. Le 20 mars dernier, puis le 25 mars, l'Arabie saoudite a subi des attaques de ses installations pétrolières par des tirs de missiles. Les Houtis, soutenus par l'Iran et qui contrôlent le nord du Yémen, ont été mis en cause dans ces attaques. Après la première attaque, un responsable du ministère saoudien des Affaires étrangères a indiqué que ce contexte « affectera la capacité de production du royaume et sa capacité à remplir ses

¹ Un pipeline de 1,4 Mb/j, passant par la Russie et contrôlé à 24 % par Transneft, exporte du pétrole russe (10%) et le pétrole kazakh des gisements de Tengiz et de Karachaganak.

² En 2022, la production mondiale des raffineries devrait augmenter de 2,9 mb/j en glissement annuel pour atteindre 80,8 mb/j. Malgré une révision à la baisse de la demande, les marchés de produits restent tendus et de nouvelles baisses de stocks sont attendues tout au long de l'année (AIE).

engagements, ce qui menacera sans aucun doute la sécurité et la stabilité de l'approvisionnement énergétique des marchés mondiaux ». Cette déclaration est considéré par certains comme un message adressé aux Etats-Unis qui ont retiré le 16 février dernier les Houthis de la liste noire américaine des "organisations terroristes". Cela peut s'interpréter comme une demande d'un soutien diplomatique plus marqué en échange d'un effort pétrolier des saoudiens. La déclaration récente de Ned Price, porte-parole du département d'État américain, indiquant « qu'un accord avec l'Iran n'est ni imminent ni certain » est peut-être une forme de réponse des Etats-Unis. Ce contexte soulève au moins trois questions : l'une concerne les délais pour mettre fin aux sanctions pétrolières contre l'Iran ; l'autre concerne la politique OPEP à venir, organisation alliée depuis 2016 avec la Russie. Réponse le 31 mars date de la prochaine réunion. Sauf forte baisse de l'offre russe et forte pression sur les prix, un statu quo reste envisageable (+0,4 Mb/j) peut être suivi en mai d'une remise à plat de l'accord. La dernière porte sur la capacité de production effective de l'Arabie saoudite en proie aux attaques Houtis.

Les implications de la diversification des approvisionnements russes. Des mesures européennes sont annoncées pour tenter de réduire la dépendance russe (diversification des achats) et limiter les effets des hausses des prix (blocage des prix, achats groupés). La diversification géographique des achats de pétrole et de gaz naturel passe par l'existence de disponibilités des pays producteurs non russes, disponibilités modestes à ce jour d'où la pression actuelle sur les prix du gaz et du pétrole. Cette diversification, aux conséquences extrêmement lourdes pour le futur de la Russie, passera par des investissements en exploration/production³ sous peine de prolonger la pression actuelle sur les prix. Cette situation n'est pas en contradiction avec la transition énergétique qui doit permettre de sortir progressivement des énergies fossiles mais dans des délais⁴ incompatibles avec l'agenda actuel. La transition énergétique, associant une baisse sensible de la consommation et une montée en puissance des solutions alternatives moins carbonées (véhicules électriques, EnR, nucléaire, énergies fossiles avec captage du CO2 ou CCUS, H2 vert et bleu...), permettra de réduire progressivement les investissements en exploration/production. Opter pour une stratégie inverse en ciblant la réduction de la production de pétrole et de gaz est source de crise énergétique.

Figure 1 : Prix spot du Brent depuis décembre 2021

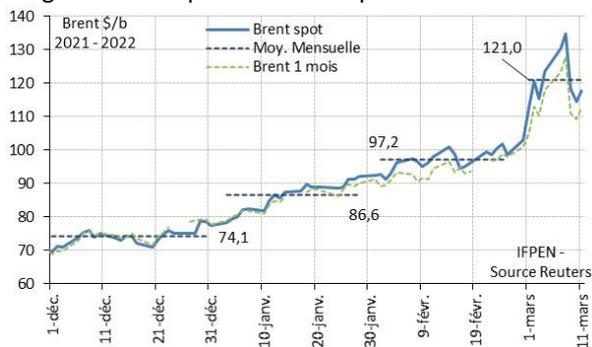


Figure 2 : Stocks OCDE de pétrole et produits pétroliers

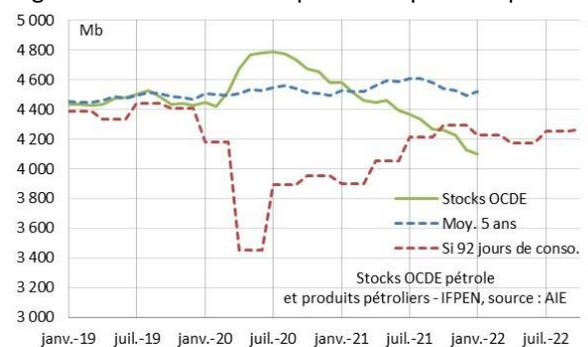


Figure 3 : Stocks de pétrole aux Etats-Unis

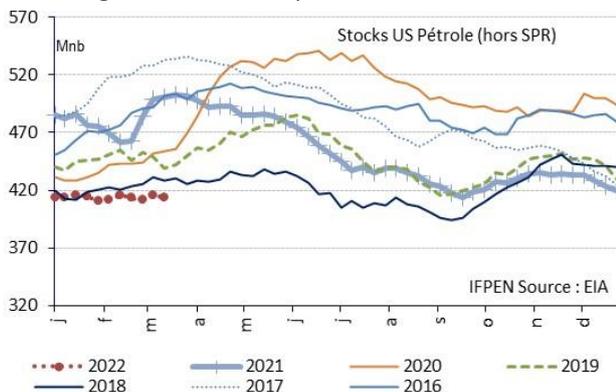
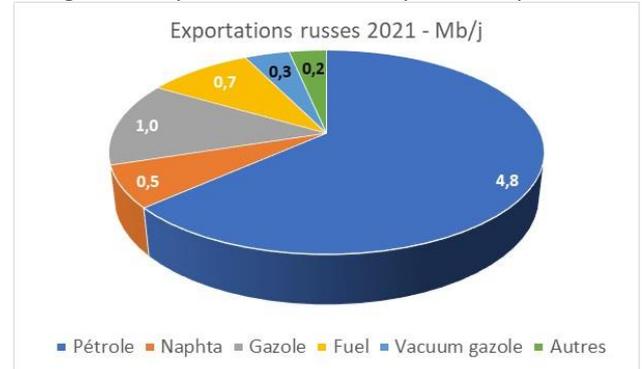


Figure 4 : Exportations russes de pétrole et produits



³ L'Arabie saoudite pourrait renforcer ses investissements cette années jusqu'à 50 G\$ pour atteindre une capacité de production de pétrole de 13 Mb/j en 2027 et accroître de 50 % sa production de gaz naturel d'ici 2030. Les Emirats souhaitent atteindre 5 Mb/j d'ici 2030 contre 4 Mb/j actuellement.

⁴ Voir l'exemple allemand : Le charbon, le gaz naturel et le nucléaire représente encore 55 % de la production d'électricité (78 % en 2010 ; Fig. 8).

Figure 5 : Production de pétrole de la Russie

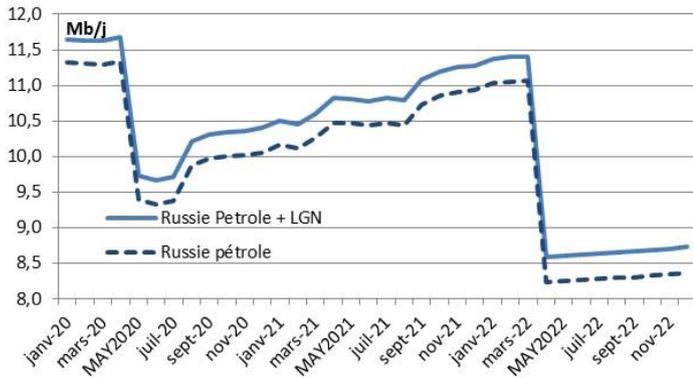


Figure 6 : Prix du gaz par régions

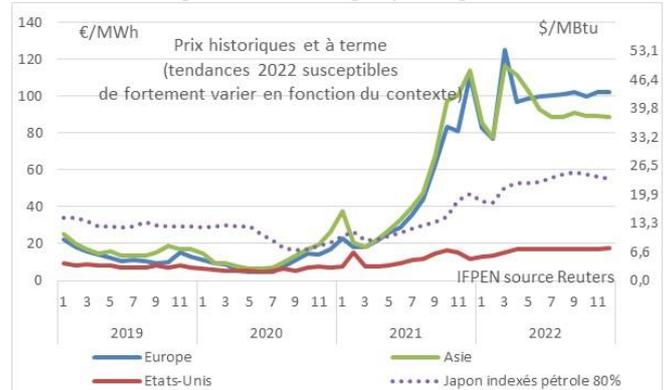


Figure 7 : Déficit pétrolier net et prix d'équilibre

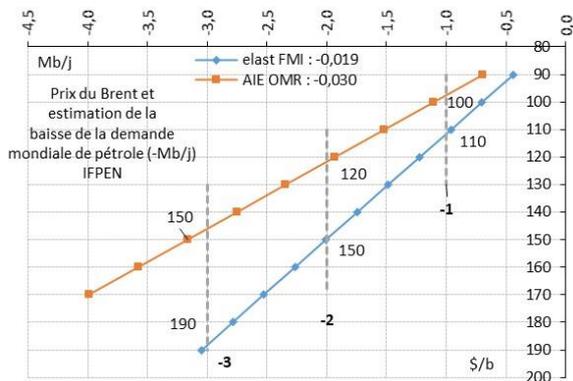
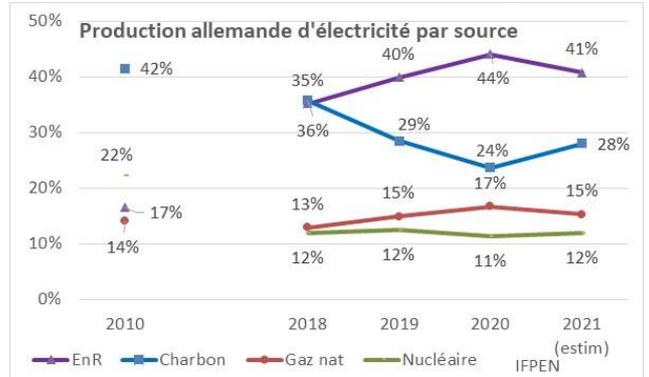
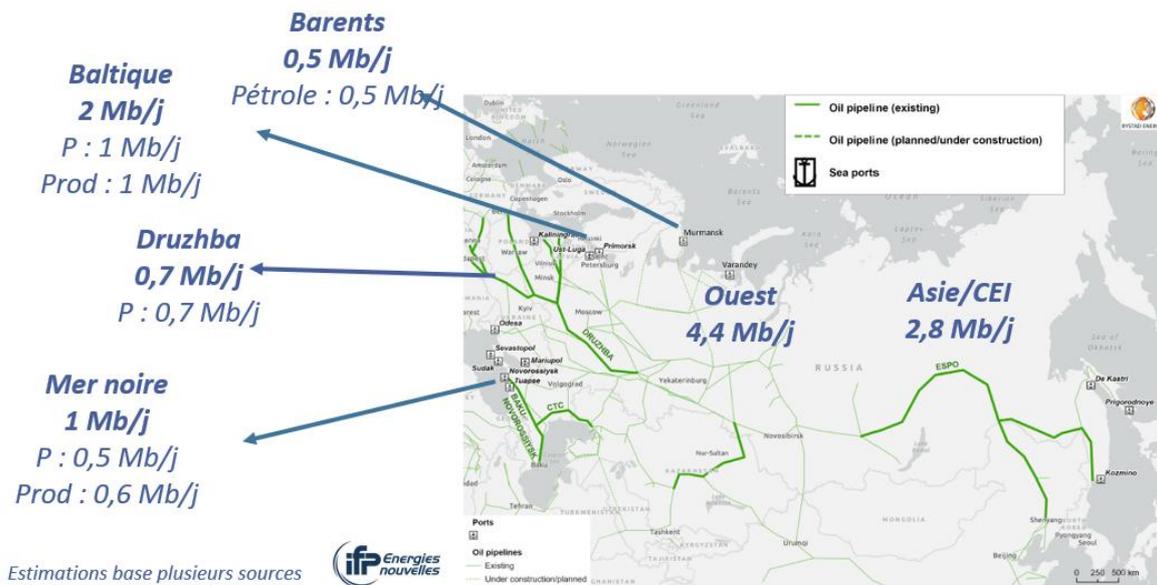


Figure 8 : Production allemande d'électricité par sources



Estimations (ordres de grandeur) des volumes exportés par routes



Equilibre Offre / Demande – Prix du pétrole – Croissance économique

	mars-22	2018	2019	2020	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022	21-20	22-21
Offre/Demande (Mb/j)															+/- Mb/j	
OCDE		47,7	47,8	42,1	42,4	44,0	45,8	46,7	44,7	45,9	45,4	46,3	46,4	46,0	2,6	1,3
non-OCDE		51,7	52,7	49,8	51,9	52,3	53,1	53,8	52,8	53,0	53,4	53,9	54,1	53,6	3,0	0,9
<i>Dont Chine</i>		13,1	13,9	14,3	15,0	15,7	15,7	15,7	15,5	15,5	16,0	16,1	16,0	15,9	1,2	0,4
Demande totale		99,5	100,4	91,9	94,3	96,3	98,8	100,5	97,5	99,0	98,8	100,2	100,6	99,6	5,6	2,1
non-OPEP+		45,1	47,2	45,9	44,8	46,1	47,0	47,1	46,3	47,2	48,0	49,1	49,2	48,4	0,4	2,1
OPEP (LGN)		5,4	5,3	5,1	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,3	5,4	5,5	5,5	5,4	0,1	0,2
Offre OPEP (brut)		31,4	29,6	25,7	25,3	25,5	26,9	27,7	26,4	28,7	30,3	30,6	30,6	30,1	0,7	3,7
Offre OPEP 10 PP		18,5	18,4	17,2	17,1	17,4	17,3	18,0	17,4	18,2	15,3	15,4	15,7	16,1	0,3	-1,3
Offre OPEP +		55,3	53,3	47,9	47,4	48,0	49,3	50,9	48,9	52,1	50,9	51,5	51,7	51,5	1,0	2,6
Offre totale		100,4	100,5	93,7	92,2	94,1	96,4	97,9	95,2	99,3	98,9	100,6	100,9	99,9	1,4	4,8
Offre-Demande (Mb/j)		0,9	0,0	1,8	-2,1	-2,2	-2,5	-2,6	-2,4	0,3	0,1	0,4	0,3	0,3		
Brent															+/- %	
\$/b		71,2	64,2	41,8	60,8	68,8	73,5	79,6	71	92	118	108	101	105	69,3	48,8
€/b		60,4	57,4	36,5	50,5	57,1	62,3	69,6	60	81	107	98	91	95	63,8	58,4
€/l		0,38	0,36	0,23	0,32	0,36	0,39	0,44	0,38	0,51	0,67	0,62	0,57	0,60	63,8	58,4
Produits pétroliers															+/- %	
Super SP95-E10		1,48	1,48	1,34	1,43	1,50	1,55	1,61	1,53						14,2	
Gazole		1,44	1,44	1,26	1,34	1,39	1,44	1,49	1,43						13,5	
taux change															+/- %	
US\$/€		1,18	1,12	1,14	1,21	1,21	1,18	1,14	1,18	1,12	1,10	1,11	1,11	1,11	3,6	-6,2
Croissance économique %		2018	2019	2020					2021					2022		
Monde		3,6	2,8	-3,2					5,9					4,4		
OCDE		2,2	1,6	-4,6					5,0					3,9		
NON OCDE		4,5	3,7	-2,1					6,5					4,8		

Hypothèses : applications des accords OPEP+ et estimation après mars 2022 pour l'OPEP+ ; Sources : Reuters / AIE / FMI / WEO / EIA /

Figure 11 : Production non OPEP+ et OPEP+ de pétrole et LGN

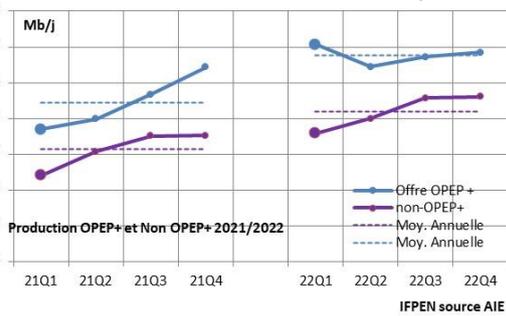


Figure 12 : Bilan pétrolier annuel et par trimestre

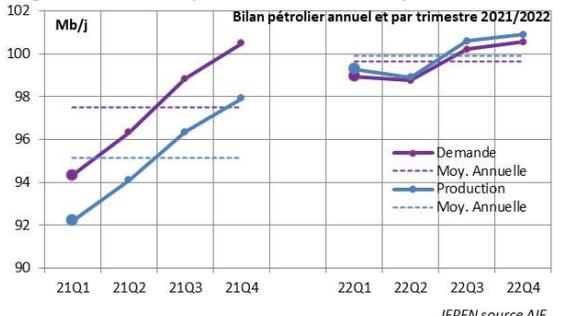


Figure 13 : Cotations des produits pétroliers en Europe

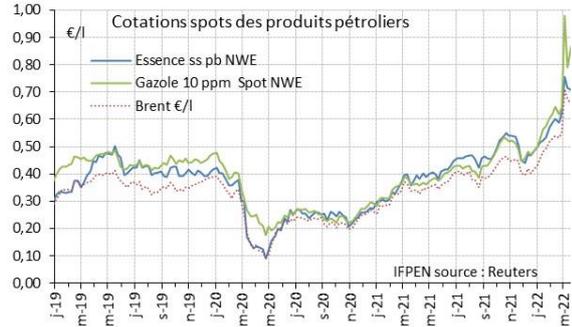


Figure 14 : Prix du Brent et des produits pétroliers en France

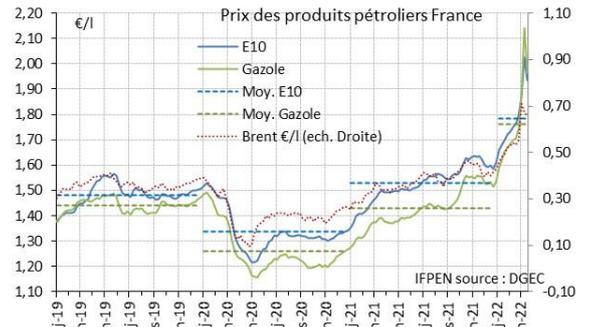


Figure 15 : Ecart en \$/t (prix des produits - prix du Brent)

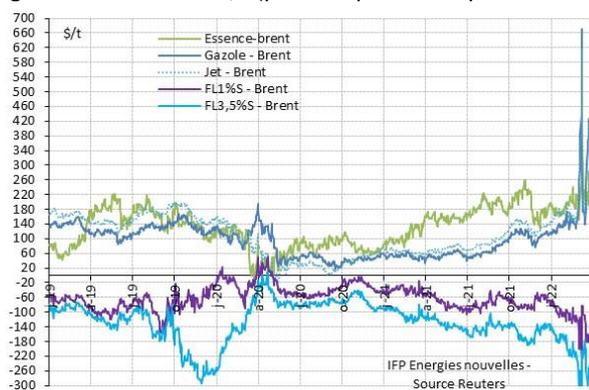


Figure 16 : Ratios (prix des produits / prix du Brent)

