

Un jeu complexe entre Etats-Unis, Russie, Arabie saoudite, Iran.**Brent, août 2022 : 100 \$/b (juillet : 112 \$/b)**

Le prix spot du Brent gagne 2,9 % la semaine dernière (Fig. 1). En moyenne hebdomadaire, le prix spot du Brent se situait à 99 \$/b la semaine dernière en hausse de près de 3 % (WTI à 94,5 \$/b, +2,9 %). En moyenne mensuelle, il se situe à 100 \$/b, en baisse de 10 % d'un mois sur l'autre. Les dernières semaines ont été riches en évènement économiques et « énergiopolitiques » : 1/ avancées dans les négociations iraniennes ; 2/ réaction du ministre saoudien par rapport aux évolutions du marché, ce qui a poussé le prix du pétrole à la hausse ; 3/nouvelles escalades de la violence en Libye, susceptible d'entraîner à nouveau un recul de la production de pétrole ; 4/ déclaration ferme vendredi dernier de la Banque centrale américaine afin de lutter contre l'inflation, déclaration aux effets baissiers sur les marchés financiers (Fig. 2) mais sans impact (pour le moment) sur la hausse du prix du pétrole. D'un point de vue conjoncturel, il convient de noter l'annonce le 22 août d'une baisse sur un mois des livraisons du pétrole Kazakh mais dans des proportions limitées (export à 0,9 Mb/j contre 1,3 Mb/j programmés en août et septembre¹). Par ailleurs, en Europe, la sécheresse entraîne des contraintes de transport sur le Rhin², ce qui a obligé Shell à réduire le 18 août sa production à la raffinerie de Rhineland (0,34 Mb/j). Bloomberg évoque dans ce contexte de possibles contraintes sur les fournitures de diésel en Europe alors que les stocks sont déjà relativement bas (Fig. 3). Les prix du gazole ont ainsi tendance à se tendre ce qui n'est pas le cas pour le prix de l'essence (Fig. 9). La volonté des autorités américaines de limiter les exportations de produits pétroliers afin de reconstituer les stocks nationaux, demande formulée par la secrétaire à l'énergie aux raffineurs le 18 août, pourrait accentuer cette pression.

Réponses a priori encourageantes des Etats-Unis et de l'Iran sur le « texte final » européen. Le directeur de l'Agence internationale de l'énergie atomique Rafael Grossi a déclaré le 26 août (RFI) que « *après des mois et des mois des négociations, il semblerait que les parties sont plus proches d'un accord que jamais* ». Les déclarations du chef de la diplomatie européenne, Josep Borrell, vont dans le même sens indiquant le 24 août que « *la plus grande partie* » des participants avaient accepté les demandes iraniennes ». Les déclarations récentes du Conseil de sécurité nationale de la Maison Blanche sont également prudemment optimistes indiquant que « *nous sommes plus proches <d'un accord> maintenant que nous ne l'étions il y a seulement quelques semaines parce que l'Iran a pris la décision de faire des concessions* ». Est-ce cela signifie une hausse de la production de l'Iran dans les mois à venir pour se rapprocher des 3,8 Mb/j, niveau de début 2018, contre 2,5 Mb/j actuellement (Fig. 4) ? Ce serait dans l'intérêt des Européens et des Américains afin de modérer la hausse des cours du pétrole. La décision finale reste néanmoins incertaine alors que certains pays (pays producteurs, Israël) ne sont pas favorables à ce retour. Pourront-ils faire pression ?

Prix capés, contraintes ou opportunités pour la Russie ? L'idée d'un prix capé pour les exportations russes de pétrole restent une idée poussée par les Etats-Unis. Ce mécanisme permettrait de réduire les revenus russes tout en maintenant les flux, évitant ainsi une pression haussière sur les prix du pétrole. Cela se heurte toutefois à la nécessité d'une application large incluant au moins la Chine et l'Inde ce qui est loin d'être acquis. Ce sujet faisait partie des thèmes abordés par Wally Adeyemo, sous-secrétaire au Trésor américain lors de sa visite, la semaine passée. L'Inde, qui a fortement augmenté ses achats de pétrole russe (de 0,1 Mb/j en février à 1 Mb/j en juillet) au détriment en particulier des Etats-Unis (de 0,8 à 0,4 Mb/j), reste hésitante. Elle a accès à un pétrole russe décoté, réexporté pour partie sous forme de produits pétroliers³, ce qui ne serait pas obligatoirement le cas si ce pays s'associe aux sanctions occidentales. Il convient par ailleurs de noter que la Russie proposerait des contrats de long terme sur la base d'une décote de 30 % sur le prix. Ce serait une façon de contourner le plan occidental et de renforcer son influence en Asie. Cela pourrait constituer un sujet d'inquiétude pour l'Arabie saoudite qui pourrait perdre des parts de marché dans cette zone. Déjà, sous l'effet des ventes russes en particulier, le prix officiel de vente (OSP) du brut saoudien pour l'Asie n'a été augmenté que de 0,5 \$/b pour septembre contre 0,7 à 1 \$/b envisagé.

L'Arabie saoudite prêt à réagir en cas de baisse des prix. Entre le retour possible de l'Iran sur le marché pétrolier et la proposition d'un prix capé en Asie, l'Arabie saoudite pourrait considérer que ses intérêts sont menacés par ces évolutions. Faut-il faire un lien avec la dernière déclaration du ministre saoudien de l'énergie ? Celui-ci a indiqué lundi dernier que l'OPEP+ a les moyens de faire face aux défis du marché (baisse de la demande, retour de l'Iran...), y compris

¹ Deux des trois points de chargement du port de Novorossiysk sur la mer Noire doivent être réparés. Ce terminal permet d'exporter via le système de pipeline Tengiz-Novorossiysk (1,4 Mb/j) le pétrole Kazakh (près de 90 %) et un peu de pétrole russe.

² La situation est assez préoccupante, dans le contexte énergétique européen par ailleurs très tendu (voir prix gaz et électricité Fig. 7 & 8), pour qu'un décret soit pris en Allemagne afin de favoriser le transport par rail si besoin.

³ Les États-Unis auraient fait part à l'Inde de leur inquiétude quant au fait que du carburant raffiné à partir de brut russe a été exporté vers New York par le biais de transferts en haute mer,

par une réduction de la production à tout moment. Il a par ailleurs indiqué que l'OPEP+ allait élaborer un nouvel accord pour l'après 2022. Cette déclaration intervient alors que le ministre considère que la baisse des prix observée récemment est déconnectée de la réalité, caractérisée par la faiblesse des capacités de réserve de production (Fig. 5) et par les risques de rupture d'approvisionnement. Cette déconnexion serait le résultat de la faiblesse des liquidités sur les marchés à terme⁴, ce qui est une réalité avec un recul important des positions nettes (achat – vente sur le WTI au Nymex) depuis début juin (Fig. 6). La baisse des prix reposerait également, selon le ministre saoudien, sur des « informations non fondées concernant la destruction de la demande et sur la confusion autour des sanctions, des embargos et des plafonds de prix, qui ont été proposés par les États-Unis sur le pétrole russe ». Ces propos sont relativement étonnants dans une période d'instabilité économique et alors que les prix du pétrole restent élevés (100 \$/b en moyenne en août). Le discours traditionnel consistait plutôt à garantir, si possible, une stabilité du marché pétrolier à un prix équilibré tant pour les pays producteurs que pour les pays importateurs.

Contexte économique. Le contexte reste extrêmement préoccupant avec des prix du gaz et de l'électricité qui atteignent des records en Europe (Fig. 7 & 8). Manque d'investissement dans les énergies fossiles, fermetures de centrales pilotables par le passé, approvisionnement en gaz contraint, défaillances pour le nucléaire expliquent cette situation. Le résultat est un prix du gaz en Europe à près de 200 €/MWh en moyenne sur l'année et à plus de 300 €/MWh attendu en 2023 (10 à 27 €/MWh de 2010 à 2020). C'est aussi un prix de l'électricité à plus de 600 €/MWh cette année et de 950 €/MWh anticipé l'an prochain (il était de 30 à 50 €/MWh sur la période 2010 - 2020). Le marché américain connaît également une hausse importante du prix du gaz mais à des niveaux bien plus faibles (25 €/MWh en moyenne cette année contre 6 à 11 €/MWh par le passé). La hausse du prix de l'énergie fait partie des enjeux pour les Banques centrales qui doivent contrer l'inflation en essayant de ne pas trop freiner la croissance économique. Vendredi dernier, la Banque centrale américaine a affiché sa fermeté à lutter contre l'inflation, ce qui a provoqué la chute des places financières.

Figure 1 : Prix spot du Brent en 2022

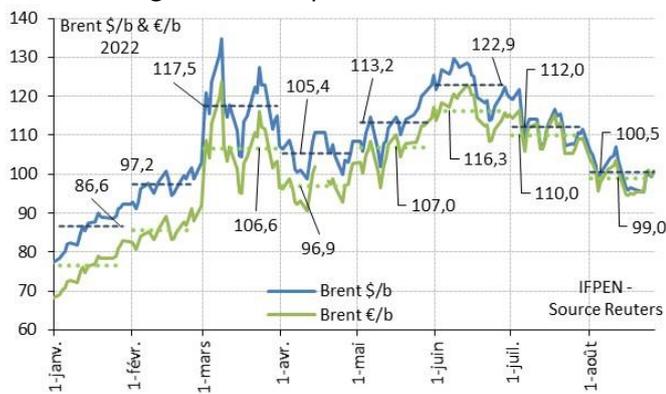


Figure 2 : Indices des marchés financiers

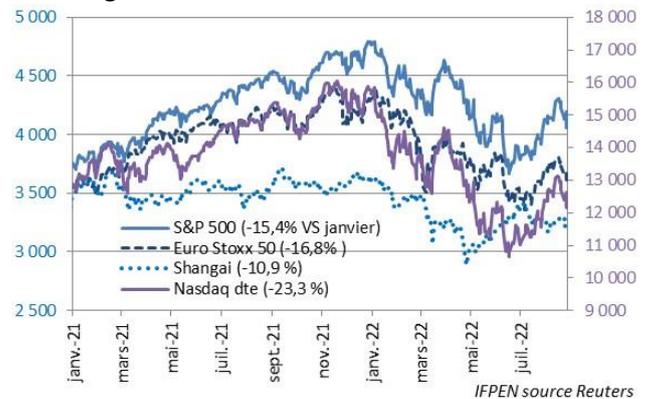


Figure 3 : Stocks de distillats moyens en Europe

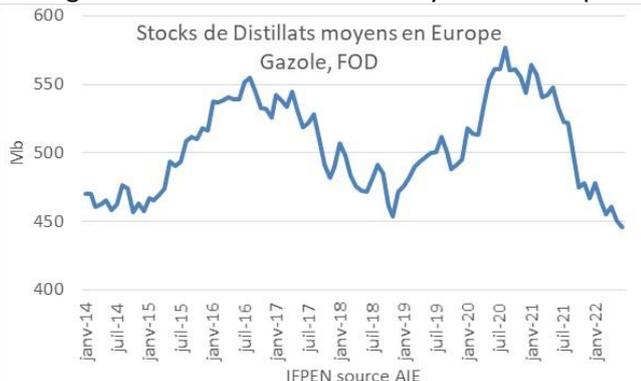
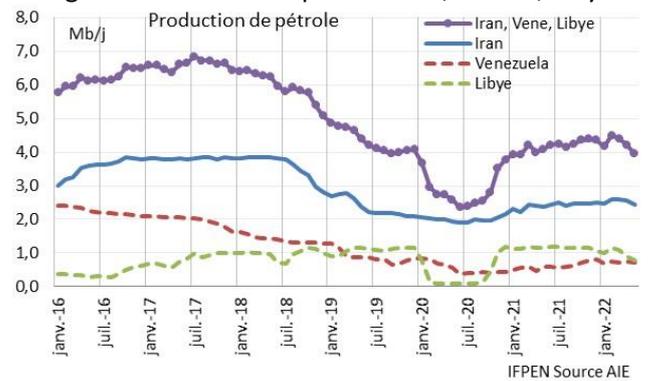


Figure 4 : Production pétrole Iran, Vene., Libye



⁴ La gestion du risque devient problématique en situation de forte volatilité. Elle induit une réduction du nombre de contrats ouverts (open interest) diminuant la liquidité du marché et aggravant la volatilité, ce qui ne permettrait pas de définir un prix en ligne avec les fondamentaux. Une critique évoquée déjà en mars par des traders et relayée régulièrement dans les rapports de l'OPEP.

Figure 5 : Production et capacités OPEP



Figure 6 : Contrats sur le WTI et prix du Brent

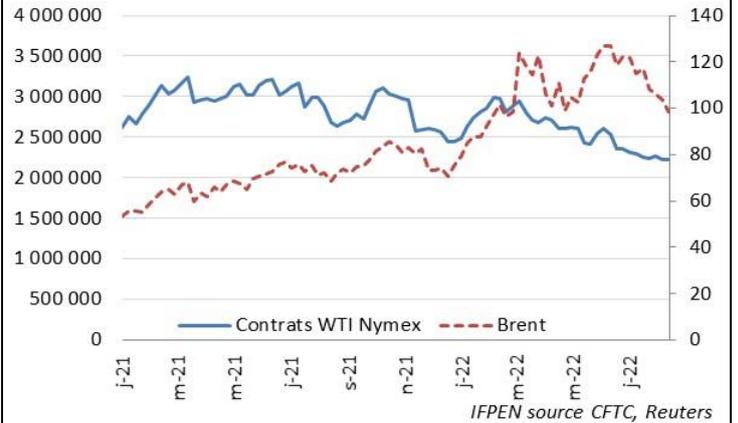


Figure 7 : Prix du gaz par zones jusqu'en 2024

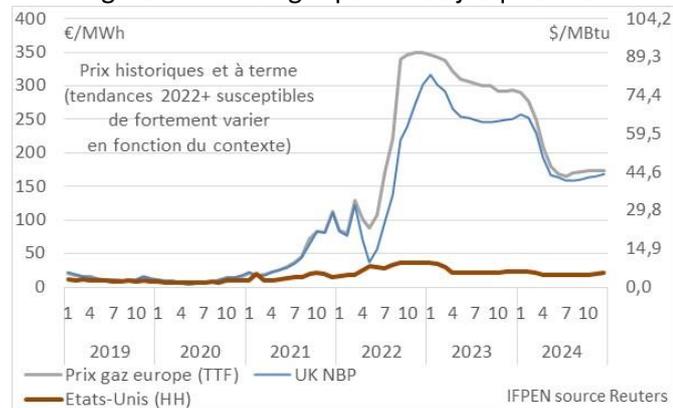


Figure 8 : Prix et coûts de l'électricité jusqu'en 2024

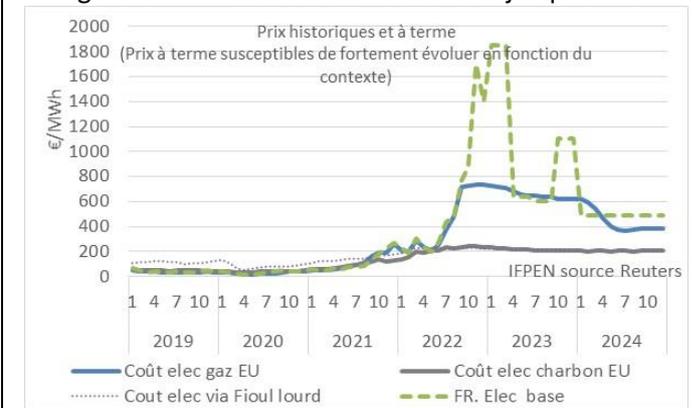


Figure 9 : Cotation des prix des produits pétroliers

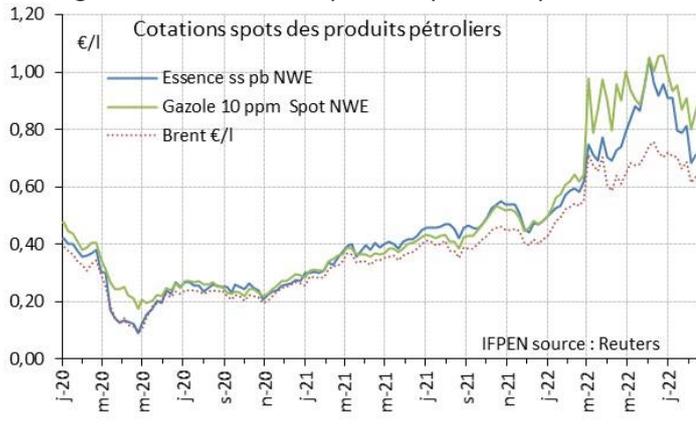
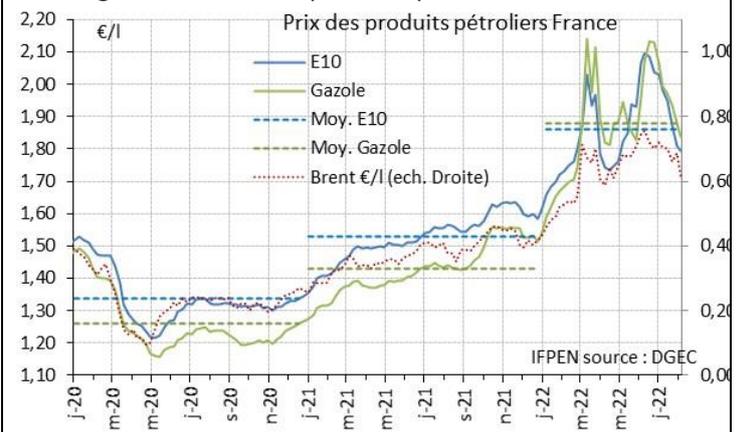


Figure 10 : Prix des produits pétroliers en France



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

