

Le marché pétrolier influencé par les négociations russo-ukrainiennes ; Brent spot, mars 2022 : 121 \$/b (fev. : 97,2 \$/b)

Le prix spot du Brent en léger repli en fin de semaine (Fig. 1). Sous l'effet de la poursuite de la guerre en Ukraine, le prix spot du Brent progresse, en moyenne hebdomadaire, de 6,9 % pour s'établir à 123 \$/b la semaine passée (WTI + 6 % à 113 \$/b). Cette moyenne cache néanmoins de fortes variations liées en particulier aux efforts diplomatiques pour résoudre la crise. Le prix spot, qui a atteint plus de 130 \$/b en début de semaine passée, est ainsi retombé à 114 \$/b le 10 mars pour remonter à 117 \$/b le 11 mars, niveaux de prix équivalents à ceux observés entre 2011 et 2014 (Fig. 2). Dimanche, les propos optimistes du négociateur ukrainien indiquant que « la Russie commence déjà à discuter de manière constructive » ont favorisé un nouveau repli des cours du pétrole ce lundi (- 6 %). Wendy Sherman, secrétaire d'Etat adjointe des Etats-Unis, a de son côté déclaré que la Russie manifestait « des signes d'une volonté de s'engager dans des discussions constructives pour trouver une issue au conflit ». L'évolution du prix du pétrole dépendra donc des résultats de ces négociations mais aussi des mesures envisageables de compensation en termes de production (Etats-Unis, OPEP+, Iran, Venezuela...) et des conséquences de ce conflit sur le contexte économique. Il convient de noter que la flambée de l'épidémie de Covid-19 en Chine, entraînant le confinement de la ville de Changchun peuplée de neuf millions d'habitants, explique probablement aussi le recul en cours des prix du pétrole.

Les conséquences économiques défavorables dues à ce conflit. La hausse du prix du pétrole, conjuguée pour l'Europe et l'Asie aux augmentations des prix du gaz naturel (Fig. 3) et de l'électricité¹ (Fig. 4), est de nature à réduire fortement les niveaux de croissance économique cette année. Il est difficile de faire des comparaisons avec le passé (Fig 5²) alors que l'économie mondiale a été touchée par la crise pandémique qui a renforcé l'endettement de nombreux pays limitant les marges de manœuvre financière dans un contexte de hausse des taux d'intérêt (Fig. 6). Dans ce cadre, Kristalina Georgieva, directrice générale du FMI, a indiqué que la guerre en Ukraine et les sanctions imposées à la Russie sont susceptibles de provoquer une révision à la baisse des prévisions de croissance économique mondiale, déjà abaissées de 0,5% en janvier (à 4,4 %). Concernant la zone Euro, la BCE a abaissé jeudi dernier ses prévisions de croissance de 0,5 point pour 2022, à 3,7%. Enfin la Banque de France, qui retient deux scénarios possibles pour le prix du pétrole en 2022 à 93 dollars et 119 dollars, estime que la croissance de l'économie française pourrait baisser de respectivement 0,5 à 1,1 point de pourcentage à cause du conflit.

Les mesures visant les livraisons russes. Les sanctions européennes ou russes ont pour le moment exclu les exportations de pétrole et produits pétroliers compte tenu des enjeux économiques que cela représente (voir [TB du 28 février](#)). Le Sommet de Versailles des 10 et 11 mars 2022 dernier a évoqué, dans la déclaration finale, la nécessité de « mettre fin à la dépendance européenne au gaz, pétrole, et charbon russes », sans effet immédiat bien évidemment. Seuls les Etats-Unis ont pris des mesures prévoyant d'interdire l'importation de pétrole russe, de gaz naturel liquéfié et de charbon aux Etats-Unis ainsi que tout nouvel investissement américain dans le secteur énergétique russe. La décision sur les livraisons de pétrole reste symbolique dans la mesure où les Etats-Unis sont très peu dépendants de la Russie (0,67 Mb/j en 2021 de pétrole et produits sur 8,5 Mb/j importés et 7,9 Mb/j exportés) contrairement à l'Europe.

Les possibilités de compensation des livraisons russes par l'OPEP+. Les possibilités de compensation de court terme des baisses envisageables des livraisons russes de pétrole (5 Mb/j en décembre 2021) et produits (2,8 Mb/j) sont détenues par l'OPEP+, groupe qui inclut les 13 pays de l'OPEP et 10 pays dont la Russie. Les volumes disponibles sont estimés par l'AIE à 4,7 Mb/j dont 2,1 Mb/j pour l'Arabie saoudite et 1,2 Mb/j pour les Emirats arabes unis (EAU). La dernière réunion de l'OPEP+ (2 mars) a acté la poursuite de la politique définie en juillet 2021 visant à un accroissement mensuel de 0,4 Mb/j. L'OPEP+ n'a en fait pas réellement intérêt à modifier cette politique pour au moins trois raisons : la première est liée à la présence de la Russie, ce qui ne facilite pas la prise de décision alors que ce pays pourrait être obligé de réduire son offre si les ventes sont réduites ou par manque d'investissement (baisse de 1,6 Mb/j en 2022 évoquée par certains analystes); la seconde raison tient à la difficulté probable de revoir les quotas de chacun des pays dans ce contexte ; la troisième provient de la révision des références de production qui seront augmentées de 1,4 Mb/j en mai prochain. Cette disposition, définie dans un contexte de tension en juillet 2021, faisait suite à la demande des EAU qui souhaitaient un nouveau quota de production. Les Emirats ont à nouveau exprimé ce souhait de renforcer l'offre de l'OPEP par la voix de l'ambassadeur à Washington, Yousef Al Otaiba.

¹ Les prix des figures 3 et 4 sont établis sur la base des prix à terme pour 2022 et 2023. De fortes variations sont envisageables en fonction du contexte.

² Le lien entre « Prix du pétrole » et « croissance économique mondiale » met en évidence un effet négatif en particulier entre 2011 et 2014. Voir [TB du 28 février](#) pour une estimation du fardeau pétrolier

L'Iran dispose également d'un potentiel de l'ordre de 1 Mb/j sous réserve de l'aboutissement des négociations sur le retour au JCPOA, négociations suspendues le 11 février dernier en raison de demande de garanties de la part de la Russie³. Le Venezuela est également évoqué comme fournisseur potentiel des Etats-Unis. La presse fait état d'une rencontre secrète entre l'administration américaine et le président Maduro, non reconnu par les Etats-Unis, pour obtenir une partie du pétrole exporté en cas d'assouplissement des sanctions. Une hausse de 0,4 Mb/j est évoquée dans cette hypothèse pour ce pays qui produit désormais 0,7 Mb/j (Fig. 7).

Potentiel d'augmentation de l'offre américaine de pétrole. Le président américain a décrit la semaine dernière les 3 axes de sa politique visant à modérer la hausse des prix du pétrole. Cela passe en premier lieu par l'usage des stocks stratégiques (Fig. 8) à hauteur de 30 Mb dans le cadre de l'accord de l'AIE (60 Mb au total). Le second point est lié à l'absence de contraintes pour renforcer l'offre de pétrole en dehors des terres fédérales. Le troisième point vise à « accélérer, et non à ralentir, la transition vers un avenir énergétique propre ». En dehors des stocks, la hausse de la production, au cours des trois ans à venir, serait de l'ordre de 1 Mb/j chaque année d'après un pétrolier américain. Plusieurs compagnies, dont ExxonMobil, ont annoncé des hausses importantes ce qui marque un tournant par rapport à la prudence affichée ces derniers mois par crainte d'un effet négatif sur les prix (comme en 2014).

Figure 1 : Prix spot du Brent depuis décembre 2021

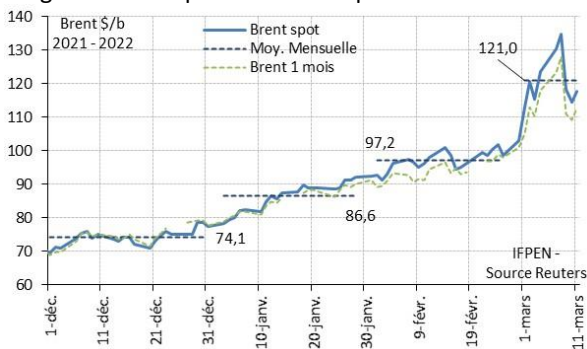


Figure 2 : Prix du Brent depuis 2006

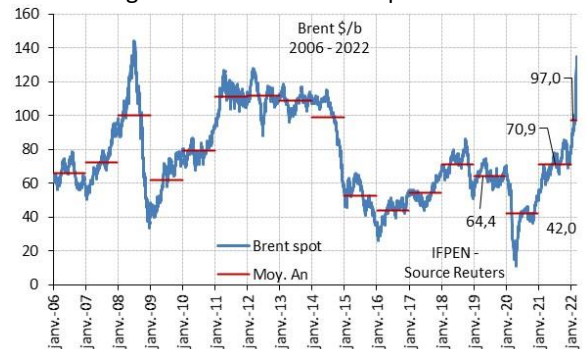


Figure 3 : Prix du gaz en Europe, Asie et Etats-Unis

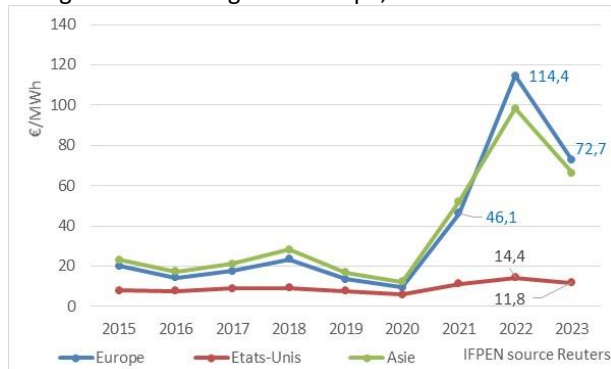


Figure 4 : Prix de l'électricité en France et en Allemagne

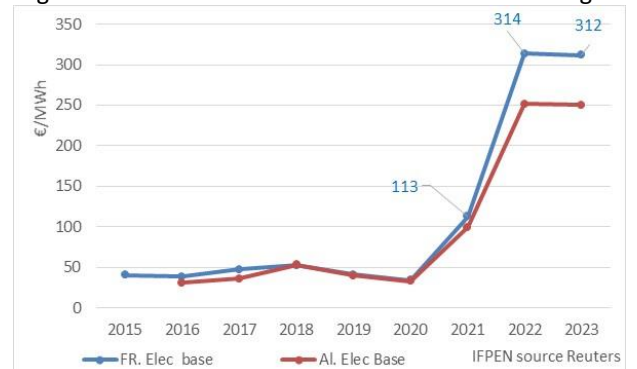


Figure 5 : Prix du pétrole et croissance économique mondiale

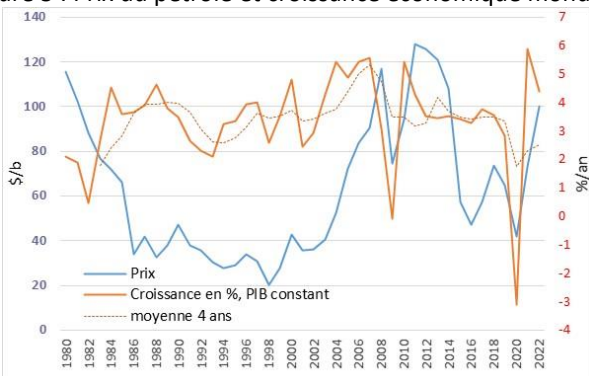
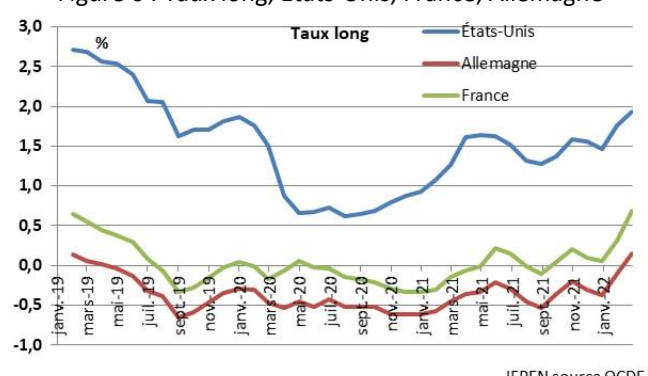


Figure 6 : Taux long, Etats-Unis, France, Allemagne



³ La Russie a demandé que les sanctions actuelles n'altèrent pas sa coopération économique avec l'Iran.

Figure 7 : Production de pétrole du Venezuela

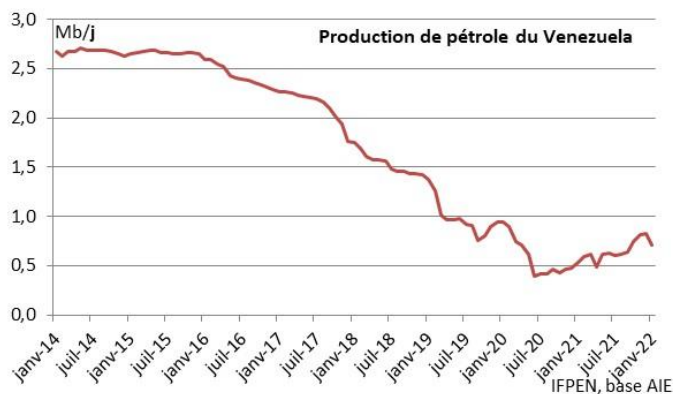
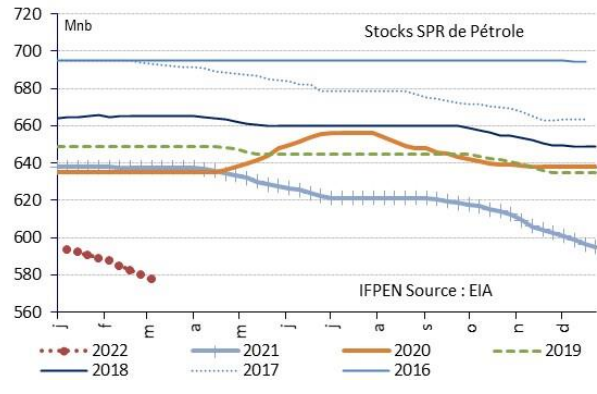


Figure 8 : Stocks stratégique de pétrole des Etats-Unis



Equilibre Offre / Demande – Prix du pétrole – Croissance économique

	févr-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	47,7	42,0	42,3	44,0	45,7	46,5	44,6	45,6	45,8	46,8	46,7	46,2	2,6	1,6
non-OCDE		51,7	52,7	49,8	51,9	52,2	53,0	53,8	52,7	53,3	54,3	54,8	54,9	54,4	3,0	1,6
<i>Dont Chine</i>		13,1	13,9	14,3	15,0	15,7	15,7	15,7	15,5	15,5	16,1	16,2	16,1	16,0	1,2	0,4
Demande totale		99,5	100,3	91,8	94,1	96,2	98,7	100,2	97,4	98,9	100,1	101,7	101,6	100,6	5,6	3,2
non-OPEP+		45,1	47,2	45,9	44,8	46,1	47,0	47,1	46,3	47,2	48,0	48,9	49,0	48,3	0,4	2,0
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	26,3	28,9	30,2	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	18,5	19,2	19,4	19,4	19,1	0,3	1,7
Offre OPEP +		55,3	53,3	47,9	47,4	48,0	49,3	50,9	48,9	52,7	54,7	55,3	55,4	54,5	1,0	5,6
Offre totale		100,4	100,5	93,7	92,2	94,1	96,4	98,0	95,2	99,9	102,7	104,3	104,4	102,8	1,4	7,6
Offre-Demande (Mb/j)		0,9	0,1	1,9	-1,9	-2,1	-2,4	-2,2	-2,2	0,9	2,6	2,6	2,8	2,2		
Brent															+/- %	
\$/b		71,2	64,2	41,8	60,8	68,8	73,5	79,6	71	92	114	104	98	102	69,3	44,4
€/b		60,4	57,4	36,5	50,5	57,1	62,3	69,6	60	81	105	95	89	93	63,8	54,9
€/l		0,38	0,36	0,23	0,32	0,36	0,39	0,44	0,38	0,51	0,66	0,60	0,56	0,58	63,8	54,9
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	1,09	1,10	1,10	1,10	3,6	-6,9
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 février 2022 pour l'OPEP+ ; Sources : Reuters / AIE / FMI / WEO / EIA /

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

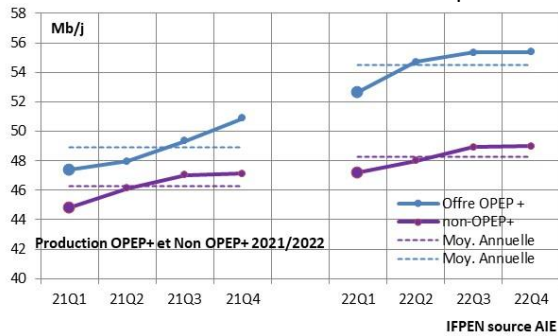


Figure 12 : Bilan pétrolier annuel et par trimestre

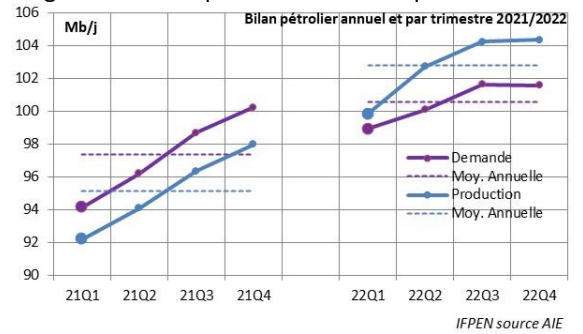


Figure 13 : Cotations des produits pétroliers en Europe

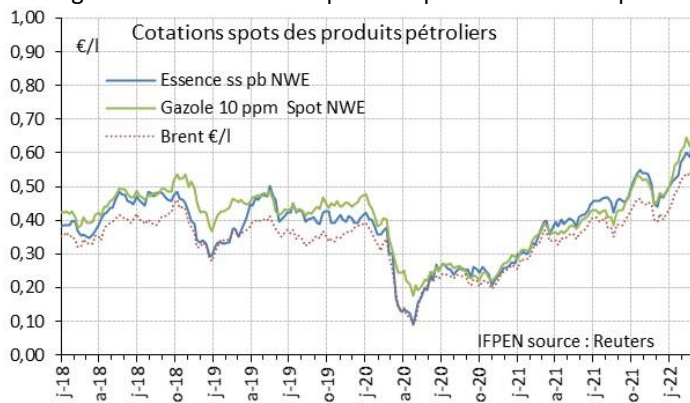


Figure 14 : Prix du Brent et des produits pétroliers en France

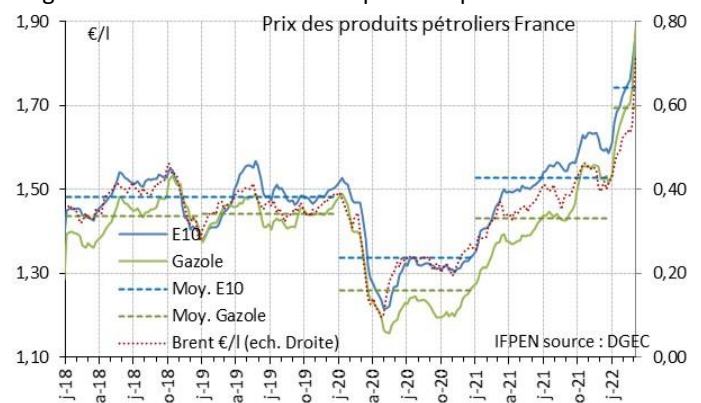


Figure 15 : Ecart en \$/t (prix des produits - prix du Brent)

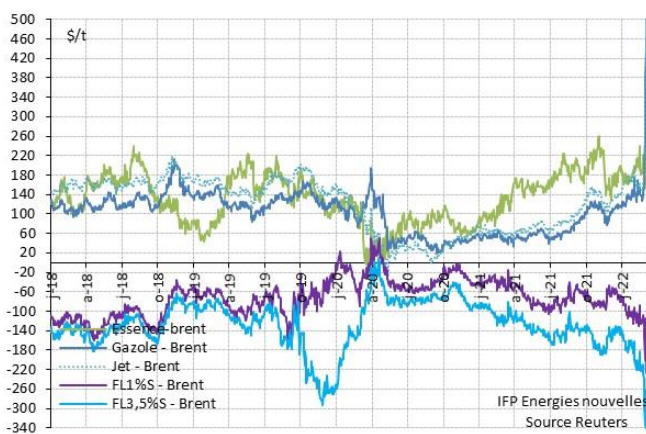
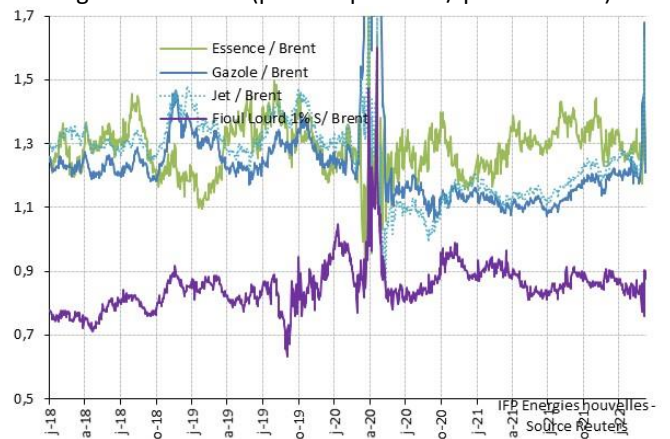


Figure 16 : Ratios (prix des produits / prix du Brent)



(A noter une pression très forte sur le gazole le 8 mars, pression qui est retombée depuis ; cela illustre le poids de la Russie dans les exportations de ce produit)