

Semaine	4/3	25/2	Delta	%	Année -1
Brent ICE	109.5	97.2	12.3	12.6%	65.3
Brent Spot	115.2	97.8	17.4	17.8%	65.1
WTI Nymex	106.6	92.2	14.4	15.6%	62.3

La guerre en Ukraine annonce un choc pétrolier majeur. Le Pétrole à plus de 123 \$/b

Depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie le 24 février dernier, le prix du Brent sur le marché spot a augmenté de +26 \$/b pour clôturer vendredi dernier à 123,5 \$/b, son plus haut niveau en dix ans. En moyenne hebdomadaire, le Brent sur le marché à terme de Londres a augmenté la semaine dernière de +12,3 \$/b pour atteindre 109,5 \$/b et le WTI à New York de +14,4 \$/b pour atteindre 106,6 \$/b (**Fig. 1 et 2**). Ces variations hebdomadaires des prix, les plus importantes en valeur absolue jamais enregistrées sur les marchés pétroliers, reflètent la gravité que ce conflit pourrait avoir sur le système énergétique mondial s'il devait durer, avec au centre la Russie, troisième producteur mondial de pétrole, deuxième exportateur de pétrole brut et premier exportateur de pétrole sur les marchés mondiaux. Ce choc d'offre a déjà un impact important sur l'ensemble des marchés financiers, mais particulièrement en Europe avec une chute de plus de 10% du CAC40 et un euro sous la barre des 1,10 USD, son plus bas niveau depuis mai 2020.

Compte tenu de l'incertitude de l'évolution du conflit, plusieurs scénarios d'évolution des prix du pétrole brut ont été publiés récemment par de nombreuses institutions financières. Les plus optimistes envisagent une résolution rapide du conflit et une perturbation des exportations limitée au transit par l'Ukraine. Dans ces scénarios, le prix du brut se stabiliserait entre 90 \$/b (Natixis) et 110 \$/b (Moody's) avant de retomber à 80 \$/b fin 2024. Les scénarios les plus extrêmes, qui anticipent un durcissement du conflit et un impact durable sur les exportations russes de pétrole sur tous les marchés, anticipent un prix du brut qui atteindrait en moyenne 150 \$/b - 175 \$/b (JP Morgan) sur l'ensemble des années 2022 et 2023 avec des pics à plus de 200 \$/b (Kpler). Le consensus des économistes interrogés par Bloomberg au 3 mars 2022 reste prudent avec un prix moyen de 79,8 \$/b pour cette année, en hausse de 2,4 \$/b par rapport à la dernière estimation, tandis que le consensus Reuters est à 91,2 \$/b. Enfin, le prix à terme pour 2022 est de 98,2 \$/b (**Fig. 3**).

Si, pour l'instant, les exportations russes de pétrole, de gaz naturel et de tous les autres produits énergétiques ont été exclues du champ d'application des sanctions financières, de nombreux traders et grandes compagnies pétrolières préfèrent boycotter les produits russes en raison de la pression publique. Exxon, Shell, BP et Equinor ont toutes annoncé la semaine dernière qu'elles se retiraient de plusieurs projets communs avec des sociétés russes telles que Gazprom et Rosneft. TotalEnergies reste la seule major à conserver des intérêts en Russie (avec le géant gazier russe Novatek) mais a indiqué qu'elle ne financerait plus de nouveaux projets en Russie. L'une des premières conséquences de ce boycott est la chute du prix du brut russe (Oural), qui s'échangeait vendredi dernier avec une décote record de plus de 28 \$/b par rapport au Brent (**Fig. 10**). En revanche, le brut russe exporté par pipeline vers l'Asie et via la Chine (ESPO) se négocie toujours avec un premium élevé de +6\$/b par rapport au brut Dubai, ce qui montre que la demande pour le brut Russe reste élevée dans cette région (selon Platts, le pipeline entre la Chine et la Russie opère à pleine capacité – 600 kb/j). La Chine, avec son système de paiement interbancaire transfrontalier (CIPS), pourrait également permettre à la Russie de continuer à vendre son pétrole et son gaz, si les nouvelles sanctions financières devaient exclure du système de paiement SWIFT, Sberbank et Gazprombank, les plus grandes banques russes utilisées pour payer les importations européennes de pétrole et de gaz russes et qui ont jusqu'à présent été épargnées par les sanctions.

Pour les compagnies qui poursuivent leurs activités de négoce avec la Russie, la principale difficulté vient aujourd'hui de la difficulté de trouver des tankers pour les ports de la Mer Noire et de la Baltique. Sovcomflot, la société contrôlée par l'Etat russe - le plus grand propriétaire de pétroliers Aframax au monde - est largement boycottée. D'autres grandes entreprises et gestionnaires de pétroliers, dont Maersk Tankers et Torm, ont annoncé qu'ils n'accepteraient pas, pour l'instant, de nouveaux contrats pour le transport du pétrole russe. Pour d'autres compagnies, les taux de fret ont tellement augmenté ces derniers jours (+300%) qu'il n'est plus économique d'opérer en mer Noire ou Baltique.

Avec une rupture d'approvisionnement actuellement estimée à 8%, la seule solution pour faire baisser la pression sur les prix à court terme et éviter un choc de demande qui plongerait l'économie mondiale en récession, serait d'augmenter la production. Les marchés attendaient donc beaucoup de la réunion de l'OPEP+ de mercredi dernier. L'OPEP+ a cependant décidé de s'en tenir à une augmentation modeste de la production de 400 kb/j pour le mois d'avril, considérant que les fondamentaux du marché pétrolier et le consensus sur ses perspectives indiquent que le marché est bien équilibré (sic), et que la volatilité actuelle n'est pas causée par des changements dans les fondamentaux mais par la géopolitique. La position de l'OPEP n'est finalement pas trop surprenante étant donné l'attachement de l'Arabie saoudite à l'alliance OPEP+ avec la Russie. Elle sous-entend soit une décision politique de soutenir l'un de ses membres, soit la reconnaissance qu'à court terme, malgré une capacité de réserve de plus de 4 mb/j (2 mb/j à court terme), elle est incapable de produire davantage. (selon les dernières données de l'AIE, le taux de conformité aux accords de réduction de production a encore augmenté en janvier pour atteindre 127%).

Semaine	4/3	25/2	Delta	%	Année -1
Brent ICE	109.5	97.2	12.3	12.6%	65.3
Brent Spot	115.2	97.8	17.4	17.8%	65.1
WTI Nymex	106.6	92.2	14.4	15.6%	62.3

Mardi dernier, les pays membres de l'AIE ont annoncé un premier plan d'intervention d'urgence avec la libération de 61,7 mb (dont 30 mb pour les Etats-Unis), le 4ème et plus important déstockage de l'histoire de l'AIE. Pour rappel, les pays membres de l'AIE détiennent actuellement environ 1,5 milliard de barils dans leurs réserves d'urgence (**Fig. 11**). Cette première réponse de 61,7 mb ne représente donc que 3% du total des stocks stratégiques. Il faudra cependant attendre encore quelques jours pour savoir comment les produits et/ou le pétrole stockés seront mis sur le marché et pour mesurer l'impact de cette mesure sur les prix. Avec l'équivalent de 2 mb/j pendant un mois, la réponse historique de l'AIE reste cependant limitée, compte tenu du risque potentiel de rupture totale d'approvisionnement de la Russie, qui exporte entre 7 et 8 mb/j de pétrole et de produits pétroliers, dont près de la moitié est destinée au marché européen. L'annonce de l'AIE n'a d'ailleurs eu aucun effet la semaine dernière sur les prix du brut. Elle devrait cependant permettre de gagner du temps pour aider à mettre en place de nouveaux circuits d'approvisionnement en attendant que l'action diplomatique prenne le relais.

S'il est vrai que les États-Unis restent aujourd'hui la source la plus viable et la plus fiable de production supplémentaire de pétrole à court terme, il est peu probable que, même avec les prix actuels du brut, la production américaine augmente rapidement. Selon les données de l'EIA pour la semaine du 25 février, la production est restée stable à 11,6 mb/j (**Fig. 7**) et les dernières projections prévoient une augmentation de la production de seulement 0,8 mb/j cette année. Cela s'explique à la fois par des contraintes techniques (délais de forage et d'achèvement des puits) mais surtout par des contraintes économiques. L'industrie pétrolière américaine, comme de nombreux autres secteurs, est confrontée à des problèmes majeurs dans ses chaînes d'approvisionnement qui, combinés à un marché du travail et des services tendu et à de sévères contraintes de transport et de logistique, l'empêchent d'augmenter rapidement sa production.

Dans ce contexte, un accord sur le dossier nucléaire iranien apparaît aujourd'hui comme la solution pour réduire significativement les tensions sur le marché pétrolier. En acceptant de contribuer à l'enquête menée par l'Organisation de l'énergie atomique et l'AIEA, l'Iran a ouvert la semaine dernière une voie vers un allègement des sanctions. Si les pourparlers se déroulent comme prévu et que l'accord est appliqué avec succès, les sanctions pourraient être levées dès le mois de juin, même si de nouvelles exigences de la Russie, formulées la semaine dernière, risquent de retarder un éventuel accord. Selon l'AIE, la production de brut du pays pourrait atteindre une capacité durable de 3,8 mb/j d'ici la fin de l'année, soit une augmentation d'environ 1,3 mb/j par rapport aux niveaux actuels. L'Iran pourrait également mettre rapidement sur le marché quelque 80 millions de barils de pétrole brut et de condensat stockés sur des navires-citernes.

En Europe, les stocks de produits pétroliers ont augmenté la semaine dernière et sont dans la moyenne sur les 5 dernières années pour la plupart des produits (essence, naphta, jet). Seuls les stocks de diesel restent à leur plus bas niveau historique. Fortement dépendantes de la Russie pour leur approvisionnement, les raffineries européennes ont peu de marge de manœuvre pour augmenter leur production, notamment de diesel et de naphta pour la pétrochimie. L'Europe importe entre 50 et 60% de son diesel de Russie, les autres fournisseurs étant l'Arabie Saoudite et l'Inde. Mais la Russie est aussi le premier exportateur mondial de vaccum gazole (VGO), dont la principale utilisation est d'alimenter les unités de cracking pour produire du diesel. Toute perturbation de l'approvisionnement en VGO aurait un impact majeur sur la production de diesel en Europe, car le marché mondial du VGO est particulièrement tendu et il sera difficile de trouver d'autres fournisseurs dans le monde. Cette tension à venir sur le marché du diesel se reflète déjà sur les cours qui ont bondi de +27 % cette semaine en Europe et un crack spread (différence entre le prix du gasoil et du Brent) qui a dépassé les 32 \$/b vendredi dernier, un record historique (**Fig. 11**).

Dans ce contexte, les marges de raffinage évoluent autour de 6 \$/b en Europe du Nord, 9 \$/b en Méditerranée et plus de 13 \$/b aux Etats-Unis (**Fig. 5**). Les prix à la pompe en France ont encore augmenté de +3,6 cts/l pour le gasoil et +2,0 cts/l pour l'essence SP95 (**Fig. 12**). Compte tenu du temps nécessaire (autour de 4 semaines) pour que l'augmentation du prix du brut soit totalement intégrée aux prix des carburants, les prix des carburants actuels correspondent en fait à un baril de Brent acheté autour de 85 \$/b. Ils devraient donc encore augmenter significativement dans les prochaines semaines.

Semaine	4/3	25/2	Delta	%	Année -1
Brent ICE	109.5	97.2	12.3	12.6%	65.3
Brent Spot	115.2	97.8	17.4	17.8%	65.1
WTI Nymex	106.6	92.2	14.4	15.6%	62.3

