

Marchés	mars-23	févr.-23	+/- %	France €/l	mars-23	févr.-23	+/- %
Brent \$/b	83,6	82,5	1,4%	E10	1,86	1,88	-1,0%
Gaz TTF €/MWh	53,3	62,9	-15,3%	Essence SP95	1,89	1,91	-1,2%
Elec France €/MWh	144,3	151,5	-4,8%	Gazole	1,81	1,84	-1,6%

Le prix du pétrole en repli, entre risque économique et incertitudes sur l'équilibre offre/demande à venir.

La semaine passée le prix du Brent a perdu en moyenne plus de 3 \$/b. Il se maintient néanmoins au-dessus des 80 \$/b et s'est établi la semaine passée à 82,8 \$/b en moyenne en recul de 1 % (WTI à 77,3 \$/b, -0,3 %). Cette baisse s'explique par le recul des marchés financiers, par la résilience des exportations russes, et ce en dépit des inquiétudes exprimées sur l'offre. Il convient de noter la forte baisse ce lundi (plus de 4 % en matinée) en raison du recul des marchés financiers, après trois faillites de banque ces derniers jours, dont celle de la Silicon Valley Bank. Les anticipations des prix du pétrole en 2023, en retrait, demeurent néanmoins à des niveaux élevés : Goldman Sachs anticipe un prix du Brent à 100 \$/b en fin d'année, et Barclay's, qui a réduit ses prévisions de 6 \$/b pour le Brent et de 7 \$/b pour le WTI, tablent désormais sur des prix de 92 \$/b et 87 \$/b respectivement en 2023.

Les marchés boursiers en repli (Fig. 2). Avec le nouveau risque bancaire qui affecte les marchés financiers, l'enjeu de l'évolution des taux d'intérêt des Banques centrales reste au cœur des préoccupations des marchés boursiers. Le discours de Jérôme Powell devant le Sénat américain a eu tendance à figer les marchés. Il a en effet évoqué l'idée que la Fed pourrait être amenée à augmenter ses taux d'intérêt plus que prévu compte tenu de la solidité de l'économie américaine (création d'emplois supérieure aux attentes en février). L'inflation sous-jacente (« core inflation¹ » hors alimentation et énergie) reste élevée aux Etats-Unis et a même encore progressé en Europe pour atteindre 5,6 % en février (Fig. 3). Les taux réels (Taux BC – inflation) sont encore négatifs, ce qui signifie qu'il faudra probablement encore des hausses des taux pour parvenir à réduire l'inflation. Le recul des marchés traduit cette inquiétude, celle d'un scénario de ralentissement de l'économie.

Baisse des exportations russes en mars inférieure aux annonces. Reuters a révélé que la Russie prévoit de réduire en mars, de 10% par rapport à février, les exportations de pétrole par ses ports occidentaux. Le vice-Premier ministre Alexander Novak avait annoncé en février un recul de 0,5 Mb/j de la production et certaines sources faisaient état d'un recul de 25 % des exportations via les ports occidentaux (- 0,7 à -1,3 Mb/j). La baisse de 10 % ne porterait en fine que sur 0,3 Mb/j environ, ce qui est relativement faible, sans impact majeur pour le marché. Cette modération pourrait s'expliquer par la nécessité, pour la Russie, de limiter la baisse de ses revenus pétroliers, estimés à 13 G\$ par l'AIE en décembre et janvier contre une moyenne mensuelle de 18 G\$ en 2022. Le déficit budgétaire du gouvernement aurait par ailleurs déjà atteint 34 G\$ pour les deux premiers mois de l'année, proche de l'objectif annuel du gouvernement qui était d'environ 39 milliards de dollars.

Résilience des exportations russes de pétrole et de produits. Ces données russes laissent supposer que le recul de la production pourrait être un peu moins important que ce qui est anticipé, en particulier par l'AIE² (Fig. A6). Cela signifie aussi une capacité à trouver de nouveaux débouchés pour les exportations de produits pétroliers, initialement destinées au marché européen comme ce fut le cas jusqu'à présent pour le pétrole. C'est l'hypothèse retenue par l'agence américaine EIA qui, dans sa dernière publication mensuelle, a réajusté de + 0,4 Mb/j la production de la Russie en 2023 par rapport à ce qui était envisagé en janvier. Cela ne change néanmoins pas fondamentalement le bilan offre/demande dans la mesure où l'EIA a également révisé dans les mêmes proportions la consommation mondiale de pétrole pour cette année. Ce bilan serait ainsi excédentaire en 2023 contrairement aux anticipations fondées sur les données de l'AIE (Fig. A4).

Des inquiétudes américaines sur l'équilibre pétrolier à venir. En dépit de ce bilan de l'EIA pour 2023, les autorités américaines semblent s'inquiéter de l'équilibre pétrolier à venir. Jose Fernandez, sous-secrétaire d'Etat américain aux

¹ François Villeroy de Galhau a indiqué en février que le critère central pour décider des évolutions des taux de la BCE « est le retournement de la trajectoire de l'inflation, non seulement de l'inflation totale – nous en sommes sans doute proches –, mais surtout de l'inflation sous-jacente hors notamment prix de l'énergie ». Il a également souligné que « la désinflation que nous allons mener à bien ne conduira pas à la récession ».

² A confirmer. S&P global souligne la hausse des transferts en mer (STS) depuis la mise en œuvre des sanctions en novembre. Cela atteint 20 Mb en février, soit 0,7 Mb/j environ. La volonté de réduire les coûts (assurance...) est avancée comme explication. La décote relativement stable des prix du pétrole russe ne semble pas accréditer l'idée d'une difficulté à trouver des acheteurs, autre explication avancée. Le contournement des sanctions ne serait pas par ailleurs la raison première de ces transferts.

Affaires économiques, à l'Énergie et à l'Environnement, a ainsi déclaré, en marge de sa participation à la conférence sur l'énergie « CERAWEEK 2023 » à Houston aux Etats-Unis, qu'il fallait renforcer l'offre face à la reprise économique et à la hausse de la demande (AFP). Il a également souligné que cela incluait la production de l'OPEP³, organisation qui a décidé de réduire ses quotas de 2 Mb/j depuis novembre 2022, accord applicable jusqu'en décembre prochain. Il convient de souligner que la production actuelle est inférieure au quota global que ce soit pour l'OPEP10 (hors Iran, Libye et Venezuela) ou pour les pays partenaires, incluant la Russie (OPEP PP ; Fig. 4). Le secrétaire d'État angolais au pétrole et au gaz a pour sa part déclaré mercredi dernier à Reuters que le marché était équilibré et qu'il n'y avait pas lieu de renforcer l'offre OPEP+ pour compenser la réduction potentielle de 0,5 Mb/j de la production russe. Il convient de noter que, lors de la visite du ministre des affaires étrangères saoudiens à Moscou le 9 mars, M. Lavrov a souligné, lors d'une conférence de presse, « la volonté mutuelle de poursuivre la coordination des efforts au sein de l'OPEP+ ».

Capacités excédentaires limitées, huiles de schiste sous contrainte. Au-delà de l'équilibre du marché, les débats à la conférence « CERAWEEK 2023 » ont également porté sur la faiblesse des capacités excédentaires de production, capacités détenues par l'OPEP+ compte tenu de son rôle de « régulateur » du marché pétrolier. Elles sont estimées par l'AIE à 3,6 Mb/j (hors Iran) dont 1,8 Mb/j détenu par l'Arabie saoudite, 0,9 Mb/j par les EAU et 0,3 Mb/j par l'Irak. La marge est donc effectivement relativement faible pour faire face à une éventuelle défaillance d'un pays producteur. L'Iran possède 1,2 Mb/j de capacités excédentaires, mais elles sont pour le moment gelées en raison de l'embargo appliqué contre ce pays. Les producteurs américains d'huiles de schiste ont pour leur part évoqué les limites qui pèsent sur le développement de leur production compte tenu des demandes de prudence des actionnaires. Cette prudence se traduit par le ralentissement des hausses annuelles de la production aux Etats-Unis, en progression de 0,8 Mb/j en moyenne depuis 2021 contre près de 2 Mb/j entre 2017 et 2020 (Fig. 5).

Pas de tensions supplémentaires sur le prix gazole. Le prix de marché du gazole ne connaît pas de tensions spécifiques depuis la mise en œuvre début février de l'embargo de l'UE sur les exportations russes de produits pétroliers. Vortexa a mis en évidence les nouvelles sources d'approvisionnement de gazole pour l'Europe (dont AS, Inde, Chine) pour remplacer le gazole russe (Fig. 6), ce qui explique cette relative accalmie liée aussi à la baisse de la demande. L'écart par rapport au prix du Brent se situe à près de 220 \$/t en mars comme en février (Fig. 8), très loin des niveaux atteints l'an dernier. Néanmoins on reste largement au-dessus des valeurs historiques qui se situaient autour de 130 \$/t. Cela explique en partie le prix élevé du gazole à la pompe. A titre d'illustration, le prix du gazole se situait à 1,81 €/l le 3 mars contre 1,55 €/l le 22 octobre 2021 pour un prix du pétrole équivalent (85 \$/b). La différence de 26 ct€/l s'explique par cet écart plus élevé (prix gazole – Brent) pour 10 ct€/l, le solde étant dû à la faiblesse de l'Euro (+ 5 ct€/l) et à la hausse des coûts de transport/distribution (+ 9 ct€/l).

Prix du gaz naturel et de l'électricité (Fig. 10). Le prix moyen de marché du gaz (TTF) poursuit son recul et se situe en mars à 45 €/MWh contre 53 €/MWh un mois auparavant (-15 %). Le prix de l'électricité en base en France atteint 144 €/MWh contre 151 €/MWh en janvier (-5 %). Les moyennes 2023 sont, pour le moment, estimées à respectivement 49 €/MWh et 175 €/MWh, en recul sensible par rapport à 2022 (123 et 286 €/MWh). Il convient de noter que les marchés anticipent toujours une pression au cours de l'hiver prochain (260 €/MWh pour le 4^e trimestre).

Figure 1 : Prix spot du Brent en 2022 et 2023

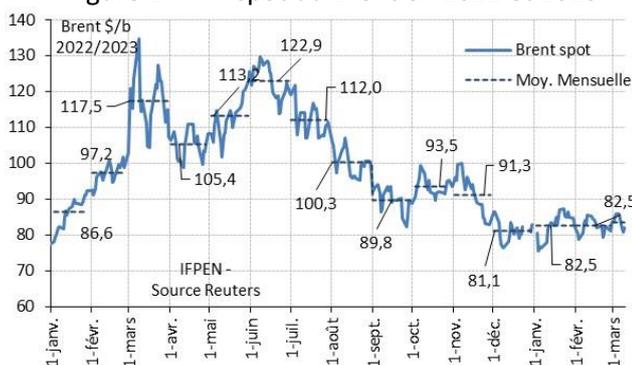


Figure 2 : Indices des marchés boursiers (2023)



³ La « loi sur l'interdiction des cartels de production et d'exportation de pétrole », également connue sous le nom de NOPEC, qui permet en théorie aux États-Unis de prendre des mesures contre les pays de l'OPEP, a été réintroduite mercredi dernier par un groupe bipartisan de sénateurs. Elle n'a jamais été mise en œuvre.

Figure 3 : Taux d'inflation annuel (total et « core »)

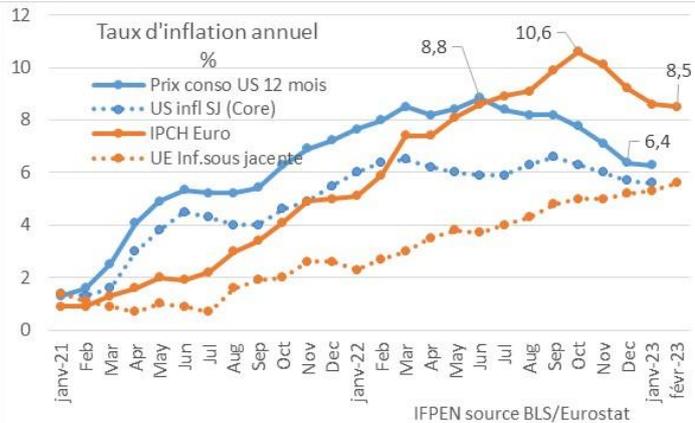


Figure 4 : Production et quota de l'OPEP+

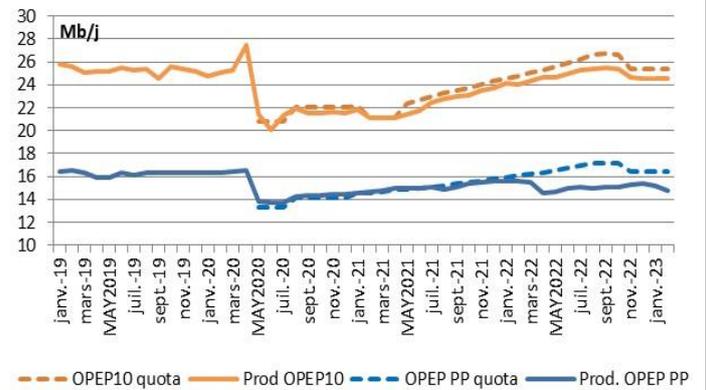


Figure 5 : Production US; prévisions successives

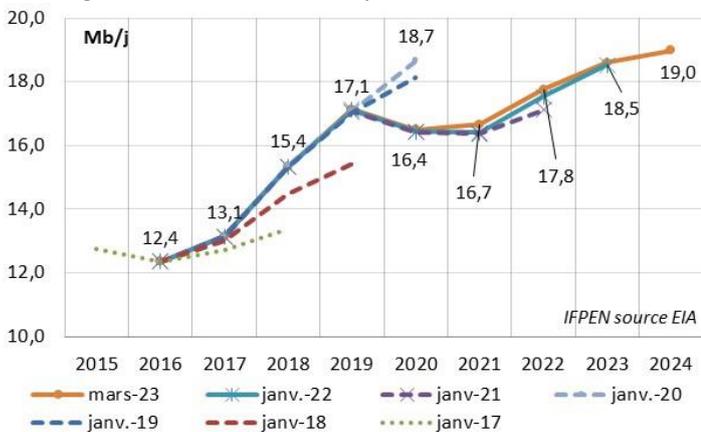


Figure 6 : Importations de gazole de l'Europe

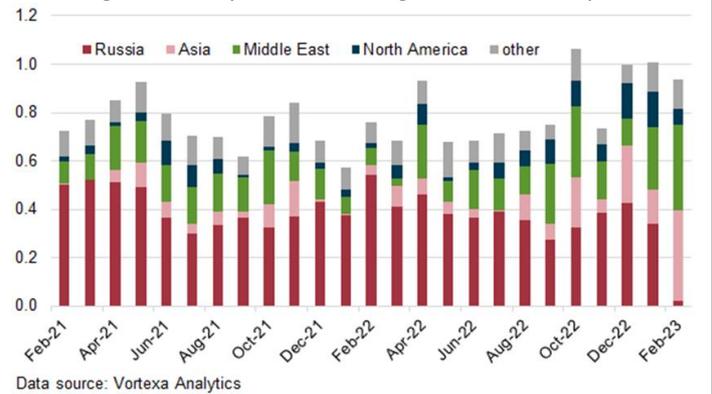


Figure 7 : Ecart prix essence- Brent

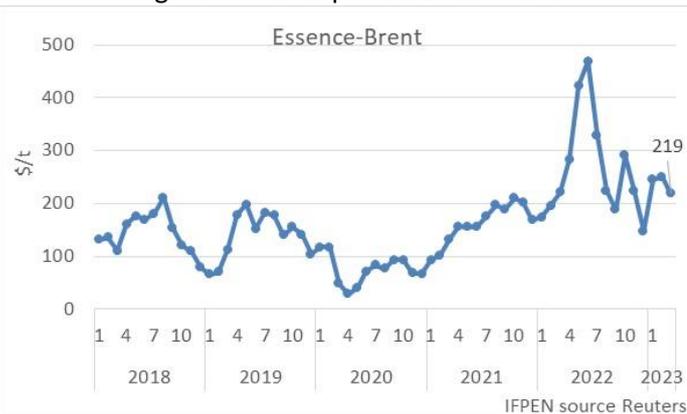


Figure 8 : Ecart prix gazole - Brent

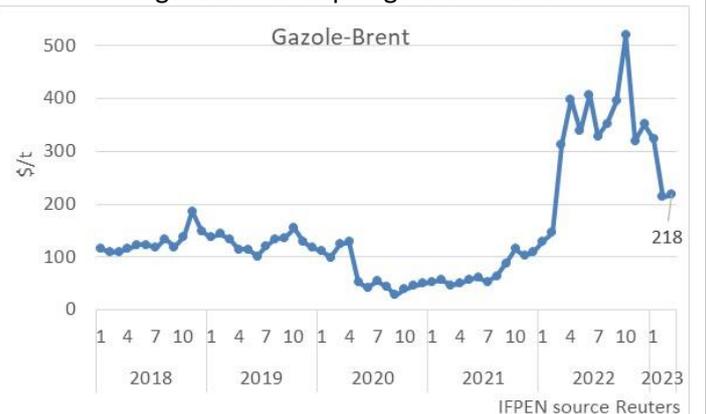


Figure 9 : Prix des produits pétroliers en France

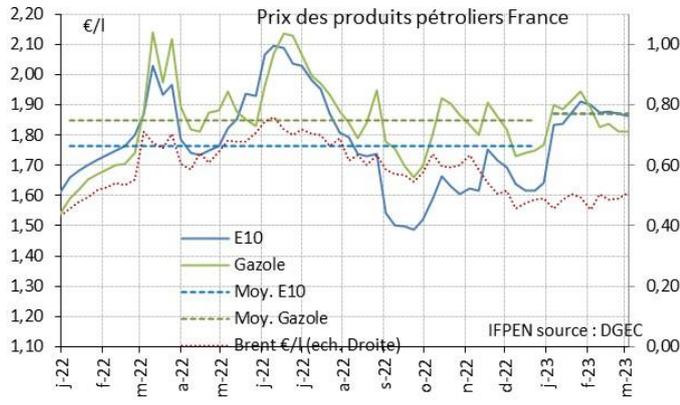
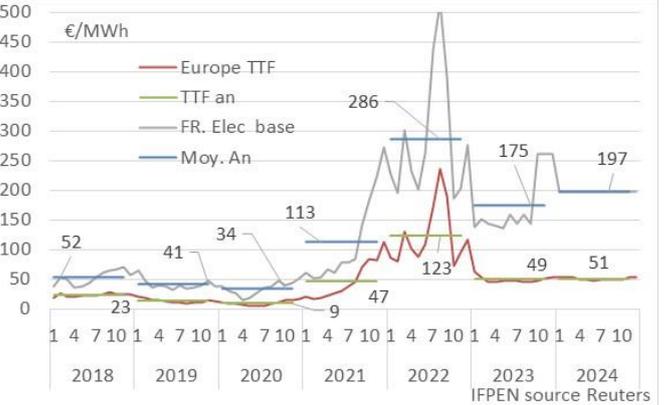


Figure 10 : Prix du gaz TTF et de l'électricité en France



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

Figure A1 : Demande mondiale de pétrole

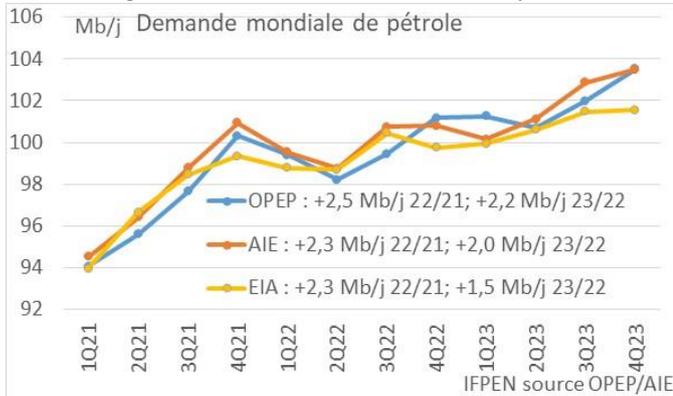


Figure A2 : Production non OPEP

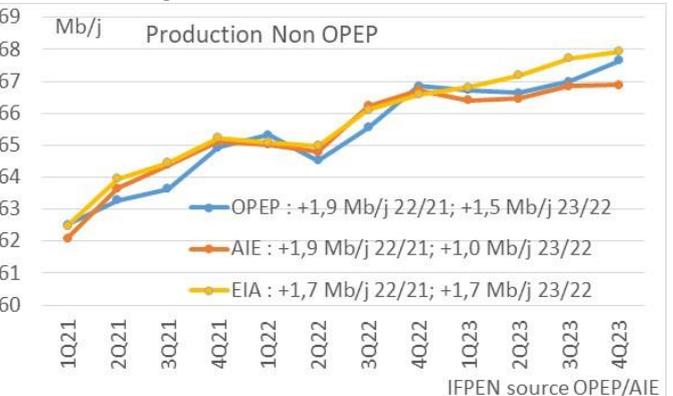


Figure A3 : Prod. et besoin OPEP pour équilibrer le marché

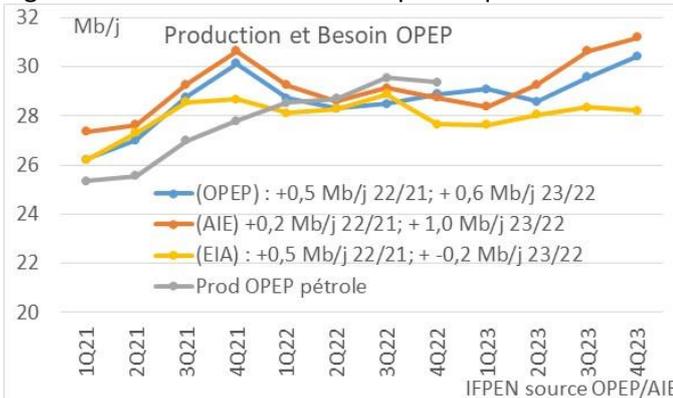
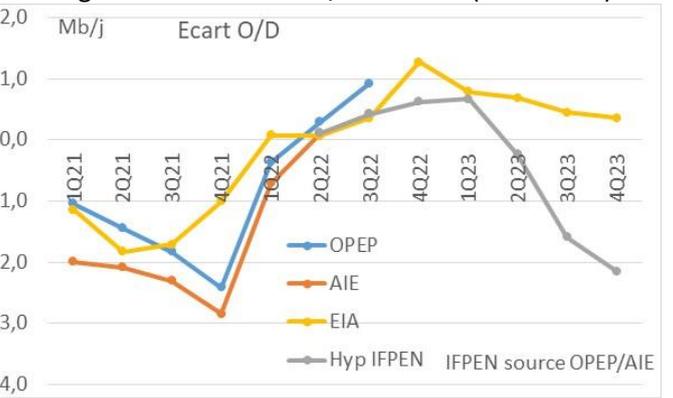


Figure A4 : Ecart Offre / Demande (Scénario 1)



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

Figure A5 : Demande de pétrole de la Chine

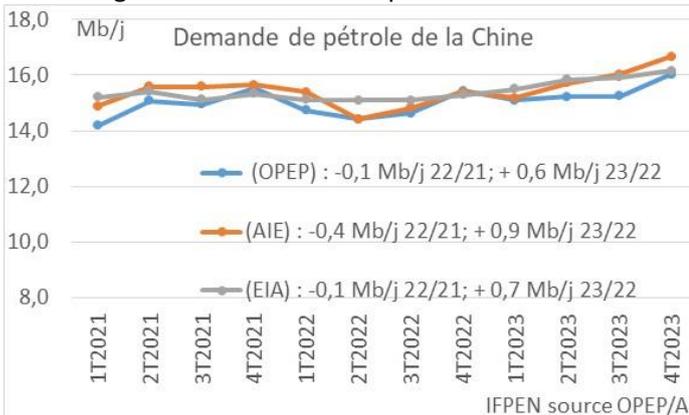


Figure A6 : Production et export. de la Russie

