

Le prix du pétrole porté par des perspectives jugées moins défavorables ; Brent, août 2022 : 103 \$/b (juillet : 112 \$/b)

Le prix spot du Brent gagne 2 % la semaine dernière (Fig. 1). En moyenne hebdomadaire, le prix spot du Brent se situait à 104,6 \$/b la semaine dernière en hausse de plus de 2 % (WTI à 94,6 \$/b, +0,7 %). En moyenne mensuelle, il se situe néanmoins à « seulement » 103 \$/b, soit à son plus bas niveau observé depuis février dernier. La semaine passée, les cours du pétrole ont été influencés à la hausse par des anticipations positives pour la demande en raison en particulier du ralentissement de l'inflation en Chine et aux Etats-Unis. De plus, les anticipations d'une demande accrue de produits pétroliers, plus compétitifs que le gaz naturel pour assurer la production d'électricité, ont eu tendance à soutenir cette hausse. D'autres facteurs ont à l'inverse modéré cette progression comme la stabilité des exportations russes en juillet et la reprise des flux le 10 août sur la voie sud du pipeline Druzhba¹, flux interrompus à partir du 4 août en raison de problème de paiement des droits de transit par la Russie. La réparation rapide d'une fuite sur un pipeline de Shell dans le Golfe du Mexique a également eu un effet baissier vendredi dernier (103 \$/b) après une forte hausse le jeudi (107 \$/b). Enfin, la remise par l'Union Européenne le 9 août du compromis final, donc non négociable, pour sauver l'accord de 2015 sur le nucléaire iranien n'a pas eu d'effet notable en raison des doutes sur la suite qui en sera donné par les Etats-Unis et l'Iran. Au-delà de cette incertitude, les prochains mois verront deux forces s'affronter : le niveau du ralentissement économique d'une part et l'effet des sanctions européennes sur la Russie d'autre part, dont les conséquences pour le prix du pétrole restent encore largement inconnues.

Une inflation moins forte que prévue en juillet en Chine et aux Etats-Unis. En juillet, la progression des prix à la consommation en glissement annuelle aux Etats-Unis est moins élevée par rapport à juin² ce qui a favorisé la hausse des marchés financiers (Fig. 2) et a apporté un soutien aux cours du pétrole. Le ralentissement de l'inflation, qui reste néanmoins très élevée, devrait en effet inciter la FED à limiter la hausse des taux directeurs prévue en septembre, ce qui aura un effet moins négatif sur la croissance économique et donc sur la consommation de pétrole. Le recul de l'inflation en juillet se vérifie aussi par le ralentissement des prix à la production en Chine et par l'évolution des indices publiés par la Banque mondiale (Fig. 3). Ils sont en recul de 13,4 % pour les métaux, de 7,4 % pour les produits agricoles et de 1,3 % pour l'énergie. Il convient de souligner que, si le prix du pétrole recule de 10 % sur un mois, les prix du gaz progressent en revanche en Asie et surtout en Europe (+53 %), ce qui constitue un fardeau économique pour ces deux zones.

Hausse des stocks de pétrole et baisse des stocks d'essence aux Etats-Unis. Les dernières statistiques de l'EIA (Energie Information Administration), publiées le 10 août pour la semaine du 5 août, ont mis en évidence une hausse des stocks de brut et de distillats aux Etats-Unis de 5,5 Mb et de 2,2 Mb respectivement, évolution favorable à une baisse des prix du pétrole. Mais, dans le même temps, les stocks d'essence ont chuté de 5 Mb, baisse interprétée comme un indice d'une reprise de la demande. La production de pétrole aux Etats-Unis a par ailleurs augmenté de 0,1 Mb/j, à 12,2 Mb/j, soit le niveau le plus élevé depuis avril 2020 (Fig. 4). L'EIA anticipe désormais une production de 12,7 Mb/j en 2023, en retrait de 0,1 Mb/j par rapport à ce qui était annoncé un mois auparavant³. En tenant compte des LGN, le gain atteint toutefois 1,2 Mb/j par rapport à 2022 ce qui représente 60 % de la progression attendue de l'offre des non OPEP+. Cela souligne l'importance des Etats-Unis pour l'équilibre pétrolier mondial.

A noter : le département du Trésor des Etats-Unis a estimé que l'usage des stocks stratégiques, décidé par les pays de l'AIE, à hauteur de 240 Mb sur 6 mois (dont 180 Mb pour les Etats-Unis) aurait réduit de 0,2 à 0,4 \$/gallon environ le prix de l'essence, soit un effet de l'ordre de 8 à 16 \$/b sur le prix du pétrole. Ce calcul, à vocation aussi politique, doit être relativisé puisque l'usage des stocks n'a pas a priori atteint les niveaux annoncés en particulier aux Etats-Unis avec un déstockage de 130 Mb environ des stocks stratégiques depuis le début de l'année.

Les produits pétroliers, et le charbon, plus compétitifs que le gaz naturel pour la production d'électricité. Le contexte actuel est malheureusement favorable à l'utilisation accrue du charbon et du fioul lourd pour la production d'électricité en Asie, au Moyen orient et en Europe en particulier. Cette situation, qui va à l'encontre des tendances lourdes et des objectifs environnementaux et climatiques, s'explique par une compétitivité supérieure de ces deux énergies pour produire de l'électricité par rapport au gaz naturel même en Europe en dépit des niveaux actuels du prix du CO₂ (plus de 80 €/t depuis avril). Cela résulte bien sûr de la hausse exceptionnelle du prix du gaz qui se situe en moyenne à

¹ La voie sud, qui transporte 0,3 Mb/j environ, alimente la Hongrie, la République tchèque et la Slovaquie. L'autre branche du réseau Druzhba, à destination de l'Allemagne et la Pologne, n'a pas été affectée.

² 8,5 % sur un an en juillet contre 9,1 % en juin.

³ Il n'y a pas de révision massive en dépit des contraintes matérielles pesant sur les producteurs d'huiles de schiste et d'une stratégie d'investissement jugée prudente face aux risques économiques.

170 €/MWh en juillet (à comparer à 13 €/MWh en 2019) et autour de 200 €/MWh en août (prix néerlandais TTF ; Fig. 5), ce qui entraîne une hausse des coûts de production de l'électricité (Fig. 6). Le prix de l'électricité en base atteint ainsi de nouveaux records en France et en Allemagne se situant en juillet et en août autour de 400 €/MWh et 350 €/MWh respectivement (40 €/MWh en 2019). Les marchés à terme anticipent actuellement des tensions pour les prochains mois voire jusqu'en 2023 (Fig. 7). Les coûts de production de l'électricité à partir des centrales au gaz resteraient, dans ces conditions, supérieurs à ceux des centrales au fioul et au charbon, ce qui signifie une utilisation probablement accrue de ces énergies pour la production d'électricité. La consommation de produits pétroliers pour la production d'électricité est estimée à un peu moins de 4 Mb/j au niveau mondial. Rystad estime qu'elle pourrait augmenter de 0,7 Mb/j au cours des prochains mois.

Stabilité des exportations russes de pétrole et de produits. Les dernières statistiques de l'AIE montrent une stabilité des exportations russes de pétrole et de produits pétroliers à hauteur de 7,4 Mb/j en juillet (Fig. 8). Si les pays occidentaux ont réduit de 2,4 Mb/j leurs importations depuis février, les autres pays les ont augmentées de 1,8 Mb/j dont la moitié pour l'Inde. Les sanctions occidentales n'ont donc toujours pas eu d'effet significatif sur la Russie. Depuis le début de l'année, les revenus russes issus du pétrole et des produits sont estimés à 140 G\$ sur les 7 premiers mois soit 40 G\$ en moins seulement par rapport à 2021⁴. Au rythme actuel de l'ordre de 20 G\$ de revenus mensuels, les revenus pétroliers russes seraient équivalents à ceux de 2021 en septembre prochain. Pour le marché pétrolier, la situation actuelle de stabilité des exportations russes permet de modérer la hausse du prix du pétrole. La mise en œuvre des sanctions européennes d'ici janvier 2023 pour le pétrole (1,7 Mb/j importés en juillet) et mars pour les produits pétroliers (1,1 Mb/j) pourraient changer la donne. Tout dépendra de la capacité des Russes à réexporter ces volumes vers de nouveaux marchés.

Bilan pétrolier. L'AIE et l'OPEP ont publié la semaine dernière leurs derniers rapports mensuels. L'AIE a revu ses prévisions de la demande mondiale de pétrole à la hausse, de +0,5 Mb/j en 2022 et 2023 compte tenu de la moindre compétitivité du gaz naturel. L'OPEP, qui fait le même constat, a néanmoins révisé à la baisse la demande pour 2022 (-0,26 Mb/j). Au-delà de ces différences, il convient de noter le niveau historiquement très élevé de la demande mondiale, estimée entre 103 et 105 Mb/j au 4^e trimestre 2023 (Fig. 11). L'OPEP, comme l'AIE, prévoit une progression significative de l'offre des non OPEP en 2022 et 2023 (Fig. 12) mais avec un écart lié à des anticipations assez différentes de la production russe (Fig. 16). Concernant la production OPEP, le niveau actuel semble suffisant pour équilibrer le marché jusqu'au 1^{er} semestre 2023 (Fig. 13 Et 14), ce qui peut justifier la décision OPEP du mois d'août de ne pas renforcer sensiblement son offre. Cette situation explique la relative détente des prix du pétrole observée depuis début juin. Elle s'accompagne d'une détente également des prix de marché de l'essence et du gazole qui ne bénéficient plus d'une survalorisation excessive par rapport au prix du pétrole (Fig. 9). Le résultat a été une baisse de 30 ct€/l pour les prix à la pompe de ces deux produits en France par rapport au pic de juin (Fig. 10).

Figure 1 : Prix spot du Brent en 2022

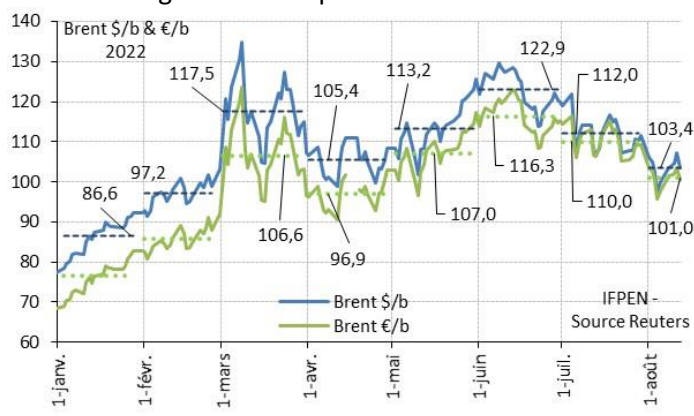
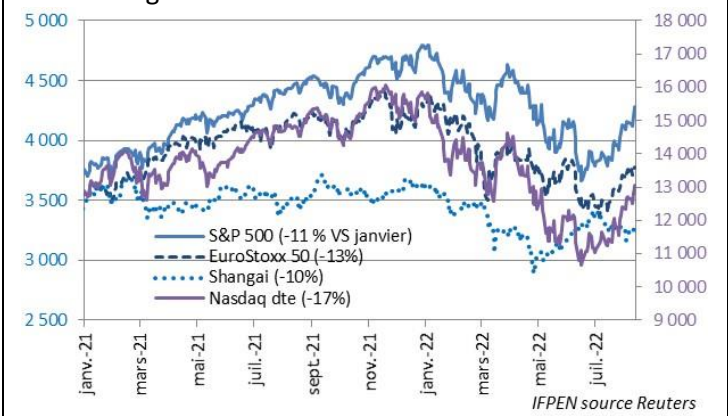


Figure 2 : Indices des marchés financiers



⁴ En 2021, les revenus russes issus du pétrole et du gaz ont atteint 178 G\$ soit 15 G\$ par mois. Le total était de 240 G\$, soit 20 G\$ par mois en moyenne, en intégrant le gaz naturel.

Figure 3 : Indices des prix (Banque mondiale)

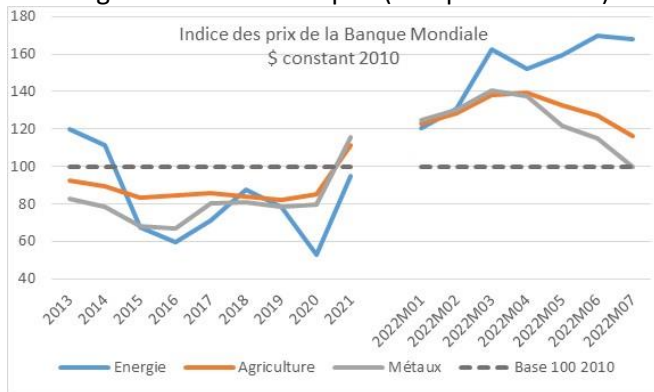


Figure 4 : Production pétrole et rigs actifs aux Etats-Unis

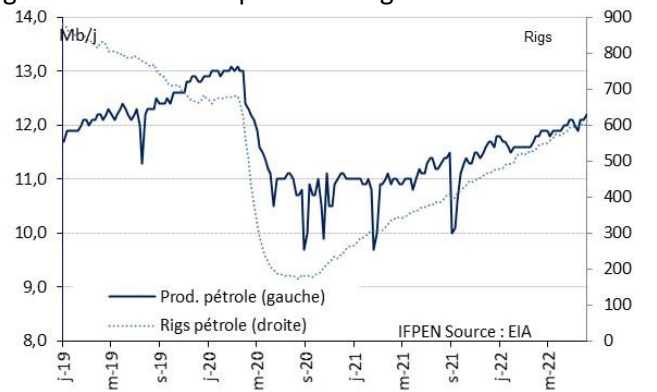


Figure 5 : Prix du gaz par zones

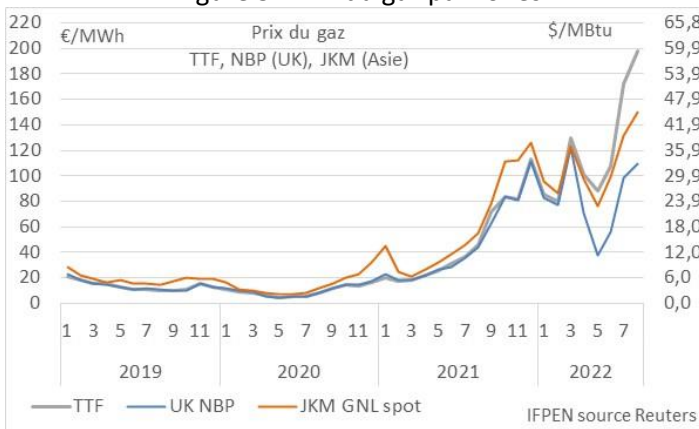


Figure 6 : Prix et coûts de l'électricité

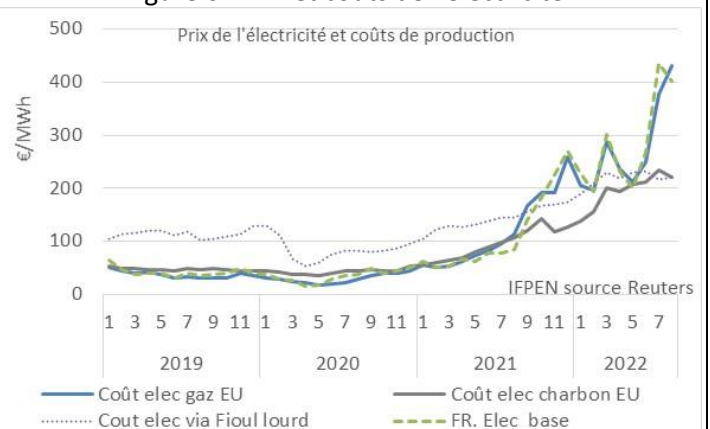


Figure 7 : Prix et coûts de l'électricité jusqu'en 2024

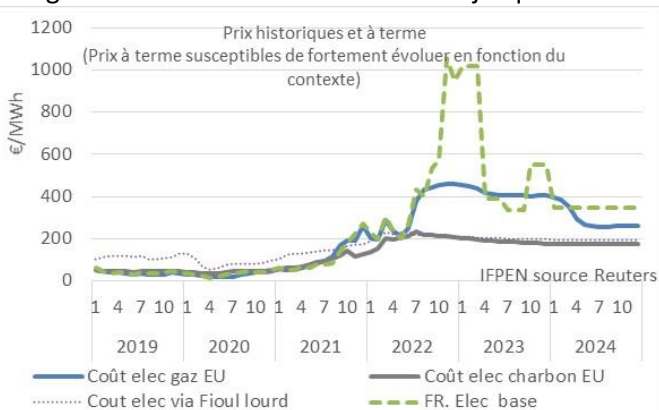


Figure 8 : Exportations russes de pétrole et produits

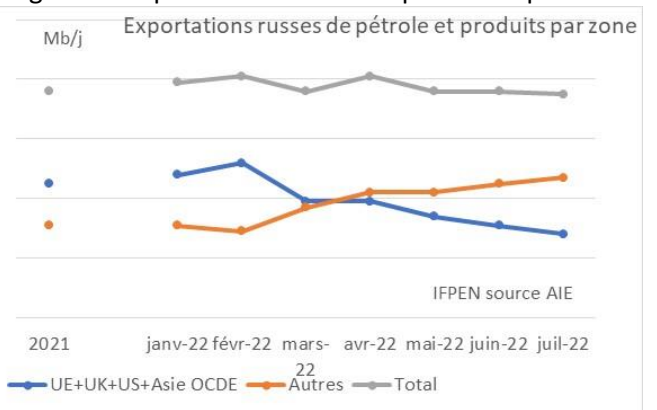


Figure 9 : Cotation des prix des produits pétroliers

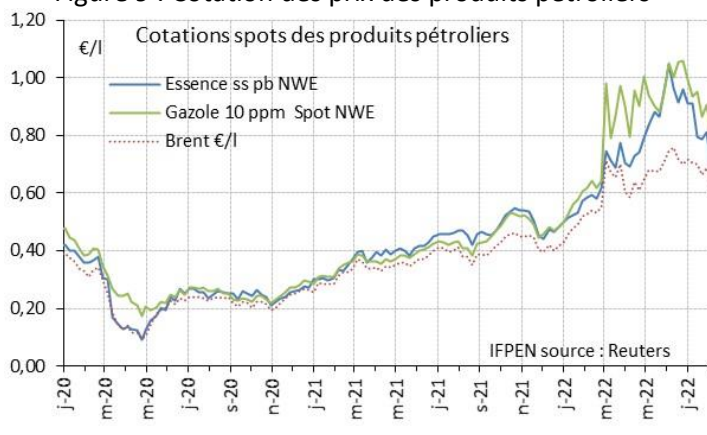
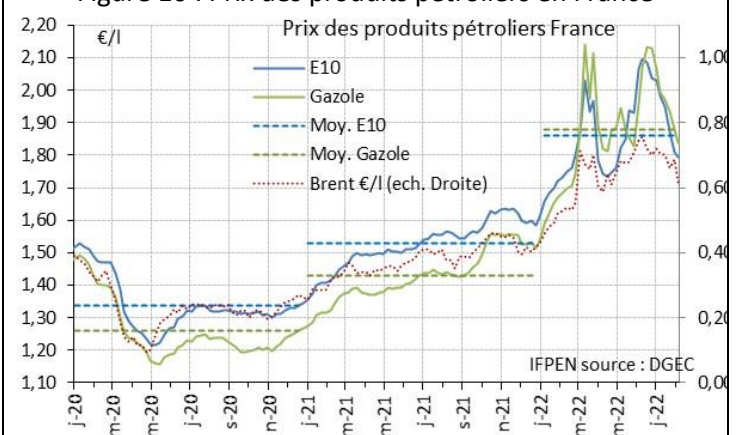


Figure 10 : Prix des produits pétroliers en France



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

Figure 11 : Demande mondiale de pétrole

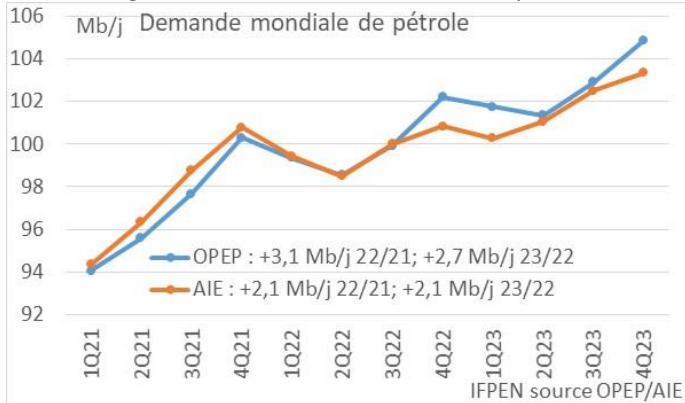


Figure 12 : Production non OPEP

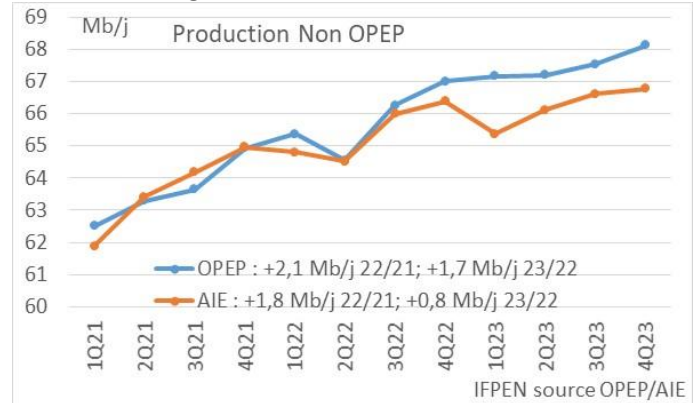


Figure 13 : Prod. et besoin OPEP pour équilibrer le marché

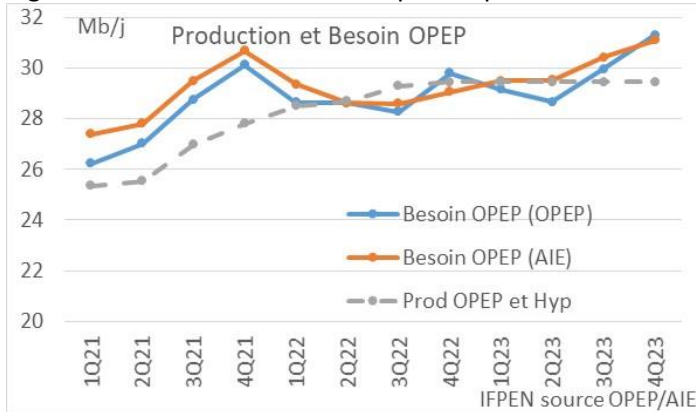


Figure 14 : Ecart Offre / Demande

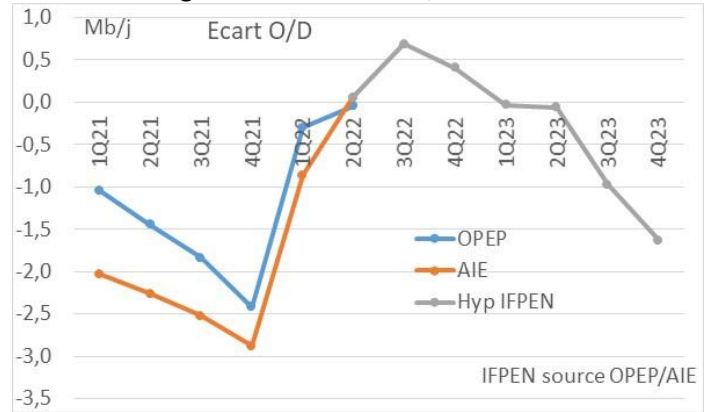


Figure 15 : Demande de pétrole de la Chine

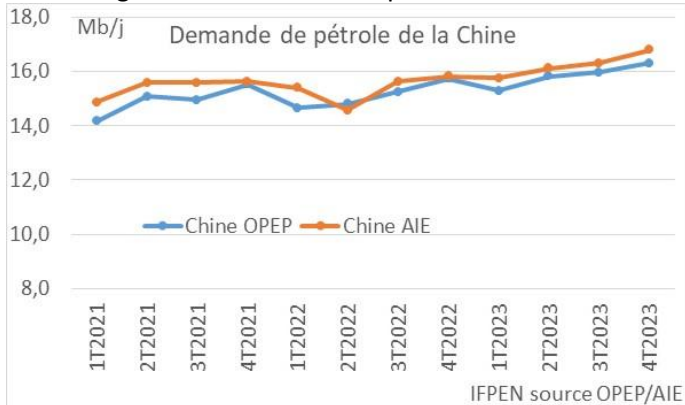


Figure 16 : Production russe de pétrole et LGN

