

Marchés	déc.-22	nov.-22	+/- %	France €/l	déc.-22	nov.-22	+/- %
Brent \$/b	80,8	91,5	-11,6%	E10	1,67	1,67	-0,4%
Gaz TTF €/MWh	137,5	95,7	43,6%	Essence SP95	1,71	1,72	-0,5%
Elec France €/MWh	409,6	203,4	101,3%	Gazole	1,78	1,83	-2,7%

Les prix du pétrole reculent face aux risques croissants de récession.

Les prix du gaz et de l'électricité pèsent lourdement sur l'économie européenne.

Le prix du pétrole instable la semaine passée (Fig. 1). Le prix du Brent est en progression de près de 3 % d'une semaine sur l'autre pour s'établir à 81 \$/b (WTI à 75 \$/b, + 2,8 %). Cette évolution cache des mouvements erratiques, hausse en début de semaine jusqu'à 83 \$/b¹, puis baisse de 3,8 % pour terminer la semaine à un peu plus de 80 \$/b. Le prix du pétrole, relativement modéré en raison d'un bilan offre/demande à l'équilibre ce trimestre, est entraîné par la chute des marchés financiers ébranlés par le discours de rigueur des Banques centrales pour lutter contre l'inflation.

Les produits pétroliers suivent la tendance observée sur le prix du pétrole avec un recul de 17% du prix moyen de l'essence en décembre (740 \$/t) par rapport à novembre et de 6 % pour le prix du gazole (930 \$/t) à comparer à 11 % pour le Brent. L'AIE souligne l'effet bénéfique de l'accroissement des capacités mondiales de raffinage en progression de 2,2 Mb/j en novembre. Si la tension, mesurée par l'écart de prix produits/Brent, est fortement réduite sur l'essence, elle reste importante sur le gazole (Fig. 9). L'AIE estime que le marché du diesel devrait rester tendu au moins jusqu'au premier semestre 2023.

Ne pas surestimer les effets des politiques monétaires sur la demande de pétrole. Avant de chuter lourdement, les marchés financiers se sont « emballés » en milieu de semaine (Fig. 2) en raison du ralentissement du taux d'inflation aux Etats-Unis estimé à 7,1 % (prix à la consommation) en novembre contre 7,7 % en octobre dans un mouvement de recul régulier depuis juin (Fig. 3). La tendance baissière, qui ne se vérifie pas aussi nettement en Europe, ne modifie pourtant pas la détermination de la FED (et des autres Banques centrales) à lutter contre l'inflation jugée trop élevée. La politique des Banques centrales est susceptible de réduire la demande de pétrole via ses effets sur la croissance économique mondiale. Il convient toutefois de rappeler qu'un point de croissance économique augmente ou réduit de 0,55 % (AIE) à 0,68 % (FMI) la demande pétrolière. Les effets sont donc relativement modérés et parfois compensés par des réajustements rétrospectifs de la demande comme on a pu le constater avec les révisions à la hausse faites par l'AIE de la demande pétrolière en 2022 (Fig. 4). Dans le même temps, la croissance économique mondiale pour 2022 a été révisée par le FMI plusieurs fois à la baisse dans des proportions importantes, passant de 4,4 % en janvier à 3,2 % en octobre.

Stabilité des exportations russes en novembre. En novembre, c'est à dire avant la mise en œuvre des sanctions européennes, les exportations russes de pétrole et de produits pétroliers sont restées stables à hauteur de 8 Mb/j. Le mouvement de bascule des exportations se poursuit, caractérisé par une baisse des livraisons vers l'UE (2,3 Mb/j contre 3,8 Mb/j en janvier dernier) au profit des pays non OCDE (5,1 Mb/j contre 2,9 Mb/j en janvier), dont l'Inde (+ 1,3 Mb/j depuis janvier ; Fig. 5). Les revenus pétroliers de la Russie sont estimés par l'AIE à près de 16 G\$ en novembre, niveau relativement stable depuis septembre. Le prix moyen de vente (pétrole et produits) s'établit autour de 65 \$/b au cours de ces trois derniers mois (prix du Brent à 90 \$/b en moyenne). Ce prix moyen correspond à peu près au prix moyen de vente FOB du pétrole type « Oural » qui a évolué entre 62 et 69 \$/b en moyenne mensuelle entre septembre et novembre (Fig. 6). Il se négocie autour de 45 \$/b en moyenne sur décembre, largement en dessous du prix plafond de 60 \$/b, avec une décote désormais de 37 \$/b par rapport au Brent contre 30 \$/b un mois auparavant (Fig. 7). Sur cette base, les revenus pétroliers russes pourraient se situer entre 10,3 et 11,6 G\$ en décembre en recul de 4,2 à 5,5 G\$ par rapport à novembre.

Baisse attendue de la production OPEP+. En novembre, la production de pétrole est inférieure de 0,8 Mb/j par rapport au seuil fixé pour les dix pays de l'OPEP soumis à quota et de 1 Mb/j à celui fixé pour les pays partenaires. Ces écarts sont dus essentiellement à l'Angola (-0,4 Mb/j), au Nigeria (-0,6 Mb/j) et à la Russie (-0,7 Mb/j). La production est par ailleurs stable pour les trois pays hors quota (Iran, Libye, Venezuela). Sur la base de l'accord conclu en octobre, qui fixe les quotas au même niveau de novembre 2022 à décembre 2023, la production devrait normalement se

¹ Un effet SPR (stocks américains) est évoqué, ce qui reste à prouver. Avec la baisse des prix, et en accord avec l'engagement du président américain, l'administration a déclaré au début de ce mois qu'elle cherchait à arrêter toutes les ventes du SPR mandatées par le Congrès afin de faire place au remplissage des stocks SPR. Il y a près de 35 Mb qui devaient être libérés en 2023, puis 147 Mb entre 2024 et 2027, selon un mandat du Congrès.

stabiliser hors défaillance ou nouvel accord. L'AIE a toutefois établi un scénario de recul de la production russe qui passerait de 9,8 Mb/j en novembre à 8,2 Mb/j en mars prochain (-1,6 Mb/j) sous l'effet de l'embargo européen (pétrole : décembre + produits pétroliers : février). Cela devrait se traduire par une baisse progressive de l'offre OPEP+ estimée à 50,5 Mb/j au 2^e trimestre 2023 (NGL inclus) contre 52,3 Mb/j au 4^e trimestre de cette année (Fig. 8).

L'AIE relève légèrement sa prévision de croissance de la demande de pétrole en 2023. En dépit du ralentissement saisonnier de la demande mondiale de pétrole et de la persistance des signaux macroéconomiques défavorables, l'AIE a révisé à la hausse, d'un mois sur l'autre, sa perspective de croissance de la demande mondiale de pétrole (hausse de la consommation de gazole). La croissance de la demande de pétrole est désormais estimée à 2,3 mb/j (+140 kb/j) en 2022 et à 1,7 mb/j l'année prochaine (+100 kb/j ; Fig. A1 en annexe). Les anticipations de l'OPEP pour la demande sont assez proches de celles de l'AIE, le principal écart pour ces anticipations provient de la production des Non OPEP supérieure de 1 Mb/j environ, reflet des écarts pour la production russe (Fig. A2 et A6). Sur la base des évolutions attendues de l'offre OPEP+ en ligne avec l'accord établi en octobre dernier, l'écart offre/demande serait caractérisé par un équilibre précaire au 1^{er} trimestre 2023 suivi d'un déficit croissant les trimestres suivants. Cette évolution serait source de tension potentielle sur les prix en l'absence de changement de la politique OPEP+.

Les prix du gaz et de l'électricité pèsent lourdement sur l'économie européenne (Fig. 11 et 12). Le prix moyen de marché du gaz (TTF) se situe à 117 €/MWh en décembre contre 96 €/MWh un mois auparavant. Le prix de l'électricité en base en France atteint 410 €/MWh contre 200 €/MWh en novembre. Les moyennes 2023, estimées à respectivement 117 €/MWh et 340 €/MWh sont en très net recul ces derniers jours proches désormais des niveaux attendus en 2022 (125 et 300 €/MWh). Sur la base de ces prix de marché, il est possible d'avoir une idée du poids des dépenses énergétiques de l'UE27 mesuré à partir de la consommation finale. Celle-ci s'établit en 2019 à 1030 Mtep dont 420 Mtep (8,2 Mb/j) pour le pétrole, 215 Mtep (2500 TWh) pour le gaz et 214 Mtep (2485 TWh) pour l'électricité. Le coût de cette consommation au prix de marché (donc sans les autres coûts et les taxes) s'établit à 1200 G€ en 2022, contre 580 G€ en 2021 et 310 G€ en 2019 (hypothèse de baisse de la consommation de 10 % en 2022). Ces dépenses représentent 8 % du PIB en 2022 contre 4 % en 2021 et 2,2 % en 2019 (sur la base d'un PIB de 14400 G€ environ). L'écart entre 2022 et 2019 s'établit à 900 G€ surcoût considérable supporté par les entreprises et les particuliers, déduction faite des mesures de soutien accordées par les Etats, estimées au total à 600 G€ depuis septembre 2021 par le « Think Tank » [Bruegel](http://bruegel.org).

Figure 1 : Prix spot du Brent en 2022

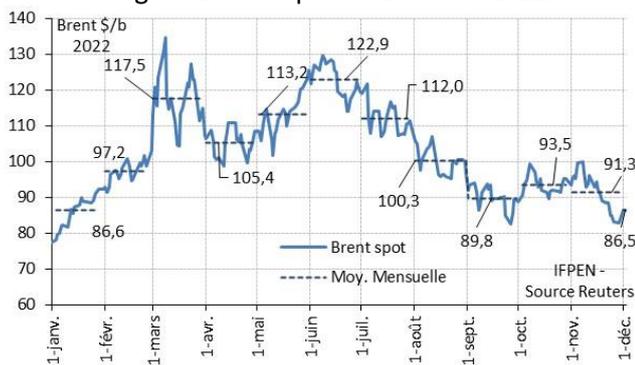


Figure 2 : Indices des marchés financiers



Figure 3 : Indice des prix à la consommation (US)



Figure 4 : Demande mondiale de pétrole par trimestre

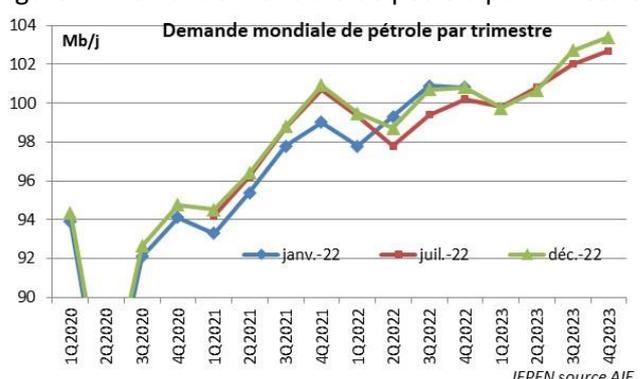


Figure 5 : Exportations russes de pétrole et produits

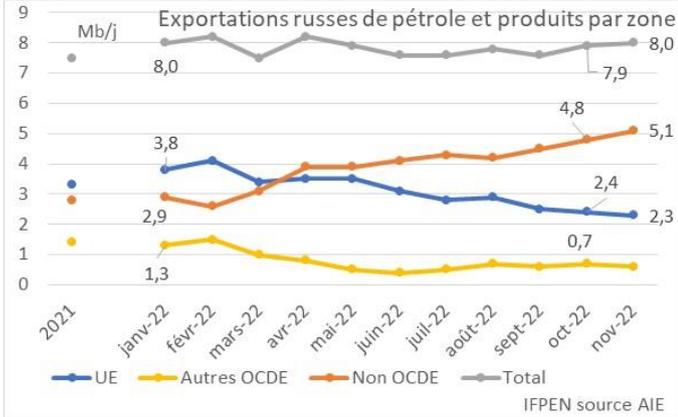


Figure 6 : Prix moyen du pétrole Ural FOB et du Brent



Figure 7 : Revenus pétroliers de la Russie

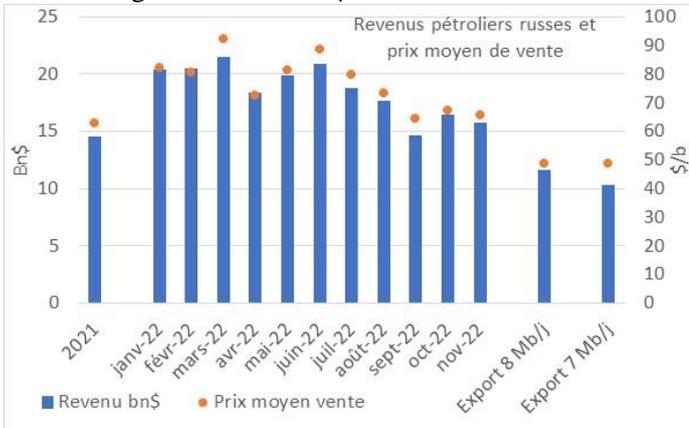


Figure 8 : Production OPEP+ (pétrole et LGN)

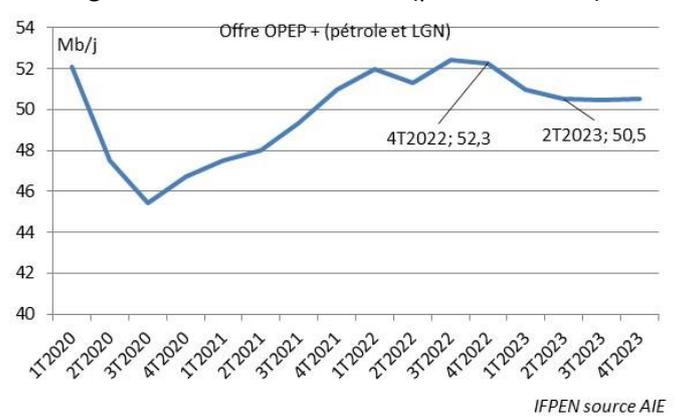


Figure 9 : Ecart prix du Brent et des produits en \$/t

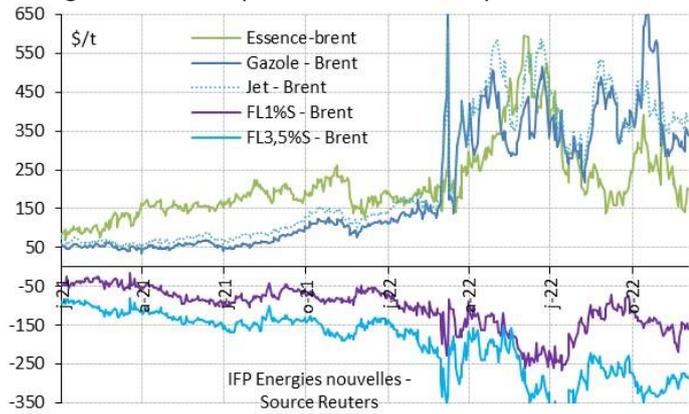


Figure 10 : Prix des produits pétroliers en France

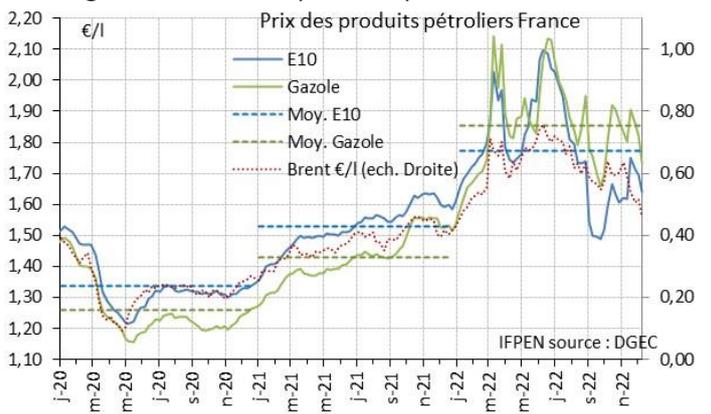


Figure 11 : Prix du gaz (TTF)

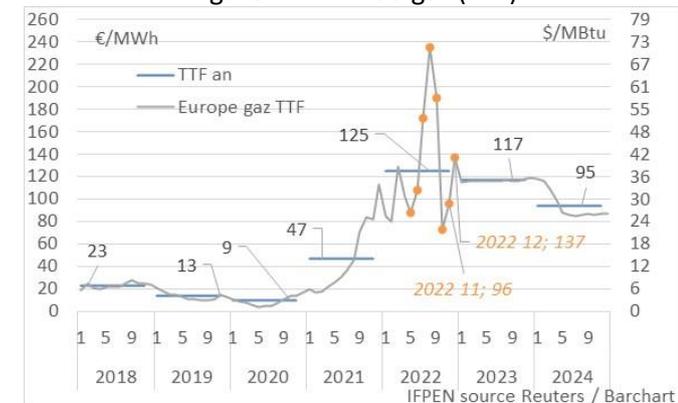
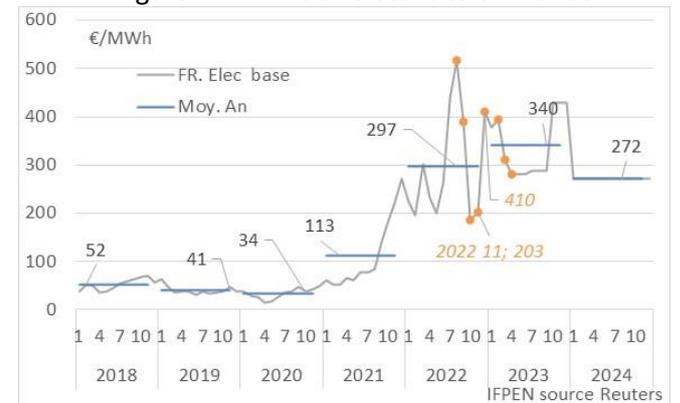


Figure 12 : Prix de l'électricité en France



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

Figure A1 : Demande mondiale de pétrole

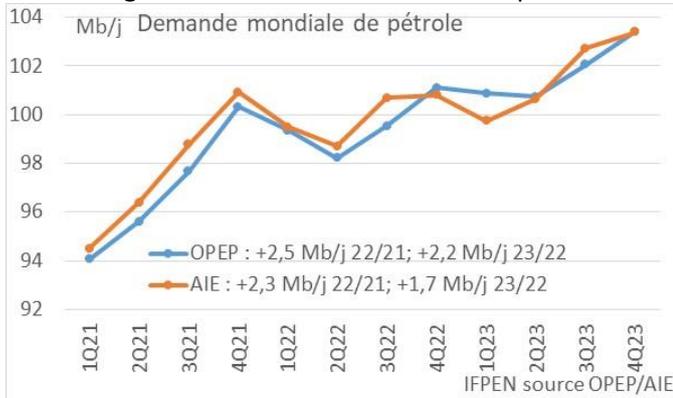


Figure A2 : Production non OPEP

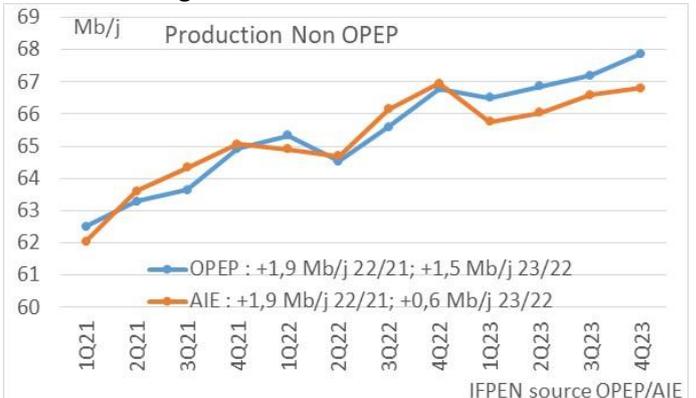


Figure A3 : Prod. et besoin OPEP pour équilibrer le marché

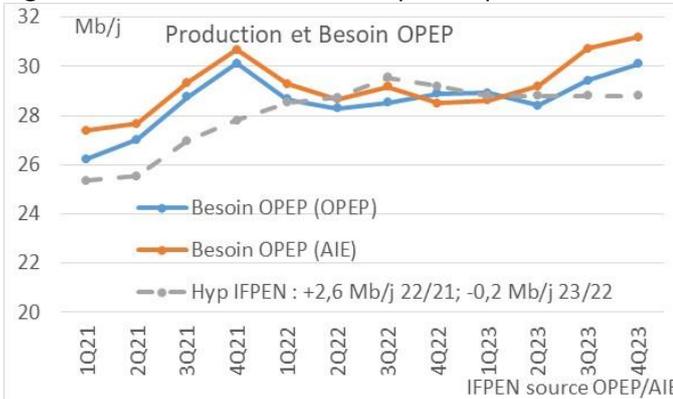
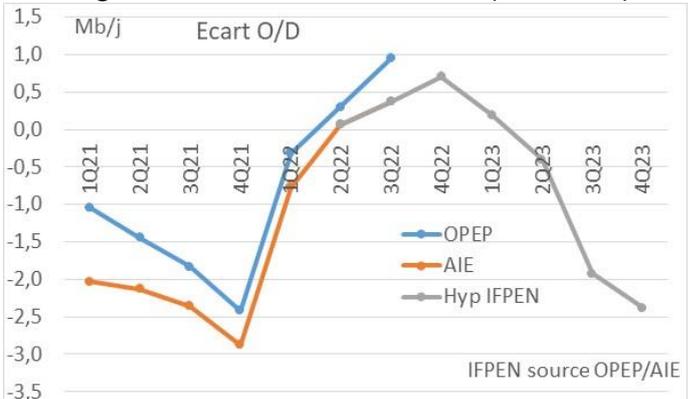


Figure A4 : Ecart Offre / Demande (Scénario 1)



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

Figure A5 : Demande de pétrole de la Chine

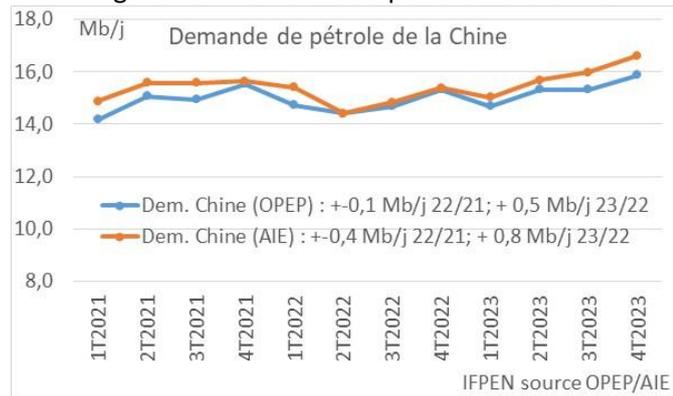


Figure A6 : Production de pétrole et LGN

