

Marchés	janv.-23	déc.-22	+/- %	France €/l	janv.-23	déc.-22	+/- %
Brent \$/b	79,2	81,1	-2,4%	E10	1,83	1,64	11,7%
Gaz TTF €/MWh	66,6	117,1	-43,1%	Essence SP95	1,85	1,68	9,9%
Elec France €/MWh	95,9	275,8	-65,2%	Gazole	1,90	1,76	7,8%

Le prix du pétrole à nouveau au-dessus des 80 \$/b.

Division par deux des revenus russes en 2023 ?

Le prix du pétrole à près de 84 \$/b en fin de 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 près de 81 \$/b en moyenne (WTI à 77 \$/b, + 3,8 %). Le prix du pétrole a été porté cette semaine par le recul de l'inflation aux Etats-Unis et par la réouverture de la Chine, deux facteurs jugés favorables à une hausse de la consommation de pétrole. Les dernières prévisions économiques peu optimistes de la Banque mondiale ont été en revanche sans effet sur le prix. Globalement, il convient de rester prudent sur les tendances à venir alors que les perspectives de l'équilibre pétrolier en 2023 sont très disparates suivant les organismes (AIE, OPEP, EIA, Rystad), reflet de l'incertitude sur de nombreux paramètres (demande, offre russe, politique OPEP en particulier). La Banque mondiale, dans un rapport récent, retient un prix moyen de 83 \$/b cette année, en recul de 4 \$/b par rapport à ses prévisions précédentes.

Le recul de l'inflation reste la boussole des marchés financiers. Dans une forme de paradoxe apparent, les marchés financiers restent orientés à la hausse (Fig. 2) en dépit des prévisions économiques défavorables du FMI ou de la Banque mondiale. Cela s'explique cette semaine par les bons indices américains avec en particulier une baisse de 0,1 % de l'inflation en décembre et un niveau annuel de 6,9 % en recul régulier depuis juin (8,9 %). L'enjeu reste le niveau et le rythme de relèvement des taux directeurs des Banques centrales, dont ceux de la FED. Ceux-ci sont actuellement compris entre 4,25-4,50% (+50 points de base en décembre après 4 hausses de 75 points). Le scénario d'une hausse modérée dans les prochains mois est privilégié par les marchés¹. La baisse du prix des énergies en particulier en Europe, telle qu'anticipée à ce jour par les marchés à terme, justifie d'envisager ce scénario (Fig. 9 & 10). Il convient toutefois de noter que les prix des énergies resteront à des niveaux encore élevés en 2023 (Fig. 4).

La demande mondiale de pétrole pourrait être réajustée à la baisse avec le recul de la croissance économique mondiale. Le dernier rapport de la Banque mondiale sur les perspectives économiques mondiales indique que la croissance mondiale ralentit fortement en raison de la poussée inflationniste, des taux d'intérêt plus élevés, d'une réduction des investissements et des perturbations engendrées par l'invasion de l'Ukraine par la Russie. L'économie mondiale ne devrait ainsi croître que de 1,7 % en 2023 et 2,7 % en 2024. La forte baisse de la croissance devrait être généralisée, avec des prévisions en 2023 révisées à la baisse pour 95 % des économies avancées et près de 70 % des marchés émergents et en développement². Le prix du pétrole n'a pas réagi à la baisse à ces perspectives de ralentissement de la croissance économique mondiale qui pourrait réduire la croissance de la demande de pétrole, et modérer la pression sur les prix au 1^{er} semestre de cette année.

L'offre américaine contribue pour une large part à l'équilibre du marché. Les dernières statistiques américaines ont mis en évidence une forte hausse des stocks de pétrole (+19 Mb) au-dessus de ce qui était anticipé par les analystes. La forte progression des importations nettes de pétrole (4,2 Mb/j contre 1,5 Mb/j la semaine précédente) et une demande en léger recul explique cette évolution. La production se situe à 12,2 Mb/j, niveau relativement stable depuis novembre, évolution par ailleurs en phase avec une relative stabilité de l'activité de forage (autour de 620 rigs pour le pétrole depuis cette même période). L'EIA anticipe que la production américaine de brut devrait atteindre une moyenne de 12,4 Mb/j en 2023 et de 12,8 Mb/j en 2024, dépassant le précédent record annuel de 12,3 Mb/j datant de 2019. Au total, LGN inclus, la hausse est estimée à 1 Mb/j en 2023 (Fig. A5) contribuant, d'après l'EIA, à 40 % de la progression de l'offre des non OPEP (hors Russie). Les Etats-Unis restent le pays où l'activité de forage est la plus

¹ HSBC table sur une nouvelle hausse de 50 points fin janvier et sur une baisse des taux en 2024 aux Etats-Unis. Pour la zone euro, HSBC prévoit une hausse des taux d'un demi-point de la Banque centrale européenne (BCE) en février et en mars, contre un taux directeur actuel de 2%.

² Pour cet ensemble de pays, le rapport indique que sur la période 2022-2024, l'investissement brut dans ces économies devrait croître d'environ 3,5 % en moyenne, soit moins de la moitié du taux qui prévalait au cours des deux décennies précédentes. « Sans croissance forte et soutenue des investissements, il est tout simplement impossible de faire des progrès significatifs dans la réalisation d'objectifs plus larges de développement et liés au climat ».

intense : ce pays représente 40 % du nombre total de rigs de forage en activité dans le monde et il a contribué pour 60 % à la reprise de l'activité mondiale depuis septembre 2020 (Fig. 5).

Un bilan pétrolier mondial très disparate suivant les sources (Figures en annexe). Les sources d'incertitude pour tenter d'estimer l'équilibre offre demande en 2023 sont nombreuses. Les estimations des principaux organismes officiels mettent ainsi en lumière des divergences significatives. C'est le cas pour la croissance de la demande en 2023 avec des disparités extrêmement importantes entre l'EIA (+ 1 Mb/j), l'AIE (+1,7 Mb/j) et l'OPEP (+ 2,2 Mb/j). La hausse de la production des non OPEP est également assez différente suivant ces sources (de + 0,6 à 1,5 Mb/j) en raison en particulier de l'incertitude russe. Il reste enfin l'incertitude sur le niveau de production de l'OPEP, figé depuis la réunion du mois d'octobre a priori jusqu'en décembre 2023, mais qui pourrait évoluer en fonction du contexte. Rystad, dans un rapport récent, envisage pour sa part une forte hausse de la demande (+ 1,9 Mb/j) largement compensée par une progression de 3,1 Mb/j de l'offre due en grande partie aux huiles de schiste américaines (+2 Mb/j) et à l'offshore (+ 1 Mb/j). L'OPEP compenserait la baisse de la production russe aboutissant au total à « un marché moins tendu cette année ». C'est la conclusion que l'on peut aussi tirer des données EIA alors que le bilan AIE, en supposant une stabilité de l'offre OPEP, fait apparaître un déficit d'offre marqué en 2023 (Fig. A4).

Division par deux des revenus russes en 2023 ? Les sanctions occidentales vis-à-vis de la Russie ont pour objectif de réduire les revenus tirés des exportations des hydrocarbures, pétrole, produits pétroliers et gaz naturel ou GNL. La Banque centrale russe faisait état d'un total de 241 G\$ en 2021 dont 180 G\$ pour le pétrole (avec les produits pétroliers), et 61 G\$ pour le gaz naturel (avec le GNL). Sur la base des premières estimations pour 2022, le total est estimé à près de 300 G\$ dont 208 G\$ pour le pétrole et près de 90 G\$ pour le gaz. Il n'y a donc pas eu de baisse des revenus en 2022 en raison de la stabilité des exportations de pétrole et de produits pétroliers et, pour le gaz, d'une compensation de la baisse des volumes livrés par la hausse des prix de marché. Pour 2023, les incertitudes sont nombreuses : prix moyen du pétrole et du gaz naturel, décote des prix russes par rapport à ces prix de marché, part des prix spots et des prix indexés au pétrole dans les contrats gaziers, et enfin volumes effectivement exportés tenant compte des sanctions. Sur la base d'hypothèses crédibles (dont données de [Cedigaz](#) pour les exportations de gaz), le montant des exportations pourrait se situer en 2023 autour de 150 G\$ au total, dont 110 G\$ pour le pétrole et 40 G\$ pour le gaz, en recul du même montant (150 G\$) par rapport à 2022 (Fig. 6). La baisse nette depuis 2021 s'établit à 100 G\$ si l'on tient compte des revenus supplémentaires de 2022 (+50 G\$ par rapport à 2021).

Figure 1 : Prix spot du Brent en 2022

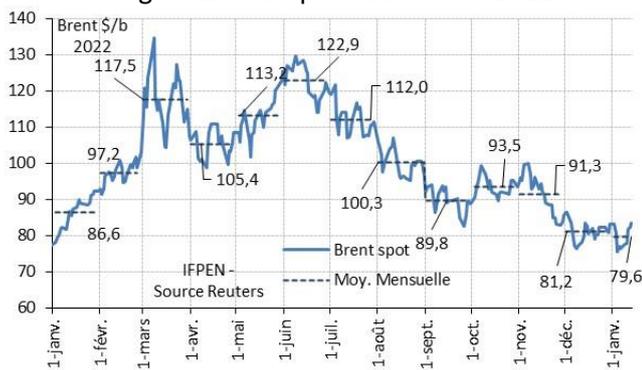


Figure 2 : Indices des marchés financiers



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

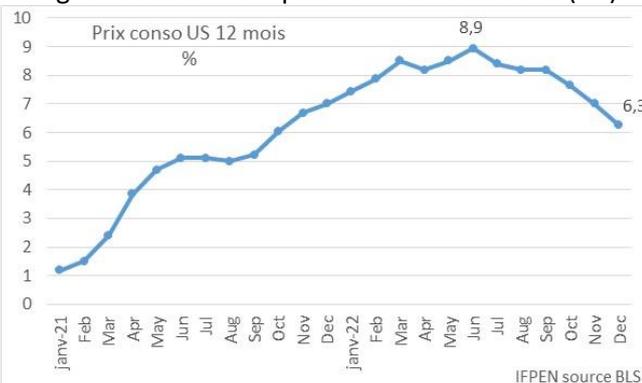


Figure 4 : Moyenne annuelle des prix des énergies

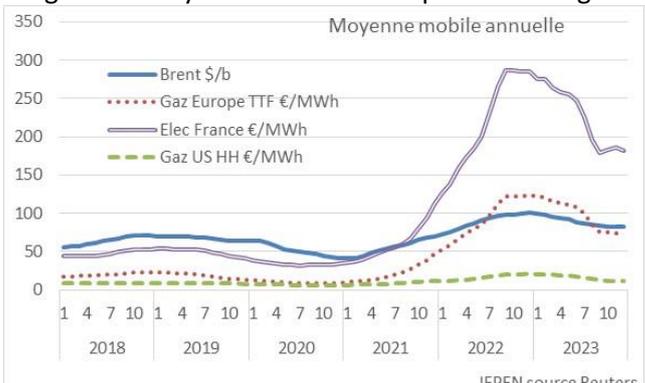


Figure 5 : Rigs actifs de forage par zone

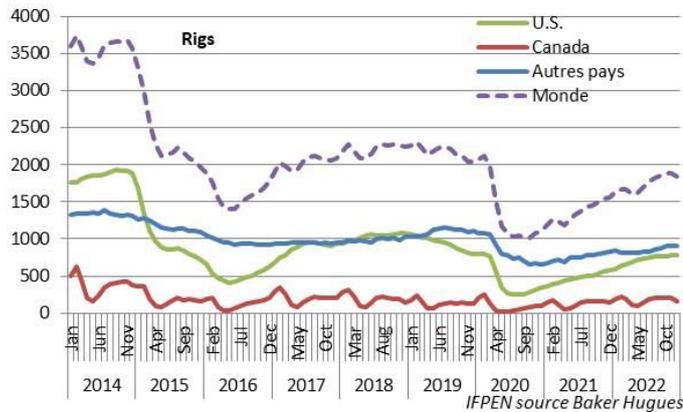


Figure 6 : Exportations russes en G\$ (pétrole et gaz)

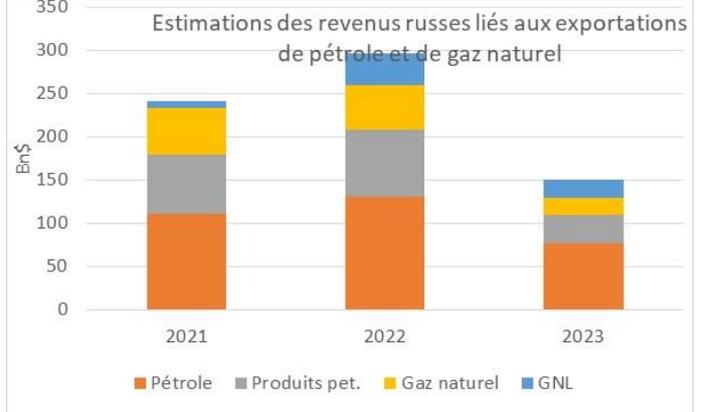


Figure 7 : Ecart prix du Brent et des produits en \$/t

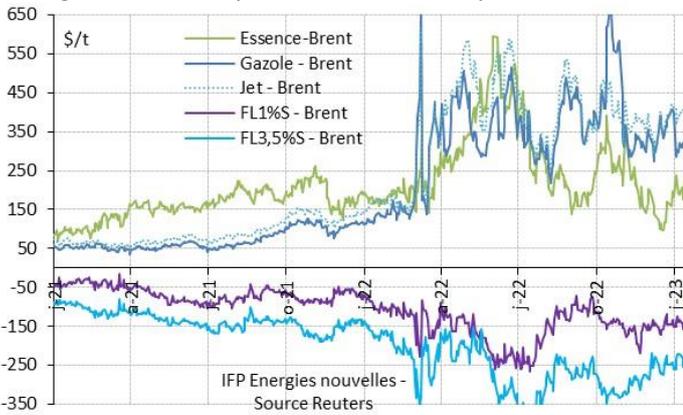


Figure 8 : Prix des produits pétroliers en France

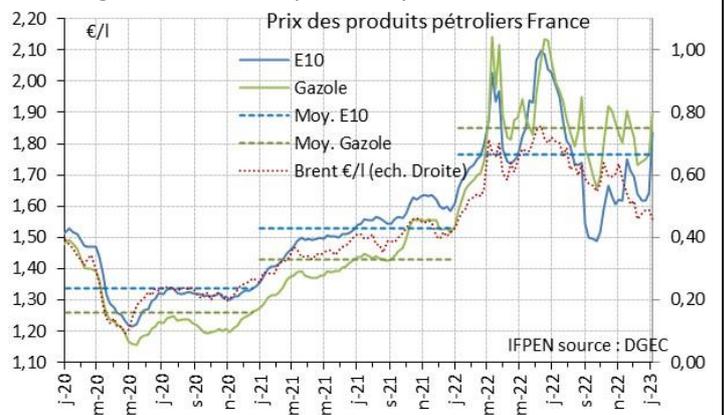


Figure 9 : Prix du gaz (TTF)

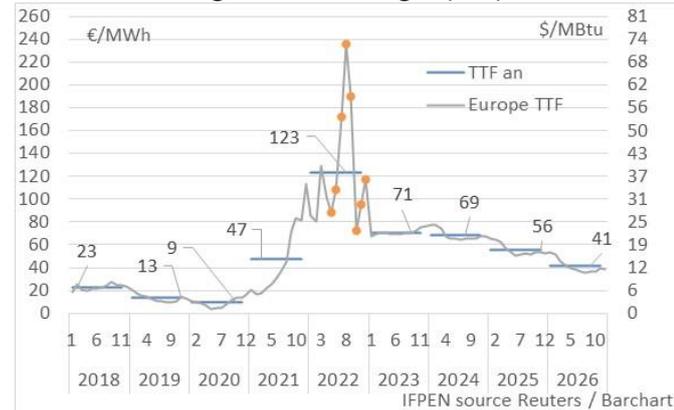
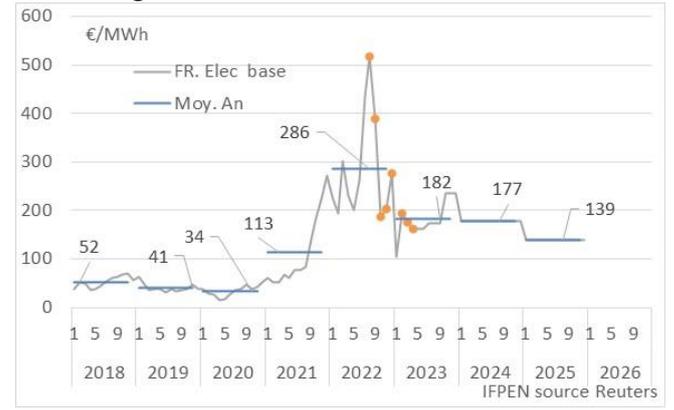
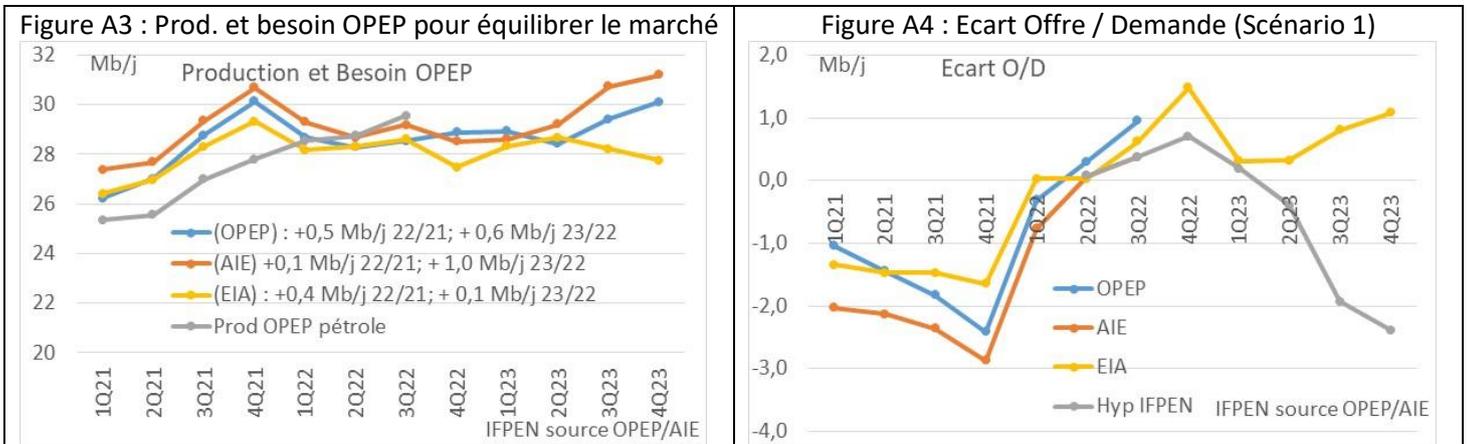
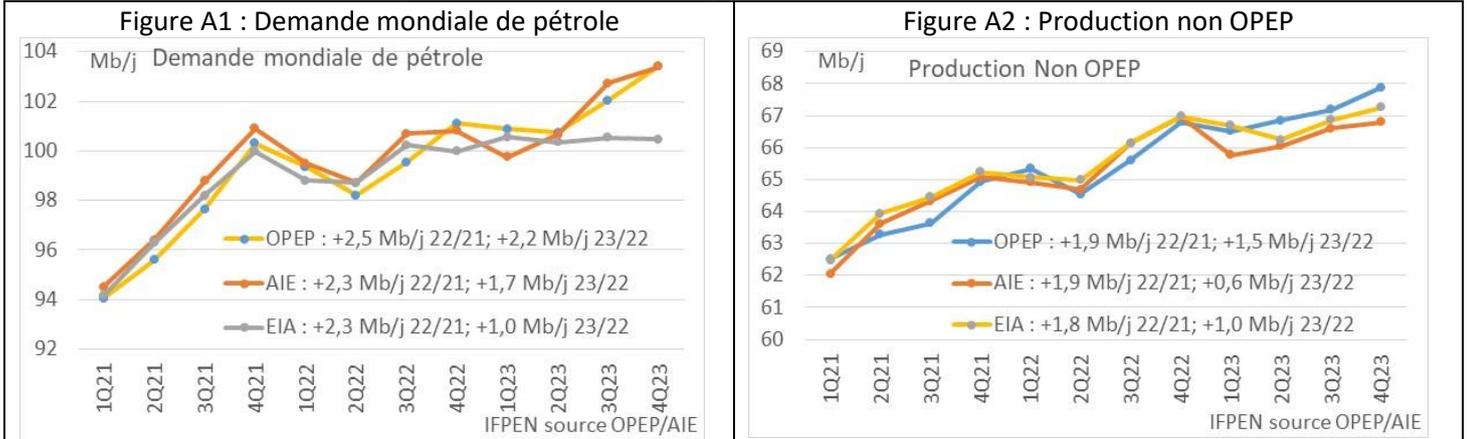


Figure 10 : Prix de l'électricité en France



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



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

