

PÉTROLE : UNE STABILITÉ DURABLE

Céline Antonin

Département analyse et prévision

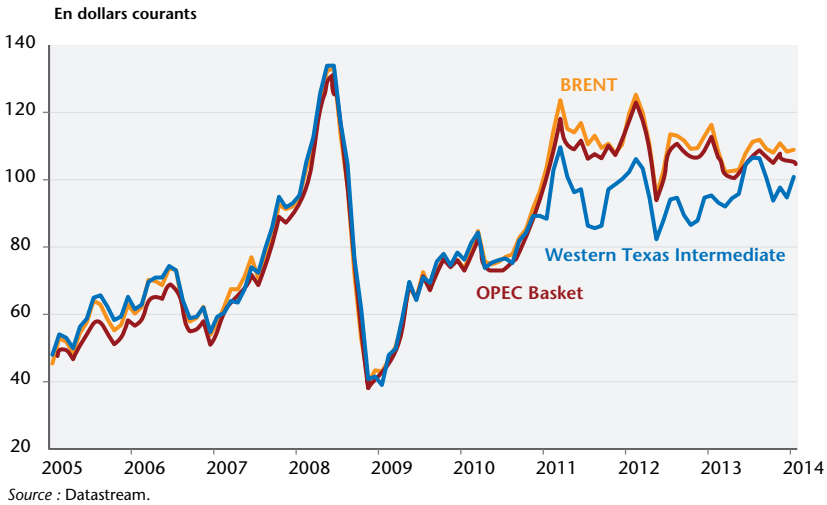
Le deuxième semestre 2013 est marqué par la stabilité des prix autour de 110 dollars le baril de Brent. Ce maintien à des niveaux élevés s'explique par la faiblesse de l'offre par rapport à la demande, sous l'effet de ruptures d'approvisionnement (Libye, Nigéria) et d'un climat politique tendu au Proche-Orient, dans un marché surtout déterminé par les fondamentaux.

Dans notre scénario central, nous faisons l'hypothèse d'une reprise progressive de la production en Libye dès 2014, de la levée des sanctions en Iran à partir de fin 2014/début 2015, et excluons une baisse de l'offre de la Russie malgré le bras de fer autour de l'Ukraine. Les prix du Brent baisseraient au cours de l'année 2014 avec la baisse des tensions sur l'offre pour atteindre 100 dollars en fin d'année. En 2015, les prix se maintiendraient autour de 100 dollars le baril, car le retour d'une croissance plus dynamique dans les pays développés devrait être compensé par une hausse de la production des pays non-membres de l'OPEP et par la présence de stocks abondants. La persistance de tensions politiques en Afrique et au Proche-Orient, la volonté de l'Arabie Saoudite de maintenir les cours entre 100 et 110 dollars, la demande toujours dynamique en provenance des pays non OCDE et le coût d'extraction des nouveaux gisements non conventionnels devraient néanmoins entraîner la résistance des cours en les maintenant au-dessus des 100 dollars.

Deuxième semestre 2013: une stabilité remarquable

Le deuxième semestre 2013 a été marqué par la stabilité des cours (graphique 1).

Graphique 1. Évolution des trois indices pétroliers de référence, 2005-février 2014



L'offre mondiale a progressé de 0,45 Mbj entre juin et décembre 2013. L'essentiel de cette hausse est le fait des producteurs non membres de l'OPEP, notamment les États-Unis (+ 690 000 bj entre janvier et octobre 2013), le Canada (+ 360 000 bj) et le Brésil (+650 000 bj). En revanche, l'offre des membres de l'OPEP a décliné depuis fin 2012, surtout en raison des ruptures d'approvisionnement en Libye, aux vols et sabotages qui se poursuivent au Nigéria et aux sanctions contre l'Iran, qui n'ont pas été totalement compensées par l'Arabie Saoudite. La production iranienne reste à des niveaux historiquement bas, elle atteint 2,7 Mbj en janvier 2014.

Sur le plan de la demande, on observe un rééquilibrage en faveur des pays de l'OCDE, dont la demande s'est raffermie au deuxième semestre 2013 (+2,5 % entre le deuxième et le quatrième trimestre 2013), tirée par les États-Unis, le Canada et le Japon, alors que celle des pays non membres de l'OCDE a décéléré (+ 0,6 %).

Au premier semestre, on a assisté à une baisse drastique de l'écart de prix entre le Western Texas Intermediate étatsunien et le Brent européen – le spread est passé de 18 dollars en janvier 2013 à 3 dollars en juillet 2013), grâce à la mise en place de nouvelles infrastructures à Cushing, Oklahoma, et à la hausse de la production de brut léger aux États-Unis qui s'est substituée à l'importation de Brent. Pourtant, au deuxième semestre, l'écart s'est à nouveau

creusé, en raison des tensions croissantes sur la Syrie et la Libye qui ont poussé le Brent à la hausse, et d'une nouvelle hausse des niveaux de stock à Cushing. Au troisième trimestre, les stocks américains ont retrouvé leur haut niveau de 2010, soit 97 jours de demande.

Baisse des cours en 2014 avant une stabilisation en 2015

Dans notre scénario central, nous prévoyons une détente graduelle du prix du Brent au cours de l'année 2014. En effet, malgré les tensions politiques en Afrique du Nord et au Moyen Orient, la hausse de la production des pays non membres de l'OPEP devrait compenser l'affermissement de la demande, le tout dans un contexte de stocks élevés en Europe et aux États-Unis. En 2015, le baril devrait rester autour de 100 dollars. Malgré le bras de fer entre la Russie et l'Ukraine (encadré), les risques haussiers restent limités, en raison de l'accord conclu en novembre 2013 avec l'Iran, et des marges de production existantes en Libye et en Irak.

Les stocks des pays de l'OCDE se maintiennent à des niveaux élevés, ce qui contribue à atténuer les chocs : mi-2013, ils représentaient 95 jours de demande aux États-Unis et 92 jours en moyenne dans les pays de l'OCDE.

Au niveau de l'offre, la production des pays de l'OPEP ne devrait pas varier en 2014. L'essentiel de la hausse de production viendrait des pays non-membres de l'OPEP, en particulier de la production étatsunienne et canadienne issue des gisements schisteux. De nouveaux gisements devraient être exploités au Brésil, en Chine et en Russie. Nous faisons l'hypothèse d'un apaisement des tensions en Libye et en Irak, et d'une levée partielle des sanctions sur l'Iran en 2015, ce qui se traduirait par 1 Mbj supplémentaire. C'est en effet dans ces trois pays que se concentrent les risques. Depuis juillet 2013, la Libye fait face à un conflit autour de la gestion de la manne pétrolière où des groupes de miliciens armés contrôlent une partie du pays. En raison de la fermeture de plusieurs gisements, la production pétrolière s'est effondrée entre mai et septembre 2013, passant de 1,4 à 0,3 Mbj. En janvier, elle s'est ponctuellement redressée à 0,5 Mbj en raison de la réouverture du gisement Sharara, mais l'attaque du terminal pétrolier mi-février a amputé la production de 75 %. La situation reste donc extrêmement tendue,

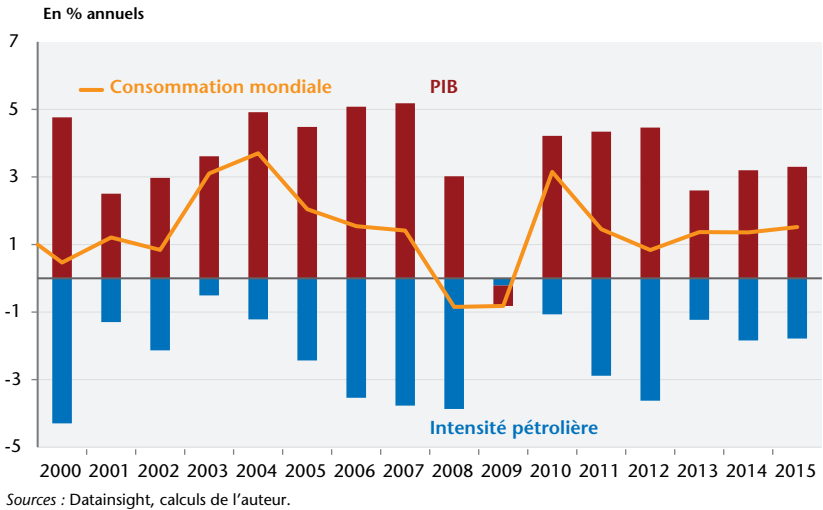
et il paraît peu probable que le pays retrouve sa capacité de production potentielle, estimée à 1,2 Mbj¹. Nous anticipons pour notre part une croissance de la production de 0,3 Mbj à l'horizon 2015.

En Irak, malgré une capacité de production estimée à 6,5 Mbj, la production continue à stagner autour de 3 Mbj depuis 2012, en raison des conflits au Kurdistan irakien et des attaques armées visant l'oléoduc Kirkuk/Ceyhan. Selon les autorités, la situation serait en voie d'amélioration avec une production de 3,5 Mbj en février 2014. En outre, le pays s'est fixé un objectif de production de 4 Mbj grâce à la construction de capacités supplémentaires. Seul problème, et non des moindres, les 400 000 bj de capacité supplémentaire doivent provenir de la région autonome du Kurdistan ; or la situation s'envenime entre le gouvernement irakien et les autorités kurdes au sujet des droits pétroliers, ces derniers ayant décidé depuis un an de ne plus utiliser le réseau d'oléoducs irakien mais d'exporter le pétrole par leurs propres moyens tout en construisant un nouvel oléoduc.

Dans le cas de l'Iran, l'accord de Genève, signé le 24 novembre 2013 entre le pays et les pays du groupe 5 + 1 (États-Unis, France, Royaume-Uni, Russie, Chine et Allemagne), prévoit, pour 6 mois, la levée très partielle des sanctions occidentales (déblocage de 4,2 milliards de dollars des avoirs bloqués de l'Iran, levée des restrictions sur les exportations pétrochimiques notamment) en contrepartie de la suspension d'une partie des activités nucléaires iraniennes. Pour ce qui est des exportations de pétrole, l'accord prévoit le maintien des exportations de pétrole à leur niveau actuel, autour de 1 Mbj². Même si la plupart des sanctions restent inchangées, cet accord marque indéniablement un apaisement des relations : d'ailleurs, les ventes de pétrole iranien auraient progressé de 100 000 bj au mois de janvier 2014, quasi-intégralement sous l'effet de la demande chinoise. Nous faisons l'hypothèse d'une production relativement stable en 2014, mais d'une levée plus importante des sanctions en 2015, ce qui se traduirait par un supplément d'offre de 0,5 Mbj.

1. La capacité de production, qui se situait autour de 1,7 Mbj en avant la guerre de 2011, a déjà été amputée de 0,5 Mbj en raison des destructions d'infrastructures.

2. Avant l'accord, il était prévu que les pays importateurs de pétrole iranien consentent à nouveau à baisser leurs importations sous peine de sanctions de la part des États-Unis.

Graphique 2. Croissance, intensité pétrolière et consommation de pétrole

Du côté de la demande, les pays industriels devraient enregistrer une croissance plus dynamique en 2014 et en 2015, avec la reprise en zone euro et une croissance dynamique aux États-Unis. Mais avec la baisse de l'intensité pétrolière (graphique 2), la demande de pétrole des pays de l'OCDE ne devrait pas progresser. La progression de la demande proviendrait intégralement des pays émergents, qui consommeront respectivement 1,2 et 1,4 Mbj supplémentaires Mbj en 2014 et 2015.

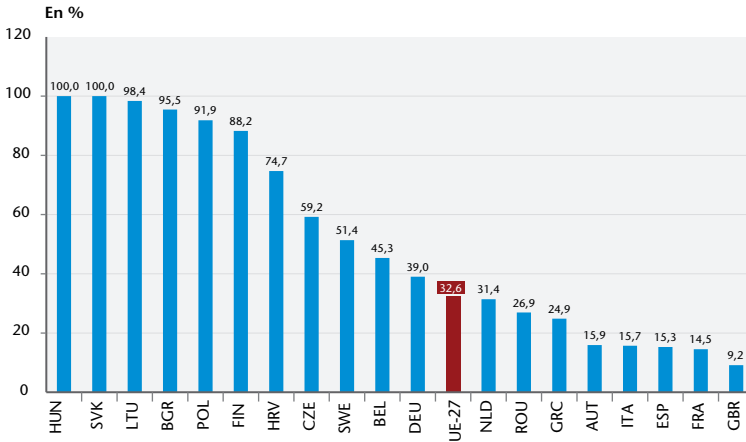
Encadré. Russie contre Ukraine : des menaces à relativiser

Le conflit qui oppose l'Ukraine à la Russie au sujet de la Crimée fait craindre une interruption des livraisons de pétrole russe vers l'Ukraine, et partant, vers l'ensemble de l'UE. Les pays européens menacent également la Russie de sanctions économiques, ce qui fait peser un risque haussier sur les cours. Cela étant, le risque de réduction ou de rupture d'approvisionnement ne nous semble pas crédible, car la Russie et l'Europe n'y ont aucun intérêt.

En 2012, la Russie a exporté 7,2 Mbj de pétrole et produits raffinés, dont 5 Mbj de pétrole brut, d'après l'AIE. 80 % de ce pétrole brut a été exporté vers l'Europe, notamment l'Allemagne, les Pays-Bas, et la Pologne. Sur ce total, l'oléoduc Druzhba (branche Sud), qui passe par l'Ukraine, permettrait d'exporter 1 Mbj. Si la Russie veut pénaliser l'Ukraine, elle pourrait décider de ne plus exporter via la branche sud de

l'oléoduc, et pénaliserait essentiellement les pays d'Europe centrale et orientale (Slovaquie, Hongrie et République tchèque), dont les raffineries sont très dépendantes du pétrole russe. Mais elle serait elle-même pénalisée, ne pouvant plus exporter que vers la mer Noire au Sud et vers la Biélorussie, la Pologne et l'Allemagne via la branche nord de Druzhba. Or, la manne pétrolière est une ressource importante en Russie et des sanctions de la part des pays européens menaceraient son équilibre budgétaire ; en 2013, les revenus tirés de l'industrie pétrolière représentaient en effet 25 % du PIB. D'un autre côté, certains pays européens sont dépendants des importations de pétrole russe et pâtiraient de leurs propres sanctions. La part des importations russes dans le total des importations de pétrole atteint par exemple 95 % en Pologne, 89 % en Finlande, ou encore 37 % en Allemagne, sans compter les pays d'Europe centrale et orientale, très dépendants du pétrole russe (graphique 3).

Graphique 3. Part de la Russie dans les importations de pétrole de quelques pays européens, 2011



Sources : Eurostat, calculs de l'auteur.

Il semble peu probable d'assister à un mouvement majeur sur les volumes échangés. En revanche, l'impact de la crise Russie/Ukraine pourrait être une moindre collaboration avec l'Europe sur les dossiers de l'Iran ou de la Syrie.

Pour conclure, la résistance des cours du Brent depuis 2011 paraît assez indépendante de l'évolution des fondamentaux ; ainsi, la hausse de production importante en 2012 ne s'est pas traduite par une baisse sensible des cours du Brent. Cela conduit à réfléchir

à la représentativité des indices. Près de la moitié des transactions mondiales utilisent le Brent comme indice de référence, alors que ce dernier, composé de brut extrait de quatre champs différents (Brent, Forties, Oseberg et Ekofisk) ne représente que 1 % de la consommation mondiale. En outre, la production issue de ces 4 champs est en baisse constante depuis ces cinq dernières années et des tensions sont régulièrement provoquées par l'arrêt de la production de Buzzard, un gisement issu du champ Forties (qui représente 45 % de l'indice Brent). En outre, l'on observe, avec l'exploitation du pétrole de schiste aux États-Unis, un différentiel important et persistant entre les indices WTI et Brent, fluctuant en fonction du degré d'engorgement à Cushing. Pour éviter une faible représentativité et une trop forte régionalisation du marché du pétrole, sans doute serait-il légitime d'inclure d'autres types de pétrole (notamment issus de gisements africains ou russes) dans l'indice Brent ou de créer un indice composite Brent-WTI.

Équilibre sur le marché pétrolier et prix des matières premières industrielles

Millions de barils/jour sauf mention contraire, cvs

	2013				2014				2015				2013	2014	2015
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Demande mondiale	89.7	90.3	90.7	90.8	91.3	91.5	91.8	91.8	92.6	92.9	93.2	93.3	90.4	91.6	93.0
En taux de croissance ¹													1.4	1.4	1.5
PIB mondial ¹													2.6	3.2	3.3
Intensité pétrolière ¹													-1.2	-1.8	-1.8
Production mondiale	89.0	90.0	90.5	90.2	90.7	91.1	91.4	91.6	92.5	92.8	93.1	93.4	89.9	91.2	93.0
Dont : OPEP ²	35.8	36.2	35.9	35.5	36.5	36.7	36.9	37.2	37.2	37.1	37.3	37.8	35.9	36.8	37.3
Non OPEP	53.2	53.8	54.6	54.7	54.2	54.3	54.5	54.4	55.4	55.7	55.8	55.6	54.1	54.4	55.6
Variations de stocks	-0.6	-0.3	-0.2	-0.6	-0.6	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.2	-0.4	-0.4	0.0
Dont OCDE	0.3	-0.2	-0.1	0.0	-0.4	0.2	0.1	0.2	0.0	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.0	91.6
Prix du pétrole Brent ³	112.5	102.6	110.3	109.4	108,3	107.0	103.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	108.7	104.8	102.5
Prix des matières premières industrielles ¹	5.6	-7.4	-0.3	1.9	-1.0	4.4	-5.1	4.3	5.1	3.9	-2.8	4.8	-2.7	0.0	9.6
Taux de change 1 € = ... \$	1.32	1.30	1.31	1.36	1.36	1.40	1.40	1.38	1.35	1.35	1.35	1.35	1.32	1.38	1.35

1. En %, variation par rapport à la période précédente.

2. Hors Angola et Équateur. Bien que ces deux pays soient membres de l'OPEP depuis 2007, ils ne sont soumis à aucune contrainte de quota.

3. En dollars, moyenne sur la période.

Sources : EIA (pétrole), indice HWWA Hambourg (matières premières industrielles), calculs et prévision OFCE avril 2014.