

PÉTROLE : STATU QUO

Céline Antonin

Département analyse et prévision

Alors que le premier semestre 2012 avait été marqué par une grande volatilité des cours, les prix du Brent sont restés relativement stables au deuxième semestre avec une moyenne à 110 dollars. Le Brent est actuellement soumis à plusieurs forces antagonistes. D'une part, les cours restent élevés en raison de la concurrence croissante entre pays développés et pays émergents pour l'approvisionnement, de la politique monétaire expansionniste menée par les principales banques centrales et des troubles politiques en Afrique et au Moyen-Orient. Cependant la faiblesse de la demande en provenance des pays industriels, zone euro en tête, ainsi que la présence de capacités inutilisées au sein de l'OPEP jouent en sens contraire et empêchent le pétrole de repartir vers les sommets de 2008.

En conséquence, les prix du Brent devraient se maintenir autour de 115 dollars au premier semestre 2013, puis baisser au deuxième semestre, pour atteindre 105 dollars en fin d'année, sous l'effet d'une hausse de la production non-OPEP et de la faiblesse de la demande des pays industrialisés. En 2014, les prix rejoindraient leur tendance de moyen terme. La persistance de tensions géopolitiques en Afrique et au Moyen Orient et la demande toujours dynamique en provenance des pays non-OCDE justifient le maintien des cours au-dessus de la barre des 100 dollars.

Deuxième semestre 2012 : une remarquable constance

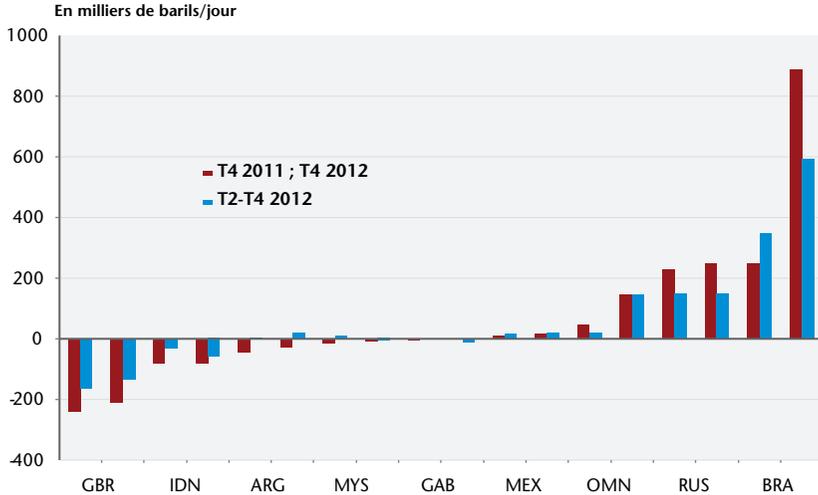
Au deuxième semestre 2012, les prix du Brent sont restés relativement stables au deuxième semestre avec une moyenne à 110

dollars. L'offre est restée constante, à 89 Mbj, la baisse de l'offre OPEP étant intégralement compensée par l'augmentation de la production non-OPEP.

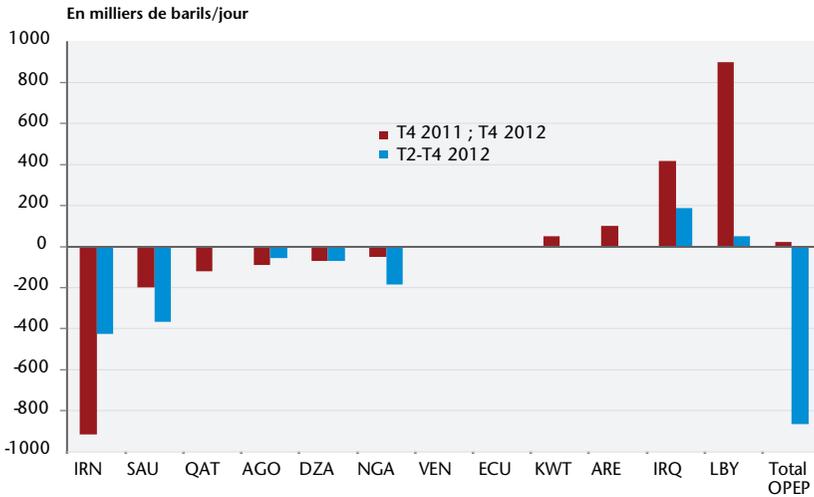
Au sein des pays de l'OPEP, la baisse de l'offre entre le deuxième et le quatrième trimestre 2012 atteint 0,87 Mbj (graphique 1) et s'explique essentiellement par trois pays : l'Iran (-0,42 Mbj), l'Arabie Saoudite (-0,37 Mbj) et le Nigéria (-0,18 Mbj). Au Nigéria, la baisse de production est liée aux inondations qui ont touché les installations pétrolières du pays en octobre 2012. Dans le cas de l'Iran, les sanctions¹ décidées conjointement par l'Union européenne, les Etats-Unis et d'autres pays (Japon, Corée du Sud, Royaume-Uni, Australie, Canada), sont entrées en vigueur le 28 juin 2012 aux Etats-Unis et le 1^{er} juillet 2012 dans l'Union européenne, entraînant une baisse de production de près de 1 Mbj entre le dernier trimestre 2011 et le dernier trimestre 2012. Dans ce contexte tendu, l'Arabie Saoudite, gendarme de l'OPEP, a néanmoins décidé de réduire sa production. Cette décision s'explique par l'évolution des prix : la forte chute des cours autour de 90 dollars le baril en juin 2012, liée à la montée en puissance de la production irakienne (+0,4 Mbj entre 2011 et 2012) et la forte reprise des exportations en Libye. La production libyenne, qui était tombée à 0 en août 2011, atteint 1,3 Mbj fin 2012, et la Libye mise sur un retour au niveau d'avant-guerre (1,7 Mbj) dès la fin 2013. Face à cette situation, l'Arabie Saoudite a comprimé son offre comme elle l'avait fait en janvier 2009 : pour éviter une baisse des cours préjudiciable à son budget, elle a réduit sa production, surtout au deuxième semestre 2012.

En dehors de l'OPEP, la production des pays non membres a augmenté de 600 000 bjj entre le deuxième et le quatrième trimestre 2012. Cette hausse est essentiellement imputable aux pays d'Amérique du Nord (États-Unis, Canada) grâce à l'exploitation croissante des gisements schisteux, ainsi qu'à la Russie, à la Chine et au Brésil. En revanche, le déclin se poursuit au Royaume-Uni, en Norvège, en Indonésie et, sans surprise, en Syrie (graphique 2).

1. Pour le détail des mesures, voir Céline Antonin, « Pétrole : la nervosité des acteurs », Prévision OFCE octobre 2012, *Revue de l'OFCE/Prévisions*, 125

Graphique 1. Hausses et baisses de production au sein des producteurs de l'OPEP

Sources : Energy Information Administration, calculs de l'auteur.

Graphique 2. Hausses et baisses de production des producteurs non-OPEP

Sources : Energy Information Administration, calculs de l'auteur.

Du côté de la demande, la consommation des pays de l'OCDE a décliné de 0,6 % au quatrième trimestre 2012 (glissement annuel), en particulier dans des pays de la zone euro (baisse de 7,4 % en Italie et de 6,6 % au Royaume-Uni) et aux États-Unis (-1,2 %), et malgré une consommation en croissance au Canada et au Mexique (respectivement 3,3 % et 4,1 % au quatrième trimestre 2012). La

consommation des pays non-membres de l'OCDE a en revanche tiré la demande mondiale : au quatrième trimestre, elle a progressé de 5,2 % en Chine, 2,8 % en Inde, 13,8 % en Thaïlande et 5,8 % au Brésil.

Le découplage entre l'Amérique du Nord, qui exploite le gaz de schiste, et la zone Europe/Asie se creuse : le *Brent* s'échangeait 13 dollars au-dessus du *Western Texas Intermediate* en juin 2012 ; en février 2013, l'écart atteignait 21 dollars.

Premier semestre 2013 : cours bloqués sur fond d'incertitude

Au premier semestre 2013, le baril devrait rester autour de 115 dollars, sur fond de signaux contradictoires. D'une part, on observe un regain de spéculation, de tensions géopolitiques non résolues, une demande des pays émergents dynamique et une volonté de l'Arabie Saoudite de maintenir les cours au niveau actuel ; mais d'autre part, la demande est atone, surtout en provenance des pays développés, et la production des pays non-membres de l'OPEP progresse, ce qui conduit à un marché en *contango*², preuve que les marchés anticipent, sinon une baisse, au moins une stabilisation des cours.

Sur le marché des *futures* sur le Brent, la spéculation s'amplifie depuis août 2012 : le nombre de positions ouvertes (*open interest*) est passé de 1 142 000 à 1 527 000 entre août 2012 et février 2013. Certes, cette progression est étroitement liée au prix du Brent³, mais étant donné la provisoire stabilité des prix, la forte hausse du nombre de positions ouvertes témoigne d'une hausse de la spéculation.

La volatilité s'explique également par des tensions géopolitiques omniprésentes. Au Nigéria, les violences anti-chrétiens, attribuées au groupe islamiste Boko Haram, ravivent la crainte d'une guerre civile, et créent un climat d'instabilité : Shell pourrait fermer des installations dans le delta du Niger (représentant une production de 150 000 bj) en raison de la recrudescence de vols de pétrole par des organisations criminelles (60 000 bj selon Shell) ; en outre, les actes de piraterie dans le Golfe de Guinée contre des navires pétro-

2. Situation dans laquelle les contrats futures s'échangent au-dessus du prix spot.

3. Le coefficient de corrélation entre les deux séries est de 0,8 entre janvier 2009 et février 2013.

liers sont monnaie courante. Le conflit entre Soudan et Sud-Soudan est également loin d'être résolu. Le Sud-Soudan (où se trouvent 80 % des réserves du pays) a fait sécession d'avec son voisin du Nord, dont il était entièrement dépendant pour exporter son pétrole. Des accords intergouvernementaux ont été signés en septembre 2012 avec l'Éthiopie et Djibouti, et le Sud-Soudan est en pourparlers avec le Kenya pour construire une infrastructure de transport. En attendant, les exportations sud-soudanaises sont au point mort. En Syrie, la production est passée de 400 000 bj en mars 2011 à 153 000 bj en octobre 2012, selon l'EIA, sous l'effet de la guerre civile et des sanctions économiques. Selon l'EIA, les champs pétrolifères n'ont pas été beaucoup touchés, mais les difficultés à l'exportation et la faible capacité de raffinage domestique ont entraîné une fermeture de certains sites producteurs. En Irak, des conflits ethniques entre Kurdes et Irakiens, notamment sur la construction d'un oléoduc vers la Turquie fait également planer des doutes sur le rythme d'augmentation de la production irakienne.

Fin 2013-2014 : détente limitée des cours

Entre le deuxième semestre 2013 et la fin 2014, nous anticipons une détente graduelle des cours jusqu'à 105 dollars fin 2013-début 2014, avant un retour sur la tendance de moyen terme en 2014. En effet, nous faisons l'hypothèse d'un marché bien équilibré sur le plan de l'offre et de la demande. En outre, les stocks sont à un niveau élevé et les marges de manœuvre existent du côté des producteurs de l'OPEP (Arabie Saoudite, Iran, Irak). Pour autant, au vu des tensions géopolitiques persistantes dans les pays du Mashrek, de la politique de dollar faible menée par la Fed, et la demande dynamique des pays émergents, il nous paraît peu réaliste que le baril de Brent tombe en-dessous des 100 dollars.

Même si les stocks mondiaux continuent leur décrue, les stocks des pays de l'OCDE se maintiennent à des niveaux élevés : en octobre 2012, ils représentaient 93 jours de demande aux États-Unis et 91 jours en moyenne dans les pays de l'OCDE. La baisse temporaire des stocks stratégiques de l'AIE, liée à l'action « collectif Libye » en juin 2011, qui visait à débloquer 60 millions de barils en raison du gel des exportations de pétrole libyen, a donc été entièrement comblée.

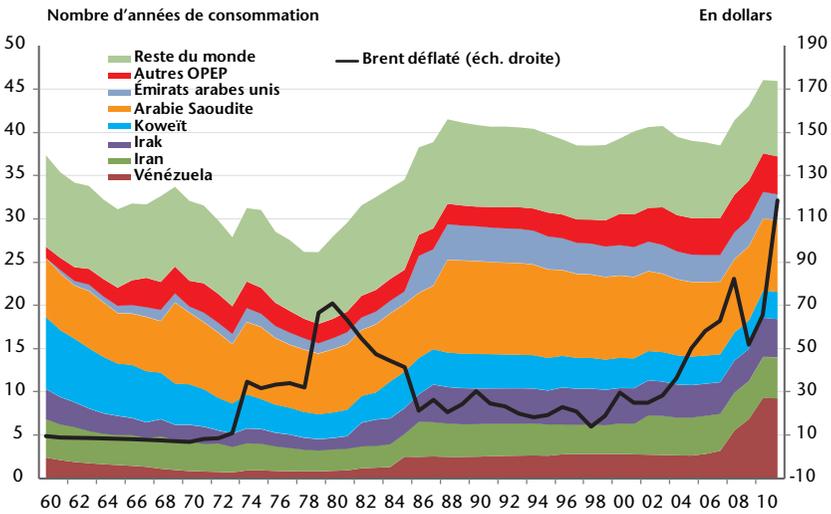
La baisse de production, décidée par les pays de l'OPEP et amorcée dès avril 2012, a porté ses fruits : le niveau de production atteint 30,3 Mbj en janvier 2013, soit une baisse de 1,1 Mbj. Lors de sa 162^e conférence en décembre 2012, l'OPEP a décidé de laisser inchangé son plafond de production, à 30 Mbj, la production actuelle est donc conforme à ce plafond. Ce ne devrait pas empêcher les pays de l'OPEP d'augmenter leur production : nous faisons ainsi l'hypothèse d'une hausse de production moyenne de 400 000 bj entre 2012 et 2014 : l'Irak et la Libye ont en effet besoin d'augmenter leur production – la Libye dans le cadre de sa reconstruction – et l'Algérie est peu encline à réduire sa production. Quant à l'Arabie Saoudite, nous n'anticipons pas des coupes aussi drastiques qu'en 2009. Par ailleurs, nous anticipons une forte hausse de production dans les pays non-membres de l'OPEP, notamment aux États-Unis, Canada et en Amérique latine. Ainsi, la production pétrolière issue des gisements schisteux devrait soutenir la hausse de production aux États-Unis (champs Bakken, Eagle Ford et Permian), au Canada (champs Kearl, Firebag, Christina Lake). De nouveaux gisements devraient être exploités au Brésil (champ Sapinhoa), en Chine (gisement Peng Lai) et en Russie, ce qui contrebalancerait la baisse de production des champs matures. La baisse de production des pays d'Europe du Nord (Royaume-Uni, Norvège) devrait néanmoins se poursuivre.

La baisse de la demande des pays de l'OCDE se poursuivrait en 2013 et 2014 : l'Union européenne serait en récession en 2013 et les États-Unis verraient leur croissance divisée par deux par rapport à 2012. Combinée à une baisse de l'intensité énergétique, elle conduirait à une baisse de la demande. Aux États-Unis, la faiblesse de la demande liée à une faible croissance intérieure devrait entraîner une baisse du cours du *Western Texas Intermediate*, et indirectement peser à la baisse sur le cours du Brent. En revanche, au sein des pays émergents, la hausse de la demande se poursuit : dans les pays d'Asie, la consommation augmenterait de 1,5 Mbj entre 2012 et 2014 (1 Mbj en Chine et 500 000 bj dans les autres pays d'Asie). Au total, la demande mondiale passerait de 89,2 Mbj en 2012 à 89,9 Mbj en 2013 et 91,3 Mbj en 2014, et la hausse serait plus que compensée par celle de la production mondiale.

Pour conclure, le maintien des cours au-dessus des 100 barils permet la prospection et l'exploitation de nouveaux gisements non

conventionnels, et repousser l'échéance du *peak oil*. Ainsi, selon l'EIA, les réserves prouvées atteindraient 1 481 milliards de barils en 2011 (dont 1 200 pour les seuls pays de l'OPEP), soit 46 années de consommation (graphique 3). Par conséquent, il est difficile de maintenir artificiellement le prix du baril très au-dessus du coût marginal d'exploitation des champs les plus difficiles d'accès (autour de 100 dollars), et cela écarte *de facto* les scénarii au-delà de 150 dollars à moyen terme.

Graphique 3. Réserves prouvées de pétrole, 1960-2011



Source : Energy Information Agency, calculs de l'auteur.

Équilibre sur le marché pétrolier et prix des matières premières industrielles

Millions de barils/jour sauf mention contraire, cvs

	2012				2013				2014				2012	2013	2014
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Demande mondiale	88,9	89,2	88,8	89,7	89,7	89,6	89,9	90,5	90,7	91,2	91,6	91,5	89,2	89,9	91,3
En taux de croissance ¹													1,0	0,9	1,5
PIB mondial ¹													2,8	2,7	3,1
Intensité pétrolière ¹													-1,8	-1,8	-1,6
Production mondiale	88,9	89,0	89,0	89,0	89,1	89,7	90,2	90,6	91,0	91,3	91,7	91,9	89,0	89,9	91,5
<i>Dont</i> : OPEP ²	36,6	36,7	36,6	36,1	36,0	36,2	36,4	36,5	36,6	36,6	36,8	36,9	36,5	36,3	36,7
Non OPEP	52,4	52,3	52,4	52,9	53,1	53,5	53,8	54,0	54,4	54,7	54,9	54,9	52,5	53,6	54,7
Variations de stocks	0,0	-0,2	0,2	-0,7	-0,6	0,1	0,3	0,1	0,3	0,1	0,1	0,4	-0,3	-0,3	-0,3
<i>Dont</i> OCDE	0,3	0,0	0,3	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,3	0,1	-0,1	0,1
Prix du pétrole Brent ³	118,4	108,4	109,7	110,1	112,5	115,0	108,0	105,0	105,0	105,0	110,0	110,0	111,7	110,1	107,5
Prix des matières premières industrielles ¹	2,5	-4,9	-6,9	-4,9	3,6	3,1	3,0	3,9	4,2	4,9	5,1	4,1	-5,6	5,3	17,8
Taux de change 1 ? = ... \$	1,30	1,29	1,25	1,30	1,32	1,33	1,34	1,34	1,35	1,35	1,35	1,35	1,28	1,33	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 prévisions OFCE, avril 2013.