

Marchés	févr.-23	janv.-23	+/- %	France €/l	févr.-23	janv.-23	+/- %
Brent \$/b	82,9	82,5	0,4%	E10	1,89	1,86	1,2%
Gaz TTF €/MWh	55,1	62,9	-12,4%	Essence SP95	1,92	1,89	1,6%
Elec France €/MWh	151,8	136,9	10,9%	Gazole	1,86	1,91	-2,8%

### Le prix du pétrole, soumis à des forces opposées, en baisse régulière la semaine passée.

**Le prix du pétrole termine à 82 \$/b la semaine passée (Fig. 1).** Le prix du Brent, qui oscille entre 80 et 85 \$/b depuis le début de l'année, gagne 0,6 % d'une semaine sur l'autre pour s'établir à près de 84 \$/b en moyenne (WTI à 78 \$/b, + 1,3 %). Il a néanmoins été orienté à la baisse tout au long de la semaine passée, passant de 85 \$/b à 82 \$/b. La publication de différents indicateurs américains (inflation, ventes au détail) la semaine passée révèle une relative « surchauffe de l'économie » qui pourrait justifier une politique plus stricte des Banques centrales, synonyme de ralentissement économique. Cela favorise également la hausse du dollar (+2,1 % pour le « \$ Index » depuis début février), facteur baissier pour le pétrole. La hausse des stocks de pétrole aux Etats-Unis et l'annonce d'une vente de pétrole issu des stocks stratégiques ont également favorisé le léger repli du prix. Les cours du pétrole ont, à l'inverse, été soutenus par les révisions à la hausse de la demande pétrolière mondiale en 2023 proposées par l'AIE et l'OPEP dans leurs derniers rapports mensuels. Les anticipations pour 2023 de l'AIE et de l'OPEP sont assez divergentes par rapport à celles de l'EIA (agence américaine) qui est plus pessimiste sur la croissance de la demande mondiale. Les marchés boursiers, en très forte hausse depuis le début de l'année (Fig. 2), semblent toujours privilégier un contexte économique porteur qui pourrait inciter à privilégier les scénarios AIE et OPEP.

**Hausse des stocks américains de pétrole et déstockage via le SPR.** Les dernières statistiques de l'EIA ont mis en évidence une hausse de 16,3 Mb des stocks américains de pétrole qui a favorisé le repli des cours du pétrole la semaine passée. Cette progression a néanmoins été relativisée par les marchés en raison des « ajustements » à la hausse réalisés par l'EIA à hauteur de 14 Mb. L'agence gouvernementale a déclaré que l'ajustement, anciennement connu sous le nom de "pétrole brut non comptabilisé", est un "élément d'équilibrage" lié à des corrections statistiques. Au-delà de cet ajustement, les stocks américains sont en hausse régulière depuis le début de l'année à hauteur de 32 Mb pour se situer désormais à 471 Mb (Fig. 3). Il convient par ailleurs de noter que l'administration américaine a annoncé la semaine passée la vente de 26 Mb de pétrole brut du SPR, vente mandatée par le Congrès les années précédentes. L'année dernière, le Congrès a toutefois annulé les ventes d'environ 140 Mb du SPR qui devaient avoir lieu de l'exercice 2024 à l'exercice 2027, en raison du niveau très faible des stocks fortement mobilisés en 2022 (371 Mb début février 2023 contre 589 Mb début 2022).

**Des divergences concernant l'équilibre pétrolier mondial en 2023.** L'AIE et l'OPEP ont réajusté de respectivement +0,2 Mb/j et +0,1 Mb/j la demande mondiale de pétrole anticipée pour 2023<sup>2</sup>, réajustement qui a constitué un facteur de soutien pour les prix du pétrole. La progression est désormais estimée à 2 Mb/j par l'AIE, progression portée par la Chine (+ 0,9 Mb/j) et, côté produits, par la reprise de la demande de kéroène pour l'aviation (+1 Mb/j). L'EIA se démarque de ces anticipations avec un gain de « seulement » 1,1 Mb/j en 2023 (Fig. A1 en annexe). Cette différence aboutit à des conclusions radicalement différentes sur l'équilibre offre / demande en 2023 : déficit croissant pour l'AIE, excédent pour l'EIA (Fig. A4) qui indique « que cela entraînera une augmentation des stocks mondiaux de pétrole jusqu'en 2024 et une chute des prix du pétrole ». L'EIA anticipe ainsi un prix de 83 \$/b en 2023 et de 78 \$/b en 2024.

**Une baisse attendue des exportations russes de pétrole et de produits.** Le bilan offre / demande de 2023 au niveau mondial tient compte d'un recul de l'ordre de 0,9 Mb/j de la production et des exportations russes de pétrole et de produits pétroliers (Fig. A6). Pour janvier, les exportations sont encore en progression de 0,3 Mb/j, en raison d'une compensation des baisses constatées des livraisons vers l'UE par des hausses vers la Chine en particulier (Fig. 4). Les revenus issus de ces exportations sont estimés à 13 G\$ en baisse de 28 % par rapport à la moyenne mensuelle de 2022 (18 G\$ ; Fig. 5). Ce recul s'explique par la baisse des prix du pétrole (Brent à 83 \$/b en janvier contre 101 \$/b en 2022, -18 %) et par la décote des prix des pétroles russes par rapport au Brent (40 \$/b en janvier contre 30 \$/b en moyenne en 2022). En 2023, les revenus russes, sur la base des cours actuels, pourraient baisser de 40 % pour atteindre 120 G\$ contre 200 G\$ environ en 2022. Afin de préserver les revenus fiscaux, la Douma, la chambre basse

<sup>1</sup> L'inflation US a atteint 0,5 % en janvier par rapport à décembre, et se situe à 6,3 % sur une base annuelle, proche du niveau de décembre, mettant un terme à une baisse plus significative depuis juin 2022. Les ventes au détail américaines progressent de 3 % en janvier, contre une anticipation de 1,8 %, soit la plus forte hausse depuis deux ans.

<sup>2</sup> La demande atteindra un record en 2023 avec une moyenne à 101,9 Mb/j (100,5 Mb/j en 2019) et un pic à 103,5 Mb/j au 4<sup>e</sup> trimestre.

du Parlement russe, a approuvé le 15 février en première lecture un projet de loi présenté par le ministère des Finances, qui propose de fixer l'Oural par référence à une décote fixe par rapport au Brent de référence lors de l'évaluation des taux d'imposition. Le projet de loi propose des rabais de 34 \$/b en avril, 31 \$/b en mai, 28 \$/b en juin et 25 \$/b en juillet (le prix plafond ne joue pas sur ces niveaux visant à définir une assiette fiscale). Les modifications proposées de la fiscalité de l'industrie pétrolière devraient augmenter le budget de l'État russe de 600 milliards de roubles (8,2 milliards de dollars) cette année, a déclaré le vice-ministre des Finances Mikhail Kotyukov.

**Des incertitudes sur l'équilibre du marché des produits pétroliers.** La mise en œuvre des sanctions sur les exportations de produits pétroliers russes (embargo européen le 5 février et prix plafond) a créé une nouvelle source d'incertitudes pour le marché. Les évolutions récentes mettent en évidence un recul significatif de l'écart entre le prix du gazole et le prix du Brent, écart qui s'établit en février à 220 \$/t contre 320 \$/t en janvier (- 33 % ; Fig. 7). L'écart essence/Brent a au contraire augmenté de 6 %, dans un mouvement haussier initié en janvier (Fig. 6). Ces mouvements expliquent les évolutions récentes des prix à la pompe, baisse pour le gazole et hausse pour l'essence en février. Il convient de noter que les niveaux actuels des écarts de prix restent au-dessus des niveaux historiques. Les perspectives pour les prochains mois sont divergentes. L'EIA estime ainsi que la baisse de la consommation liée au ralentissement économique conjuguée à un taux élevé d'utilisation des raffineries contribuera à réduire la pression. A l'inverse, lors d'une conférence aux Etats-Unis, des analystes d'Argus estiment « que les prochains ajouts de capacité au Moyen-Orient d'environ 500 000 b/j ne devraient pas démarrer à temps pour répondre à la demande européenne ». La moindre pression actuelle serait conjoncturelle liée à l'importance du niveau des stocks.

**Prix du gaz naturel et de l'électricité (Fig. 10).** Le prix moyen de marché du gaz (TTF) poursuit son recul et se situe en février à 55 €/MWh contre 63 €/MWh un mois auparavant (-12 %). Le prix de l'électricité en base en France atteint 152 €/MWh contre 137 €/MWh en janvier (+ 13 %). Les moyennes 2023 sont estimées pour le moment à respectivement 54 €/MWh et 173 €/MWh en recul sensible par rapport à 2022 (123 et 286 €/MWh). Il convient de noter que les marchés anticipent une pression au cours de l'hiver prochain (250 €/MWh pour le 4<sup>e</sup> trimestre).

Figure 1 : Prix spot du Brent en 2022

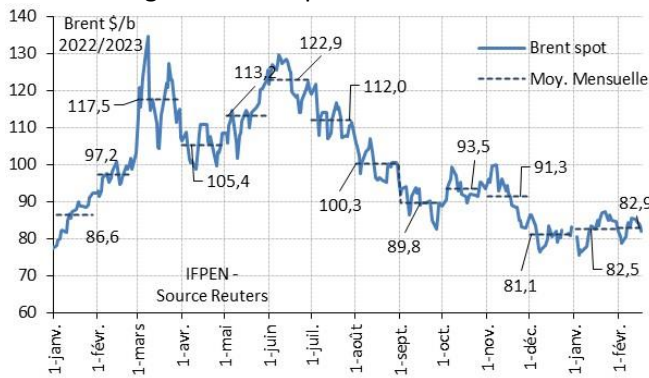


Figure 2 : Tendances des marchés boursiers

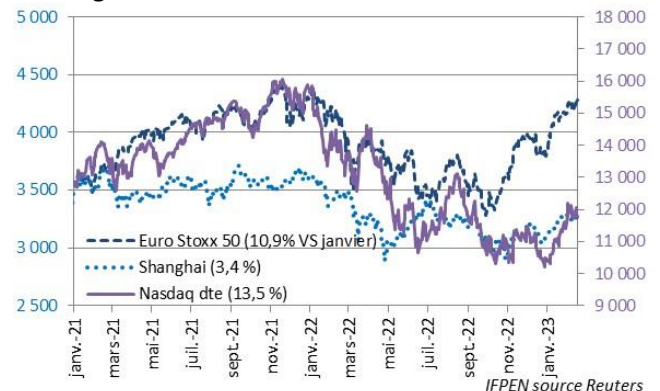


Figure 3 : Stocks américains de pétrole

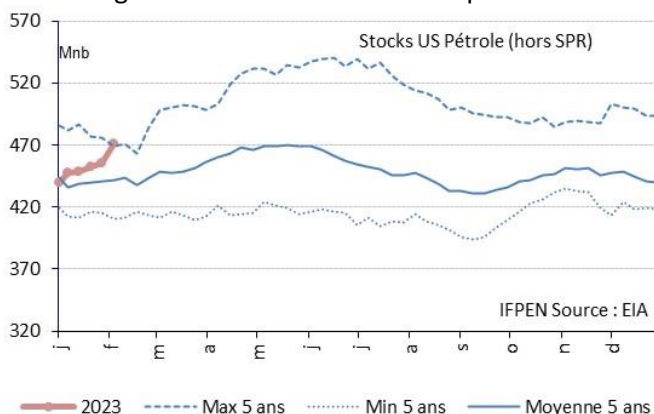
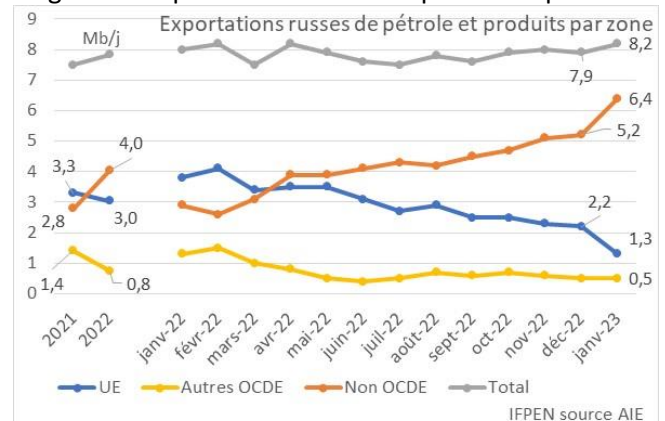
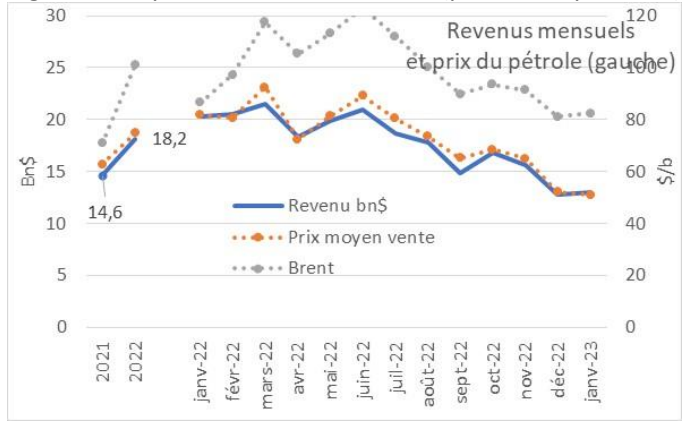


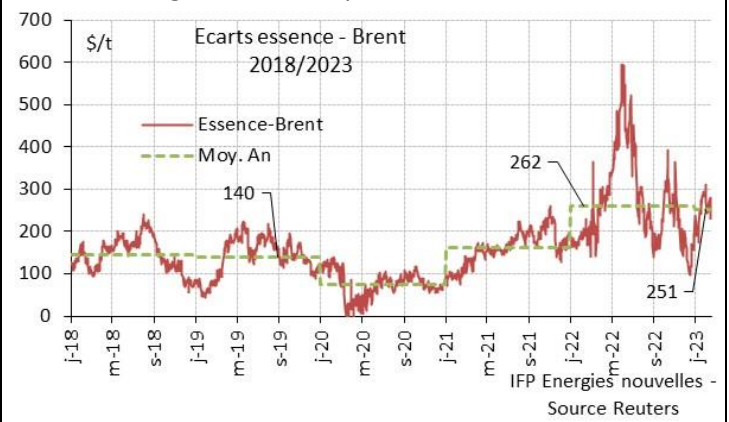
Figure 4 : Exportations russes de pétrole et produits



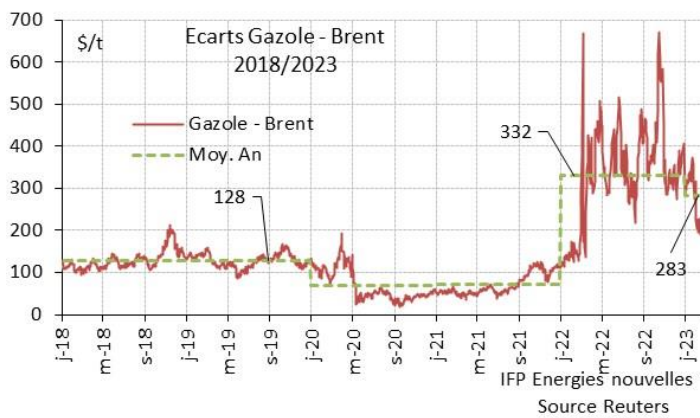
**Figure 5 : Exportations russes en G\$ (pétrole et produits)**



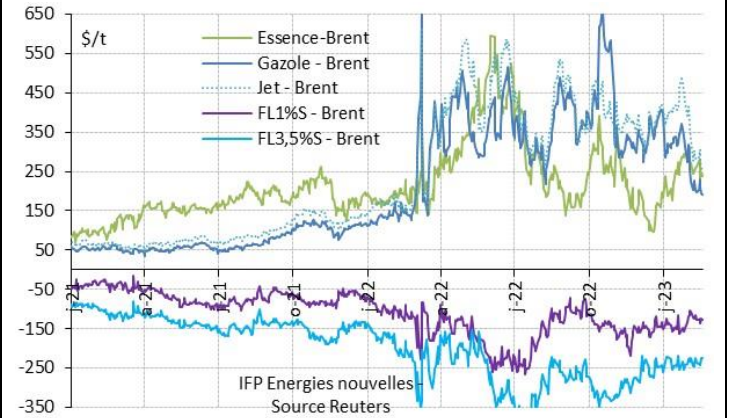
**Figure 6 : Ecart prix essence - Brent**



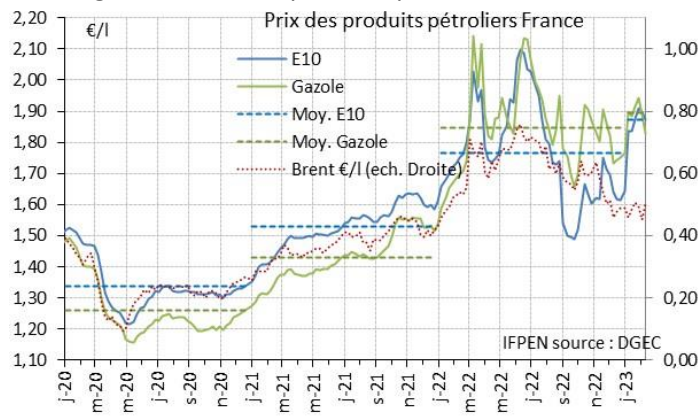
**Figure 7 : Ecart prix gazole- Brent**



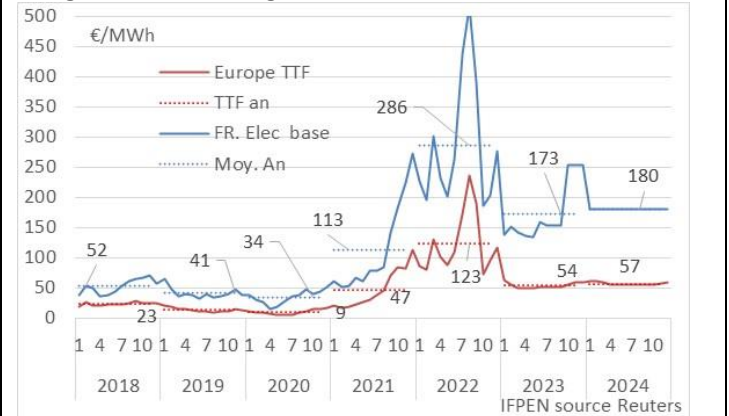
**Figure 8 : Ecart prix du Brent et des produits en \$/t**



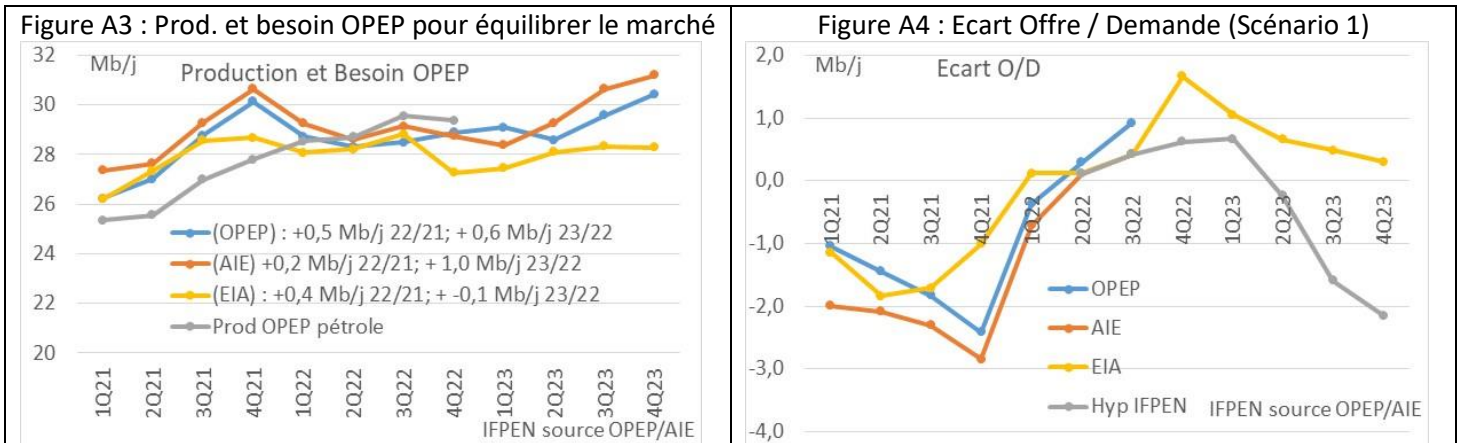
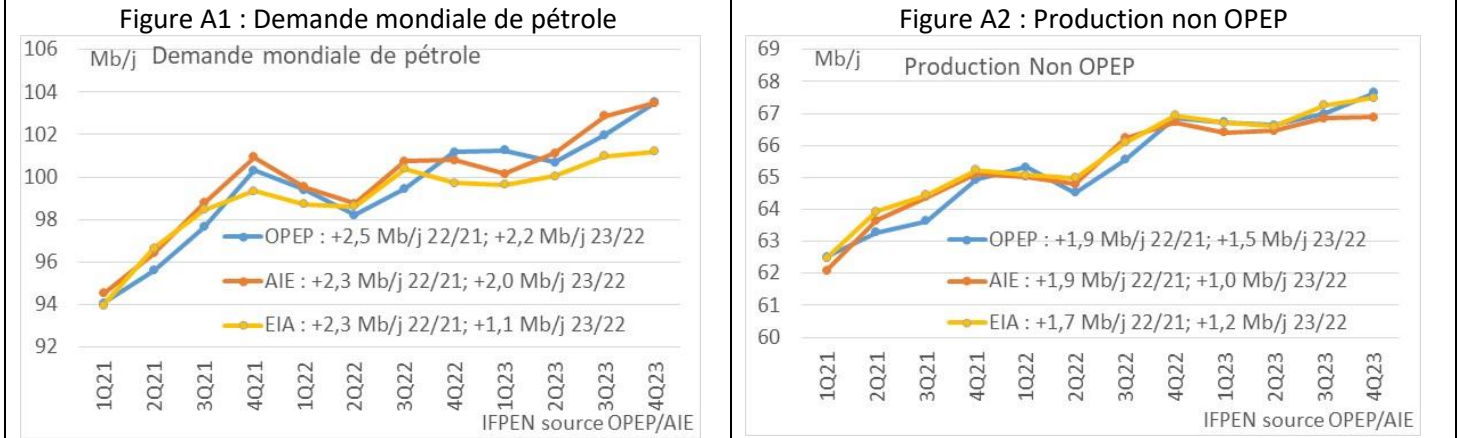
**Figure 9 : Prix des produits pétroliers en France**



**Figure 10 : Prix du gaz TTF et 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*

