

## Chute brutale des marchés financiers et pétroliers

Brent, sep 2022 : 90,6\$/b (août 2022 : 100 \$/b)

**Le prix du Brent perd 6 % vendredi dernier (Fig. 1).** En moyenne hebdomadaire, le prix spot du Brent se situait à 89 \$/b la semaine dernière en recul de près de 3 % (WTI à 83,5 \$/b, -4,3 %). Le prix du Brent, qui a atteint 84,8 \$/b le 23 septembre, en recul de 6 % en une journée, a retrouvé ses niveaux de début d'année. La « débâcle » des marchés pétroliers et financiers (Fig. 2) la semaine passée résulte des anticipations économiques négatives et des risques géopolitiques, après en particulier les annonces de la Russie (mobilisation partielle et référendums d'annexion dans l'est de l'Ukraine). Le recul sensible du Brent a ainsi suivi l'évolution des marchés financiers en forte baisse au cours du mois de septembre : - 6,9 % pour le S&P 500, -7,8 % pour le Nasdaq et -3,1 % pour l'EuroStoxx50. Le contexte d'excédent d'offre jusqu'au troisième trimestre 2023 (voir TB du 19 septembre et figure 14) a pu également favoriser ce repli du prix du pétrole. Globalement, les risques sur la demande ont pris le dessus sur les anticipations de réduction potentielle de l'offre russe.

*A noter : si les cours de l'essence sur les marchés européens suivent l'évolution des cours du pétrole, la situation est un peu différente sur le gazole (Fig. 8 et 9). Une prime sur le prix de ce produit perdure, reflet des tensions en termes d'approvisionnement. Cela explique la baisse moins importante du prix à la pompe du gazole par rapport à l'essence (Fig. 10)*

**La FED reste ferme dans ses objectifs de lutte contre l'inflation.** La nouvelle hausse des taux de la FED de 0,75 point, comme en juin et juillet, est à l'origine du retournement des marchés financiers la semaine passée. Cette politique, sans concession pour la croissance économique, avait été annoncée lors du rendez-vous annuel des banquiers centraux à Jackson Hole fin août. Neel Kashkari, président de la Reserve fédérale de Minneapolis, avait été très clair indiquant qu'il ne fallait pas refaire les erreurs des années 1970<sup>1</sup> et que la baisse des marchés financiers après la réunion montrait qu'ils étaient pris au sérieux dans leur volonté de lutter contre l'inflation (à 8,3 % en août sur douze mois). Cette politique, qui devrait entraîner un ralentissement de la croissance américaine (1,2 % en 2023) et de l'inflation (2,8 % en 2023), aura aussi pour effet de modérer la demande de pétrole favorisant le recul récent des prix.

**La BCE met en garde contre les risques économiques en Europe.** La situation européenne est assez différente de la situation américaine (inflation par la demande globale et par les contraintes sur la production de biens) du fait d'une inflation importée liée à la faiblesse de l'Euro (0,975 \$ le 23 septembre) et de l'inflation énergétique avec l'envolée des cours du gaz et de l'électricité<sup>2</sup>. La détermination de la BCE à lutter contre l'inflation est néanmoins identique à celle de la FED. Le contexte énergétique crée par ailleurs des risques spécifiques sur le continent. Andrea Enria, président du conseil de surveillance de la Banque centrale européenne (BCE) a ainsi mis en garde les banques sur leurs expositions aux entreprises fortement dépendantes de l'énergie d'une part et aux secteurs de l'immobilier d'autre part. Les risques liés aux appels de marge, dans le secteur énergétique ont également été évoqués, sujet sensible qui a fait l'objet de propositions de modification des modalités d'application le 22 septembre par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

**Les prix du gaz et de l'électricité, en retrait, restent toutefois élevés en Europe.** La semaine passée a été marquée par deux rapports publiés par RTE d'un côté et GRTgaz de l'autre concernant le marché français cet hiver. La sobriété des consommateurs, mis en avant dans les deux cas, devrait permettre de passer l'hiver avec un risque de tension sur le système électrique jugé maîtrisable. L'enjeu de ces analyses est important puisque celles-ci peuvent favoriser une détente sur les prix de ces énergies. Pour le gaz, le prix TTF a chuté à partir du 15 septembre aux alentours de 170 €/MWh après avoir atteint ponctuellement 330 €/MWh en août (Fig. 3). Les marchés à terme (Fig. 4) restent volatils mais plutôt orientés à la baisse. Ils anticipent une pression accrue cet hiver (200 €/MWh) suivi d'une détente après avril 2023 (170 €/MWh) et un décrochage en avril 2024 (100 €/MWh). Ces évolutions ont eu un effet positif pour les prix de base de l'électricité en France désormais autour de 350 €/MWh après une pointe à plus de 700 €/MWh en août (Fig. 5). Les prix à terme (Fig. 6) sont toujours caractérisés par une très forte pression cet hiver, à des prix (environ 1000 €/MWh) très au-dessus des coûts de production. Cette situation est considérée par de nombreux experts comme

<sup>1</sup> Dans les années 1970 la Fed pensait que l'inflation allait baisser à mesure de l'affaiblissement de l'économie. Ce ne fut pas le cas avec une forte reprise de l'inflation en 1973.

<sup>2</sup> La BCE évoquait en mars 2022 trois types d'inflation : la « fossileflation » liée aux prix des énergies fossiles, la « climateflation » coûts liés aux dégâts climatiques, et la « greenflation » coûts induits par la transition écologique. Il conviendrait désormais de rajouter, en Europe, « l'électriflation » liée aux contraintes sur l'offre électrique.

<sup>3</sup> Un appel de marge est un montant versé par un investisseur pour couvrir une position acheteuse ou vendeuse sur un marché financier.

excessive face aux perspectives d'équilibre du marché français. Après avril 2023, les prix seraient à nouveau plus ou moins en phase avec les coûts de production.

### Informations ponctuelles sur le marché pétrolier.

1/ Dans le cadre de la vente de 180 Mb provenant des stocks stratégiques américains (SPR), politique annoncée en mars 2022 pour faire face aux problèmes d'approvisionnement, les Etats-Unis proposent de vendre 10 Mb en novembre prochain. Cela portera à 165 Mb les volumes livrés depuis mars à un rythme de l'ordre de 0,5 Mb/j en moyenne (Fig. 7). Cela constitue des volumes significatifs alors que l'équilibre mondial se joue au million de baril près.

2/ Reuters indique que les raffineurs indiens devraient renoncer aux achats de pétrole brut russe ESPO ce mois-ci en raison de la hausse des taux de fret, compensant ces volumes par des achats en provenance d'Afrique et du Moyen-Orient. Cela constitue une information importante compte tenu de la nécessité pour la Russie de compenser le recul de ses ventes vers les pays occidentaux. C'est ce qui a été fait depuis mars dernier sur la base toutefois d'un prix décoté. Cette décote serait de l'ordre de 20 \$/b actuellement contre 30 \$/b les mois passés.

3/ Des discussions sont en cours entre l'Allemagne et la Pologne pour l'approvisionnement de la raffinerie allemande de Schwedt, qui doit éliminer les importations de pétrole russe d'ici la fin de l'année. Le ministère polonais du climat indique que la coopération nécessite que Rosneft Deutschland soit retiré de la liste des actionnaires de PCK Schwedt.

4/ Des grèves ont débuté le 20 septembre sur deux raffineries Françaises (Fos-Sur-Mer, et Port-Jérôme-Gravenchon) appartenant à ExxonMobil. Des baisses de production ont été annoncées la semaine passée.

Figure 1 : Prix spot du Brent en 2022 (\$ et €/b)

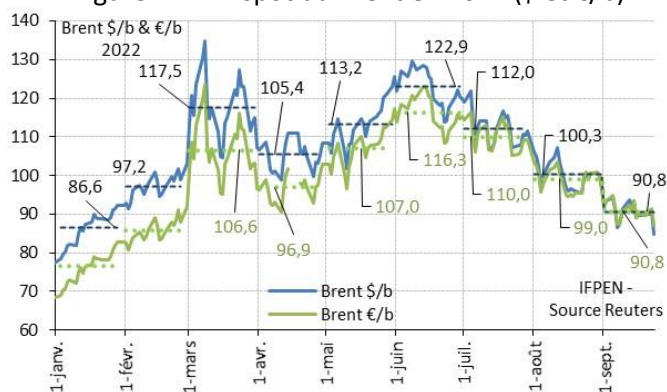


Figure 2 : Indices des marchés financiers

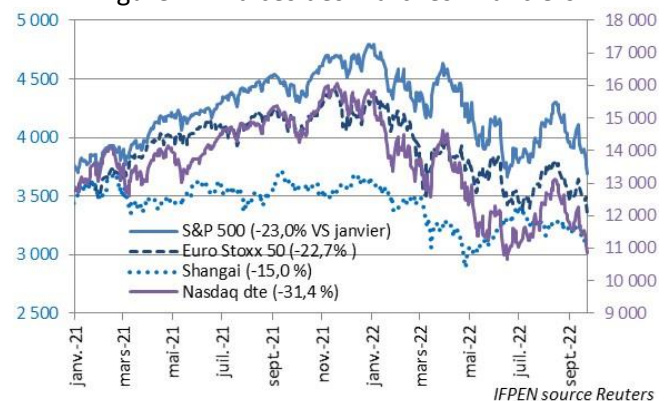


Figure 3 : Prix de marché du gaz depuis 2021

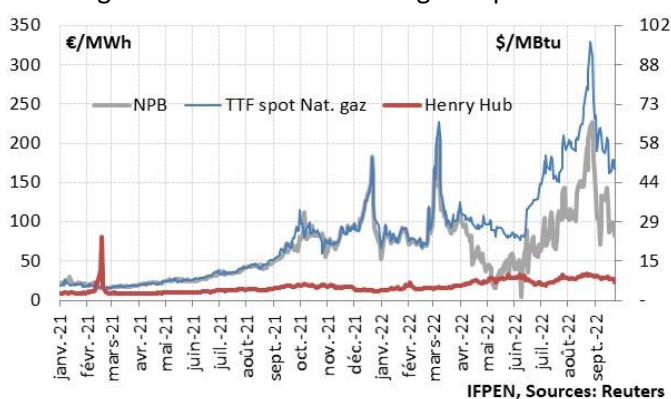


Figure 4 : Prix à terme du gaz (TTF) jusqu'en 2024

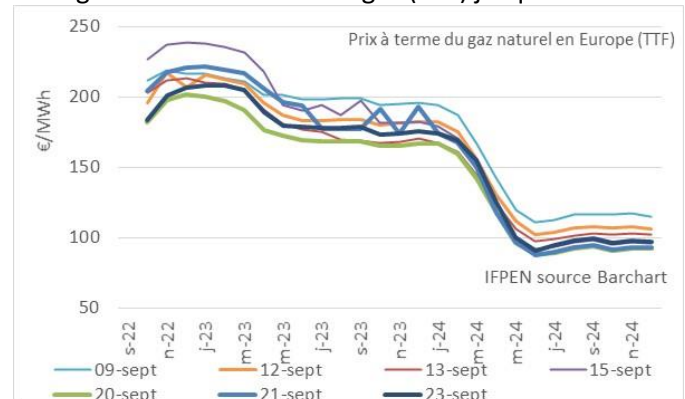


Figure 5 : Coûts et prix de l'électricité en France

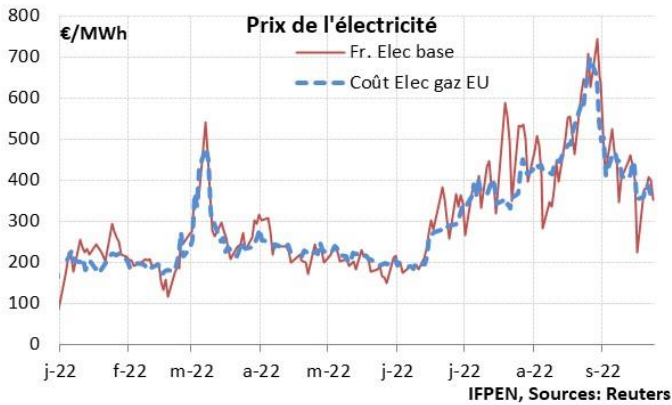


Figure 6 : Coûts et prix à terme de l'électricité

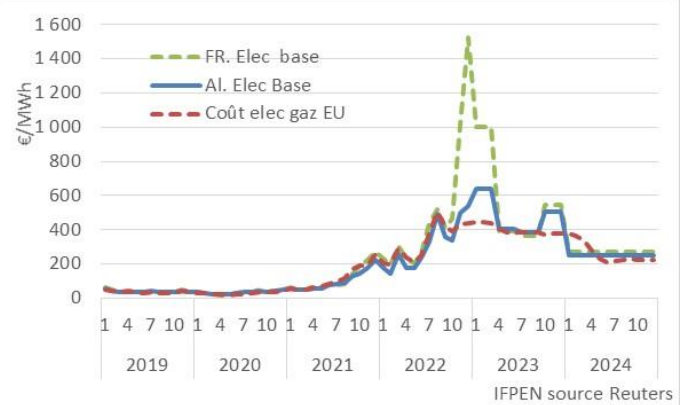


Figure 7 : Stocks stratégiques de pétrole (US)

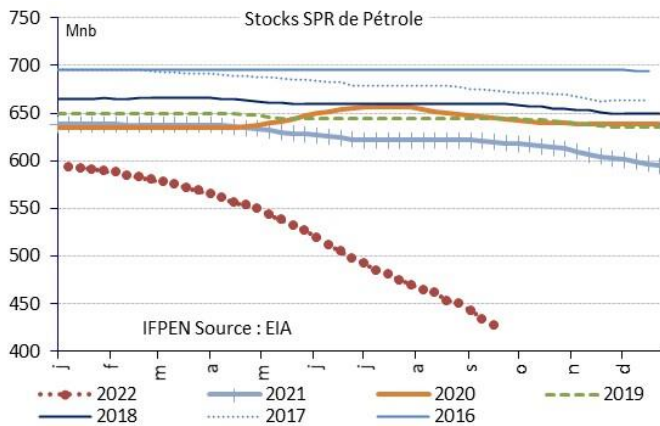


Figure 8 : Prix de marché du Brent et des produits en \$/t

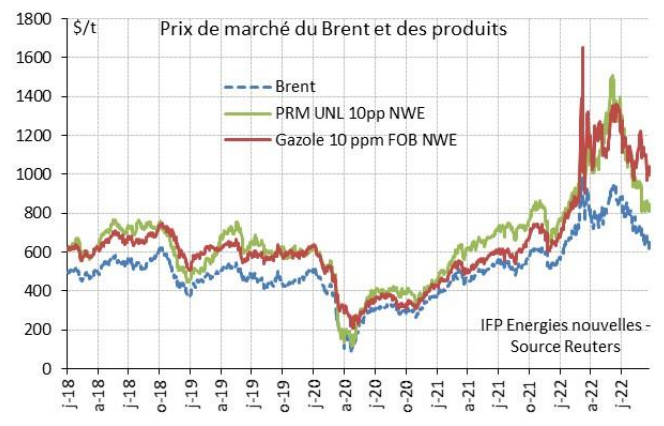


Figure 9 : Prix de marché du Brent et des produits en €/l

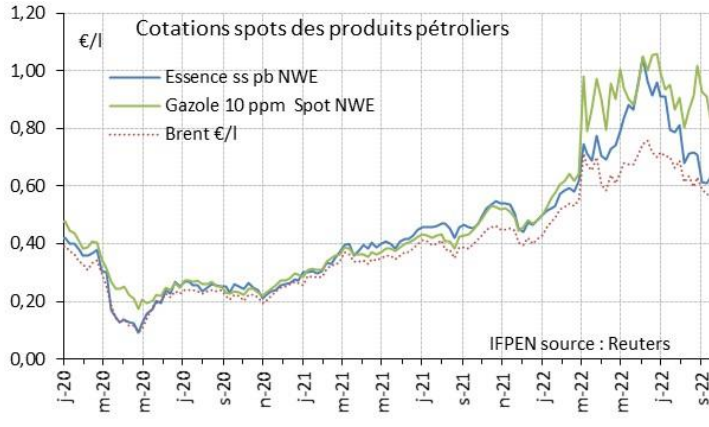
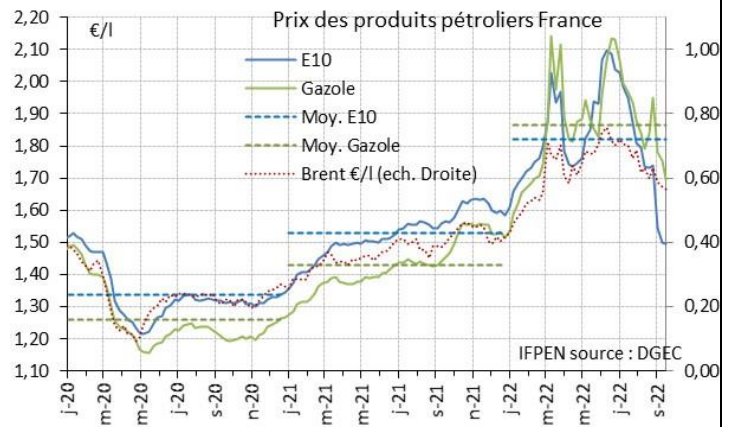


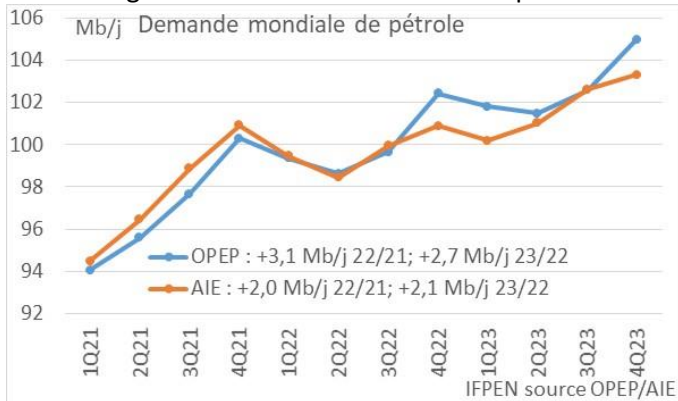
Figure 10 : Prix des produits pétroliers en France



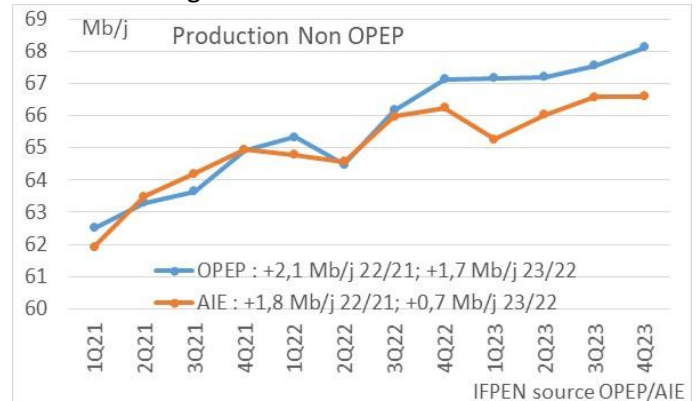


**Equilibre Offre / Demande par trimestre (données AIE et OPEP)**

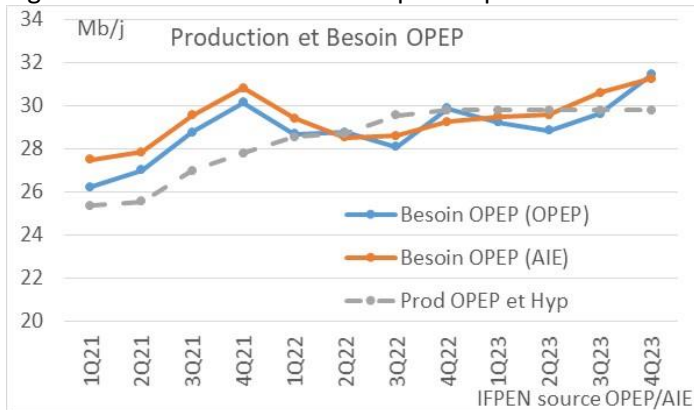
**Figure 11 : Demande mondiale de pétrole**



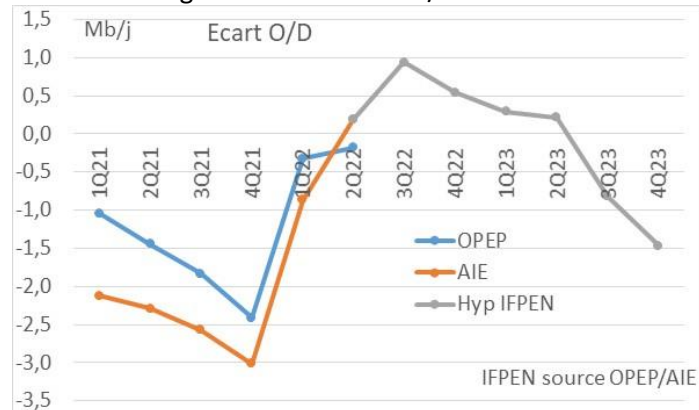
**Figure 12 : Production non OPEP**



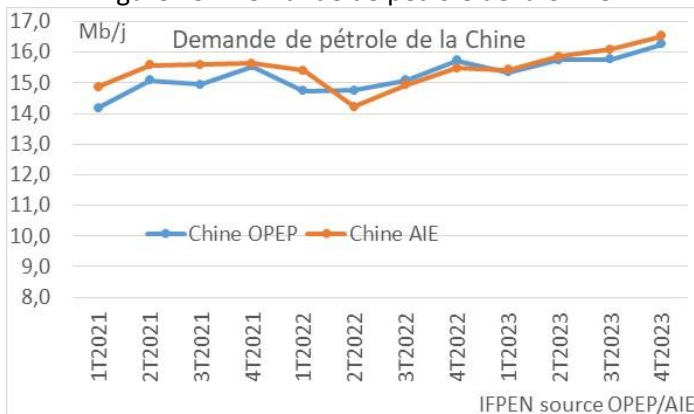
**Figure 13 : Prod. et besoin OPEP pour équilibrer le marché**



**Figure 14 : Ecart Offre / Demande**



**Figure 15 : Demande de pétrole de la Chine**



**Figure 16 : Production russe de pétrole et LGN**

