



Pétrole

Energy Specials

Recherche
Economique

Recherche Economique – Matières Premières

La nouvelle géopolitique pétrolière et les perspectives du marché

2 février 2004

Sadek BOUSSENA
Ancien Président de l'Opep
Ancien Ministre de l'énergie
de l'Algérie
Conseiller Spécial SG
sadek.boussena@sgcib.com

Plus personne ne le conteste, le pétrole restera, pour plusieurs décennies encore, un produit vital pour toute économie moderne. La fluidité de son approvisionnement concerne le monde entier. Ses prix sont essentiels non seulement pour la facture énergétique de chacun mais ils influent aussi sur ceux des autres énergies. Ils constituent souvent un indice déterminant pour les investissements, les profits et le volume des activités d'autres secteurs stratégiques.

Bien sur, le prix du pétrole est déterminé par les fondamentaux que sont l'offre et la demande de ce produit sur les divers marchés. Je souhaite, toutefois, ajouter deux choses. Premièrement, la demande et surtout l'offre de pétrole, sont largement influencées par de nombreux facteurs aléatoires. Deuxièmement, dans un marché où la concurrence est imparfaite, le comportement et la stratégie des acteurs leaders influencent les développements du marché.

Dans le cas du pétrole, l'offre est largement déterminée par le comportement d'un nombre très restreint de grands acteurs. L'expérience des trente dernières années nous montre, effectivement, que pour analyser, interpréter et éventuellement prévoir les développements du marché, l'analyse économique est nécessaire mais non suffisante : le pétrole n'est pas une marchandise comme les autres. En effet, dans le domaine pétrolier, l'interpénétration des intérêts économiques, du politique, de la diplomatie et du militaire apparaît clairement, et, bien entendu, au-delà des fondamentaux, les opérateurs et les analystes intègrent aussi l'aspect géopolitique dans leurs anticipations de prix.

Certes, à court terme, les parts de marché de l'OPEP sont encore contestées par d'autres exportateurs mais la croissance de la production de ces derniers est limitée dans le temps et en volume et toutes les projections (AIE, DOE..) s'accordent sur le poids prépondérant du pétrole du Moyen Orient dans les approvisionnements futurs. Dans les prochaines années, la production des pays de l'OPEP, et plus précisément ceux du Golfe, doit augmenter rapidement et être sécurisée pour éviter des chocs. D'aucuns estiment que les conditions actuelles ne le permettent pas. Pour eux, seule la participation en grand des compagnies internationales, avec leurs capacités techniques et financières, permettrait d'atteindre cet objectif.

Pour faciliter une telle perspective, des changements devraient intervenir. Sur le plan politique, il faudrait s'assurer de la stabilité interne des pays fournisseurs, ce qui implique de mener à terme les réformes économiques et institutionnelles. Sur le plan juridique, les conditions d'accès à l'amont pétrolier des pays de l'OPEP doivent donc s'adapter pour favoriser la libéralisation, voire la privatisation de ce secteur. Sur le plan géopolitique, solutionner les conflits régionaux et mettre en place les conditions de coopération régionale pour garantir la sécurité des routes d'acheminement et l'approvisionnement du marché mondial.

As per Société Générale's practice, issuers receive a copy of research reports prior to publication in compliance with CMF regulations (article 7 of decision No. 2002-01).

ANALYST CERTIFICATION: Each author of this research report hereby certifies that (i) the views expressed in the research report accurately reflect his or her personal views about any and all of the subject securities or issuers, and (ii) no part of his or her compensation was, is, or will be related, directly or indirectly, to the specific recommendations or views expressed in this report.

This publication is issued in the United Kingdom by or through Société Générale ("SG"). The information herein is not intended to be an offer to buy or sell, or a solicitation of an offer to buy or sell, any securities and including any expression of opinion, has been obtained from or is based upon sources believed to be reliable but is not guaranteed as to accuracy or completeness although SG believe it to be fair and not misleading. SG, and their affiliated companies in the Société Générale Group, may from time to time deal in, hold or act as market-makers or act as advisers, brokers or bankers in relation to the securities, or derivatives thereof, of persons, firms or entities mentioned in this document or be represented on the board of such persons, firms or entities. Employees of SG, and their affiliated companies in the Société Générale Group, or individuals connected to them, may from time to time have a position in or be holding any of the investments or related investments mentioned in this document. SG and their affiliated companies in the Société Générale Group, are under no obligation to disclose or take account of this document when advising or dealing with or for their customers and where permitted by UK regulation may have acted upon or made use of the information in this document prior to its publication. Any investments or investment services mentioned herein are not available for private customers. In the United Kingdom, SG Cowen is a Trading Name of SG.

Notice to US Investors: This report is issued solely to major US institutional investors pursuant to SEC Rule 15a-6. Any US person wishing to discuss this report or effect transactions in any security discussed herein should do so with or through SG Cowen Securities Corporation to conform with the requirements of US securities law. SG Cowen Securities Corporation, 1221 Avenue of the Americas, 6th Floor, New York, NY, 10020. (212) 278-6000. Some of the securities mentioned herein may not be qualified for sale under the securities laws of certain states, except for unsolicited orders. Customer purchase orders made on the basis of this report cannot be considered to be unsolicited by SG Cowen and therefore may not be accepted by SG Cowen investment executives unless the security is qualified for sale in the state.

Notice to Australian Investors: This research report is distributed in Australia by SG Australia Limited ABN: 72 002 093 021, which accepts responsibility for its contents.

Société Générale is a Member of the London Stock Exchange

<http://www.sgcib.com/> Copyright The Société Générale Group 2004. All rights reserved.

Caractéristiques actuelles du marché pétrolier

- Tout d'abord, la croissance de la demande pétrolière mondiale est alimentée surtout par les pays émergents, notamment la Chine qui y contribue substantiellement mais aussi l'Inde dont la situation dans ce domaine est en train d'évoluer rapidement. Dans le futur proche, d'autres pays sont appelés à voir leur poids s'accroître dans les importations pétrolières mondiales. Plus notable encore est la forte croissance des échanges internationaux de pétrole et de produits pétroliers. D'un côté, les pays émergents les plus dynamiques sont déficitaires en énergie et la production domestique des grands pays industriels de l'OCDE baisse, ce qui accroît les importations, de l'autre les pays exportateurs ne cessent d'augmenter leurs exportations. Résultat, même si la demande pétrolière ne croît que de 2%, le commerce international du pétrole, lui, se développe plus rapidement. Cette tendance structurelle n'est pas sans conséquences : tensions sur le fret, encombrement des voies internationales, risques de pollution, sécurité des voies d'acheminement, dépendance accrue...
- L'OPEP n'est plus considérée comme un « cartel » agressif. Sa contribution à la stabilité du marché est non seulement reconnue mais parfois explicitement sollicitée, y compris par les Etats Unis qui, par ailleurs, réfutent toute intervention étatique dans le fonctionnement des marchés. Malgré l'organisation mondiale du commerce, on accepte donc l'existence d'une « exception » OPEP qui pourtant fonctionne comme un cartel. Pourquoi cette tolérance, notamment de la part des Etats Unis, consistant à accepter qu'un groupe de pays influence aussi directement les cours d'une marchandise. Le pétrole est-il aussi stratégique ? On note, depuis quelques temps, une plus grande sensibilité à la défaillance d'une source de production, même lorsqu'elle n'est pas très importante. Par exemple, si pour une raison ou une autre, un pays exportateur voit sa production baisser de 0.5 Mbj, cela provoque une forte correction des cours, alors que nous n'avons pas un impact semblable lorsque l'inverse se produit (un surplus du même ordre). Les défaillances techniques ou les tensions sur des produits tels l'essence ou le fuel lourd se traduisent souvent par une suractivité du marché beaucoup plus forte que dans le passé.
- Les marchés pétroliers sont plus que jamais globalisés : après le développement et l'harmonisation des marchés spots et des futures, on assiste de plus en plus à une multiplication des arbitrages physiques en réel entre marchés lointains comme par exemple les bassins atlantique et pacifique. Le besoin croissant d'importation de pétrole, la volonté d'accès direct et les profits que génère l'amont pétrolier entraîne une plus grande compétition des grands pays autour des principales réserves à travers le monde.

L'influence des stratégies des principaux acteurs

- Dans une économie globalisée, les équilibres pétroliers sont la résultante des développements sur tous les marchés des divers acteurs de la scène pétrolière. Pourtant, l'action ou la situation de certains d'entre eux peut s'avérer plus décisive. A ce titre, cinq pays me paraissent particulièrement importants. Leurs politiques pétrolières et les conditions sous-jacentes de leurs stratégies auront un impact croissant. C'est pourquoi quelques questions à leur propos me semblent pertinentes.

Les Etats-Unis : principal marché, de plus en plus dépendant des importations de pétrole et de gaz, unique superpuissance, seule armée étrangère présente au Moyen Orient (région qui traverse une phase de transition difficile vers la modernisation). Ils estiment que les questions pétrolières sont du domaine de leurs intérêts vitaux. Bien évidemment, leurs intentions ou leurs comportements dans le domaine de l'énergie ou tout ce qui peut être connexe pèsent directement sur les équilibres pétroliers. On comprend alors pourquoi tous les regards des opérateurs des diverses places sont braqués en permanence sur les développements du marché américain et du NYMEX.

- Même si ce n'était pas l'unique cause, les intérêts pétroliers à long terme étaient déterminants dans les risques pris par l'administration Bush dans l'opération irakienne. Quel bénéfice tireront les Etats-Unis de leur présence physique et militaire au Moyen Orient ? La garantie d'approvisionnement ? Des profits pour leurs compagnies pétrolières ? Un moyen de négociation (et de domination) vis-à-vis des autres importateurs ? Visiblement, dans le contexte actuel, les prix entre USD 22 et 28/b ne semblent pas gêner les Américains. (C'est seulement après qu'ils soient restés assez longtemps au dessus de USD 28/b que le Secrétaire US à l'énergie, Spencer Abraham a invité l'OPEP à agir). Pourquoi ? Est-ce pour favoriser les autres sources de production et conforter la diversification ? Le prix du pétrole ne serait-il pas finalement un instrument de régulation de l'économie globale au service des Etats Unis au même titre que le cours du dollar US ?

L'Arabie Saoudite (et l'OPEP) : Principal exportateur et seul pays à disposer d'une grosse capacité de production non utilisée. Aujourd'hui sa position détermine celle de l'OPEP. Mais le pays traverse une phase difficile de transition politique et ses relations avec son principal soutien et allié, les Etats Unis, se sont dégradés, particulièrement depuis les actes terroristes du 11/09/2001.

- Quelle est sa capacité de production réelle ? L'estimation la plus courante se situe entre 10 et 10.5 Mbj. L'Arabie saoudite peut-elle réellement et durablement produire à ce niveau si nécessaire ? A-t-elle les moyens d'enrayer une hausse en produisant une quantité supplémentaire substantielle ; Probablement mais certains doutent que cela soit soutenable sans des investissements supplémentaires. De toute façon, une telle capacité de production gelée est très coûteuse. Pourquoi ce pays la maintient-il ? Pour pouvoir influencer sur les cours ou pour affirmer sa position stratégique et s'appuyer sur cette dernière pour sa défense ou celle du régime en place.
- A-t-elle intérêt à voir les prix s'installer durablement au dessus de USD 28/b, avec le risque de réduire la demande, de perdre des parts de marché et, à plus long terme de favoriser les énergies alternatives ? Compte tenu de ses problèmes internes et de ses besoins financiers, y compris ses engagements externes, peut-elle encore se permettre de mener une guerre des prix pour discipliner les autres vendeurs ? Visiblement, l'Arabie Saoudite est prise dans une contradiction entre ses besoins financiers sans cesse croissants et sa politique de défense de sa part du marché. Pourra-t-elle réaliser les incontournables réformes économiques et surtout politiques sans ruptures ? La situation politique et sociale est jugée comme préoccupante surtout dans un contexte régional difficile avec le problème irakien en cours et la non solution du conflit israélo-palestinien.

L'Irak : Le niveau de la production pétrolière de l'Irak restera déterminant dans les équilibres du marché. Deuxièmes réserves du monde et donc virtuellement une bonne situation financière si la production de pétrole pouvait suivre. Sa situation géographique et politique peut en faire un modèle pour la région mais l'inverse est vrai aussi, les troubles, les attentats et la division du pays peuvent s'exporter sur les pays voisins.

- La production sera probablement au niveau de 2.5 à 2.8 Mb/j dès la fin de l'année 2004, les exportations pourront reprendre, y compris vers le nord. Toutefois, la situation restera tributaire des conditions de sécurité liées aux installations de production et de transport du pétrole. Cette sécurité ne sera assurée qu'avec la stabilité politique (avant la démocratie) qui, elle, passe par une entente des diverses composantes du pays autour des grands thèmes et en particulier de celui du partage de la rente pétrolière.
- Seulement, alors, pourront être créés les conditions politiques, économiques et juridiques permettant l'investissement étranger et le développement de la production à la hauteur des réserves dont dispose le pays. La constitution, le régime politique qui sortiront des développements en cours seront une référence pour la région : démocratie, quelle forme ? insécurité, risques de guerre civile, risques de contamination des autres producteurs du Golfe ? Le statut futur de l'industrie pétrolière irakienne peut influencer fortement celui des pays voisins.

La Russie : Présenté comme un contre poids possible aux pays du Golfe, très grand producteur mais un avenir pétrolier objet de spéculations, notamment à propos de sa capacité à augmenter sa production d'une manière durable.

- La Russie a réussi à augmenter sa production d'une manière spectaculaire ces deux dernières années mais elle n'atteint pas encore son niveau d'avant la chute de l'URSS. Ce retard est-il uniquement dû à des problèmes d'investissement et de modernisation ? On ne peut s'empêcher de relever le scepticisme de certains experts internationaux ainsi que les déclarations de responsables russes sur les limites de cette politique de production en l'absence d'une relance de l'exploration.
- Les récents problèmes de YUKOS, le gel de tout projet de rachat par EXXON MOBIL reportent la poursuite de cet accroissement, ils soulignent aussi la volonté des autorités d'une reprise en mains de ce secteur déclaré comme stratégique, source principale de devises pour le gouvernement. La Russie joue de sa carte pétrolière et gazière pour avoir un rôle stratégique dans les affaires du monde. Elle a déjà une place importante comme fournisseur de l'Union Européenne, elle tente de capter les voies d'acheminement des exportations de la Mer Caspienne de se placer comme un fournisseur incontournable en Asie avec ses grands projets de gazoducs et oléoducs sur la Chine, le Japon et la Corée du Sud.
- Russie a-t-elle intérêt à soutenir la politique des prix de l'OPEP ? Compte tenu de l'importance des recettes pétrolières et gazières et au vu des événements liés à l'industrie pétrolière de ces derniers temps, il n'est pas exclu qu'elle puisse commencer à se solidariser avec les autres vendeurs si les cours chutent à moins de USD 22/b, mais beaucoup d'observateurs considèrent qu'elle ne sera réellement contrainte d'agir que si les prix baissent à moins de USD 18/b.

La Chine : En 2003, la croissance de la demande pétrolière a atteint presque 10%. L'augmentation des besoins de transport et notamment son parc automobile est symptomatique. Ses énormes besoins en pétrole en font un acteur de plus en plus concerné par les questions pétrolières mondiales dont dépendra stratégiquement son développement, son autonomie et sa marge de manœuvre internationale.

- Il est d'ailleurs intéressant de relever pour la première fois récemment, un responsable chinois se préoccupait explicitement des questions de sécurité liées à l'approvisionnement pétrolier maritime. La Chine adoptera-t-elle une stratégie de sous-traitance des conditions de son approvisionnement du Golfe via les Etats Unis et les Compagnies internationales pétrolières ou préférera-t-elle, au même titre que la Grande Bretagne, la France et la Russie chercher à être présente à travers ses compagnies pétrolières dans l'amont de cette région. Quel sens donner à sa relative discrétion dans le dossier irakien et le règlement des grands dossiers politiques qui agitent la région du Moyen Orient. Si la deuxième option est retenue, il ne faudra pas exclure une plus grande compétition autour des projets pétroliers du Moyen Orient, de la Caspienne avec le renchérissement des coûts d'accès que cela implique.

La scène pétrolière en 2003

- La préparation et les suites de la guerre contre l'Irak ont entraîné une prime de risque dont le montant a évolué au cours du premier semestre de l'année 2003. Un niveau des stocks de brut relativement bas par rapport aux années précédentes. Des tensions sur les fuels et l'essence au gré des fluctuations saisonnières et/ou accidentelles : centrales nucléaires au Japon, substitution du gaz naturel aux Etats Unis, avec des conséquences sur les cours du brut..
- Un très fort affaiblissement du dollar par rapport aux autres devises, ce qui, du point de vue de l'OPEP, relativise le niveau nominal des cours du pétrole. Pourquoi la baisse des prix prévue au cours de 2003 n'a-t-elle pas eu lieu ? Certes, des événements géopolitiques ont affecté l'offre tout au long de l'année, mais l'OPEP a suppléé aux défaillances de l'Irak, du Venezuela et du Nigeria. Alors existe-t-il une autre raison ?

- A l'évidence, la question de la valeur opérationnelle des publications de statistiques qui servent à l'analyse et au marketing des produits pétroliers se pose. Les corrections des estimations de la demande relèvent de l'ordinaire et même si, ces derniers temps, les révisions sont plus fréquentes et parfois substantielles, on connaît la difficulté de cerner cette variable. Plus surprenantes sont en revanche les erreurs d'estimation qui se sont multipliées sur les stocks et sur les chiffres relatifs à l'offre.
- Les opérateurs avertis (et les spéculateurs) savent bien que la réalité est souvent plus complexe, ils ont d'autres outils pour évaluer la situation, notamment leur feeling à l'occasion des négociations lors de leurs transactions quotidiennes. Pour eux, les pressions sur les marges et les différentiels dans un sens ou dans l'autre sont les premiers signes des tensions sur l'offre avant que l'ajustement des prix ne se réalise. On pourrait être tenté de revoir l'analyse du marché de 2003 sous cet angle et en conclure que les approvisionnements n'étaient pas aussi aisés que ne le laissent penser les statistiques dont nous disposons.
- En l'occurrence, au cours du premier trimestre 2004, à l'exclusion de celles de l'Arabie Saoudite, il me semble que toutes les capacités de production réellement disponibles à travers le monde ont été sollicitées, dépassant ainsi de plus de 1.5 Mbj le plafond officiel de 24.6 Mbj affecté à l'OPEP-10. Cela signifie qu'au cours de cet hiver, plus de 95% de ces capacités étaient utilisées, laissant ainsi peu de marge de manœuvre pour gérer les dysfonctionnements d'un marché plus tendu qu'on ne veut le reconnaître.

Comment se présente 2004 ?

- En dehors de tout événement politique majeur, forcément impossible à prévoir, les avis et les prévisions sont partagés pour l'année en cours. La grande majorité (dont la SG), estime sur la base des statistiques disponibles, qu'une baisse des cours est inéluctable parce que les projections dont nous disposons aujourd'hui indiquent un surplus de l'offre qui influera dès le second trimestre. Selon cette thèse, l'OPEP, si elle veut éviter une chute des cours, devra procéder à une réduction importante de sa production effective (entre 2.5 et 3 Mbj). Cela implique aussi un abaissement de son plafond officiel de production qui est de 24.6 Mbj. A l'inverse, quelques analystes se fondant sur la pratique de l'OPEP de ces trois dernières années et sur les tensions inexplicables qui se manifestent sur les marchés, estiment que le panier OPEP restera autour des USD 28/b. D'aucuns n'excluent pas que l'on connaisse même des pics de USD 40/b au cours de cette année.
- Si pour l'été et le printemps, la capacité de production des pays de l'OPEP donne une marge de manœuvre pour influencer sur les cours (elle pourrait même s'avérer problématique en créant une compétition entre eux), il semble, en revanche, qu'elle soit insuffisante en hiver lorsque la demande est plus soutenue, notamment lors des « pointes ». Les ministres de l'OPEP répètent que le marché est bien approvisionné, ce qui implique qu'il n'était pas nécessaire d'augmenter la production comme le suppose le mécanisme OPEP pour ramener les prix dans la bande USD 22-28/b. Or, j'ai eu l'impression qu'en réalité, l'OPEP ne peut ajouter des volumes supplémentaires substantiels à même d'enrayer le niveau actuel des prix au dessus de la barre des USD 28/b.
- Quant au plafond officiel de production, c'est à dire les quotas théoriques, avec la perspective de la baisse saisonnière de la demande au Q2/04, les ministres de l'OPEP estiment qu'il serait trop risqué de le relever car il faudra certainement le réajuster à la baisse dès le début du printemps prochain avec les problèmes que cela peut générer. Au mieux, et c'est ce qui semble se préparer pour la prochaine conférence d'Alger, l'OPEP n'appliquera pas la réduction qu'elle devait opérer dès le 1/03/04.

- De même, malgré les expressions de l'inquiétude quant à la baisse du cours du Dollar, je n'escompte pas à une décision dans ce domaine de la part de l'OPEP. Le dollar US n'a pas encore d'alternative comme unité de compte et l'OPEP ne réajustera pas sa bande des USD 22-28/b pour cette raison. Les déclarations à ce propos sont à mettre sur le compte de la justification politique pour ne pas augmenter la production dans cette phase de dépassement du niveau de USD 28/b.
- Dans tous les cas, il ne sera probablement pas aisé – tant que les cours seront au-dessus de USD 22/b - d'imposer une réduction trop importante de leurs exportations à certains pays membres qui ont augmenté récemment leur capacité de production, et ce d'autant que les pays Non OPEP augmentent leurs exportations et qu'ils refuseront vraisemblablement de s'associer concrètement à l'OPEP tant que les prix sont au-dessus USD 18 à 20/b.

En conclusion, il m'apparaît donc, que l'OPEP a les moyens de défendre sa politique de prix en 2004. Je ne pense pas qu'elle tentera de relever le haut de la fourchette des prix comme certains le suggèrent. L'Arabie Saoudite, et l'OPEP derrière elle, ne semble pas disposée à encourager trop fortement les sources concurrentes. L'OPEP a besoin de consolider ses recettes basées sur un prix moyen (j'insiste sur le qualificatif « moyen ») de USD 25/b. Une telle perspective serait déjà une grande victoire pour elle. Ne sous-estimons pas les déclarations des ministres lorsqu'ils se préoccupent d'un risque de chute des prix en dessous de la barre des USD 22/b, ils sont encore traumatisés par l'expérience de 1998 après le relèvement du plafond de production décidé à Bali (Indonésie).

PREVISIONS PETROLE SG - FEVRIER 2004

Million bpd	2002	1Q 03	2Q 03	3Q 03	4Q 03	2003	1Q 04	2Q 04	3Q 04	4Q 04	2004
OECD	47.7	49.4	47.2	48.0	49.5	48.5	49.7	47.4	48.5	50.1	48.9
Non-OECD	29.3	29.7	28.9	30.0	31.3	30.0	30.8	30.5	30.9	32.1	31.1
Total Demand	77.0	79.0	76.1	78.0	80.8	78.5	80.5	77.9	79.4	82.2	80.0
OECD	22.0	22.1	21.3	21.4	21.9	21.7	22.0	21.8	21.7	21.9	21.9
Non-OECD	24.3	24.8	25.1	25.5	25.9	25.3	26.2	26.4	26.6	27.0	26.6
Processing Gains	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Non-OPEC Supply	48.0	48.8	48.1	48.7	49.6	48.8	50.0	50.0	50.1	50.7	50.2
OPEC NGLs	3.5	3.3	3.7	3.8	4.0	3.7	4.0	4.1	4.1	4.2	4.1
OPEC Supply	25.1	26.7	26.2	26.6	27.7	26.8	27.9	26.2	26.1	26.4	26.7
Total Supply	76.7	78.7	78.0	79.1	81.3	79.3	81.9	80.3	80.3	81.3	80.9
Stocks (+/-)	-0.3	-0.3	1.9	1.1	0.5	0.8	1.4	2.4	0.9	-0.9	0.9
WTI NYMEX USD/b	26.14	33.80	28.96	30.24	31.19	31.05	31.00	27.30	25.80	27.50	27.90
Brent IPE USD/b	25.06	30.63	25.83	28.19	29.13	28.44	28.60	24.80	24.00	25.00	25.60