

Les risques d'approvisionnement pétrolier s'accroissent

Les risques géopolitiques en Irak interviennent alors que la reprise économique mondiale s'installe et que l'inflation rebondit déjà aux Etats-Unis. Un scénario haussier pour le pétrole.

Points clés

- Les risques géopolitiques en Irak sont sérieux et pourraient peser sur l'offre mondiale de brut.
- Les tensions actuelles sont limitées sur les cours du brut en raison de l'éloignement des zones de production du conflit (+5%).
- A court terme, les risques existent et à plus long terme, les exportations de brut irakien n'atteindront pas les 9 mbj espérés en 2019.
- L'indicateur de volatilité du pétrole suggère un prochain mouvement d'amplitude.
- La crise irakienne peut pousser les cours du brut à 140\$.
- La reprise de l'inflation sera soutenue par la hausse des cours du pétrole et des matières premières.

Les risques de déstabilisation de l'Irak augmentent donc alors que le pays est aujourd'hui le deuxième exportateur de pétrole de l'OPEP avec environ 3.4 millions de barils produits par jour.

Les exportations en Irak constituent environ 10% des exportations de l'OPEP. Alors que les réserves de capacités de production sont aujourd'hui estimées à moins de 3 millions de barils par jour, on comprend aisément qu'une hausse des tensions en Irak pourrait déstabiliser sa capacité à exporter et ainsi remettre en question l'approvisionnement pétrolier mondial.

Mais c'est aussi la contamination du conflit religieux entre sunnites et chiïtes à d'autres pays du Moyen-Orient producteurs de pétrole qui pourrait ultérieurement constituer une très mauvaise surprise pour les exportations de brut du Moyen-Orient.

A court terme en tout cas, les cours du brut ont déjà réagi en bondissant de +5%.

Les risques d'une guerre civile entre communautés sunnite et chiïte d'Irak sont sérieux et pèsent sur l'offre de brut

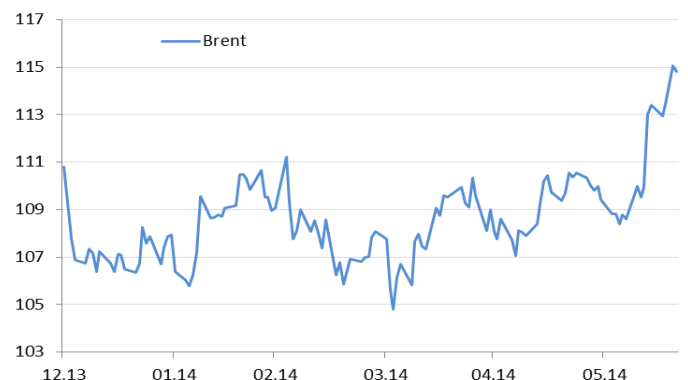
Les victoires de l'EIIL contre le gouvernement iranien en Irak accroissent les risques de développement d'une guerre civile dans le pays.

Après avoir fait tomber la frontière entre la Syrie et l'Irak, l'EIIL semble prendre progressivement le contrôle du nord et du centre du pays.

L'avancée vers Bagdad est une nouvelle menace qui ne laisse pas indifférent l'Iran voisin, qui se déclare prêt à intervenir en Irak pour défendre les intérêts chiïtes et en particulier les lieux saints des imams chiïtes.

Les risques d'une guerre civile se précisent et l'éclatement de l'Irak en trois zones distinctes chacune contrôlée par les kurdes, les sunnites et les chiïtes, devient une issue de plus en plus probable.

Cours du brut en Europe (Brent)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Nous n'en sommes heureusement pas encore là et pour l'instant, les combats en Irak sont concentrés au nord et au centre du pays et ne concernent pas encore les champs

de pétrole du sud du pays. L'essentiel de la production pétrolière d'Irak est en effet produite au sud et exportée par le terminal de Bassora et ne subit pour l'instant aucun risque spécifique de l'EIIL. Les autres champs pétroliers du nord sont par ailleurs pour l'instant préservés et peu affectés en raison de la détermination des kurdes d'Irak et de la puissance militaire présente dans la région autonome kurde.

Si aucune panique n'a été véritablement constatée à ce jour sur les cours du pétrole, c'est effectivement que le marché pétrolier ne considère pas les risques d'enlèvement en Irak même et les risques de contamination aux autres régions productrices de brut comme élevés. Même l'AIE (Agence Internationale de l'Energie) ne semble pas inquiète et relève qu'à moins de toucher et compromettre la production dans le sud du pays, l'offensive de l'EIIL pourrait ne pas affecter durablement les cours du pétrole.

Dans ce contexte, la dernière réunion de l'OPEP le 11 juin n'avait pas provoqué de surprise. Le prix du pétrole est resté relativement stable entre 105 et 110 dollars depuis la précédente réunion en décembre, ce qui semblait satisfaire l'Arabie Saoudite. Le plafond de la production de l'OPEP est donc resté inchangé à 30 millions de barils par jour et n'a pas été relevé pour faire face à d'éventuelles diminutions des capacités irakiennes à court et moyen terme lors de cette dernière réunion de l'OPEP.

Cependant, la crise en Irak fait à nouveau peser des doutes considérables sur la pérennité des investissements pétroliers à long terme, comme le relevait d'ailleurs le président du Congrès pétrolier mondial (CPM). Ce conseil regroupe les compagnies publiques, privées, et des agences gouvernementales diverses de plus de 60 pays producteurs et consommateurs de brut.

Le niveau d'investissement pourrait clairement diminuer avec la montée de l'insécurité et l'incertitude politique. Le potentiel de perturbation est naturellement déjà élevé et pourrait encore s'accroître en cas d'aggravation du conflit. Les investissements à consentir dans l'industrie pétrolière sont considérables, ce qui nécessite une stabilité suffisante du contexte géopolitique.

L'avenir de la production pétrolière irakienne est donc plus que jamais dépendant de la sécurité intérieure en Irak. Les risques sont par conséquent désormais croissants de voir reporter de plusieurs années les plans des autorités irakiennes actuelles visant à augmenter la capacité de production de 3.4 millions de barils aujourd'hui à près de 9 millions prévus pour 2017-2019.

L'Agence internationale de l'énergie rappelait toutefois que l'Irak devait prochainement devenir l'un des plus forts contributeurs aux exportations de l'OPEP, grâce à une nette accélération de la production dès la fin de cette année. L'AIE s'attendait en effet à une hausse de 1.2 million de barils par jour/an au cours des six prochaines années. La production irakienne était revenue ces derniers mois à son plus haut depuis 2000 à 3.4 mbj.

Une possible diminution des exportations irakiennes constituerait une très mauvaise surprise pour le marché du pétrole.

Ceci car elle interviendrait aussi au moment où certains producteurs, comme la Lybie, présentent des difficultés (niveau de production historiquement bas à moins de 200'000 bj, soit une chute de près de 85% du niveau de l'année précédente). Les capacités de production supplémentaires de l'Arabie saoudite sont estimées à 2.8 mbj et pourraient difficilement être mobilisées rapidement pour compenser la diminution des exportations irakiennes.

A plus long terme, c'est aussi la remise en question du développement attendu des capacités de production de 3.4 mbj à 9 mbj qui provoquera potentiellement une hausse des cours du brut.

La volatilité du pétrole – indicateur de tendance et de risque

L'indicateur de volatilité des cours du WTI avait atteint un pic au-delà de 100 lorsque les cours du WTI avaient pris l'ascenseur en 2008 et culminaient à plus de 140 \$/baril.

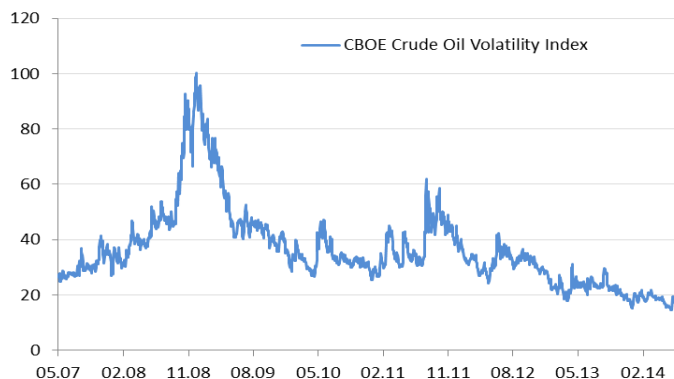
Six ans plus tard, la volatilité mesurée sur les prix du pétrole n'a cessé de diminuer dans un contexte de stabilisation des cours autour de 100 \$/baril depuis 2011.

Le rebond observé en juin de 15 à 18 de cet indicateur constitue une réaction à la crise irakienne, mais n'indique encore de loin pas un changement majeur d'appréciation des risques des investisseurs.

Ces valeurs historiquement très basses indiquent plutôt que le niveau de risque est considéré comme encore relativement faible par les intervenants, qui ne payent pas de prime excessive pour se protéger d'un éventuel choc des cours.

Toutefois, le niveau extrêmement bas de cet indicateur devrait plutôt suggérer une surprise à la hausse et par conséquent un mouvement d'amplitude sur les prix du pétrole au cours des prochains mois.

Volatilité du pétrole WTI (USA)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Influence de la crise irakienne sur les cours du pétrole : 140\$ ou 100\$?

Scénario de crise

Une dégradation du conflit entre l'EIIL et le gouvernement irakien sur fond d'interventionnisme iranien n'aurait clairement pas un effet positif à terme sur les cours du pétrole. Mais il faudra sans doute attendre une avancée des forces de l'EIIL dans le sud du pays pour observer des effets concrets sur les prix du pétrole. Ces développements ne sont de loin pas certains et prendront de toute façon du temps avant de se matérialiser. Mais l'incertitude sera alimentée par les nouvelles couvrant l'évolution de leur progression et donnera le rythme de la future hausse des cours. Les risques de voir les exportations irakiennes chuter et de voir des effets collatéraux se multiplier seront alors importants. Les risques du scénario de crise semblent surtout plus nets à long terme qu'à très court terme, et notamment en ce qui concerne la croissance de la production irakienne qui est à nouveau remise en question. La détérioration des conditions en Irak a finalement conduit l'AIE à réviser sa position sur la capacité de production de l'Irak en 2019 à seulement 4.5 mbj, bien en-dessous de 9 mbj prévus par le gouvernement.

Dans cette éventualité, les cours du brut pourraient progressivement toucher 120 puis 140 \$/b.

Scénario d'apaisement

Il est aussi possible que la situation en Irak trouve un dénouement plus favorable. Le soutien actuel des populations sunnites à l'EIIL pourrait être remis en question par un changement de politique du gouvernement irakien en place. Une éventuelle démission du Premier ministre Al-Maliki, qui concentre aujourd'hui les griefs de la communauté sunnite, pourrait être vécue comme un acte important suffisant à calmer les esprits en ouvrant la porte à l'émergence

d'une solution négociée. La pression exercée par le gouvernement américain sur une solution politique pourrait déboucher sur un nouveau gouvernement d'union nationale dans lequel les trois communautés du pays seraient représentées.

Une feuille de route claire allant dans ce sens pourrait donc diminuer le soutien à l'EIIL.

Si ce soutien n'est peut-être pas déterminant dans la phase de combat, il aurait cependant été indispensable ultérieurement dans la phase de contrôle du pays et de ses institutions.

Dans ce scénario plus optimiste, l'Irak n'intervient pas directement dans les frontières de l'Irak et la crise ethnique/religieuse ne s'intensifie pas.

Dans un tel contexte, les menaces actuelles de l'EIIL se trouvent circonscrites au nord du pays et les champs pétroliers du sud peuvent normalement produire et exporter des quantités croissantes de pétrole.

Dans ce scénario, les cours du brut se stabilisent à court terme autour de 100\$ pour le WTI et 110\$ pour le Brent.

Mais quel que soit le scénario qui s'imposera, relevons aussi que la demande est en passe de progresser sensiblement en seconde partie d'année 2014 et pour 2015 selon nous, alors que l'inflation fait à nouveau son apparition aux Etats-Unis.

L'AIE relevait récemment d'ailleurs que l'OPEP devrait sans doute augmenter de 900'000 bj sa production pour faire face à une probable reprise de la demande au dernier trimestre 2014.

Economie américaine et retour de l'inflation

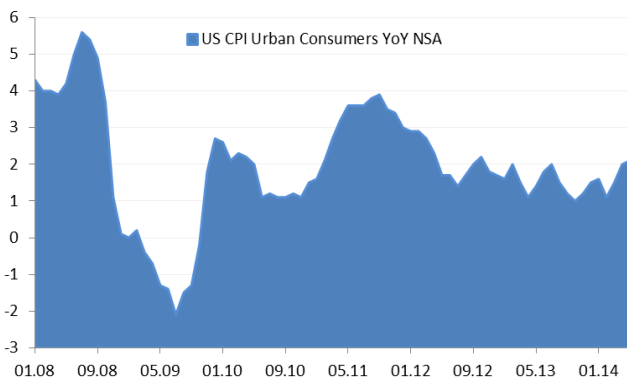
En effet, la demande pourrait bien reprendre en seconde partie de l'année en raison du renforcement conjoncturel aux Etats-Unis et dans le monde.

Si la croissance économique était atone au 1^{er} trimestre aux Etats-Unis, elle semble bien désormais reprendre des couleurs au second trimestre. Un raffermissement devrait encore intervenir comme le suggèrent les résultats encourageants des enquêtes manufacturières en juin (57.5) et les indicateurs de nouvelles commandes, particulièrement bien orientés. Le chômage continue de baisser à 6.3%, tandis que du côté de la construction, les demandes de financement hypothécaire progressaient de +10.3%, de concert avec les ventes de nouvelles maisons (+504'000 en mai, +18.6%) malgré une baisse des permis de construire et des mises en chantiers plus forte

qu'attendue. En mai, la production industrielle américaine avançait de +0.6%, annulant ainsi la chute de -0.6% d'avril. Le taux d'utilisation des capacités avançait de 78.9 à 79.1, suggérant un essor plus net de l'économie américaine que ne le laissait présager les mauvais chiffres du 1^{er} trimestre.

Dans cet environnement, depuis trois mois, l'inflation est remontée aux Etats-Unis et dépasse désormais l'objectif de la banque centrale de 2%. Elle est désormais à son plus haut niveau depuis 2012.

Indice des prix à la consommation (US CPI)



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

En mai, l'indice des prix à la consommation a donc progressé de +0.4%. Il s'agit de la plus forte hausse depuis un an, montrant certainement que les entreprises commencent sans doute à reconquérir du « pricing power » avec le renforcement conjoncturel.

Pour l'instant, la Présidente de la Réserve fédérale ne semble pas réagir à ce rebond de l'inflation, qualifiant de « bruit statistique » les données de ces derniers mois. Le ton général de Janet Yellen dans ses commentaires se veut rassurant pour ne pas provoquer d'anticipations défavorables aux taux d'intérêt à long terme.

Il nous semble dès lors très clair que la Banque Centrale Américaine préfère prendre son temps pour se déterminer sur les réels risques de remontée des prix.

Effets d'une hausse du pétrole induite par un choc géopolitique sur l'inflation

Aux pressions domestiques qui commencent à se matérialiser en raison de la meilleure santé de l'économie et du marché de l'emploi, il faudra désormais sans doute compter sur des pressions externes, liées en particulier à la hausse sensible des prix des matières premières observées depuis le début de l'année (+7.4% Indice Goldman Sachs Commodity Index).

Selon les dénouements possibles en Irak, les effets sur les prix du pétrole et sur l'inflation pourraient donc être variables, mais en cas de hausse durable des prix du pétrole, les effets considérés comme transitoires sur les indices de prix pourraient s'avérer plus durables et provoquer une remontée graduelle du niveau de l'inflation.

L'accroissement des risques géopolitiques pourrait donc avoir comme premier effet un renforcement de la tendance haussière sur les cours du pétrole et un second impact sur l'inflation importée.

Conclusion

Les risques géopolitiques en Irak sont sérieux et pourraient peser sur l'offre mondiale de brut.

Les tensions sont pour l'instant limitées en raison de l'éloignement des zones de production du conflit.

À court terme, les risques existent, et à plus long terme, les exportations de brut irakien n'atteindront pas les 9 mbj espérés en 2019.

L'indicateur de volatilité du pétrole suggère un prochain mouvement d'amplitude.

La crise irakienne peut pousser les cours du brut à 140\$.

La reprise de l'inflation sera soutenue par la hausse des cours du pétrole et des matières premières.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
Rue Sigismund Thalberg no 2
1201 Genève - Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch