

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



L'EUROPE À MARCHÉ FORCÉE DÉSORMAIS VERS LE GREEN DEAL

L'Europe se réveille d'un trop long sommeil de 30 ans. L'heure des décisions difficiles approche. Accélération inéluctable de la marche vers une énergie européenne plus verte. Tensions persistantes sur les prix mondiaux de l'énergie.

Points clés



- L'Europe se réveille d'un trop long sommeil de 30 ans
- L'heure des décisions difficiles approche
- Accélération inéluctable de la marche vers une énergie européenne plus verte
- Renégociations difficiles pour assurer un approvisionnement énergétique suffisant avant l'hiver
- Tensions persistantes sur les prix mondiaux de l'énergie

L'Europe se réveille d'un trop long sommeil de 30 ans

Trente longues années pendant lesquelles l'Europe s'était progressivement convaincue que son modèle politique et économique avait définitivement triomphé de son principal ennemi avec l'effondrement de l'Union soviétique en décembre 1991. L'Union européenne fascinaient alors les ex-républiques soviétiques de l'Europe de l'Est. Elles se sont vite bousculées pour tenter de faire partie d'un club encore relativement fermé de ces démocraties économiquement solides, pleines de confiance et d'espoir dans un nouveau monde, qui semblait enfin libéré de toute menace de guerre.

Les décennies suivantes n'ont certes pas été sans crises, mais les risques de conflits armés en Europe semblaient définitivement écartés. La fédération de Russie n'était pas réellement considérée comme une menace, alors qu'elle semblait dans un déclin économique et que son armée déclinait. La puissance nucléaire de l'ex-Union soviétique restait pourtant bien vivante, mais elle ne semblait plus inquiéter l'Ouest, trop occupé à élargir l'Union européenne en intégrant de plus en plus de pays de l'ex-URSS, convaincu sans doute que cette stratégie marginaliserait définitivement la fédération de Russie.

La confiance était suffisante pour élargir le nombre de pays membres de l'OTAN sans considérer que ces stratégies seraient ultérieurement vécues comme une menace et un affront intolérable par le nouveau maître du Kremlin. Certains politiques européens ont sans doute dû voir le changement de régime se profiler en Russie avec l'arrivée au pouvoir de

Vladimir Poutine, sans en percevoir et en craindre les effets potentiels à long terme.

L'heure du réveil n'avait pas encore sonné. Sa nomination à la présidence du pays pouvait encore être envisagée comme temporaire dans une Russie qui découvrait le droit de vote. Mais le style de ce dernier s'est rapidement imposé avec la guerre en Tchétchénie, qui allait marquer les premiers jalons d'une ère nouvelle. Alors que l'Europe tirait les dividendes de la paix et profitait aussi des bénéfices de la grande globalisation économique, une guerre en Europe restait hautement improbable grâce au parapluie nucléaire et à la garantie apportée par l'OTAN. Alors que les budgets militaires semblaient de moins en moins indispensables aux pays européens qui démilitarisaient rapidement, la Russie se réorganisait et se réarmait au contraire agressivement.

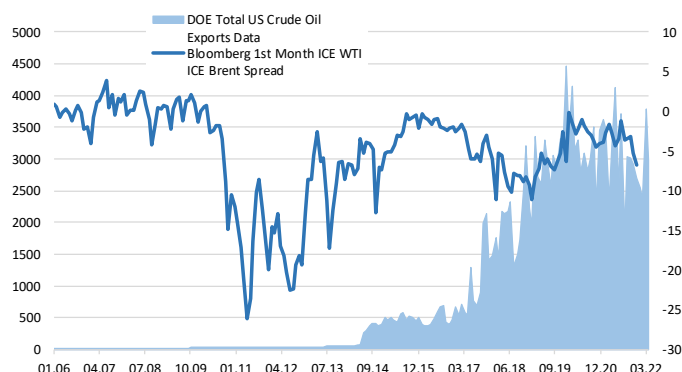
Ce réarmement n'a pourtant jamais réveillé les politiques européens, qui ne voyaient pas le risque se profiler, bien à l'abri derrière leur concept de dissuasion nucléaire. La léthargie de l'Europe s'est poursuivie pendant plus de vingt ans, que le maître du Kremlin a mis à profit pour imposer sa vision et accroître son pouvoir, jusqu'à ce que la guerre en Syrie lui donne une nouvelle opportunité de retrouver une position forte dans certaines régions du monde.

Sans doute encore endormie par ses besoins vitaux de gaz, l'Europe s'appropriait à inaugurer le 2ème gazoduc Nordstream sans réaliser qu'elle s'engageait plus fortement dans une voie qui pouvait lui être fatale. Nordstream 2 devait en effet consolider encore un peu plus la puissance et l'influence de la Russie, mais aussi la dépendance de l'Allemagne et d'autres pays d'Europe du Nord à leur principal fournisseur d'énergie.

Dans ce contexte, Vladimir Poutine, a sans doute considéré très peu probable que son principal client et acteur clé de l'UE ne se réveille et découvre l'ampleur du risque pour sa sécurité énergétique et politique que représentait cette dépendance.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie est donc intervenue brutalement en prenant totalement par surprise les politiques et militaires européens qui ne voulaient pas considérer comme une probabilité croissante une intervention militaire de la Russie proche de ses frontières.

Différentiel WTI-Brent et Exportations de brut US



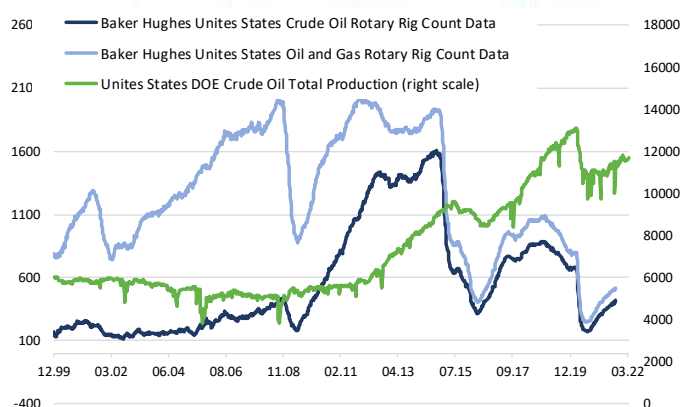
Sources: BBGI Group SA

En considérant que les sanctions déjà adoptées lors de son annexion de la Crimée seraient de nature à freiner toute nouvelles velléités belliqueuses et en négligeant les objectifs réels de son activité indirecte dans l'Est de l'Ukraine, l'Europe sous-estimait trop largement la volonté du président russe d'imposer sa vision par la force et à en découdre avec les politiciens européens jugés trop faibles.

L'Europe s'est ainsi réveillée trop tard le 24 février 2022 en réalisant que son pire cauchemar était en train de se réaliser. La Russie redevenait en effet un état agressif et menaçant pour la stabilité de tout le continent européen.

Le retour d'une menace nucléaire soutenue par une armée conventionnelle qui commençait à se déployer à quelques centaines de kilomètres de ses frontières la rappelait cruellement à la réalité d'un nouveau paradigme géopolitique en formation et particulièrement inquiétant pour la stabilité et la sécurité en Europe.

Nombre de puits en activité et production (US)



Sources: BBGI Group SA

L'heure des décisions difficiles approche

L'Union européenne, le Royaume-Uni et les Etats-Unis ont pourtant fait face à cette nouvelle menace en adoptant diverses stratégies. Mais pour l'essentiel, les pays européens ont

rapidement montré leur détermination et leur union en condamnant tout d'abord l'intervention russe et en adoptant extrêmement rapidement des sanctions progressives.

En ce sens, à l'heure des décisions difficiles, l'Europe se levait au moins presque comme un seul homme en affrontant avec ses armes économiques avant tout, celui qui menaçait la paix en Europe. Les européens jusqu'alors souvent divisés sur les sujets et les politiques à entreprendre face aux précédents défis globaux, apparaissaient immédiatement soudés face à une menace très sérieuse pour leur sécurité et leur liberté.

L'Europe s'est ainsi engagée à soutenir l'Ukraine dans sa lutte pour la liberté et pour la démocratie, soutenue par l'Amérique de Joe Biden.

Mais l'heure des choix difficiles n'est encore pas tout à fait arrivée, même si elle se profile sérieusement. Depuis quelques semaines il apparaît clairement que l'enjeu de la guerre en Ukraine dépasse la question du territoire ukrainien. Les gouvernements européens ont bien compris la nature de cette menace à l'image du gouvernement allemand qui a décidé rapidement d'accroître de 100 milliards d'euros son budget militaire.

La confrontation voulue par le président Poutine se concrétise, mais les portes restent ouvertes aux négociations dans une volonté de faire cesser les hostilités en Ukraine. Les masques sont pourtant désormais tombés et le vrai visage du président russe s'est dévoilé.

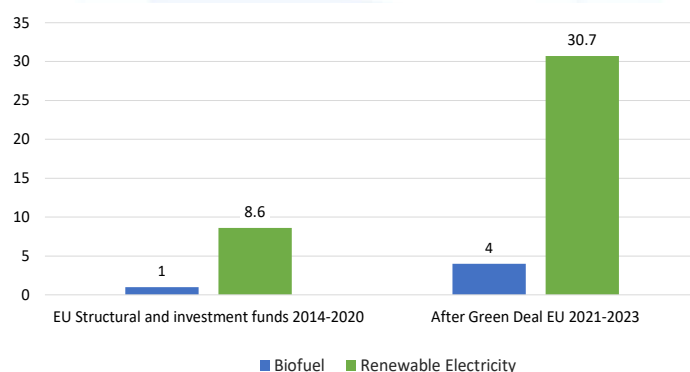
Le vrai choix difficile pour l'Europe sera maintenant de statuer sur sa situation de dépendance au gaz russe et sur la décision à prendre de poursuivre ou non les importations de gaz de Russie.

L'Europe pourra-t-elle longtemps accepter d'appliquer une politique réaliste, mais un peu schizophrène, condamnant la Russie tout en maintenant ses importations de gaz ?

A l'heure du choix décisif, l'Europe hésite, tant sa dépendance est forte sous la pression de l'Allemagne, mais ce n'est certainement qu'une question de temps avant que la décision politique ne soit prise d'interrompre les importations de gaz russe, quel qu'en soit le prix à payer.

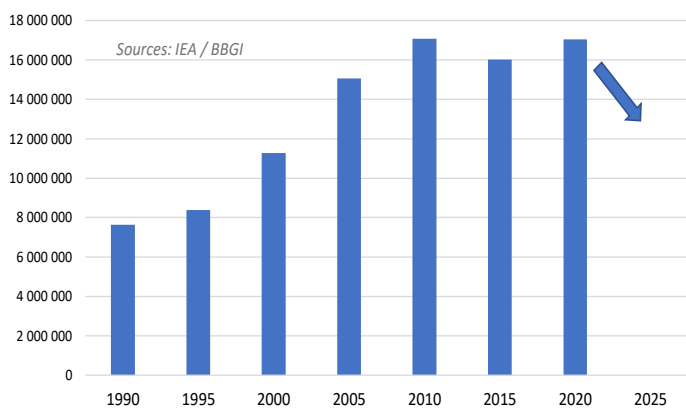
Chaque jour qui passe souligne l'ambiguïté de la situation.

Investissement européen en électricité renouvelable et biofuel (mia/USD)



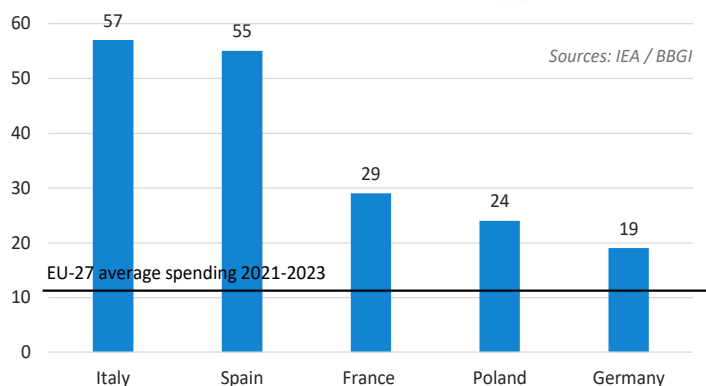
Sources: BBGI Group SA (IEA)

Importations européennes de gaz 1990-2025 (Tonnes/joules)



Sources: BBGI Group SA / IEA

Stimulus en énergie renouvelable des membres de l'UE (mia/USD)



Sources: BBGI Group SA / IEA

Renégociations difficiles pour assurer un approvisionnement énergétique suffisant avant l'hiver

L'histoire s'est accélérée et l'Europe semble heureusement au rendez-vous pour relever le défi. Mais le remplacement du gaz russe espéré avant le début de l'hiver prochain semble déjà une entreprise insurmontable. Les capacités de production des fournisseurs principaux de gaz semblent déjà atteindre leurs limites et ne laissent que peu de marges de manœuvre pour une augmentation de production significative qui permettrait à elle seule de remplacer l'usage du gaz russe.

Ce n'est qu'à un horizon temps d'un à deux ans que ces pays pourraient trouver leur compte à accroître leurs capacités de production en faveur de l'Europe. L'Azerbaïdjan pourrait aussi alimenter une partie de l'Europe du Sud grâce au pipeline trans-adriatique en doublant sa capacité.

Une amélioration de l'efficacité énergétique par un accroissement des investissements dans les infrastructures permettant de réduire le gaz brûlé par les torchères permettrait

d'utiliser de plus grandes quantités de gaz, mais certainement de manière marginale.

Le recours croissant au gaz naturel liquéfié (GNL) apparaît comme une solution réelle, notamment si les Etats-Unis qui s'apprêtent à livrer 15 milliards de tonnes supplémentaires à l'Europe pouvaient accroître encore leurs livraisons. Attention toutefois à ne pas considérer toutes ces opportunités comme pouvant apporter des solutions rapides, car si on prend l'exemple du GNL, la plus grande partie de la production internationale est figée dans des contrats à long terme et ne sera pas disponible au mieux avant 2025-2026.

L'Europe devra donc faire preuve de grande créativité avec les fournisseurs de GNL et leurs clients pour tenter de renégocier et transférer des contrats en leur faveur. Il faudra alors assurer un intérêt pour les clients bénéficiant de ces contrats et qui n'en aurait pas un usage aussi pressant pour qu'ils acceptent de les céder ou qu'ils s'en départissent au moins temporairement.

L'autre levier pour l'Europe consisterait à augmenter ses investissements et ses capacités de production d'autres énergies. Le nucléaire, la bioénergie, le solaire, l'éolien et l'hydroélectricité pourraient être renforcés. Mais à court terme, le trio gagnant reste le même.

Le solaire, l'éolien et les biocarburants peuvent en effet rapidement être montés en puissance. Le meilleur moyen semble avant tout administratif car de nombreux projets sont déjà en attente de permis pour être concrétisés. Accélérer le processus d'approbation de ces projets permettrait d'activer de nouvelles ressources, sans attendre par ailleurs l'accélération des investissements à réaliser rapidement.

Il apparaît clairement que les gouvernements européens devront être créatifs et motivés pour mettre en œuvre tous les leviers possibles et indispensables pour remplacer le gaz russe par une combinaison de solutions alternatives à court terme avant que la stratégie accélérée de remplacement ne puisse développer tous ses effets.

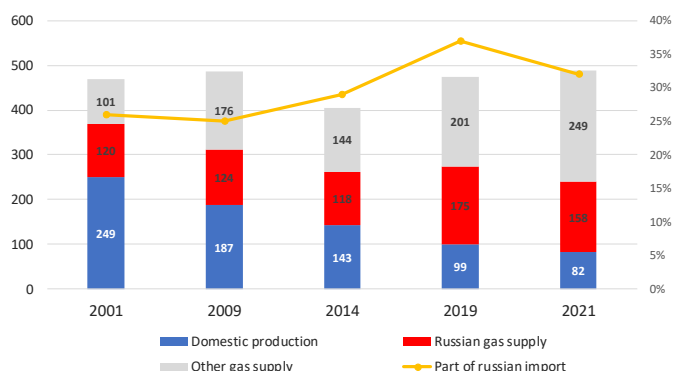
A court terme, l'Europe devra donc probablement préparer sa population à vivre un prochain hiver en adoptant des mesures drastiques de réduction de consommation d'électricité et d'hydrocarbures.

Si l'Europe veut se passer du gaz russe elle devra adopter au moins temporairement quelques stratégies et procédures déjà connues et utilisées par le passé. L'AIE rappelait dans ses recommandations que 1 jour de travail à la maison correspondait à 170'000 barils de pétrole économisés, soit 1.35% de la consommation européenne. Une réduction de 1 degré de température permettrait d'économiser 10 milliards de mètres cubes de gaz par an sur 155 milliards importés de Russie.

50 ans après le 1er choc pétrolier de 1973, qui avait plongé dans la stupeur les pays développés, la crise géopolitique actuelle relance le spectre d'une nouvelle crise majeure de l'énergie.

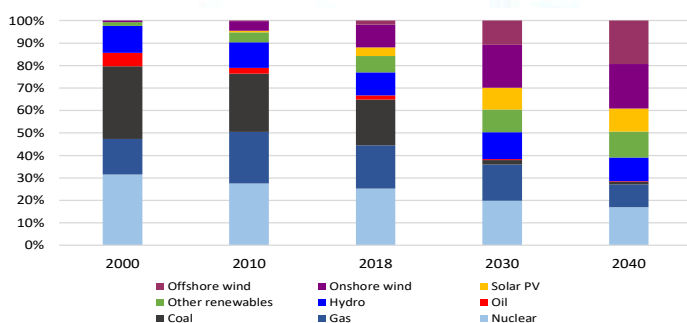
L'Europe avait déjà connu les week-ends sans voiture, l'interruption de l'éclairage public, les vitrines sans éclairage la nuit et les incitations à réduire le chauffage de quelques degrés. L'hiver 2022-2023 pourrait alors bien ressembler à celui de 1974-1975.

Part de la Russie dans les importations de gaz européennes (mia/m3)



Sources: BBGI Group SA / IEA

Génération d'électricité en Europe 2000-2020 et projection pour 2040



Sources: BBGI Group SA / IEA

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 intégrité. 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
Place de Longemalle 1
1204 Genève - Suisse
T: +41 22 595 96 11
reception@bbgi.ch
www.bbgi.ch