

| | 20/3 | 13/3 | Delta | % | Année -1 |
|-----------|------|------|-------|--------|----------|
| Brent ICE | 27.8 | 34.9 | -7.1 | -20.3% | 67.7 |
| WTI Nymex | 24.7 | 32.3 | -7.6 | -23.5% | 59.4 |

La menace du COVID-19 sur l'économie mondiale fait chuter le brut à 28 \$/b

Entraînés dans une spirale descendante, suite à la rupture de l'alliance OPEP-Russie sur la réduction de la production de pétrole brut et l'impact du Covid-19 sur l'économie mondiale et la demande de pétrole, les prix du brut ont chuté de plus de 20% la semaine dernière. L'annonce faite jeudi dernier par le président américain, qu'il allait intervenir pour soutenir les cours du pétrole et envoyer un représentant du gouvernement en Arabie saoudite, a temporairement fait remonter les prix avant qu'ils ne recommencent à baisser à la clôture des marchés vendredi (**Fig. 1**). En moyenne hebdomadaire, le Brent perd 7,1 \$/b à 27,8 \$/b et le WTI à New York 7,6 \$/b à 24,7\$/b (**Fig. 2**). Le consensus Bloomberg sur le prix du Brent pour 2020 baisse de plus de 14 \$/b à 44 US\$/b contre 37,2 \$/b sur les marchés futurs (**Fig. 3**).

La baisse actuelle des prix du brut est l'une des plus abruptes de ces 20 dernières années. Avec un effondrement de plus de 60% des cours en seulement 9 semaines, cette crise dépasse de loin celle du SRAS en 2003 et le choc pétrolier de 2014. En combinant à la fois un choc de l'offre et un choc de la demande, cette crise pétrolière ressemble beaucoup plus, dans sa forme, à la crise économique de 2008, mais en plus intense (**Fig. 13**).

Face à ce constat, les banques centrales ont toutes mis en place des plans d'urgence massifs pour soutenir leur économie. Suite à l'annonce de la FED (baisse d'un point de son taux directeur et 700 milliards de dollars de rachats d'actifs), la BCE a annoncé un plan d'urgence de 750 milliards d'euros de rachats de dettes publiques et privées d'ici la fin de l'année. Ce plan vient s'ajouter à une première enveloppe de 120 milliards d'euros déjà débloqués pour faire face à l'épidémie. Toutefois, ces annonces n'ont pas freiné la chute de l'euro (en baisse de 3% cette semaine à 1,0895 dollar) et d'autres devises dans le monde (le rouble a perdu 20% par rapport au dollar depuis le début du mois – **Fig 14**). Le report des investisseurs vers le dollar, considéré actuellement comme la principale valeur refuge, a poussé l'indice dollar à près de 103 points, proche de son record de 2017 (**Fig. 15**). Cette hausse spectaculaire du dollar pourrait annoncer une nouvelle guerre des monnaies et freiner les mesures de relance économique mises en place pour amortir le choc de la crise.

Officiellement, l'accord OPEP+ visant à réduire la production de 2,1 mb/j expire à la fin du mois de mars. Suite à l'échec de la réunion du 6 mars, l'Arabie saoudite a annoncé une augmentation de sa production à 12,5 mb/j, supérieure à sa capacité de production actuelle, estimée à 12,0 mb/j par l'AIE. En réponse à ce qu'elle considère comme un chantage, la Russie a, pour sa part, annoncé une augmentation de sa production de pétrole de 200 à 300 kb/j. Les données d'observation du trafic maritime pour la semaine du 9 au 15 mars 2020 montrent cependant que les exportations de pétrole brut du moyen orient sont stables pour le moment, alors que la Russie a annoncé jeudi dernier une augmentation de seulement 72 kb/j de ses exportations via le réseau de pipelines Transneft. Même si dans le contexte économique actuel aucun des deux pays n'a un réel intérêt à augmenter sa production et à mener une guerre des prix, l'absence d'accord entre l'OPEP et la Russie supprime toute notion de prix plancher pour le pétrole brut, ce qui alimente la volatilité des prix (l'indice OVX est à son plus haut niveau historique : 190 vs. 40 habituellement) et permet d'envisager des scénarios très bas avec des prix du pétrole brut autour de 20 \$/b (Glodman Sachs pour le 2^e trimestre), voire moins pour certains analystes (Citigroup).

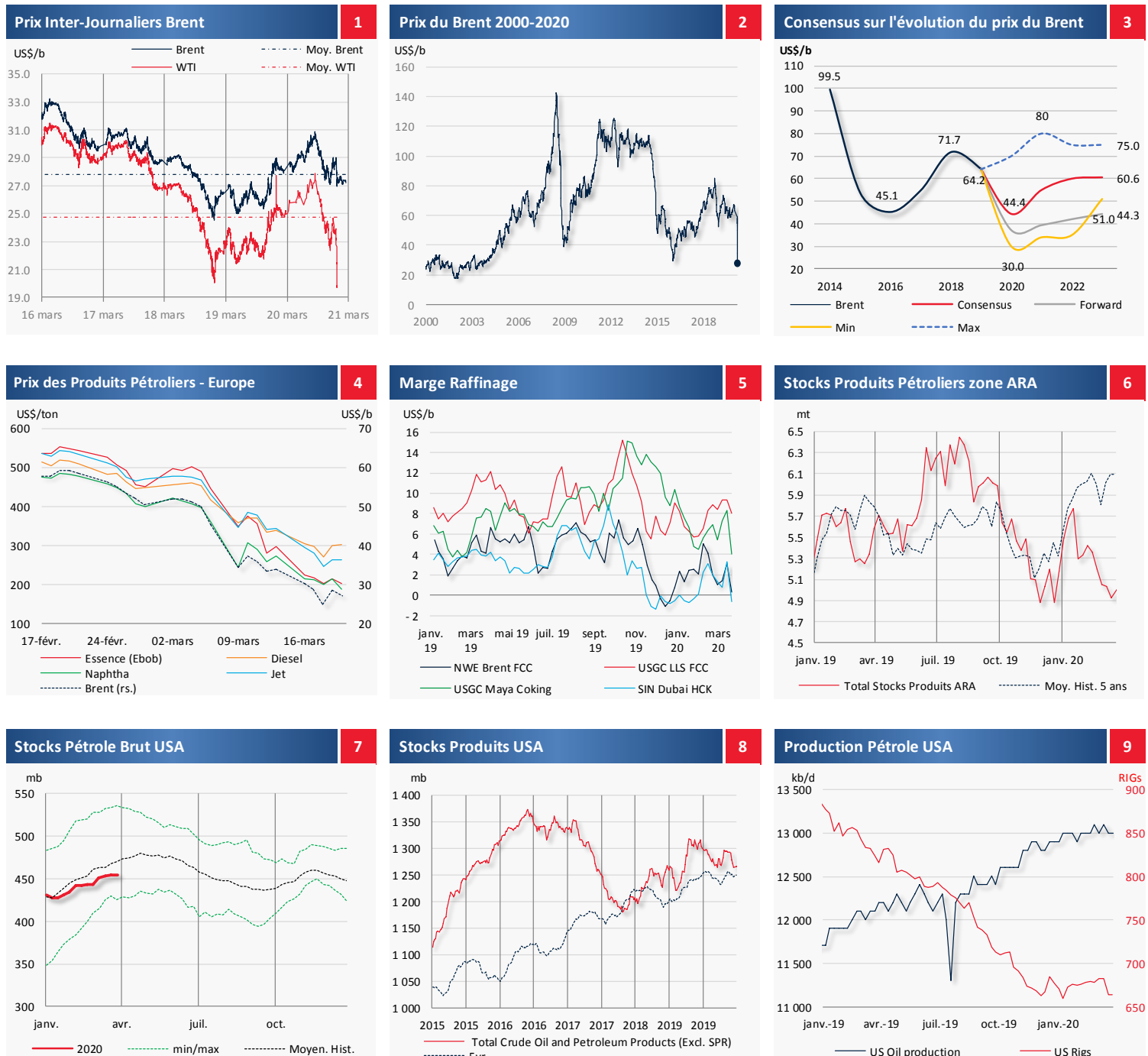
Dans ce contexte, l'administration américaine a finalement décidé de réagir afin de protéger son industrie pétrolière qui avait été durement touchée lors du crack pétrolier de 2014 avec plus de 110 sociétés américaines ayant déposé le bilan et une dette cumulée de plus de 74 milliards de dollars. Aujourd'hui, on estime qu'étant donné le niveau des prix du pétrole brut, plus de 20 % de la production américaine de pétrole est actuellement en dessous du seuil de rentabilité. La stratégie américaine repose à la fois sur un soutien du prix du brut via l'achat de la production de pétrole américain pour remplir les réserves stratégiques (+30 mb avec une possibilité d'aller jusqu'à +77 mb) et sur la géopolitique en ouvrant les discussions avec l'Arabie saoudite en dépêchant un envoyé du gouvernement à Riyad. Une autre action a été envisagée la semaine dernière par Ryan Sitton, l'un des trois commissaires de la Texas Railroad Commission (TRC), le régulateur américain de l'industrie pétrolière au Texas qui a discuté avec le secrétaire général de l'OPEP d'une réduction coordonnée de 10 % de la production de pétrole brut. L'intervention de la TRC à ce niveau est inédite, sa dernière intervention remontant aux années 1970. Même si la TRC peut légalement imposer une réduction de production aux producteurs texans, ce plan a très peu de chances de réussir étant donnée l'opposition des autres commissaires de la TRC qui considèrent cette mesure comme anticoncurrentielle et difficile à mettre en place compte tenu du nombre important de producteurs indépendants au Texas.

Aux Etats-Unis, les stocks commerciaux de pétrole ont augmenté de 1,9 million barils (**Fig. 7**), selon les données publiées par l'EIA pour la semaine du 13 mars. Les stocks des principaux produits ont fortement baissé (-6,2 mb pour l'essence, -2,9 mb pour le diesel, -1,7 mb pour le jet), reflétant un ralentissement de l'activité de raffinage, l'impact du COVID-19 sur la demande américaine n'étant pas encore mesurable à cette date. La production de pétrole brut est en légère augmentation (+100 kb/j) à 13,1 mb/j, pour un nombre de plateformes de forage en baisse de 20% à 664 (**Fig. 9**)

| | 20/3 | 13/3 | Delta | % | Année -1 |
|-----------|------|------|-------|--------|----------|
| Brent ICE | 27.8 | 34.9 | -7.1 | -20.3% | 67.7 |
| WTI Nymex | 24.7 | 32.3 | -7.6 | -23.5% | 59.4 |

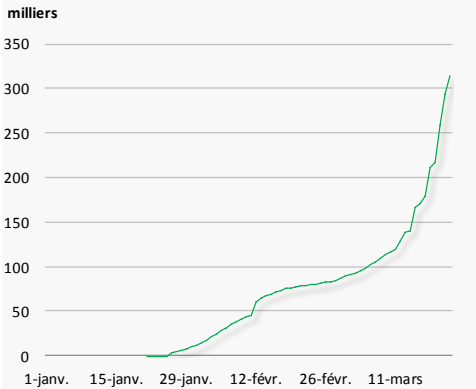
En Europe (zone ARA), les stocks d'essence et de gasoil sont en baisse mais les stocks de naphtha et de jet sont en forte augmentation (+28% et 17% respectivement), reflétant la faiblesse de l'activité industrielle et la suspension de nombreux vols par les compagnies aériennes. Globalement, les stocks de produits pétroliers sont inférieurs de 18 % à la moyenne historique sur cinq ans (**Fig. 6**)

Alors que le nombre cumulé de cas confirmés de COVID-19 dépasse maintenant les 300 000 dans le monde (+77% par rapport à la semaine dernière – **Fig. 10**), les mesures strictes de confinement (près de 1 milliard de personnes seraient actuellement confinées dans le monde) et de restriction d'activités prises dans de nombreux pays pour limiter la propagation du virus commencent à avoir un impact sur la demande de certains produits pétroliers et sur la rentabilité des raffineurs, notamment en Europe. Ainsi, le crack essence (différence de prix entre l'essence et le brut) est devenu négatif en Europe et a fortement baissé aux États-Unis et en Asie (**Fig.11**) . Le crack gasoil est également en baisse dans le monde, mais résiste mieux (**Fig. 12**). Dans ce contexte, les marges de raffinage s'effondrent en Europe et en Asie avec des marges presque nulles, voire négatives. Les États-Unis ne sont pas épargnés avec des marges de conversion profonde réduites de moitié en une semaine (**Fig. 5**)

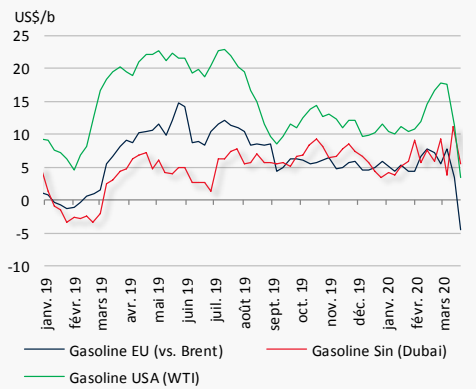


| | 20/3 | 13/3 | Delta | % | Année -1 |
|-----------|------|------|-------|--------|----------|
| Brent ICE | 27.8 | 34.9 | -7.1 | -20.3% | 67.7 |
| WTI Nymex | 24.7 | 32.3 | -7.6 | -23.5% | 59.4 |

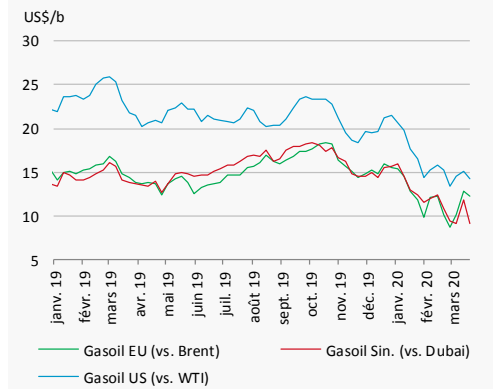
COVID 19 déclarés - Monde 10



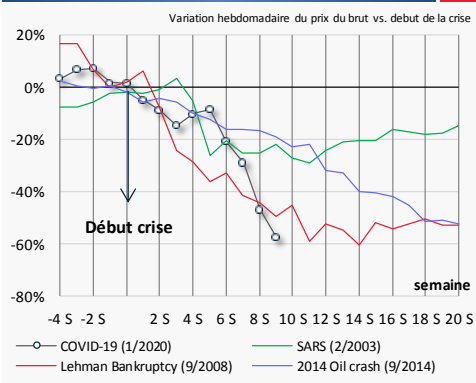
Crack Spread Essence 11



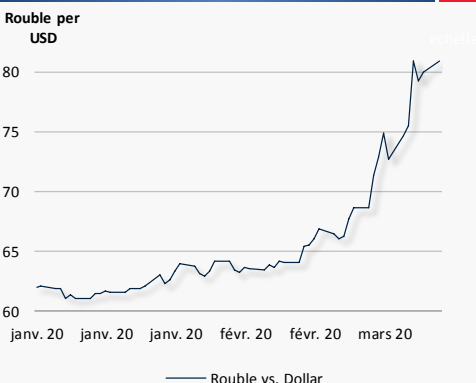
Crack Spread Diesel 12



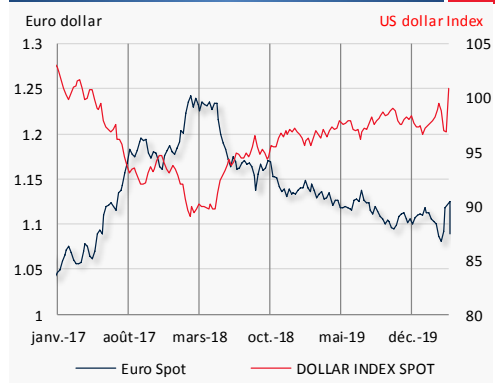
Evolution prix du brut au cours de crises 13



Cours Dollar Rouble 14



Dollar Index et Euro 15



| AIE Mars 2020 | 2018 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 2019 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 2020 | 19-18 | 20-19 |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| OCDE | 47.9 | 47.6 | 47.0 | 48.1 | 47.7 | 47.6 | 46.9 | 46.4 | 48.3 | 47.9 | 47.4 | -0.3 | -0.2 |
| non-OCDE | 51.3 | 51.5 | 52.3 | 52.6 | 53.2 | 52.4 | 49.8 | 52.8 | 53.8 | 53.7 | 52.5 | 1.1 | 0.1 |
| <i>Dont Chine</i> | 13.0 | 13.0 | 13.7 | 13.8 | 14.1 | 13.7 | 11.2 | 13.8 | 14.3 | 14.3 | 13.4 | 0.7 | -0.3 |
| Demande totale (mb/j) | 99.2 | 99.1 | 99.2 | 100.7 | 100.9 | 100.0 | 96.7 | 99.2 | 102.0 | 101.7 | 99.9 | 0.8 | -0.09 |
| Offre non-OPEP | 62.9 | 64.0 | 64.5 | 65.2 | 66.3 | 65.0 | 66.2 | 66.8 | 67.6 | 67.8 | 67.1 | 2.1 | 2.1 |
| Offre OPEP (NGLs) | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 0.0 | 0.0 |
| Offre OPEP (Brut) | 31.9 | 30.7 | 30.1 | 29.5 | 29.8 | 30.0 | 28.6 | 28.6 | 28.6 | 28.6 | 28.6 | -1.9 | -1.4 |
| Offre totale (mb/j) | 100.3 | 100.1 | 100.1 | 100.2 | 101.6 | 100.5 | 100.2 | 100.9 | 101.7 | 101.9 | 101.2 | 0.2 | 0.7 |
| Differences (+/-) | 1.2 | 1.0 | 0.9 | -0.5 | 0.7 | 0.5 | 3.6 | 1.7 | -0.3 | 0.3 | 1.3 | -0.7 | 0.8 |

2.55 2.81 (0,33)

| EIA -STEO Fev. 2020 | 2018 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 2019 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 2020 | 19-18 | 20-19 |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|------------|
| OCDE | 47.5 | 47.4 | 46.7 | 47.9 | 47.5 | 47.4 | 46.6 | 46.2 | 47.8 | 47.8 | 47.1 | -0.1 | -0.3 |
| non-OCDE | 52.4 | 52.6 | 53.5 | 53.5 | 53.8 | 53.4 | 52.5 | 54.2 | 54.6 | 54.9 | 54.0 | 1.0 | 0.6 |
| <i>Dont Chine</i> | 13.9 | 14.4 | 14.7 | 14.4 | 14.6 | 14.5 | 13.9 | 14.8 | 14.8 | 15.0 | 14.6 | 0.6 | 0.1 |
| Demande totale (mb/j) | 99.9 | 99.1 | 100.2 | 101.4 | 101.4 | 100.5 | 99.1 | 100.3 | 102.3 | 102.7 | 101.1 | 0.6 | 0.6 |
| Offre non-OPEP | 63.4 | 64.4 | 64.9 | 65.7 | 66.8 | 65.4 | 66.8 | 68.3 | 68.5 | 68.2 | 67.9 | 2.0 | 2.5 |
| Offre OPEP (NGLs) | 5.3 | 5.5 | 5.4 | 5.2 | 5.3 | 5.4 | 5.1 | 5.0 | 5.1 | 5.1 | 5.1 | 0.0 | -0.3 |
| Offre OPEP (Brut) | 32.0 | 30.5 | 30.0 | 29.2 | 29.5 | 29.8 | 28.7 | 29.2 | 29.3 | 29.3 | 29.1 | -2.2 | -0.7 |
| Offre totale (mb/j) | 100.7 | 100.4 | 100.4 | 100.1 | 101.6 | 100.6 | 100.5 | 102.2 | 102.9 | 102.7 | 102.1 | -0.1 | 1.5 |
| Differences (+/-) | 0.8 | 1.3 | 0.1 | -1.3 | 0.2 | 0.1 | 1.5 | 1.9 | 0.6 | -0.0 | 1.0 | -0.7 | 0.9 |

| OPEP Fev. 2020 | 2018 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 2019 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 2020 | 19-18 | 20-19 |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|------------|
| OCDE | 48.0 | 47.7 | 47.1 | 48.5 | 48.3 | 47.9 | 47.3 | 46.4 | 48.4 | 48.3 | 47.6 | -0.1 | -0.3 |
| non-OCDE | 50.8 | 51.0 | 51.4 | 52.1 | 52.5 | 51.8 | 50.3 | 51.8 | 52.8 | 53.6 | 52.1 | 0.9 | 0.4 |
| <i>Dont Chine</i> | 12.7 | 12.6 | 13.2 | 13.0 | 13.5 | 13.1 | 11.6 | 13.2 | 13.1 | 13.9 | 12.9 | 0.4 | -0.1 |
| Demande totale (mb/j) | 98.8 | 98.8 | 98.6 | 100.5 | 100.8 | 99.7 | 97.6 | 98.2 | 101.2 | 101.8 | 99.7 | 0.8 | 0.1 |
| Offre non-OPEP | 63.0 | 64.4 | 64.3 | 64.8 | 66.4 | 65.0 | 66.4 | 66.5 | 66.7 | 67.3 | 66.7 | 2.0 | 1.8 |
| Offre OPEP (NGLs) | 4.8 | 4.8 | 4.8 | 4.7 | 4.8 | 4.8 | 4.8 | 4.8 | 4.8 | 4.8 | 4.8 | 0.0 | 0.0 |
| Offre OPEP (Brut) | 31.3 | 30.0 | 29.5 | 28.9 | 29.1 | 29.3 | 28.6 | 28.6 | 28.6 | 28.6 | 28.6 | -2.0 | -0.7 |
| Offre totale (mb/j) | 99.1 | 99.1 | 98.6 | 98.3 | 100.3 | 99.1 | 99.9 | 99.9 | 100.2 | 100.7 | 100.2 | 0.0 | 1.1 |
| Differences (+/-) | 0.2 | 0.4 | 0.0 | -2.2 | -0.5 | -0.6 | 2.3 | 1.7 | -1.1 | -1.1 | 0.4 | -0.8 | 1.0 |