

Un accord OPEP+ pour réduire les excédents du marché**Brent, avril 2020 : 21,2 \$/b (Fev. : 32,0 \$/b)**

Recul du prix du Brent sur la semaine. Le prix du Brent a commencé la semaine à 22 \$/b pour remonter à 25 \$/b mercredi et retomber à 20 \$/b en fin de semaine (Fig. 1). Ces évolutions reflètent le regain d'optimisme qui a plané sur les marchés financiers puis les attentes et déceptions liées à la réunion extraordinaire de l'OPEP+ du 9 avril. Les annonces n'ont pas totalement convaincu les marchés pétroliers de court terme en raison du décalage entre la baisse attendue de la demande les prochains mois et l'effort consenti. Il convient de noter une certaine résistance des prix à terme qui se situent au 13 avril à 31,7 \$/b pour juin et 34,9 \$/b pour juillet (Fig. 2). L'écart de prix entre ces deux mois (3,2 \$/b) censé couvrir les coûts de stockage, se renforce traduisant l'importance des excédents prévus sur le marché. Le coût de stockage dans un tanker (autour de 2 Mb) se situe en effet à environ 200 000 \$/j actuellement, soit de l'ordre de 3 \$/b par mois.

Un contexte financier relativement optimiste porté par les mesures de soutien à l'économie. Trois facteurs ont permis une légère remontée des marchés financiers en milieu de semaine. Le premier est d'ordre technique lié au très fort décrochage que l'on a connu entre le 20 février et le 20 mars (Fig. 3). Il y a un phénomène de rattrapage classique qui doit inciter à la prudence sur les hausses en cours (+ 8,6 % pour l'EUROSTOXX50, +11,1 % pour le Dow Jones entre le 3 et le 13 avril). Les signaux positifs qui ont permis cette progression sont venus en premier lieu de la baisse du nombre journalier de contaminations au Covid19 dans certains pays d'Europe (Italie et Espagne, Fig. 4 et 5). Le deuxième facteur favorable est lié aux réponses économiques apportées en particulier aux Etats-Unis et en Europe. Face à la montée du chômage, la Réserve fédérale américaine a annoncé jeudi dernier de nouvelles mesures, incluant une enveloppe de 2.300 milliards de dollars de prêts aux entreprises, aux ménages et aux municipalités. Dans la zone Euro, les ministres des Finances ont adopté un plan de soutien de 500 milliards d'euros soulignant une volonté réelle de soutenir l'économie.

Baisse de l'activité de forage, de l'offre et de la demande aux Etats-Unis. La baisse du prix du pétrole a entraîné un recul spectaculaire de l'activité de forage aux Etats-Unis. Le nombre d'appareils de forage (Rigs) est ainsi passé de 682 le 6 mars à 504 le 10 avril (Fig. 6). Cela a déjà eu un effet sensible sur la production en recul de 0,6 Mb/j au 3 avril (*en phase avec nos estimations d'un recul compris entre 1,6 à 2,4 Mb/j en 2021 pour une réduction de 30 à 50 % des dépenses d'investissement - Voir TB du 30 mars*). Cette baisse est néanmoins insuffisante pour s'ajuster à la demande en recul de 6 Mb/j au 3 avril par rapport à la moyenne annuelle (20,6 Mb/j ; Fig. 7). Cela a pour effet de renforcer les stocks de pétrole en progression de 30 Mnb en 15 jours (Fig. 8), stocks qui se rapprochent du niveau haut atteint en 2015 (535 Mnb contre 484 Mnb au 3 avril, soit 51 Mnb d'écart). Les stocks d'essence sont également en forte progression à une période où ils devraient être en baisse (Fig. 9). L'activité du raffinage s'est adaptée avec une réduction de 10 points environ du taux d'utilisation qui se situe désormais à 75 % des capacités.

Une baisse de 5 Mb/j « seulement » de l'offre OPEP+ par rapport à février dernier. La réunion extraordinaire de l'OPEP+ du 9 avril a abouti à un accord de réduction de l'offre qui était conditionné à son approbation par le Mexique. Cette réunion s'est tenue en dépit des oppositions récentes (Arabie saoudite/Russie) du fait de la très forte pression budgétaire causée par la baisse vertigineuse des prix du pétrole. L'accord a conclu à des réductions de 10 Mb/j en mai et juin, de 8 Mb/j jusqu'à la fin de l'année et de 6 Mb/j sur 16 mois à partir de janvier 2021. La réduction est cependant calculée par rapport à la production d'octobre 2018, à l'exception de la Russie et de l'Arabie saoudite qui se voient attribuer un niveau de référence de 11 Mb/j (*pour mettre sur un pied d'égalité les deux rivaux*). Une réunion est par ailleurs prévue le 10 juin afin d'envisager de nouvelles mesures si nécessaire. Cet accord n'aboutit en fait qu'à une réduction réelle de 5 Mb/j environ de la production par rapport à celle de février (Fig. 10) compte tenu de la référence retenue à savoir le mois d'octobre 2018 (48,9 Mb/j), référence très supérieure à la production observée en février 2020 (44,7 Mb/j). Ce niveau de réduction semble donc notablement insuffisant face à des baisses de la demande qui pourraient atteindre, sous certaines hypothèses, 20 à 30 Mb/j si plusieurs pays occidentaux et non OCDE restent confinés. Tout dépendra de l'effort d'ajustement consenti par les autres pays et des disponibilités de stockage.

Le soutien américain et du G20 à l'accord de l'OPEP+. L'accord de l'OPEP+ était conditionné à la [décision du Mexique](#) de réduire de 0,4 Mb/j son niveau de production, soit une réduction d'environ 20 %, en ligne avec le recul global pour l'ensemble de l'OPEP+ (-10 Mb/j sur 49,6 Mb/j). Le Mexique n'ayant accepté de limiter sa production que de 0,1 Mb/j, ce sont les Etats-Unis qui ont pris à leur compte le complément de 0,3 Mb/j. Le G20 pour sa part a indiqué lors d'une [conférence le 10 avril](#) qu'il « prendra toutes les mesures nécessaires pour assurer la stabilité du marché de l'énergie » sans détailler de réduction de la production. Le Canada ou la Norvège ont évoqué leur intention de réduire leur production. L'OPEP+ espère une réduction de l'ensemble des [pays non membres de 5 Mb/j](#).

Une progression des stocks qui pèsera sur le marché. Les statistiques américaines sont les seules disponibles chaque semaine permettant un suivi régulier du marché. Elles soulignent l'ampleur des effets du ralentissement de l'activité avec une baisse de 30 % de la demande américaine au 3 avril. Appliquée à l'ensemble de l'OCDE (47 Mb/j de consommation), cela représenterait 14 Mb/j en moins sur le marché. C'est le [niveau de l'excédent estimé pour le second trimestre tel qu'évoqué par le secrétaire général de l'OPEC](#), Mohammad Sanusi Barkindo, lors de son discours d'ouverture de la réunion. Le secrétaire général estime que cet excédent, qui représenterait 1,3 Gb supplémentaires à stocker, saturerait les capacités disponibles de stockage au cours du mois de mai. Globalement, une baisse globale de la production de 10 Mb/j pourrait être suffisante en moyenne annuelle. Cela pourrait limiter les excédents à 10 ou 20 Mb/j, ce qui pourrait toutefois créer une pression sur les stocks au second trimestre d'après les déclarations du secrétaire général de l'OPEP+. Sans faire remonter sensiblement les cours, cela permettra d'éviter leur effondrement.

Figure 1 : Prix du Brent et du WTI depuis janvier 2020

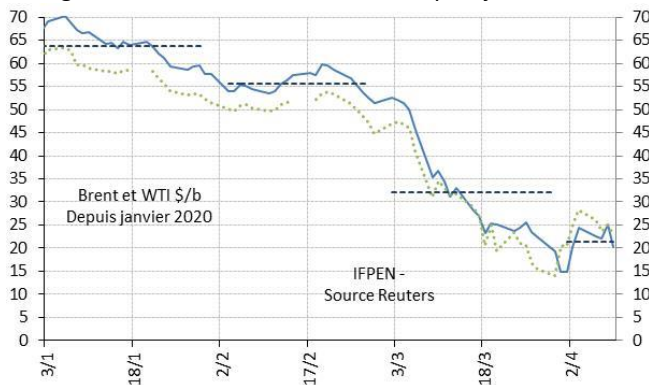


Figure 2 : Dow Jones ET WTI depuis janvier 2019

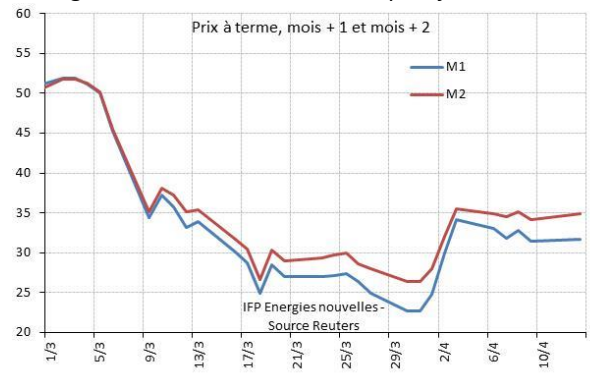


Figure 3 : Dow Jones ET EurStoxx50 depuis janvier 2019

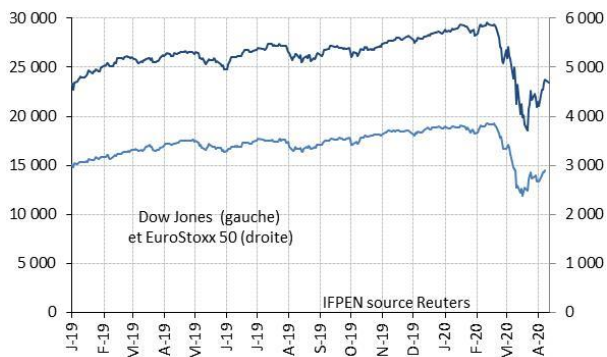


Figure 4 : Hausse journalière des contaminations en Italie

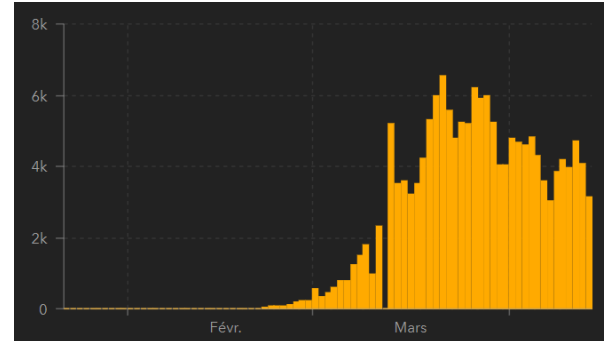


Figure 5 : Hausse journalière des contaminations en Espagne

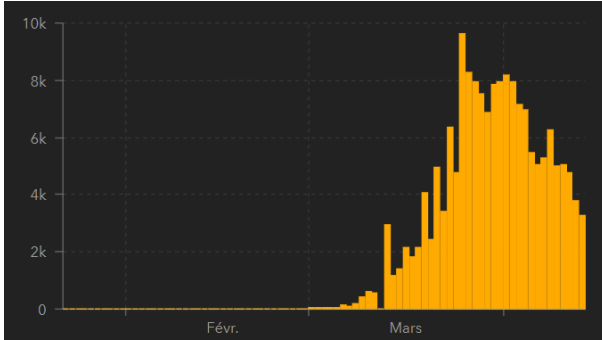


Figure 6 : Production de pétrole et rigs actifs aux Etats-Unis

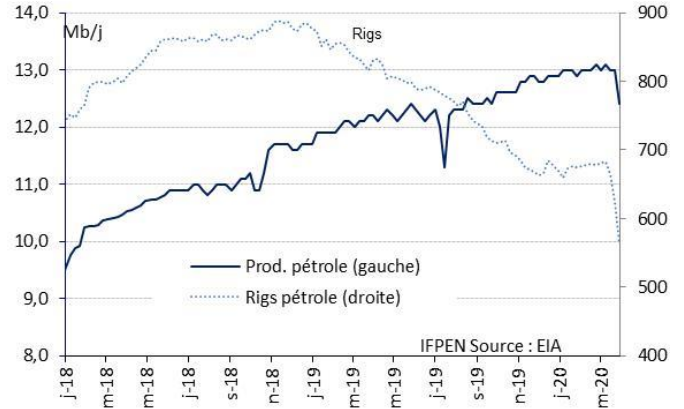


Figure 7 : Livraison de produits pétroliers aux Etats-Unis

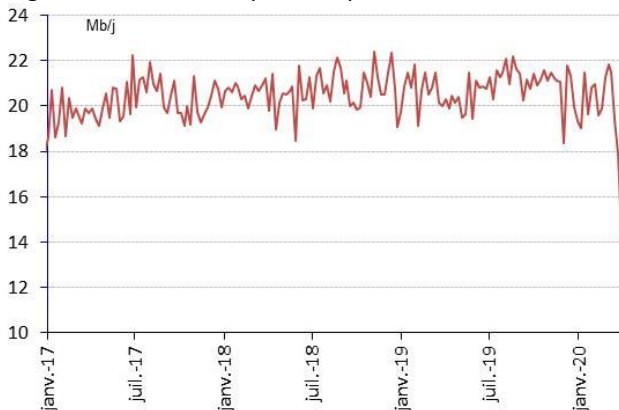


Figure 8 : Stocks de pétrole (hors SPR) aux Etats-Unis

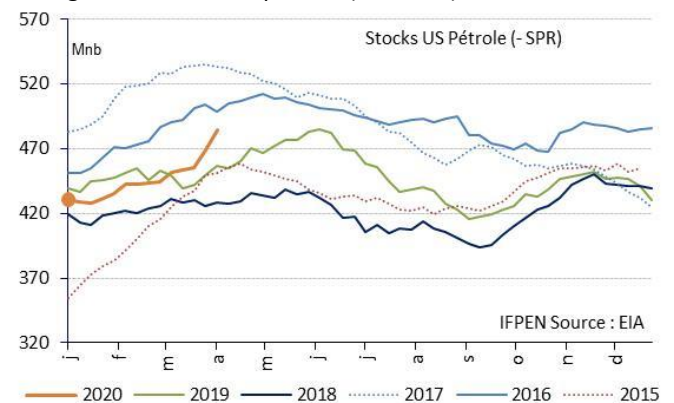


Figure 9 : Stocks d'essence aux Etats-Unis

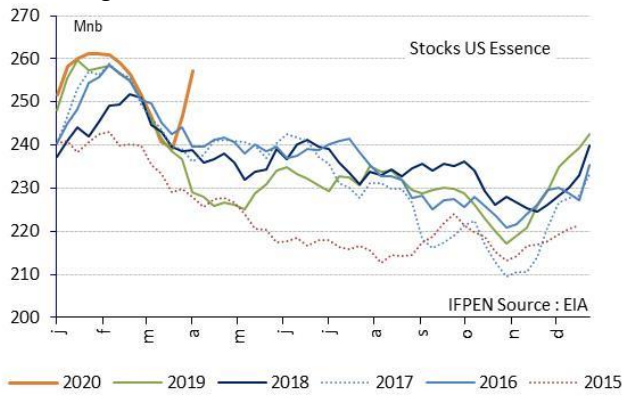


Figure 10 : Production de pétrole de l'OPEP+

