

Les rumeurs¹ d'un accord OPEP+ bien accueillies par les marchés **Brent, Dec. 2020 : 50 \$/b (Nov. : 42,7 \$/b)**

Le prix du Brent, légèrement au-dessus de 50 \$/b depuis le 10 décembre, gagne plus de 3 % aujourd'hui. En moyenne hebdomadaire, le cours du Brent ICE (contrat 'future' à 1 mois à Londres) a été relativement stable la semaine passée s'établissant à 51,1 \$/b. Le cours du WTI (pétrole américain) s'est établi à 48 \$/b, sans changement notable en une semaine. Les prix spots sont également relativement stables, se situant à 51 \$/b en fin de semaine dernière. Plusieurs facteurs sont à l'origine de la relative fermeté des prix du pétrole en décembre : la bonne tenue des marchés financiers (Fig. 3), la faiblesse du dollar (Fig. 4), la baisse des stocks pétroliers américains. La montée des tensions avec l'Iran (*annonce le 31 décembre de l'enrichissement de l'uranium à 20 %, pétrolier sud-coréen saisi le 4 janvier*) est également de nature à soutenir les cours. Le compromis de l'OPEP+ adopté *a priori* aujourd'hui a initié une forte tendance haussière, avec des gains pour les prix à terme qui se situent actuellement à plus de 3 % pour le Brent (52,8 \$/b) et à plus de 4 % pour le WTI (49,5 \$/b).

Un contexte financier en fin d'année 2020 favorable à la fermeté des prix du pétrole. Après la hausse sensible des marchés financiers début novembre portée par le résultat de l'élection américaine validée le 7 novembre, l'orientation est restée positive en décembre. L'accord au Congrès le 20 décembre 2020 sur un plan de soutien de 900 milliards, ainsi que l'accord de commerce et de coopération conclu le 24 décembre 2020 entre l'Union européenne et le Royaume-Uni ont favorisé cette tendance. Le rapprochement, voire le dépassement, des niveaux atteints début 2020 pour certains indices (Dow Jones, Nasdaq, EuroStoxx50) constitue un facteur favorable à la progression, puis à la stabilité du prix du pétrole. Il convient également de souligner comme facteur potentiel de soutien des prix du pétrole la hausse de l'Euro en décembre face au dollar, reflet de la faiblesse de ce dernier. (*La progression de 11 % environ de l'Euro depuis le début de l'année (de 1,1 \$ à 1,23 \$) permet de réduire le prix en €/l de 3 ct sur la base d'un prix du pétrole à 50 \$/b*).

Les facteurs de fragilité du marché pétrolier. La stabilité du prix du pétrole intervient en dépit de la poursuite de la hausse des cas de contaminations dans le monde, avec une accélération spectaculaire au Royaume-Uni (*pays reconfiné*) et des rythmes élevés de hausse pour les autres pays européens (Fig. 7 et 8). Au-delà de ces progressions préoccupantes, deux autres paramètres vont aussi certainement influencer les marchés. Le premier concerne l'élection au Sénat américain de ce jour (5 janvier) qui fera ou non basculer la majorité vers les démocrates s'ils remportent les deux élections en Géorgie. L'idée d'une politique équilibrée, du fait du partage du pouvoir, serait remise en cause. Le second point concerne le rythme effectif de la vaccination. Au-delà de la France, des débats agitent différents pays, dont les Etats-Unis, compte tenu des contraintes diverses qui apparaissent (*personnel surchargé, production insuffisante, logistique compliquée, double vaccination retardée ou pas...*).

La baisse des stocks américains de pétrole la semaine passée a dépassé les anticipations. Les statistiques publiées la semaine passée ont mis en évidence une baisse de 6 Mb des stocks américains de pétrole contre une anticipation des analystes de 3 Mb. Cette baisse s'explique en partie par une progression d'une semaine sur l'autre de la demande de produits pétroliers (0,2 Mb/j à 19,3 Mb/j) et des exportations de pétrole (+ 0,6 Mb/j à 3,6 Mb/j) proches des plus hauts de l'année. Dans le même temps, la production de pétrole est restée stable au niveau de 11 Mb/j (Fig. 5). L'activité se renforce avec désormais 267 appareils de forage actifs dédiés au pétrole, niveau encore faible, mais dont la dynamique haussière mérite d'être suivie avec attention.

L'accord de l'OPEP+ (à confirmer dans le détail) du 5 janvier adapté à la situation du marché. La 13^e réunion ministérielle de l'OPEP+, initiée le 4 février, s'est poursuivie sur une journée supplémentaire faute de consensus initial. L'Arabie saoudite proposait une « approche prudente » face aux incertitudes sur la demande. La Russie proposait de son côté de renforcer la production afin de ne pas perdre de parts de marché par rapport en particulier aux producteurs américains. C'est un choix qui peut se justifier sur la base des anticipations actuelles dans la mesure où l'équilibre offre / demande met en évidence un déficit croissant au cours de l'année (voir tableau et Fig. 10). L'OPEP+ a semble-t-il choisi la voie du compromis entre une hausse de l'offre immédiate et une position d'attente. La production devrait rester inchangée en février et sera a priori augmentée au mois de mars.

Un compromis inévitable lors des prochaines réunions OPEP+ ? La stratégie de « défense des parts de marché » a été tentée entre 2015 et 2016 conduisant à une baisse des prix du pétrole et à une stagnation de la production américaine (Fig. 6). Face à ce résultat décevant, l'OPEP+ établissait fin 2016 une nouvelle stratégie de « soutien des prix du pétrole ». Les accords OPEP+, conclus à partir de décembre 2016, ont ainsi maintenu les prix à plus de 50 \$/b jusqu'en mars 2020, ce qui a entraîné une croissance ininterrompue de l'offre américaine sur cette période (Fig. 6). Le seuil des 50 \$/b, désormais atteint, laisse envisager le même scénario dans un contexte encore moins favorable du fait de la baisse de la demande. Tant que le potentiel de hausse de la production américaine sera important, le soutien des prix au détriment d'une politique agressive de défense des parts de marché paraît la stratégie la plus pertinente pour préserver les revenus pétroliers (*cela peut en revanche avoir du sens pour d'autres objectifs, de nature politique ou géostratégique*). Une « guerre » pour défendre les parts de marché ferait probablement retomber le prix du pétrole autour de 40 \$/b voire moins. Pour compenser cette baisse de 20 % par rapport aux cours actuels, il faudrait renforcer l'offre OPEP+ d'un pourcentage équivalent. Cela représenterait près de 10 Mb/j supplémentaires, ce qui est inimaginable dans le contexte actuel. Un compromis prudent, avec une hausse très progressive de l'offre, paraît ainsi l'option la plus pertinente pour l'OPEP+.

¹ Pas d'annonce officielle de l'OPEP+ pour le moment ;

Figure 1 : Prix du Brent en 2020

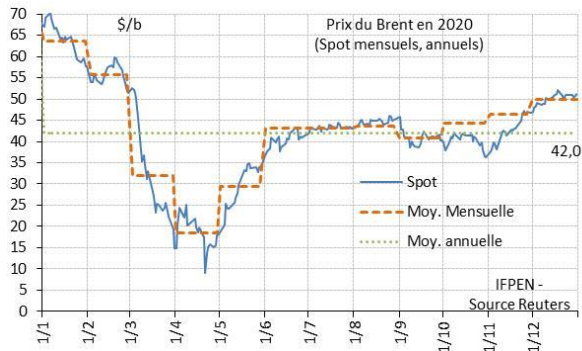
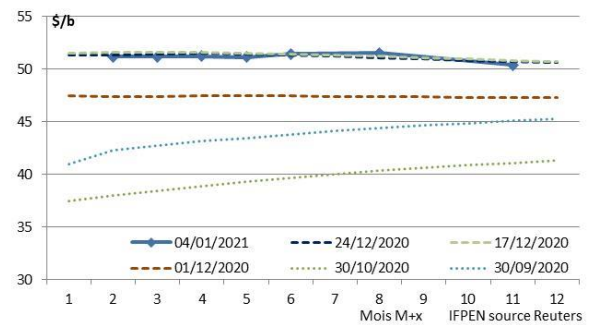


Figure 2 : Prix à terme du Brent (Mois 1 à 12)



Signe de tendances haussières si $Mn+1 < Mn$ (backwardation)

Figure 3 : Marchés financiers en 2020



Figure 4 : Taux de l'Euro en dollar

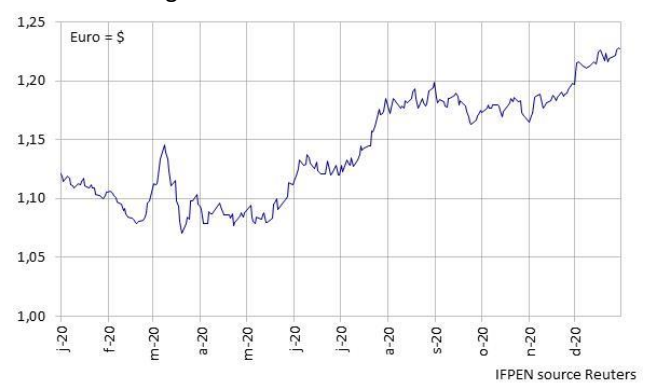


Figure 5 : Production de pétrole et « rigs » actifs aux Etats-Unis

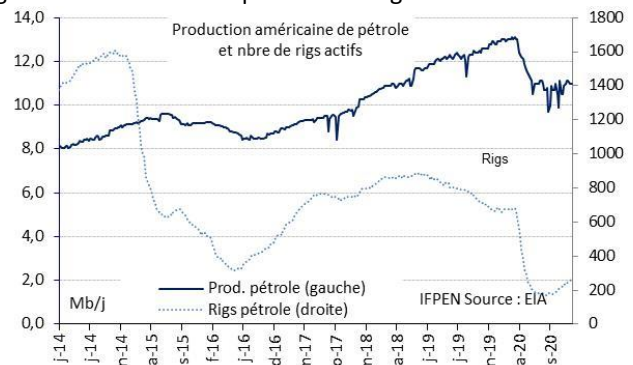


Figure 6 : Production US de pétrole et LGN et prix du Brent

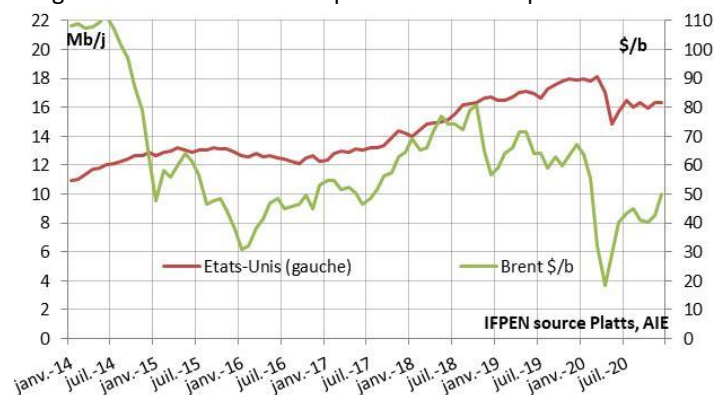


Figure 7 : Contaminations à la Covid-19 dans le monde

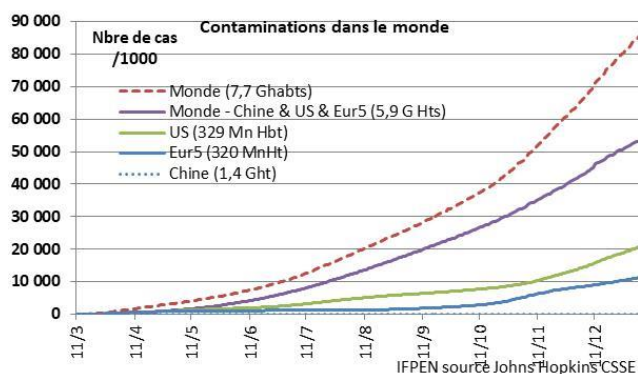
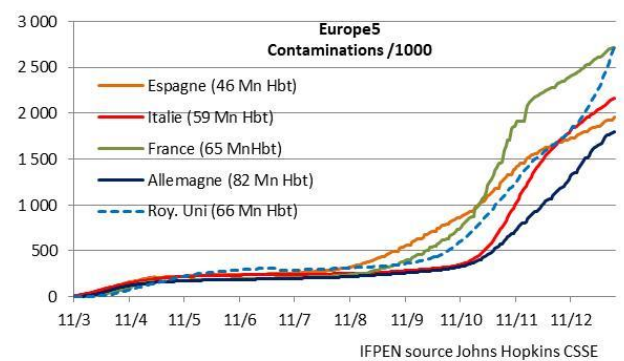


Figure 8 : Contaminations à la Covid-19 en Europe (5 pays)



Equilibre Offre / Demande – Prix – Croissance économique

Hypothèses : +1,5 Mb/j pour l'OPEP+ au 1^{er} trimestre 2021 et production libyenne à 1 Mb/j en 2021

	déc-20	2017	2018	2019	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	2020	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021	20-19	21-20
Offre/Demande (Mb/j)																
OCDE		47,7	48,0	47,7	45,4	37,5	42,3	43,3	42,2	43,6	43,9	45,8	46,5	44,9	-5,5	2,8
non-OCDE		50,4	51,2	52,3	48,6	45,5	50,7	51,4	49,1	51,1	51,5	52,5	52,7	52,0	-3,3	2,9
<i>Dont Chine</i>		12,5	13,0	13,7	11,9	14,2	14,7	14,6	13,8	14,4	14,8	14,7	14,8	14,7	0,1	0,8
Demande totale		98,1	99,2	100,0	94,1	83,1	93,0	94,7	91,2	94,7	95,4	98,3	99,2	96,9	-8,8	5,7
non-OPEP+																
OPEP (LGN)		41,5	45,1	47,2	48,0	44,5	45,6	45,5	45,9	45,8	46,2	46,5	46,5	46,2	-1,3	0,4
OPEP (brut)		5,4	5,5	5,4	5,4	5,2	5,1	5,2	5,2	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	-0,2	0,1
Offre OPEP 10 PP		31,5	31,4	29,5	28,2	25,6	24,1	24,8	25,7	25,6	25,9	25,9	25,9	25,8	-3,8	0,2
Offre OPEP +		18,4	18,5	18,4	18,6	16,9	16,3	16,6	17,1	16,6	16,9	16,9	16,9	16,8	-1,3	-0,3
Offre OPEP +		55,8	55,3	53,3	52,2	47,6	45,4	46,5	47,9	47,4	48,0	48,0	48,0	47,9	-5,4	0,0
Offre totale		97,3	100,4	100,2	100,2	92,1	91,0	91,9	93,8	93,2	94,2	94,5	94,6	94,1	-6,7	0,3
Offre-Demande (Mb/j)		-0,8	1,2	0,4	6,1	9,0	-2,0	-2,8	2,6	-1,5	-1,2	-3,8	-4,6	-2,8		
Brent																
\$/b		54,2	71,2	64,2	50,4	29,3	43,0	44,1	42	51	52	51	51	51	-35,1	22,9
€/b		47,9	60,4	57,4	45,8	26,5	36,7	37,0	37	42	42	42	41	42	-36,4	14,9
€/l		0,30	0,38	0,36	0,29	0,17	0,23	0,23	0,23	0,26	0,27	0,26	0,26	0,26	-36,4	14,9
Produits pétroliers																
Super SP95-E10		1,35	1,48	1,48	1,45	1,26	1,32	1,32	1,34						-9,8	
Gazole		1,23	1,44	1,44	1,39	1,20	1,23	1,22	1,26						-12,5	
taux change																
US\$/€		1,13	1,18	1,12	1,10	1,10	1,17	1,19	1,14	1,22	1,22	1,22	1,23	1,22	1,8	7,3
Croissance économique %																
Monde		2017	2018	2019					2020					2021		
OCDE		3,9	3,6	2,8					-4,4					5,2		
NON OCDE		2,5	2,2	1,7					-5,8					3,9		
		4,8	4,5	3,7					-3,3					6,0		

Sources : Reuters / AIE / FMI – WEO / EIA / OPEP

Figure 9 : Production non OPEP+ et OPEP+ de pétrole et LGN

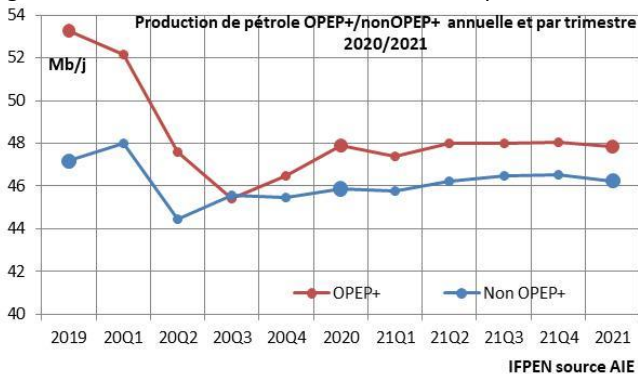


Figure 10 : Bilan pétrolier annuel et par trimestre

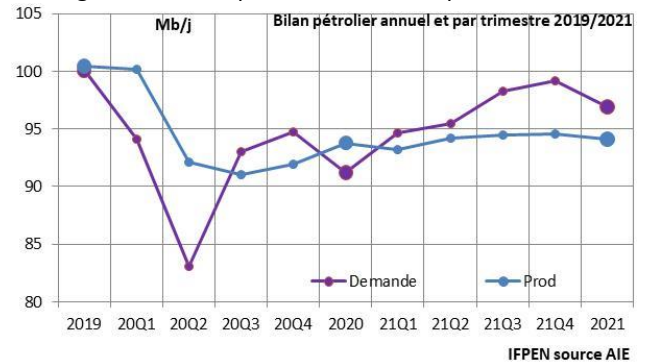


Figure 11 : Cotations des produits pétroliers en Europe

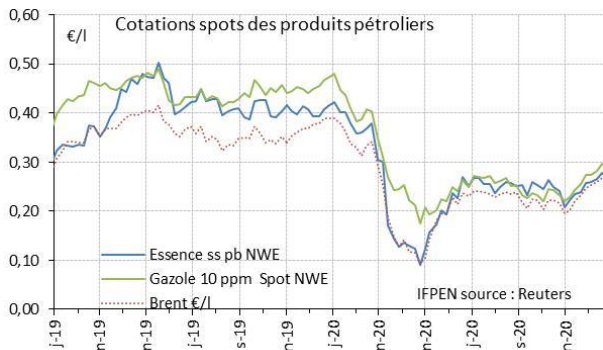


Figure 12 : Prix du Brent et des produits pétroliers en France

