

Baisse de la demande, hausse de l'offre, le Brent se replie**Brent spot, août 2021 : 71,7 \$/b (juillet : 75,2 \$/b)**

Le prix du Brent perd 4,6 % d'un mois sur l'autre (Fig. 1). Le prix spot du Brent a commencé la semaine passée par une forte chute (-1,9 % à 69,6 \$/b) avant de se reprendre et de se stabiliser autour de 71 \$/b. D'une semaine sur l'autre, le prix du pétrole est en léger recul à hauteur de 1,6 % environ pour le Brent (71 \$/b) et le WTI (68 \$/b). Mais, à 71,7 \$/b en moyenne sur les 15 premiers jours du mois d'août, le prix du Brent perd 3,5 \$/b (-4,6%) par rapport au mois précédent. Ce mouvement baissier, qui reste pour le moment relativement limité, résulte des inquiétudes sur la reprise de la demande mondiale du fait de la propagation du variant Delta, inquiétudes évoquées par l'AIE dans son dernier rapport. Il s'explique aussi par la progression attendue de l'offre mondiale (Fig. 9). Les États-Unis ont néanmoins demandé aux pays de l'OPEP d'augmenter leur production afin de limiter la hausse des prix du pétrole¹, considérée comme une menace pour la reprise économique mondiale.

Demande revue à la baisse, production en hausse, et baisse des stocks OCDE en juin (Fig. 2). La demande mondiale de pétrole, qui a progressé de 3,8 Mb/j en glissement mensuel en juin en raison d'une mobilité accrue en Amérique du Nord et en Europe, a reculé en juillet, souligne l'AIE. L'AIE a corrigé ses perspectives pour 2021 en raison de l'aggravation de la pandémie² (Fig. 3 & 4) et des révisions des données historiques. La correction est relativement faible en moyenne annuelle à hauteur de -0,2 Mb/j environ pour 2021 (96,2 Mb/j désormais) et 2022 (99,3 Mb/j). Elle se situe en revanche à -0,6 Mb/j et -0,5 Mb/j pour les 3^e et 4^e trimestres de cette année. Cela intervient à un moment où l'offre mondiale de pétrole progresse sensiblement, à hauteur de 1,7 Mb/j en juillet, dont 0,9 Mb/j pour les non OPEP et 0,5 Mb/j pour l'Arabie saoudite qui a mis fin à sa réduction volontaire supplémentaire de production.

Les Etats-Unis demandent à l'OPEP d'augmenter sa production. En présentant le 11 août le programme « Reconstruire en mieux » (« Build Back Better »), le président Biden a évoqué la problématique du prix du pétrole. Il a d'abord indiqué, dans un discours portant sur la reprise économique et le pouvoir d'achat, qu'une analyse serait faite afin de vérifier que les baisses des prix du pétrole soient bien répercutées à la pompe (ce qui est globalement le cas – Fig. 5). Il a également souligné l'intervention des Etats-Unis auprès de l'OPEP afin d'annuler « les réductions de production effectuées pendant la pandémie ». C'est plus ou moins en phase avec ce qui est prévu dans l'accord OPEP+ du 18 juillet (voir TB du 2 août). Jen Psaki, porte-parole de la Maison-Blanche, avait déjà évoqué ce sujet la veille indiquant qu'il s'agissait de rappeler l'importance d'un marché compétitif et de soutenir la reprise économique, alors que l'OPEP dispose d'excédents de capacité (Fig. 6). À la suite d'une question, elle a souligné qu'il n'y avait pas de demande faite auprès des producteurs nationaux d'une part et que l'OPEP « joue un rôle particulier sur le marché » d'autre part. Ce point permettait d'évacuer une possible contradiction, soulevée par un journaliste, entre le plan de lutte contre le changement climatique et la demande visant à renforcer la production de pétrole de l'OPEP.

Quelle réponse de l'OPEP + ? L'OPEP+ est confronté à une vraie difficulté : la demande est moins soutenue actuellement du fait de la pandémie et elle devrait continuer à baisser au 1^{er} semestre de l'an prochain par rapport au 4^e trimestre dans un mouvement traditionnel à cette période de l'année. Une hausse trop importante de la production dès maintenant aurait donc pour effet de faire baisser significativement les prix du pétrole. Le bilan offre/demande apparaît déjà en excédent l'an prochain sur la base des hypothèses actuelles (sans tenir compte de l'arrêt envisageable de l'embargo sur l'Iran ; Fig. 10), ce qui explique ces premiers mouvements baissiers pour le prix du pétrole. Il convient de souligner que l'OPEP+ sera aussi confronté à la hausse de production des autres pays. L'AIE indique ainsi que, après des gains de 0,6 Mb/j cette année, l'offre des producteurs non OPEP devrait augmenter de 1,7 Mb/j en 2022, dont 1 Mb/j pour les États-Unis. Dans ce contexte, il semble peu probable que l'OPEP aille au-delà de ce qui est prévu dans le dernier accord.

Les marchés financiers rassurés par le niveau de l'inflation. La baisse actuelle des prix du pétrole n'est pas corrélée aux évolutions des marchés financiers (Fig. 7), rassurés par les dernières données sur l'inflation. Aux Etats-Unis, les prix ont moins augmenté en juillet par rapport à juin (+0,5%, + 5,4 % sur un an), qu'entre juin et mai (0,9%). En Europe, Le taux d'inflation annuel de la zone euro est estimé à 2,2% en juillet 2021, contre 1,9% en juin selon une estimation publiée par Eurostat. Les derniers indices de la banque mondiale mettent également en évidence une relative stabilité des indices en juillet hors énergies (Fig. 8), qui se situent néanmoins à des niveaux relativement élevés.

¹ Goldman Sachs a déclaré dans une note datée de jeudi dernier, maintenir ses prévisions de prix du Brent à 80 \$/b en fin d'année en raison de la reprise de la demande parallèlement à l'augmentation des taux de vaccination.

² La corrélation entre décès et contaminations, qui avait été réduite récemment, repart légèrement à la hausse pour les pays occidentaux (US, EUR5 ; Fig. 3). Cette corrélation reste forte (2% environ ; Fig. 4) dans les autres pays.

Figure 1 : Prix du Brent depuis mai 2021

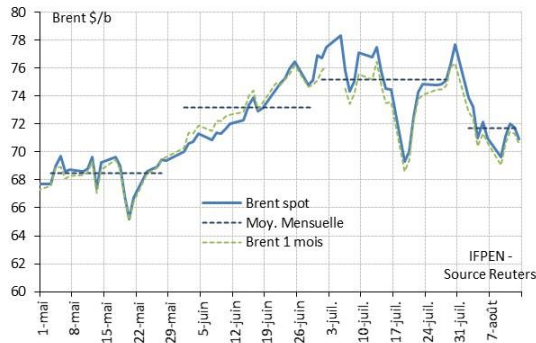


Figure 2 : Stocks OCDE totaux

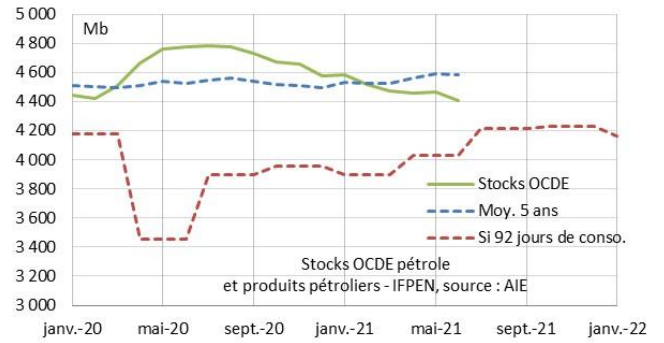


Figure 3 : Contaminations et décès en Eur5

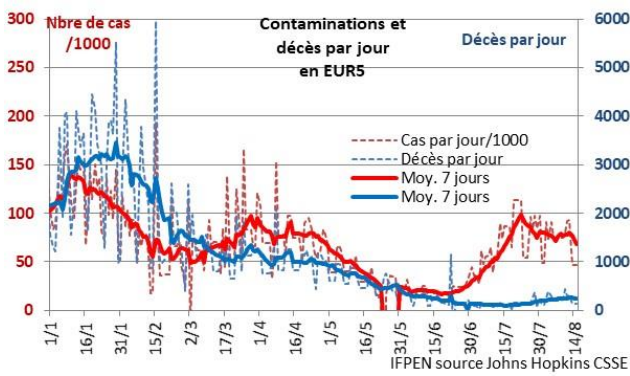


Figure 4 : Contaminations et décès hors Eur5, US, Chine

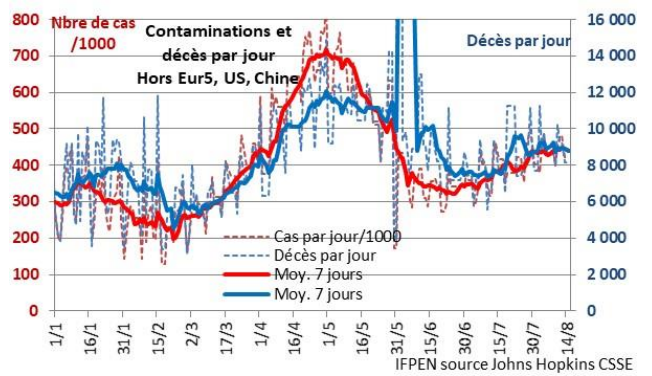


Figure 5 : Prix du Brent et de l'essence aux Etats-Unis

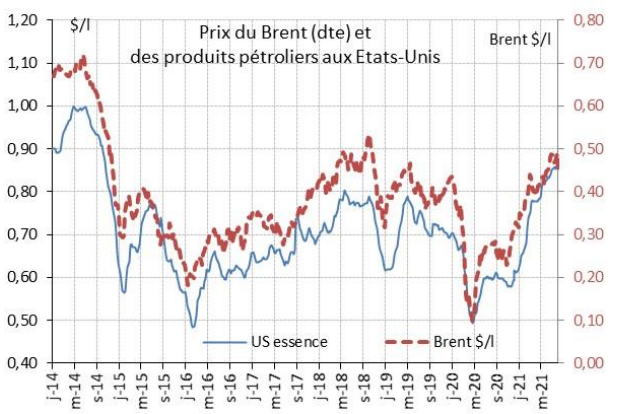


Figure 6 : Capacités, production et besoin OPEP

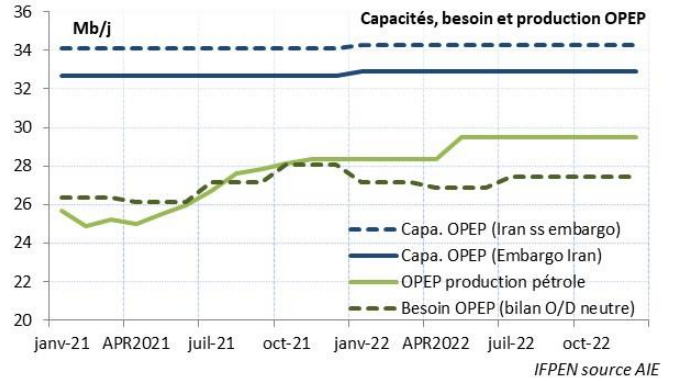


Figure 7 : Euro Stoxx50, S&P 500, Shanghai

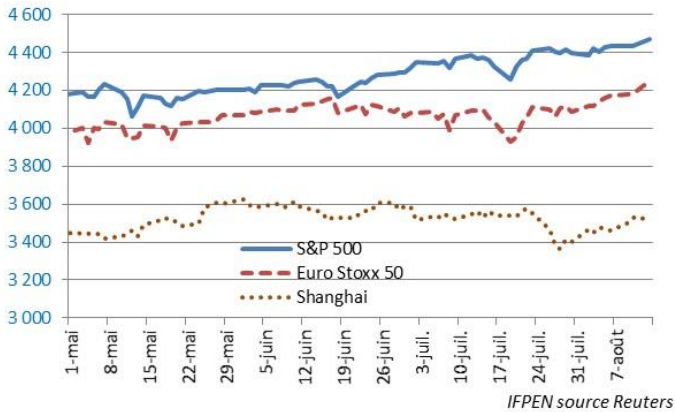
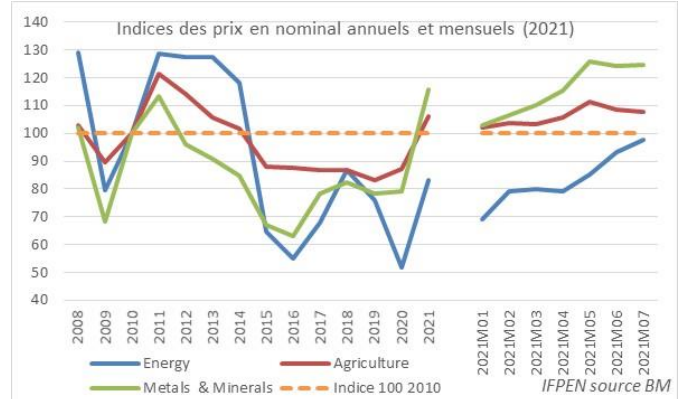


Figure 8 : Indice des prix en nominal (100 en 2010)



Equilibre Offre / Demande – Prix – Croissance économique

| | août-21 | 2018 | 2019 | 2020 | 21Q1 | 21Q2 | 21Q3 | 21Q4 | 2021 | 22Q1 | 22Q2 | 22Q3 | 22Q4 | 2022 | 21-20 | 22-21 |
|--------------------------------|---------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|------------|
| Offre/Demande (Mb/j) | | | | | | | | | | | | | | | +/- Mb/j | |
| OCDE | | 48,0 | 47,9 | 42,1 | 42,3 | 43,8 | 45,8 | 46,0 | 44,5 | 45,3 | 45,7 | 46,5 | 46,1 | 45,9 | 2,4 | 1,4 |
| non-OCDE | | 51,1 | 51,8 | 48,7 | 51,0 | 51,0 | 51,6 | 52,9 | 51,6 | 52,8 | 53,2 | 53,6 | 54,1 | 53,4 | 2,9 | 1,8 |
| <i>Dont Chine</i> | | 13,0 | 13,5 | 13,8 | 14,5 | 15,1 | 14,8 | 15,3 | 14,9 | 15,1 | 15,6 | 15,5 | 15,7 | 15,5 | 1,2 | 0,6 |
| Demande totale | | 99,1 | 99,8 | 90,8 | 93,4 | 94,9 | 97,4 | 98,9 | 96,2 | 98,0 | 98,8 | 100,1 | 100,2 | 99,3 | 5,3 | 3,2 |
| non-OPEP+ | | 45,1 | 47,2 | 47,4 | 44,8 | 46,1 | 47,4 | 47,5 | 46,4 | 47,3 | 48,0 | 48,5 | 48,6 | 48,1 | -0,9 | 1,7 |
| OPEP (LGN) | | 5,5 | 5,4 | 5,2 | 5,2 | 5,3 | 5,3 | 5,3 | 5,3 | 5,5 | 5,5 | 5,5 | 5,5 | 5,5 | 0,1 | 0,2 |
| Offre OPEP (brut) | | 31,4 | 29,6 | 25,7 | 25,3 | 25,5 | 27,4 | 28,3 | 26,6 | 28,4 | 29,1 | 29,5 | 29,5 | 29,1 | 0,9 | 2,5 |
| Offre OPEP 10 PP | | 18,5 | 18,4 | 18,4 | 17,1 | 17,4 | 17,6 | 18,0 | 17,5 | 18,1 | 18,4 | 18,6 | 18,6 | 18,4 | -0,9 | 0,9 |
| Offre OPEP + | | 55,3 | 53,4 | 53,2 | 47,4 | 48,0 | 50,2 | 51,5 | 49,3 | 51,9 | 53,0 | 53,5 | 53,5 | 53,0 | -3,9 | 3,7 |
| Offre totale | | 100,4 | 100,5 | 100,6 | 92,2 | 94,1 | 97,5 | 99,0 | 95,7 | 99,2 | 101,0 | 102,1 | 102,2 | 101,1 | -4,8 | 5,4 |
| Offre-Demande (Mb/j) | | 1,3 | 0,8 | 9,7 | -1,2 | -0,7 | 0,1 | 0,1 | -0,4 | 1,1 | 2,2 | 2,0 | 1,9 | 1,8 | | |
| Brent | | | | | | | | | | | | | | | +/- % | |
| \$/b | | 71,2 | 64,2 | 41,8 | 60,8 | 68,8 | 72,7 | 70,2 | 68 | 69 | 68 | 67 | 66 | 67 | 63,1 | -0,9 |
| €/b | | 60,4 | 57,4 | 36,5 | 50,5 | 57,1 | 61,5 | 59,5 | 57 | 58 | 58 | 57 | 56 | 57 | 56,4 | -0,5 |
| €/l | | 0,38 | 0,36 | 0,23 | 0,32 | 0,36 | 0,39 | 0,37 | 0,36 | 0,37 | 0,36 | 0,36 | 0,35 | 0,36 | 56,4 | -0,5 |
| Produits pétroliers | | | | | | | | | | | | | | | +/- % | |
| Super SP95-E10 | | 1,48 | 1,48 | 1,34 | 1,43 | 1,50 | 1,55 | 1,54 | 1,48 | 1,53 | 1,52 | 1,52 | 1,51 | 1,52 | 10,9 | |
| Gazole | | 1,44 | 1,44 | 1,26 | 1,34 | 1,39 | 1,44 | 1,42 | 1,38 | 1,42 | 1,41 | 1,40 | 1,40 | 1,41 | 9,6 | |
| taux change | | | | | | | | | | | | | | | +/- % | |
| US\$/€ | | 1,18 | 1,12 | 1,14 | 1,21 | 1,21 | 1,18 | 1,18 | 1,19 | 1,18 | 1,19 | 1,19 | 1,19 | 1,19 | 4,4 | -0,5 |
| Croissance économique % | | 2018 | 2019 | 2020 | | | | | 2021 | | | | | 2022 | | |
| Monde | | 3,6 | 2,8 | -3,2 | | | | | 6,0 | | | | | 4,9 | | |
| OCDE | | 2,2 | 1,6 | -4,6 | | | | | 5,6 | | | | | 4,4 | | |
| NON OCDE | | 4,5 | 3,7 | -2,1 | | | | | 6,3 | | | | | 5,2 | | |

Hypothèses : accord OPEP+ d'avril et estimation après juillet 2021 pour l'OPEP+ ; Sources : Reuters / AIE / FMI / WEO / EIA / OPEC

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

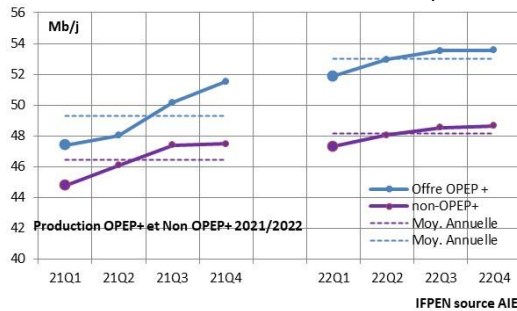


Figure 10 : Bilan pétrolier annuel et par trimestre

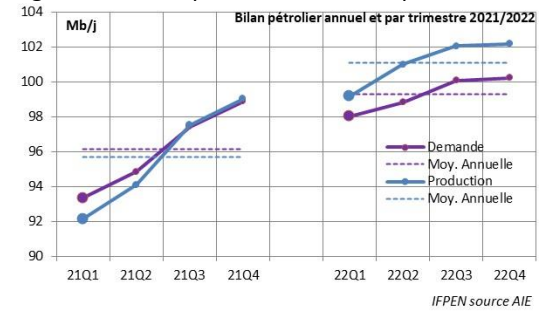


Figure 11 : Cotations des produits pétroliers en Europe

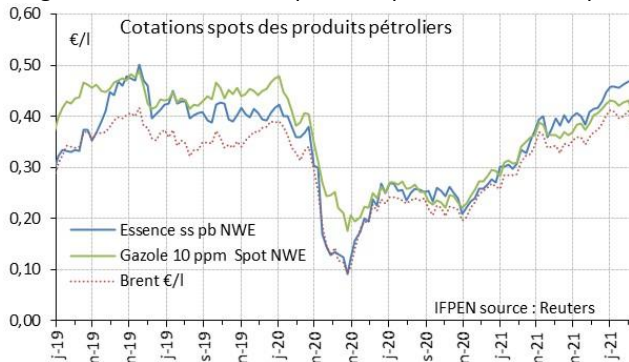


Figure 12 : Prix du Brent et des produits pétroliers en France

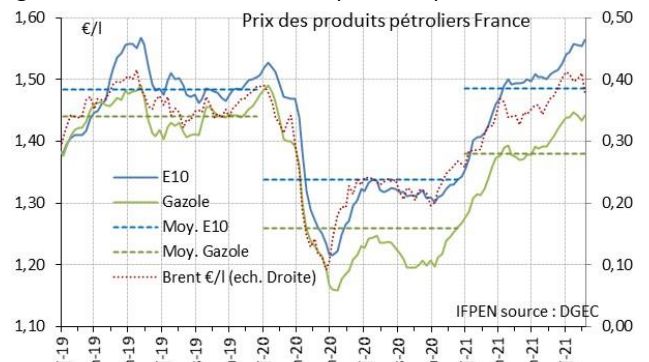


Figure 13 : Ecart en \$/t (prix des produits - prix du Brent)

