

Stabilité du prix du Brent dans un contexte très incertain**Brent, juillet 2020 : 43,2 \$/b (juin : 40,3 \$/b)**

Le prix spot du Brent se stabilise autour de 43 \$/b. Le prix spot du Brent a connu des variations comprises entre +/- 1% cette semaine pour s'établir en moyenne à 43,2 \$/b, niveau moyen observé depuis quatre semaines (Fig. 1). L'analyse des prix à terme met en évidence une légère augmentation de l'écart de prix d'un mois sur l'autre (Prix M2-Prix M1 ; Fig. 2), signe d'une légère tendance baissière. Cette tendance, très modérée pour le moment, résulte une nouvelle fois des incertitudes économiques liées à la pandémie, mais aussi des tensions récurrentes entre la Chine et les Etats-Unis. Cette tension s'est traduite la semaine passée par la « prise de possession » du consulat des Etats-Unis à Chengdu en réponse à une mesure similaire prise à l'encontre du consulat de Chine à Houston par les Etats-Unis. Le tweet de Donald Trump, évoquant la possibilité d'un report de l'élection présidentielle de novembre, a installé, au moins ponctuellement, une incertitude politique nouvelle, incertitude défavorable pour la confiance dans un contexte dégradé. Cela a eu pour effet une baisse sensible des prix du pétrole et des marchés financiers le 30 juillet, baisse ponctuelle qui a été compensée le lendemain.

Le contexte économique mondial, comme la demande pétrolière, restent dépendants de l'évolution de la pandémie. Les dernières statistiques économiques, publiées la semaine dernière concernant l'Europe et les Etats-Unis, sont bien entendu très mauvaises en raison du confinement instauré à cette période. En comparaison avec le même trimestre de l'année précédente, le PIB corrigé des variations saisonnières a enregistré au deuxième trimestre 2020 une baisse de 15,0 % dans la zone euro et de 9,5 % aux Etats-Unis (*la chute de 32,9 % est calculée en rythme annualisé*). Les premiers indicateurs du mois de juillet (Indices PMI), que ce soit en Chine, en Europe ou aux Etats-Unis, mettent en évidence des signaux plus encourageants, avec une reprise de la croissance dans ces trois zones.

L'enjeu réside dans la capacité des Etats à contrôler la pandémie afin de relancer l'économie mondiale. C'est le message délivré par la FED la semaine dernière : *"tant que les gens ne seront pas sûrs que la maladie est sous contrôle, il n'y aura pas de reprise économique complète"*. Ce message fait écho à la forte croissance du nombre de cas de contamination aux Etats-Unis (Fig. 3). La dernière déclaration de l'OMS indique par ailleurs *« que cette pandémie durerait probablement longtemps, en relevant qu'il était important de poursuivre les efforts de riposte communautaires, nationaux, régionaux et mondiaux »*. L'Association internationale du transport aérien s'inscrit dans cette hypothèse indiquant, le 28 juillet dernier, que le trafic passagers mondial ne reviendra pas aux niveaux d'avant COVID-19 avant 2024, un an plus tard que prévu initialement. La réduction de l'activité économique globale et sectorielle, à l'image du tourisme ou du transport aérien, pèsera bien évidemment sur la demande pétrolière. Celle-ci se situerait, d'après l'AIE, à 97,4 Mb/j en 2021, proche de la demande observée quatre ans en arrière (98 Mb/j en 2017).

Les dernières statistiques américaines favorisent la stabilité du prix du pétrole. Les stocks américains de pétrole sont en légère baisse (Fig. 4), évolution qui constitue toujours un soutien aux cours du pétrole. Ce recul s'inscrit dans le cadre d'une reprise assez marquée de la demande intérieure qui atteint désormais 19,1 Mb/j, inférieure de 1,5 Mb/j environ par rapport au niveau historique des deux années passées (Fig. 5). La production s'établit pour sa part à 11,1 Mb/j, niveau relativement stable depuis début juin (Fig. 6). La baisse de l'activité, mesurée par le nombre d'appareils actifs de forage, n'a donc, pour le moment, qu'un impact assez modéré sur la production. Le nombre de puits forés dans les bassins de schiste se situe pourtant à un plus bas historique (330 en juin ; Fig. 7). De plus, les puits en attente (forés mais non productifs, DUC ; Fig. 7) sont relativement peu mobilisés et n'expliquent donc pas la bonne tenue de la production qui, après avoir reculé de 2 Mb/j depuis fin février, semble désormais se stabiliser. C'est le scénario privilégié par l'EIA qui prévoit une production de 11 Mb/j en 2021.

Hausse attendue de l'offre OPEP+ en août. Dans le cadre de l'accord OPEP+ d'avril amendé en juin dernier, la production de pétrole de l'OPEP+ devrait progresser de 2 Mb/j en août pour s'établir à 38 Mb/j contre 36 Mb/j sur les trois mois précédents. Cette hausse reste néanmoins modeste et la production sera encore inférieure de 6 Mb/j environ à ce qu'elle était au 1^{er} trimestre. Par ailleurs la demande mondiale devrait, sous réserve d'un nouvel effet « Covid-19 », continuer à progresser aux 3^{ème} et 4^{ème} trimestres, permettant d'absorber sans difficulté ces quantités nouvelles. Le bilan offre / demande fait ainsi apparaître, sur la base des dernières prévisions de l'AIE, des déficits sur les deux prochains trimestres (voir tableau). La hausse limitée de l'offre OPEP+ devrait donc permettre de soutenir le prix du pétrole, à moins d'un changement significatif du contexte économique.

Des scénarios de prix des compagnies pétrolières à moins de 60 \$/b, mais avec des risques de dérive. De nombreuses compagnies pétrolières ont publié leurs résultats, marqués par des pertes importantes au second trimestre en raison de la faiblesse des cours du pétrole (29 \$/b pour le Brent), mais aussi du gaz naturel. Prenant en compte par ailleurs la possibilité de prix faibles sur le long terme dans un contexte de demande potentiellement inférieure à ce qui était envisagé avant la crise, ces compagnies réévaluent également à la baisse la valeur comptable de leurs actifs.

Total a décidé de réviser les hypothèses de prix sur les prochaines années et a retenu, pour le prix du Brent, le scénario suivant équivalent à celui de Shell : 35 \$/b en 2020, 40 \$/b en 2021, 50 \$/b en 2022, 60 \$/b en 2023. Au-delà, Total évoque la possibilité d'un « rebond des prix » en raison de « la faiblesse des investissements dans le secteur des hydrocarbures depuis 2015 accentuée par la crise sanitaire et économique de 2020 ». Après 2030 toutefois, l'entreprise estime que la transition énergétique devrait faire tendre le prix du Brent vers 50 \$/b (Fig. 8).

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

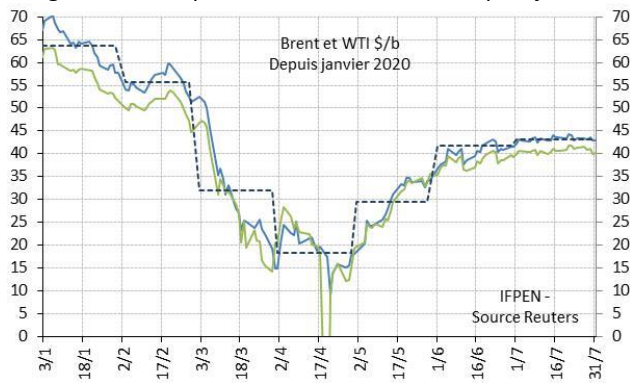


Figure 2 : Ecart entre les prix à terme (M2 - M1) du Brent

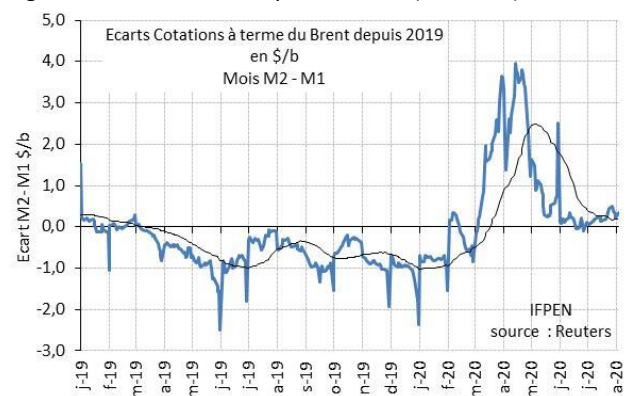


Figure 3 : Cas de contamination dans le monde

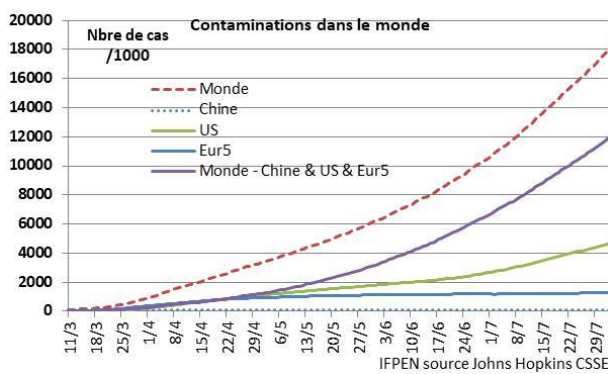


Figure 4 : Stocks américains de pétrole

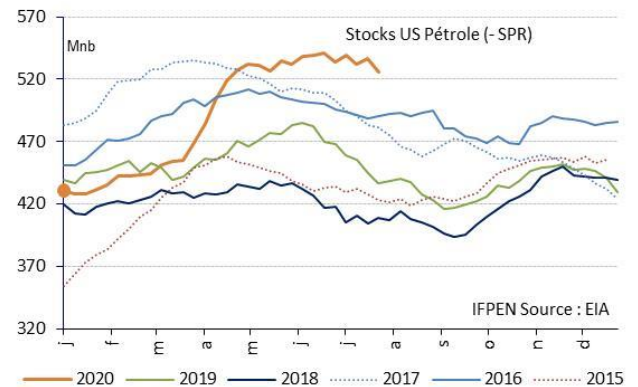


Figure 5 : Consommation américaine de liquides pétroliers

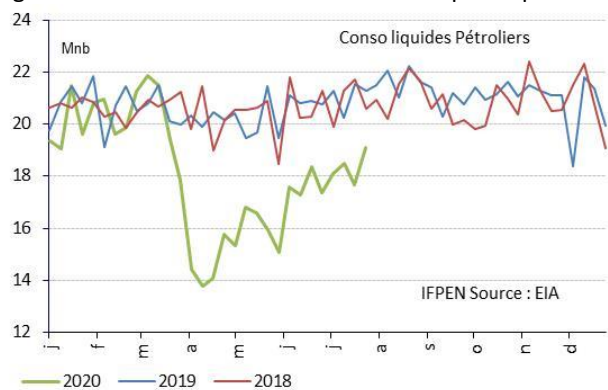


Figure 6 : Production américaine de pétrole

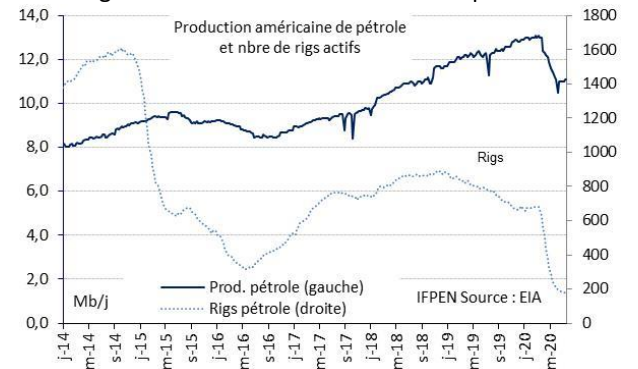


Figure 7 : Puits forés et en attente - US

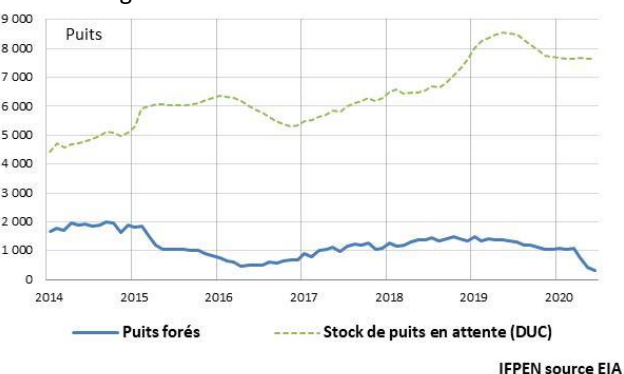
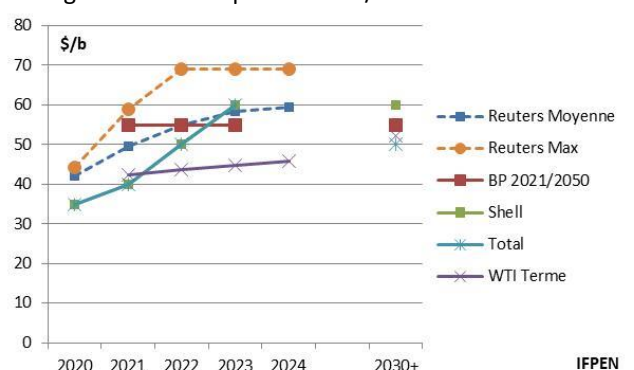


Figure 8 : Prix du pétrole min / Max - Reuters Pool



Equilibre Offre / Demande – Prix – Croissance économique

	juil-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	38,0	44,5	45,9	43,4	45,1	45,1	47,1	46,9	46,1	-4,2	2,6
non-OCDE		50,3	51,3	52,3	48,6	44,9	49,8	51,2	48,6	50,3	51,1	51,9	52,0	51,3	-3,7	2,7
<i>Dont Chine</i>		12,5	13,0	13,7	11,9	13,9	14,0	14,2	13,5	14,0	14,3	14,2	14,3	14,2	-0,2	0,7
Demande totale		98,0	99,3	100,0	94,0	82,9	94,3	97,1	92,1	95,5	96,2	99,0	98,9	97,4	-7,9	5,3
non-OPEP+		41,5	45,0	47,2	48,1	44,6	45,2	45,5	45,8	45,9	46,3	46,9	46,8	46,5	-1,4	0,6
OPEP (LGN)		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 (brut)		31,5	31,4	29,5	28,2	25,7	23,8	24,2	25,5	25,4	25,4	25,4	25,4	25,4	-4,0	-0,1
Offre OPEP 10 PP		18,4	18,5	18,4	18,6	16,8	15,8	16,1	16,8	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9	-1,6	0,1
Offre OPEP +		55,8	55,3	53,3	52,1	47,6	44,6	45,4	47,4	47,5	47,5	47,5	47,5	47,5	-5,8	0,1
Offre totale		97,3	100,3	100,5	100,3	92,1	89,8	90,8	93,3	93,3	93,8	94,4	94,3	94,0	-7,2	0,7
Offre-Demande (Mb/j)		-0,7	1,0	0,5	6,3	9,2	-4,5	-6,3	1,2	-2,1	-2,4	-4,6	-4,5	-3,4		
Brent																
\$/b		54,2	71,2	64,2	50,4	29,3	43,3	43,8	42	45	46	46	47	46	-35,1	9,8
€/b		47,9	60,4	57,4	45,8	26,5	37,3	37,1	37	38	38	39	39	38	-36,1	4,9
€/l		0,30	0,38	0,36	0,29	0,17	0,23	0,23	0,23	0,24	0,24	0,24	0,25	0,24	-36,1	4,9
Produits pétroliers																
Super SP95-E10		1,35	1,48	1,48	1,45	1,26	1,33		1,35						-8,8	
Gazole		1,23	1,44	1,44	1,39	1,20	1,24		1,29						-10,6	
taux change																
US\$/€		1,13	1,18	1,12	1,10	1,10	1,16	1,18	1,11	1,18	1,19	1,19	1,19	1,19	-0,9	7,3
Croissance économique %		2017	2018	2019					2020					2021		
Monde		3,9	3,6	2,9					-3,0					5,8		
OCDE		2,5	2,2	1,7					-6,1					4,5		
NON OCDE		4,8	4,5	3,7					-1,1					6,6		

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

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

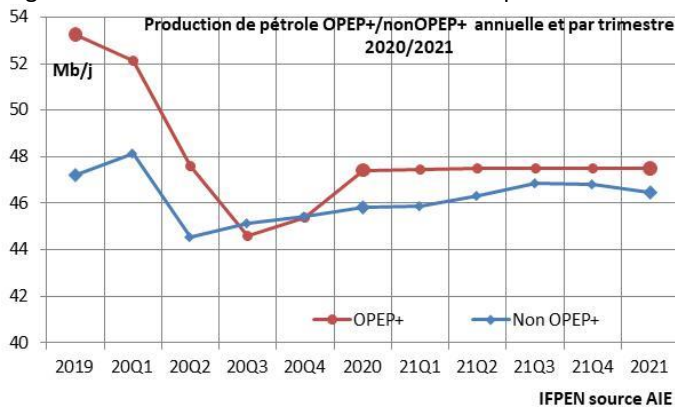


Fig 10 : Bilan pétrolier annuel et par trimestre

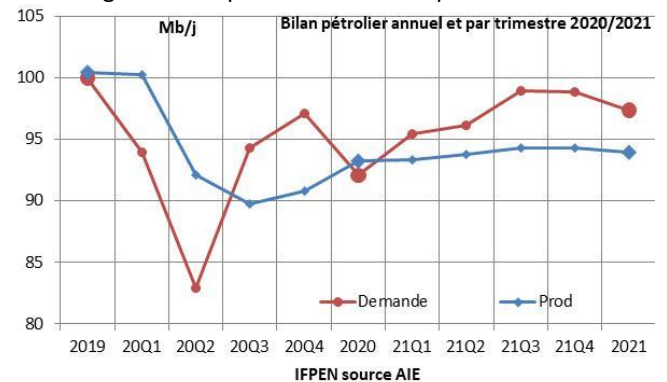


Figure 11 : Cotations des produits pétroliers en Europe

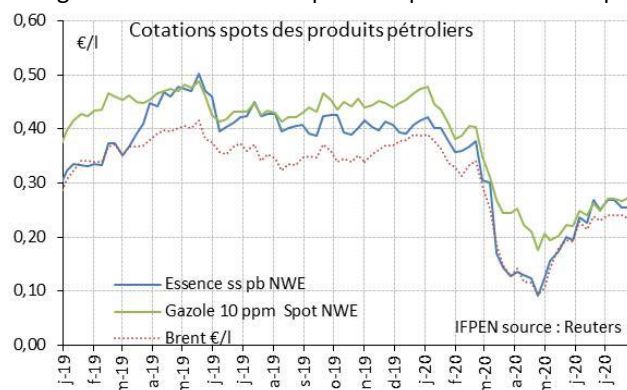


Figure 12 : Prix du Brent et des produits pétroliers en France

