

L'enjeu du vaccin influence les marchés**Brent, sept. 2020 : 41,1 \$/b (août : 44,7 \$/b)**

Le prix spot du Brent repasse sous les 40 \$/b. Le prix du Brent, qui évoluait en moyenne hebdomadaire à 45 \$/b et 43 \$/b les deux semaines précédentes, est tombé à 39,5 \$/b la semaine passée en recul de 8% (Fig. 1). Le nombre croissant de cas de contamination en Europe et la difficulté à développer rapidement un vaccin expliquent pour une large part cette correction. Elle a été renforcée par l'annonce de l'Arabie saoudite le 8 septembre de la baisse des prix de livraison du pétrole à destination de la zone Asie et des Etats-Unis. L'espoir d'un rééquilibrage progressif du marché, scénario privilégié jusqu'à ce jour, devient moins évident, pesant à la baisse sur le prix du pétrole. La remontée du cours de l'indicateur de volatilité du marché financier américain (VIX ; Fig. 2) traduit plus généralement les inquiétudes des intervenants sur les marchés, ce qui explique les mouvements similaires entre le Dow Jones et les prix du pétrole (Fig. 3). Le prix du pétrole a pu également sur-réagir en raison de la fin de la « driving season » aux Etats-Unis, de la hausse des stocks américains et de la remontée (pourtant programmée ; Fig. 4) de l'offre OPEP+ en août. Elle intervient en effet à contretemps de la perception de l'équilibre offre/demande. Des rumeurs concernant l'Irak, à propos d'une demande auprès de l'OPEP visant à augmenter son niveau de production, ont pu également amplifier ces évolutions baissières.

Craintes d'une deuxième vague (Fig. 5 & 6) sans espoir d'un vaccin à court terme. Les craintes d'une deuxième vague contraignante en termes d'activité expliquent pour une large part le retournement des marchés pétroliers et financiers la semaine passée. Ce retournement a débuté le 3 septembre avec un recul de 2,8 % du Dow Jones (Fig. 7) et de près de 5% du NASDAQ (indice des valeurs technologiques), suivi d'une baisse de 3,8 % du Brent (après - 6,6 % le 2). Au-delà d'une prise de bénéfice après de fortes hausses, c'est surtout la confirmation par des médecins américains de la difficulté à fournir un vaccin rapidement qui a provoqué cette chute brutale. De même, entre les 8 et 10 septembre, l'annonce d'une pause des essais mondiaux d'un vaccin proposé par un groupe pharmaceutique anglo-suédois a coïncidé avec la baisse du Dow Jones (- 2,2 %) et du Brent (- 5,3 %). Les marchés financiers restent donc influencés par les informations concernant la propagation du Covid-19 ou au contraire par les espoirs de contrôle de la pandémie. Les marchés demeurent globalement sous pression si l'on se réfère à l'indice VIX qui ne parvient pas à redescendre en dessous de l'indice 20 depuis mars, sa zone traditionnelle dans un marché sans tension.

Fin de la « driving season » aux Etats-Unis. Les indicateurs hebdomadaires américains, faute de données similaires en Europe et en Asie, restent déterminants pour le marché pétrolier. La hausse des stocks américains, pourtant très modeste (de 498 à 500 Mb), a été perçue comme un signe de déséquilibre de ce marché. C'est bien sûr le cas alors que la demande reste inférieure de l'ordre de 2 Mb/j par rapport à ce qu'elle était avant la crise, ce qui est toutefois mieux par rapport à la situation du mois d'avril dernier (-6 à 7 Mb/j). La fin de la « driving season » va par ailleurs faire reculer la demande d'essence, encore inférieure de 1 Mb/j par rapport aux données passées, de l'ordre de 1 Mb/j dans les prochains mois (Fig. 8). Côté production, les données sont difficiles à interpréter en raison des effets du passage des ouragans. De 10,8 Mb/j le 21 août, la production est passée à 9,7 Mb/j le 28 (effet ouragans) pour légèrement remonter depuis jusqu'à 10 Mb/j. Baisse structurelle ou effet ouragan qui se prolonge ? Il faut attendre les prochaines données pour le savoir.

L'OPEP+ renforce comme convenu son offre à un moment inopportun. Les espoirs de reprise économique et de contrôle de la pandémie avaient poussé progressivement les prix du pétrole au-dessus des 40 \$/b à partir de juin dans un mouvement d'anticipation du rééquilibrage du marché. La semaine passée, à l'inverse, les craintes de la 2^{ème} vague ont fait basculer le Brent à moins de 40 \$/b. La gestion du marché par l'OPEP+ est donc relativement délicate à opérer. La hausse de la production de 2 Mb/j en août, dont 1,2 Mb/j pour l'OPEP seul, intervient à un mauvais moment. Les premières données de Reuters datant de début septembre confirment cette hausse (+ 0,95 Mb/j) qui reste néanmoins en ligne avec le respect des quotas. Mais cette hausse est susceptible de détériorer l'équilibre offre/demande si la demande devait progresser moins vite que prévu. Cela met aussi en évidence le décalage de réaction entre des décisions trimestrielles d'un côté et des marchés « haute fréquence » de l'autre.

Des signaux peu favorables à un soutien des prix. La détermination de la politique OPEP+ à gérer l'offre a été récemment brouillée par plusieurs signaux. Le premier résulte d'une interprétation de la décision de l'Arabie saoudite de baisser les prix de livraison du pétrole à destination de la zone Asie et des Etats-Unis. Ce message a été interprété comme une ouverture possible à une relance de la guerre des parts de marché. Il est vrai que cela intervient au moment où le ministre de l'Énergie, Alexander Novak, déclare « qu'il est extrêmement important de regagner rapidement, voire d'augmenter, sa part de marché pétrolier une fois la demande rétablie ». Le gouvernement fédéral irakien pour sa part a demandé au gouvernement régional du Kurdistan de réduire sa production de 0,12 Mb/j, ce qui laisse envisager de nouvelles tensions sur la gestion du pétrole entre les deux entités. Il convient également de mentionner les scénarios de la Banque Centrale russe tablant sur un prix de 50 \$/b fin 2022, tout en n'écartant pas un scénario à 25 \$/b en cas de reprise de la pandémie. Enfin, le Koweït a fortement révisé à la baisse ses anticipations budgétaires pour 2020/2021, tablant sur un prix de 30 \$/b désormais contre 55 \$/b dans le précédent.

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

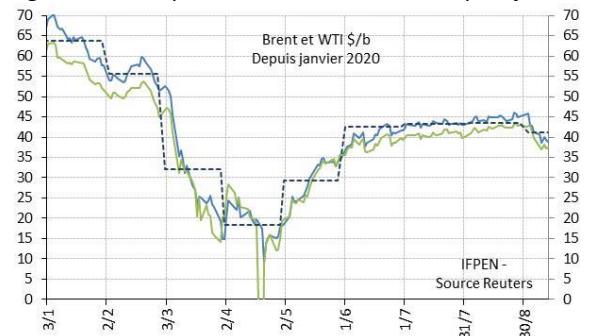


Figure 2 : Indice VIX de volatilité (« indice de la « peur »)



Figure 3 : Evolution quotidienne en % du Dow Jones et du WTI

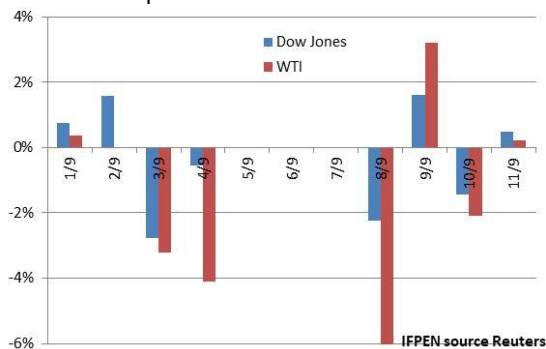


Figure 4 : Production et quotas OPEP+ après mai 2020

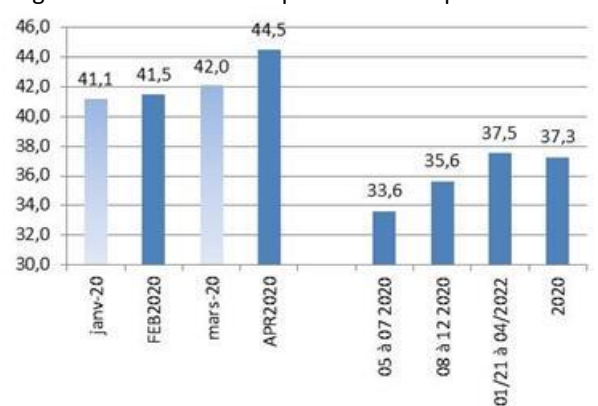


Figure 5 : Contaminations par jour dans le monde

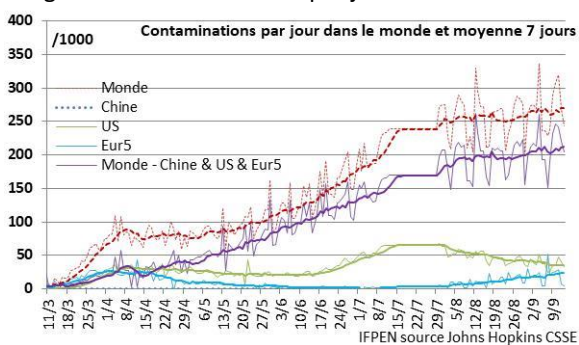


Figure 6 : Contaminations par jour en « Euro5 »

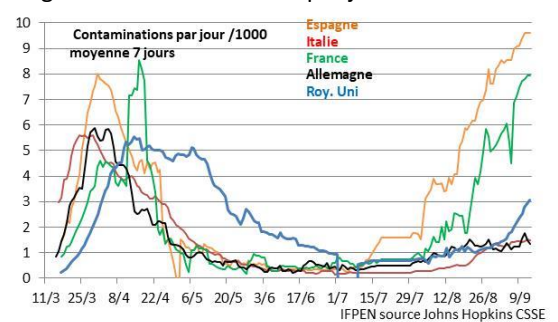
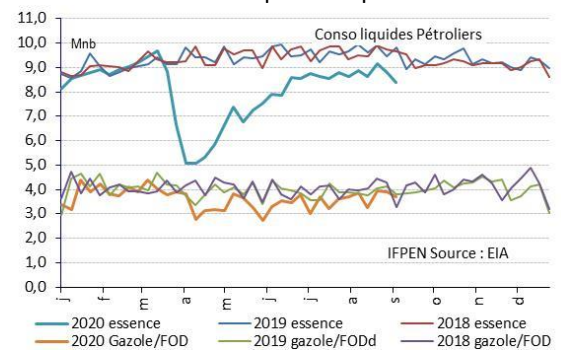


Figure 7 : Dow Jones et Brent en 2020



Figure 8 : Consommation de produits pétroliers aux Etats-Unis



Equilibre Offre / Demande – Prix – Croissance économique

	août-20	2017	2018	2019	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	2020	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021	20-19	21
Offre/Demande (Mb/j)															+/- Mb/j	
OCDE		47,7	48,0	47,7	45,4	37,7	43,9	45,4	43,1	45,0	44,7	46,7	46,5	45,7	-4,5	
non-OCDE		50,4	51,2	52,4	48,7	45,5	49,8	51,3	48,8	50,4	51,1	51,9	52,1	51,4	-3,5	
<i>Dont Chine</i>		12,5	13,0	13,7	11,9	14,2	14,1	14,2	13,6	14,1	14,3	14,3	14,4	14,3	-0,1	
Demande totale		98,1	99,2	100,0	94,1	83,2	93,8	96,7	92,0	95,4	95,8	98,6	98,7	97,1	-8,1	
non-OPEP+		41,5	45,0	47,2	48,1	44,2	45,6	45,9	46,0	45,8	46,3	46,7	46,8	46,4	-1,3	
OPEP (LGN)		5,4	5,5	5,4	5,4	5,2	5,1	5,1	5,2	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	-0,2	
Offre OPEP (brut)		31,5	31,4	29,5	28,3	25,7	24,1	24,2	25,6	25,4	25,4	25,4	25,4	25,4	-3,9	
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	17,0	16,9	-1,6	
Offre OPEP +		55,8	55,3	53,3	52,3	47,7	44,9	45,4	47,5	47,5	47,5	47,5	47,5	47,5	-5,7	
Offre totale		97,3	100,3	100,5	100,4	91,9	90,5	91,2	93,5	93,3	93,8	94,2	94,3	93,9	-7,0	
Offre-Demande (Mb/j)		-0,8	1,1	0,5	6,3	8,7	-3,2	-5,4	1,6	-2,1	-2,1	-4,3	-4,3	-3,2		
Brent															+/- %	
\$/b		54,2	71,2	64,2	50,4	29,3	43,0	40,4	41	42	43	44	45	43	-36,5	
€/b		47,9	60,4	57,4	45,8	26,5	36,7	34,1	36	35	36	37	37	37	-37,6	
€/l		0,30	0,38	0,36	0,29	0,17	0,23	0,21	0,23	0,22	0,23	0,23	0,24	0,23	-37,6	
Produits pétroliers															+/- %	
Super SP95-E10		1,35	1,48	1,48	1,45	1,26	1,33		1,35						-9,1	
Gazole		1,23	1,44	1,44	1,39	1,20	1,24		1,28						-11,3	
taux change															+/- %	
US\$/€		1,13	1,18	1,12	1,10	1,10	1,17	1,18	1,12	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19	0,2	
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

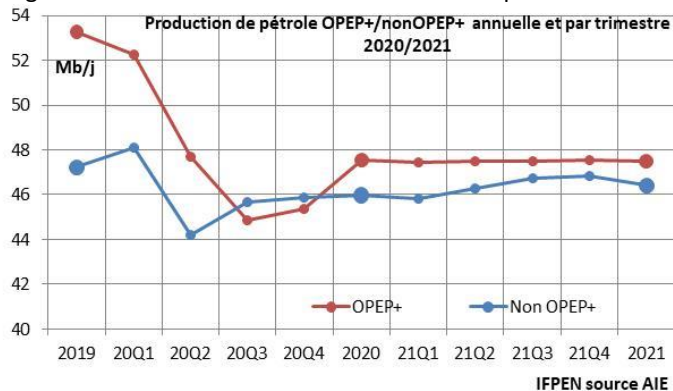


Figure 10 : Bilan pétrolier annuel et par trimestre

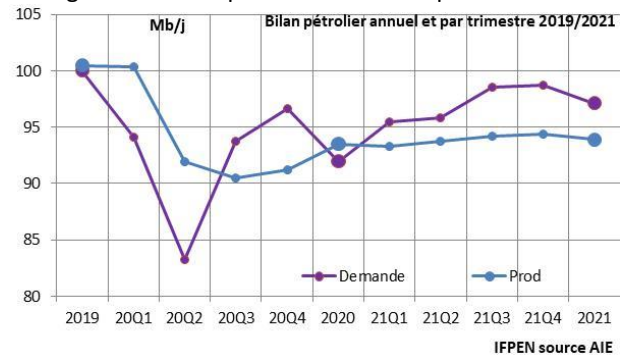


Figure 11 : Cotations des produits pétroliers en Europe

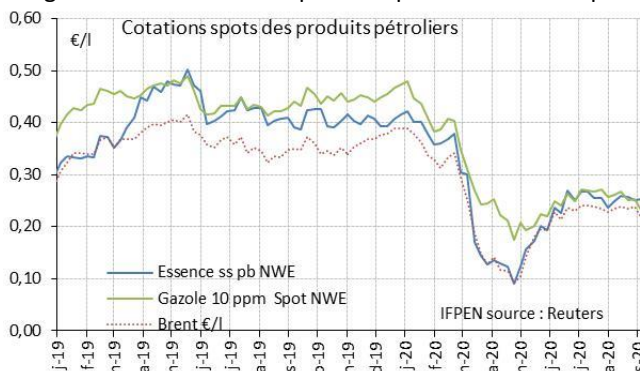


Figure 12 : Prix du Brent et des produits pétroliers en France

