

Virus « Covid-19 » et fin de « l'OPEP+ » = Risque majeur**Brent, mars 2020 : 42,2 \$/b (Fev. : 55,6 \$/b)**

Chute violente du prix du pétrole et des marchés financiers. Le prix du Brent est passé de 45 \$/b le 6 mars à 35 \$/b le 9 mars puis 31 \$/b le 12 avant de remonter à 33 \$/b le 13 mars. Deux annonces sont à l'origine de la chute très brutale (Fig. 1 & 2) cette semaine des prix du pétrole : la première concerne la décision de l'Arabie saoudite du 10 mars visant à renforcer la production jusqu'à 12,3 Mb/j (+2,6 Mb/j) et la deuxième est liée à la déclaration du président américain le 11 mars mettant fin aux voyages depuis l'Europe vers les Etats-Unis. Le tout dans un climat d'incertitude sur le devenir de ce qui est désormais qualifiée de pandémie avec une croissance des personnes infectées hors de Chine qui progresse bien plus vite que ce que l'on avait connu un mois plus tôt dans ce pays (le ralentissement en Chine lié à des mesures drastiques donnent un espoir de contrôle de cette pandémie comme l'a indiqué l'OMS le 12 ; Fig. 3). L'urgence d'un point de vue économique se manifeste par une réunion du G7 aujourd'hui et par des mesures coordonnées en cours (la FED a abaissé ses taux) et à venir des banques centrales.

Un emballement dangereux. Le marché pétrolier est sous la menace d'un excédent pétrolier historique sous le double effet d'une offre potentiellement sans contrôle désormais après l'échec de la réunion OPEP+ du 5 mars d'une part et d'une demande en forte baisse en raison du recul attendu de la croissance économique mondiale d'autre part. Les risques croissants pesant sur cette croissance économique mondiale sont le résultat des mesures de restriction prises pour lutter contre le virus « Covid-19 » mais aussi de la chute du prix du pétrole susceptible d'impacter lourdement les Etats-Unis et plus généralement les pays producteurs de pétrole. Si les Etats-Unis sont doublement affectés (effet Covid-19 et prix du pétrole), cela renforcera les effets négatifs pour l'économie mondiale affectant même les pays importateurs (phénomène similaire observé après la chute des cours de 2014 – Focus 1 de l'étude [Banque Mondiale](#) de 2018). Il existe donc actuellement une forme d'emballement néfaste entre baisse de la croissance économique, entraînant la baisse de la demande pétrolière et donc la chute des prix du pétrole accentuée par une offre excessive, chute du prix du pétrole accentuant les risques économiques (Fig. 4). Il serait souhaitable que les pays susceptibles de gérer les cours du pétrole ne **rajoutent pas une crise pétrolière à la crise économique due à la crise sanitaire**. Le gouvernement des Etats-Unis tentent de « limiter la casse » en proposant de remplir les stocks stratégiques offrant un potentiel théorique de 77 Mb, soit +0,6 à 0,4 Mb/j en 4 à 6 mois environ, ce qui est néanmoins relativement faible par rapport aux excédents attendus sur le marché.

Position et enjeux par pays suite à l'échec de la réunion OPEP+ du 5 mars.

1/ Russie. Le Kremlin tente de rassurer le marché (en vain) en indiquant le 10 mars que « personne n'exclut la possibilité de s'entendre dans le cadre de l'accord de plafonnement de la production pétrolière de l'OPEP + » ouvrant la voie à un hypothétique accord ultérieur (qui reste envisageable si les acteurs sortent du jeu actuel: US vs Russie (Rosneft), puis Russie vs US (shale), AS vs Russie). Dans le même temps, le ministre de l'énergie Alexander Novak a indiqué que son pays pouvait augmenter son offre de 0,2 à 0,3 Mb/j à court terme et de 0,5 Mb/j dans un avenir proche.

2/ Arabie saoudite. Le même jour, Saudi Aramco annonce qu'elle livrera 12,3 Mb/j en avril c'est-à-dire 2,6 Mb/j supplémentaire par rapport au niveau de production du mois de février (9,7 Mb/j). Deux jours plus tard, Saudi Aramco indique avoir reçu une directive du ministère de l'Énergie pour augmenter sa « capacité maximale durable » de 12 Mb/j à 13 Mb/j ce qui suggère un changement définitif (*à confirmer...*) de stratégie fondée sur la hausse des parts de marché indépendamment des prix. Cette stratégie conduit à une perte très faible sur les exportations de pétrole si le prix du brut s'équilibre à 40 \$/b (Fig. 5) ce qui peut justifier le pari de la guerre des prix. En revanche, la perte atteint 35 G\$ pour un prix de 30 \$/b. Ces pertes viendraient s'ajouter au déficit budgétaire de 50 G\$ anticipé en 2020 avant ces événements et calculé pour un prix de 60 \$/b.

3/ EAU/OPEP. Les Emirats arabes unis ont déclaré qu'ils accéléreraient leur plan visant à porter leur capacité à 5 Mb/j, objectif envisagé auparavant vers 2030. La capacité actuelle est de 3,5 Mb/j pour une production de 3,2 Mb/j en février ce qui leur offre un potentiel de 0,3 Mb/j de marges disponible dès maintenant. Le total des surcapacités de l'OPEP se situe à 3,4 Mb/j dont, outre les EAU, 2,3 Mb/j en Arabie saoudite (voire 2,6 Mb/j en avril) et 0,3 Mb/j en Irak. Trois pays produisent par ailleurs bien en deçà de leur potentiel : la Libye à hauteur de 0,1 Mb/j contre 1,2 Mb/j il y a 4 mois, l'Iran à 2,1 Mb/j contre 3,8 Mb/j début 2018 et enfin le Venezuela à 0,8 Mb/j.

4/ Etats-Unis. Ce pays risque d'être fortement touché par la baisse des prix du pétrole si celle-ci devait durer. Le secteur de l'exploration/production des huiles et gaz de schiste représente des investissements annuels estimés par IFPEN autour de 110 à 120 G\$/an soit 12 % environ de l'accroissement prévu du PIB américain en 2020 (+ 2,1 % envisagé avant la crise par le FMI). Avant cette chute des prix du pétrole, les investissements en exploration/production devaient déjà baisser comme en 2019 (-6%) afin d'améliorer la situation financière des acteurs (opérateurs, banques). A 30/40 \$/b, il ne s'agit plus de s'ajuster mais probablement de réduire fortement les engagements. Les impacts économiques et sociaux (157 000 employés) risquent d'être très violents. Un tel scénario devrait conduire à une baisse importante de l'offre au-delà de ce qui est envisagé par l'EIA dans sa dernière analyse (- 0,9 Mb/j en 2021 à 12,7 Mb/j contre 13,6 Mb/j envisagé en février).

5/ Autres pays. Il conviendrait d'ajouter dans cette liste une analyse de l'ensemble des autres pays producteurs qui seraient fragilisés (Voir étude de 2015 sur les [impacts de la baisse de 2014 pour les pays africains](#)).

Bilan marché. Après l'AIE qui a proposé trois scénarios d'évolution de la croissance de la demande pétrolière en 2020 (ref : - 0,1 Mb/j ; +0,5/-0,7 Mb/j par rapport à la demande 2019, contre + 1,2 mb/j en janvier), l'OPEP a également publié ses projections abaissées de 0,9 Mb/j anticipant désormais une stagnation de la demande cette année. Sur la base des scénarios AIE (Fig. 6 à 8), le marché serait en excédent très important au 1^{er} et au second trimestre en supposant le respect de l'accord OPEP, ce qui ne devrait pas être le cas (sauf changement de stratégie). Les hausses annoncées de l'Arabie saoudite, des Emirats arabes unis et de la Russie viendraient donc renforcer ces déficits. Cela pourrait conduire à des prix extrêmement faibles (moins de 30 \$/b) afin de réduire l'offre existante dont les coûts opératoires sont faibles. Ce scénario ne semble pas crédible sur un temps long.

Figure 1 : Prix du Brent depuis octobre 2019

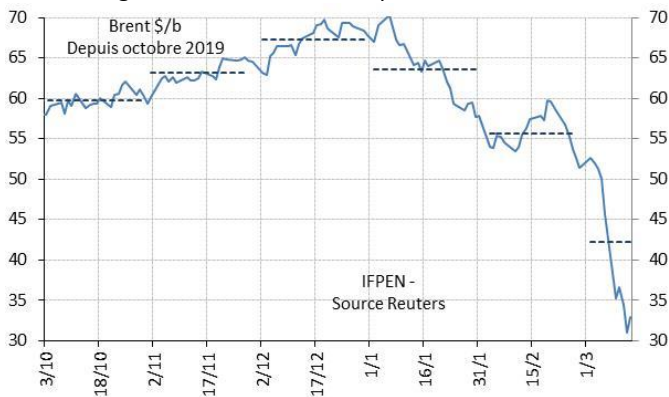


Figure 2 : Prix du Brent depuis 2014

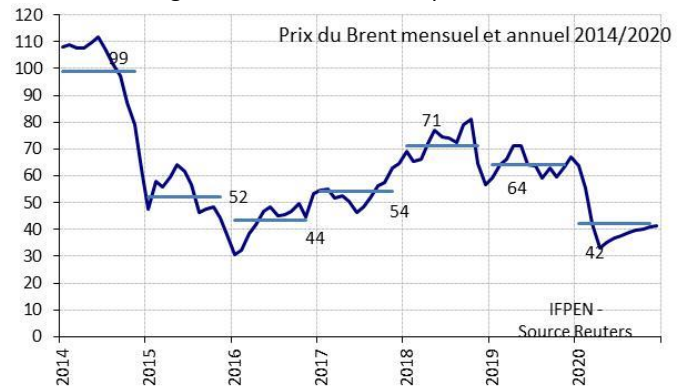


Figure 3 : Cas d'infection par le virus « Covid-19 »

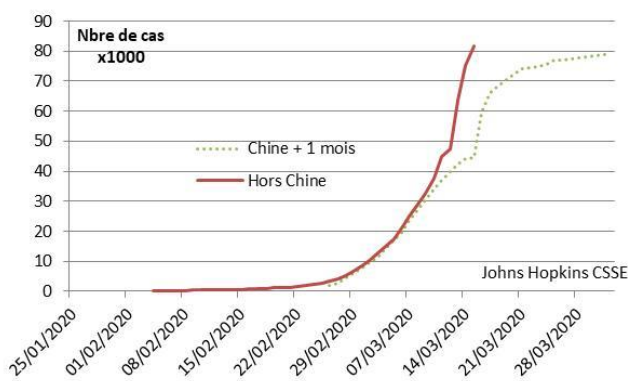


Figure 4 : Enchaînement des effets positifs et négatifs pour la croissance économique mondiale

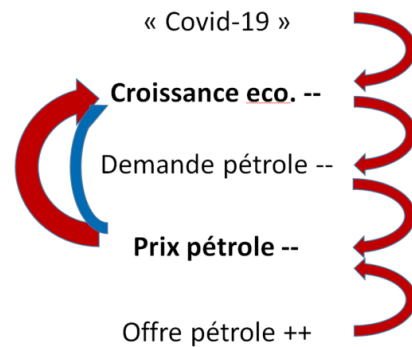


Figure 5 : Scénario des revenus pétroliers de l'Arabie saoudite

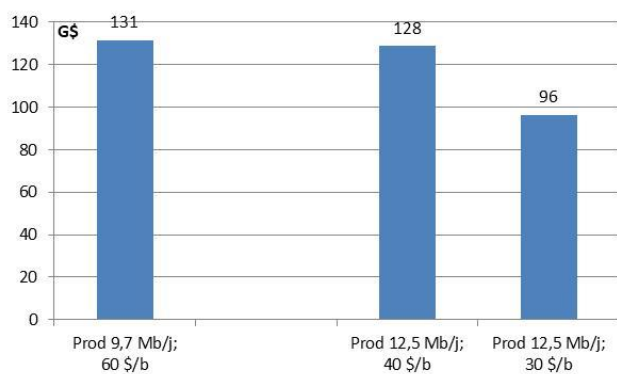


Figure 6 : Demande mondiale 2019/2020 (AIE)

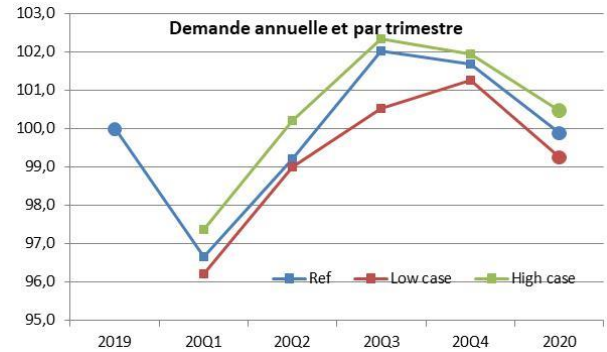


Figure 7 : Appel au pétrole OPEP et production actuelle (base accord de décembre 2019 qui n'est plus respecté)

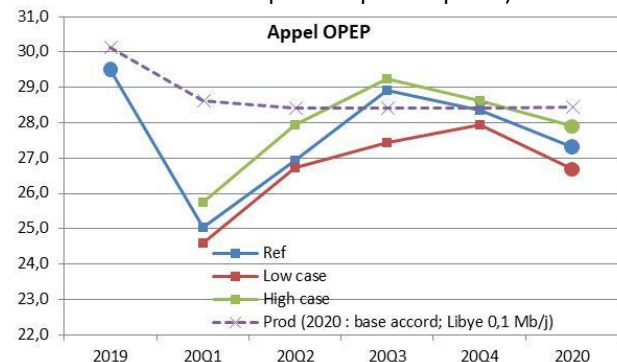
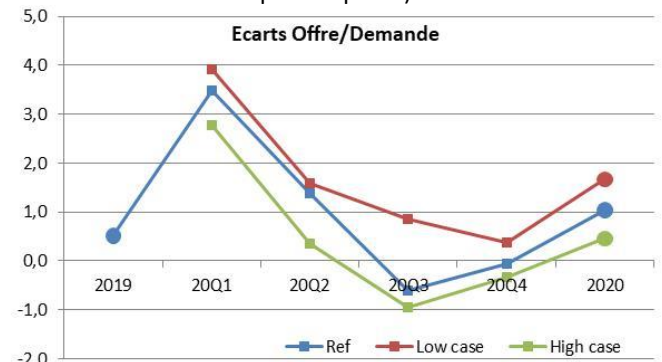


Figure 8 : Ecart offre demande (base accord OPEP qui n'est plus respecté)



Equilibre Offre / Demande – Prix – Croissance économique

Offre / Demande : référence AIE – Prix : Base marchés à terme – évolutions en fonction du contexte (Demande, Offre, Politique OPEP, Dollar...). (Hyp. OPEP : respect de l'accord de déc. 2019 et prolongement jusqu'à fin 2020 ; Iran à 2,2 Mb/j contre 3,8 Mb/j en juillet 2018). L'offre de l'OPEP + est désormais clairement identifiée dans le tableau. Elle intègre celle de l'OPEP (14 pays, Equateur inclus qui s'est retiré à partir de janvier 2020) et celle de l'« OPEP 10 PP », les 10 pays partenaires, incluant la Russie, le Mexique, le Kazakhstan et l'Azerbaïdjan.

	mars-20	2016	2017	2018	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	2019	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	2020	19-18	20-19
Offre/Demande (Mb/j)															+/- Mb/j	
OCDE		47,1	47,6	47,9	47,6	47,0	48,1	47,7	47,6	46,9	46,4	48,3	47,9	47,4	-0,3	-0,2
non-OCDE		49,2	50,5	51,3	51,5	52,3	52,6	53,2	52,4	49,8	52,8	53,8	53,7	52,5	1,1	0,1
<i>Dont Chine</i>		12,0	12,5	13,0	13,0	13,7	13,8	14,1	13,7	11,2	13,8	14,3	14,3	13,4	0,7	-0,3
Demande totale		96,3	98,1	99,2	99,1	99,2	100,7	100,9	100,0	96,7	99,2	102,0	101,7	99,9	0,8	-0,1
non-OPEP+		40,5	41,5	44,4	45,4	46,3	46,9	47,8	46,6	47,9	48,5	49,3	49,5	48,8	2,2	2,2
OPEP (LGN)		5,3	5,4	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	0,0	0,0
Offre OPEP (brut)		32,4	32,0	31,9	30,7	30,1	29,5	29,8	30,1	28,6	28,4	28,4	28,4	28,5	-1,8	-1,7
Offre OPEP 10 PP		18,6	18,4	18,5	18,6	18,2	18,3	18,5	18,4	18,3	18,3	18,3	18,3	18,3	-0,1	-0,1
Offre OPEP +		56,3	55,9	55,9	54,8	53,8	53,3	53,8	53,9	52,3	52,1	52,1	52,1	52,2	-2,0	-1,7
Offre totale		96,8	97,4	100,3	100,1	100,1	100,2	101,6	100,5	100,1	100,6	101,4	101,6	100,9	0,2	0,4
Offre-Demande (Mb/j)		0,5	-0,7	1,2	1,0	0,9	-0,5	0,7	0,5	3,5	1,4	-0,6	-0,1	1,0		
Brent															+/- %	
\$/b		43,6	54,2	71,2	63,0	68,9	61,9	63,4	64	54	35	39	41	42	-9,6	-34,4
€/b		39,4	47,9	60,4	55,5	61,4	55,7	57,2	57	49,0	31,3	34,5	36,2	38	-4,9	-34,3
€/l		0,25	0,30	0,38	0,35	0,39	0,35	0,36	0,36	0,31	0,20	0,22	0,23	0,24	-4,9	-34,3
Produits pétroliers															+/- %	
Super SP95-E10		1,28	1,35	1,48	1,43	1,53	1,48	1,49	1,48	1,49						
Gazole		1,11	1,23	1,44	1,43	1,46	1,42	1,45	1,44	1,43						
taux change															+/- %	
US\$/€		1,11	1,13	1,18	1,14	1,12	1,11	1,11	1,12	1,11	1,12	1,12	1,13	1,12	-5,2	-0,1
Croissance économique %		2016	2017	2018					2019					2020		
Monde		3,4	3,8	3,6					3,0					3,4		
OCDE		1,7	2,4	2,3					1,7					1,7		
NON OCDE		4,6	4,8	4,5					3,9					4,6		

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

Annexe

Evolution des marchés financiers

Figure 9 : Dow Jones et EuroStoxx50 depuis le 20 février : -20,7 % ; -32,4 % (En forte chute encore ce matin)

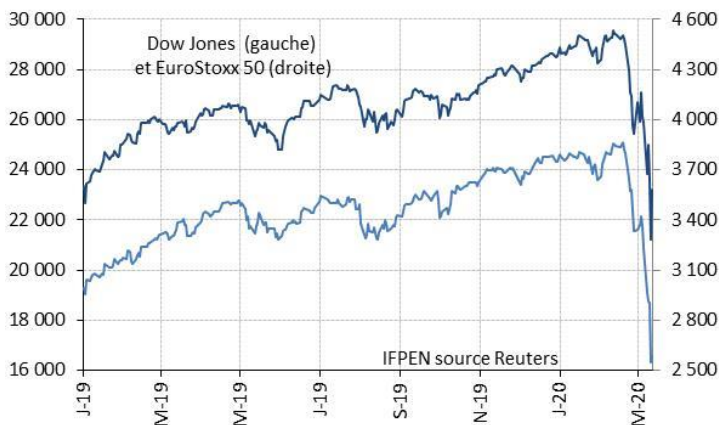
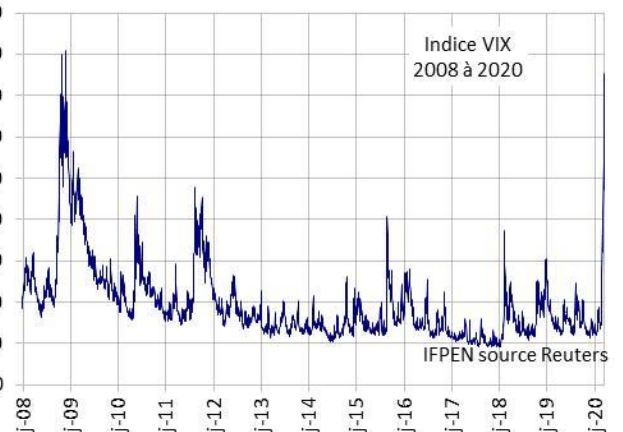


Figure 10 : Indice VIX de volatilité au plus haut le 12 mars, équivalent au niveau de la crise de 2008



Evolution des prix des produits pétroliers

Figure 11 : Prix du Gazole et de l'E10 en France

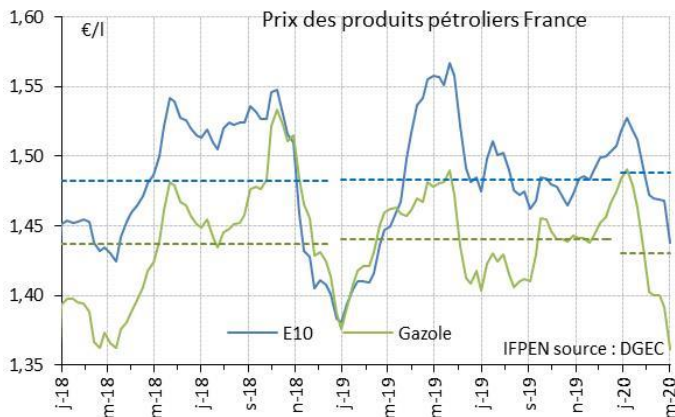
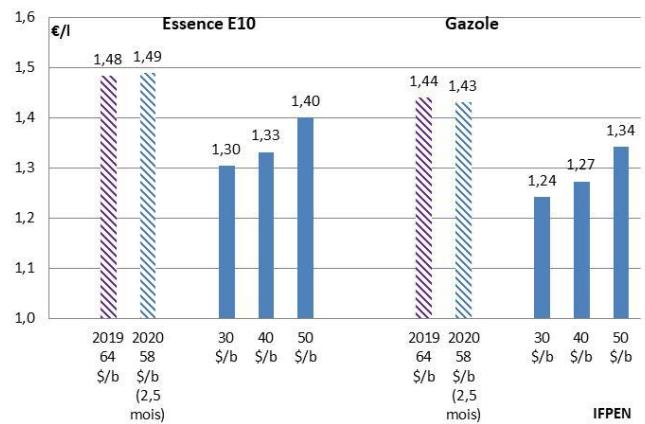


Figure 12 : Prix du Brent et des produits pétroliers (Historique et scénario)



Evolution des prix du gaz naturel (NBP, Henry Hub, GNL Asie JKM)

En plus de la baisse du prix du pétrole, qui affecte la compétitivité des substituts liquides (biocarburants) et des solutions alternatives (véhicules électriques), la baisse du prix du gaz (initiée avant l'effet coronavirus) affecte pour sa part les solutions du secteur électrique (solaire, éolien...) proposées dans le cadre de la transition énergétique.

Figure 13 : Prix mensuels historiques et Futures

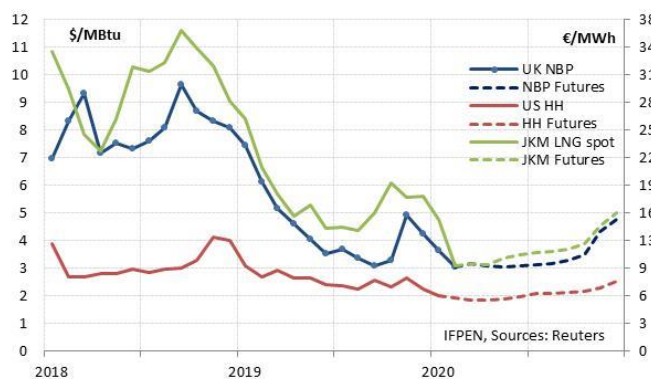
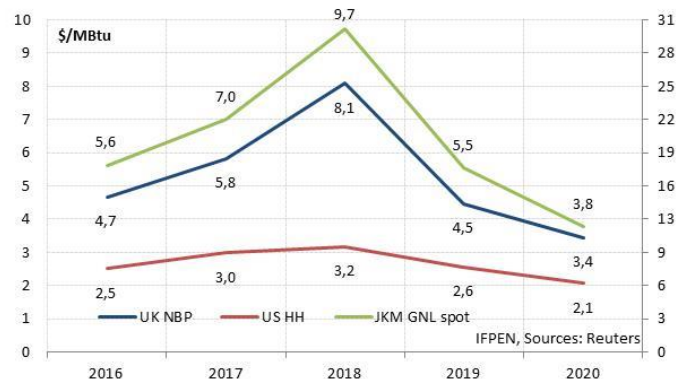


Figure 14 : Prix annuels (2020 base futures)



Evolution des prix de l'électricité (EU, UK) et des coûts de production base gaz et charbon.

La baisse du prix du gaz a tendance à impacter à la baisse le prix de l'électricité. Il existe en effet un lien fort entre les coûts de production et les prix de l'électricité hors situation exceptionnelle. La hausse du prix du CO2 et la baisse du prix du gaz depuis début 2019 donne un avantage à cette énergie au détriment du charbon. La taxe CO2 complémentaire au Royaume-Uni (18 £/t) accentue ce phénomène. Cela aboutit par ailleurs à un prix plus élevé de l'électricité dans ce pays par rapport à l'UE.

Figure 15 : Coûts et prix de l'électricité en France

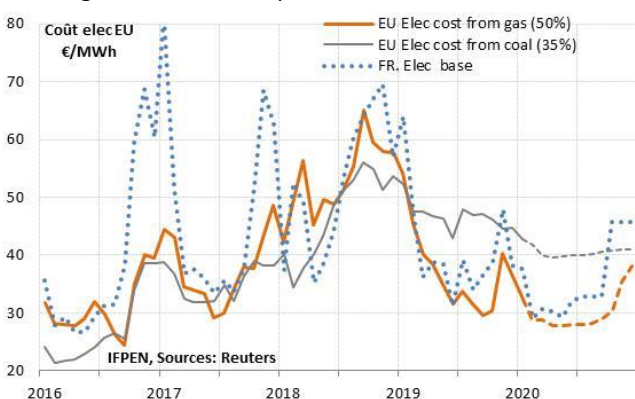


Figure 16 : Coûts et prix de l'électricité au Royaume Uni

