

Un objectif OPEP peut-être insuffisant L'analyse d'IFPEN

Rueil-Malmaison, le 9 juin 2017 - Le prolongement de l'accord OPEP jusqu'au 1^{er} trimestre 2018 a pour objectif de résorber les stocks de pétrole en excédent afin de soutenir le cours du pétrole. A l'inverse, la production américaine est susceptible de modifier l'équilibre comme ce fut le cas en 2014. Au-delà de ce constat largement partagé et afin de mieux cerner les tendances envisageables pour le prix du pétrole, un bilan précis du marché pétrolier devient nécessaire. Il convient néanmoins de rappeler que l'équilibre du marché se joue au million de baril près soit 1 % seulement de la demande mondiale de pétrole (94,5 Mb/j en 2017). Les facteurs de déstabilisation potentielle sont de ce fait nombreux.

L'accord OPEP du 25 mai, déjà intégré dans les cours, impacte peu le prix du pétrole

Sans surprise, les pays de l'OPEP, soutenus par certains pays non OPEP dont la Russie, ont reconduit l'accord de novembre 2016 pour une durée de 9 mois. Cela signifie une baisse de la production de 1,7 Mb/j, dont 1,2 Mb/j pour les pays membres du cartel hors Libye et Nigeria et environ 0,5 Mb/j pour 11 pays non adhérents, dont 0,3 Mb/j pour la Russie et 0,1 Mb/j pour le Mexique.

Le prix du pétrole a réagi plutôt à la baisse à cette décision attendue, se situant à 50 \$/b en mai pour le Brent, référence européenne, en léger retrait par rapport aux cotations mensuelles observées depuis janvier (52 à 55 \$/b – Fig. 1). Le bilan de l'action de l'OPEP est néanmoins positif pour l'organisation : le prix du pétrole a gagné 13 % entre le dernier semestre 2016 (47 \$/b) et les premiers mois de cette année (53 \$/b) pour une réduction assez modeste de la production du cartel (4 %).

L'objectif de l'OPEP sur la baisse des stocks est-il suffisant ?

La décision OPEP du 25 mai a reposé sur le constat fait par son comité technique ([JMMC](#)) de la persistance de stocks excédentaires. Si l'on se réfère à la moyenne sur 5 ans, les excédents détenus par les pays OCDE (Fig. 2) sont en retrait depuis 2016 mais représentent encore 210 millions de barils (Mb) soit un potentiel de mise sur le marché de 0,6 Mb/j pendant un an.

La réduction de cet excédent constitue l'objectif de la stratégie de l'OPEP. Il serait a priori atteint en fin d'année sur la base des anticipations actuelles concernant la demande mondiale, la production OPEP et celle de l'Amérique du nord. Le bilan offre/demande fait en effet apparaître un déficit de 0,9 Mb/j en 2017 et de 0,4 Mb/j en 2018 (Fig. 3). Ce serait donc suffisant pour revenir à un niveau de stocks OCDE en ligne avec la moyenne sur cinq ans.

La question qui se pose est de savoir si cet objectif sur les stocks est suffisant pour faire pression sur le prix du pétrole. L'indicateur du marché se situe aussi dans l'équilibre entre offre et demande. Le déficit de seulement 0,4 Mb/j attendu en 2018 paraît ainsi trop faible pour soutenir le prix avec fermeté. En effet, il suffirait d'une offre plus abondante pour remettre en cause ce schéma. Cela explique l'absence de pression forte sur le prix du pétrole après l'accord du 25 mai. Il aurait fallu un accord sur un an en 2018 pour aboutir à un déficit de plus de 1 Mb/j.

Respect de l'accord OPEP dans un contexte de tensions latentes

Les pays membres de l'OPEP ont sans aucun doute conscience de la fragilité du marché. Cela se traduit par le respect assez strict des accords décidés en novembre 2016 et appliqués depuis janvier (Fig. 4), un comportement vertueux qui n'a pas toujours été observé dans l'histoire passée de cette organisation. La nouveauté de l'accord réside aussi dans l'association de 11 pays non membres dont la Russie. La volonté d'afficher la cohésion de ce groupe est symbolisée par la rencontre, au lendemain de la dernière réunion OPEP, du président russe et du vice-prince héritier d'Arabie saoudite.

L'enjeu pour ces pays est lié aux pressions budgétaires (Fig. 5) qui imposent pour la plupart d'entre eux des mesures d'économies et/ou d'endettement. Le retour vers un prix à moins de 50 \$/b ne permettrait pas le redressement économique envisagé par le FMI après 2017. Cette préoccupation commune est de nature à assurer la cohésion du cartel et des pays associés.

Il convient toutefois de ne pas sous-estimer le poids des tensions entre les monarchies du Golfe et l'Iran. Les déclarations du président américain en Arabie saoudite le 21 mai à propos de l'Iran confirment cette situation de crise non réglée. Les [critiques à propos du Qatar](#) concernant des déclarations par ailleurs démenties symbolisent aussi un contentieux latent, qui s'est envenimé ces derniers jours. Ce contexte n'a néanmoins pas eu d'impact pour le moment sur le pouvoir de décision de l'OPEP. Mais le prix du pétrole a intégré ce risque de fissure au sein de l'OPEP en passant sous les 50 \$/b dès le 2 juin.

Des risques liés à la Libye et au Nigeria, deux pays hors quota OPEP

Des dérives au niveau de la production pourraient néanmoins venir des deux pays non tenus au respect d'un quota, à savoir la Libye et le Nigeria. La Libye voit sa production progresser sur les premiers mois de 2017 à 0,7 Mb/j en moyenne avec une pointe à 0,8 Mb/j fin mai, ce qui a contribué à la baisse du prix du pétrole. Les [ambitions de ce pays](#) sont élevées avec un objectif de 1,3 Mb/j fin 2017 et de 1,5 Mb/j en 2018. Si ce dernier objectif était atteint cela représenterait une progression de 0,7 Mb/j qui remettrait en cause le déficit offre/demande envisagé (0,4 Mb/j) à production OPEP stable.

En ce qui concerne le Nigeria, [certains analystes](#) estiment possible un retour à une production de 2,2 Mb/j en 2017 contre 1,9 Mb/j en 2016. Mais l'annonce de [l'explosion d'un gazoduc le 20 mai](#) dans la région du delta du Niger fait craindre un retour à la situation de 2016, marquée par des attentats récurrents sur les installations pétrolières, qui avaient conduit à des baisses de production. Le potentiel de hausse de 0,3 Mb/j environ reste donc incertain.

Offshore, LGN et « shale oil » renforcent la production américaine en 2017

La période de baisse de la production américaine de liquides, initiée début 2015 du fait de la baisse des prix, a pris fin en septembre 2016. La progression s'établit à 1 Mb/j ce qui est extrêmement élevé en 6 mois seulement (Fig. 6). Cette reprise, qui n'est pas le fait bien évidemment de la nouvelle administration ni des seuls « shale oil », résulte en réalité de plusieurs facteurs. C'est le fruit pour 50 % des « shale oil » mais aussi des liquides de gaz naturel (LGN, + 0,3 Mb/j) et de l'offshore (+ 0,2 Mb/j).

Il est intéressant d'examiner le cas spécifique de l'offshore qui révèle quelques vérités sur le fonctionnement du marché pétrolier et ses enjeux futurs. L'évolution de la production dans le [golfe du Mexique](#) résulte non pas d'une relance de l'activité mais bien plutôt des décisions passées au moment où les prix étaient favorables (Fig. 7). Le marché pétrolier mondial bénéficie ainsi des investissements décidés entre 2010 et 2014, quand le pétrole se situait autour des 100 \$/b. Les effets n'auront qu'un temps et de nouveaux projets devront être mis en développement pour éviter à terme une possible crise de l'offre.

Le potentiel américain est-il sous-estimé ?

Le futur pour les Etats-Unis, avec des implications fortes pour l'équilibre pétrolier mondial, se jouera surtout sur le potentiel des « shale oil ». La difficulté à prévoir ces évolutions se visualise par les anticipations successives de l'EIA (département de l'énergie) pour la production américaine de pétrole (Fig. 8).

En un an, le réajustement a atteint plus de 1 Mb/j pour le volume anticipé en 2017 désormais estimé à 9,3 Mb/j. Pour 2018, l'accroissement est de 0,7 Mb/j depuis le début de l'année avec un total de 10 Mb/j, record historique proche de la production russe ou de celle de l'Arabie saoudite. Les modèles IFPEN laissent supposer un volume plus élevé supérieur à 11 Mb/j. En tenant compte des LGN (4,2 Mb/j) et des biocarburants (1,1 Mb/j) la production totale de liquides atteindrait entre 14 et 16 Mb/j. Ce potentiel est susceptible d'inquiéter les marchés et limiter la hausse du prix du pétrole.

Les sources d'incertitude proviennent en particulier de la réactivité de l'activité de forage au niveau du prix du pétrole et des progrès technologiques améliorant la productivité. L'administration américaine a en réalité peu d'influence sur ces évolutions. Elle pourrait en revanche jouer un rôle sur le moyen

terme en favorisant par exemple la construction de nouveaux pipelines si le potentiel devenait très élevé. La mise en route récente du « [Dakota Access pipeline](#) » (0,5 Mb/j) en constitue une illustration.

Un bilan offre / demande encore incertain

De nombreux paramètres sont susceptibles de bouleverser l'équilibre du marché pétrolier. La demande mondiale, relativement soutenue (Fig. 9), pourrait ainsi s'ajuster dans des proportions significatives en fonction du contexte économique.

Côté OPEP, la cohésion est affirmée au-delà des tensions régionales réelles. La liberté donnée à la Libye et au Nigeria apporte une incertitude de 0,8 Mb/j supplémentaires, volume équivalent au déficit offre/demande envisagé en 2017. Concernant les Etats-Unis, le réajustement régulier de l'offre au fil du temps laisse supposer un potentiel de hausse très important, susceptible toutefois d'être modéré par différentes contraintes (inflation sur les coûts, pipeline...). Cela ne peut que pousser à la prudence sur l'évolution du prix du pétrole.

Dans ce cadre, les déficits envisagés de 0,9 Mb/j en 2017 et de 0,4 Mb/j en 2018 sont loin d'être des évidences. Cela explique la relative sagesse du prix du pétrole qui est repassé sous les 50 \$/b le 2 juin. Les seuils souhaités par l'OPEP de 55 à 60 \$/b ne sont pas encore en vue, même peut-être en 2018.

Contact presse : presse@ifpen.fr – 01 47 52 62 07

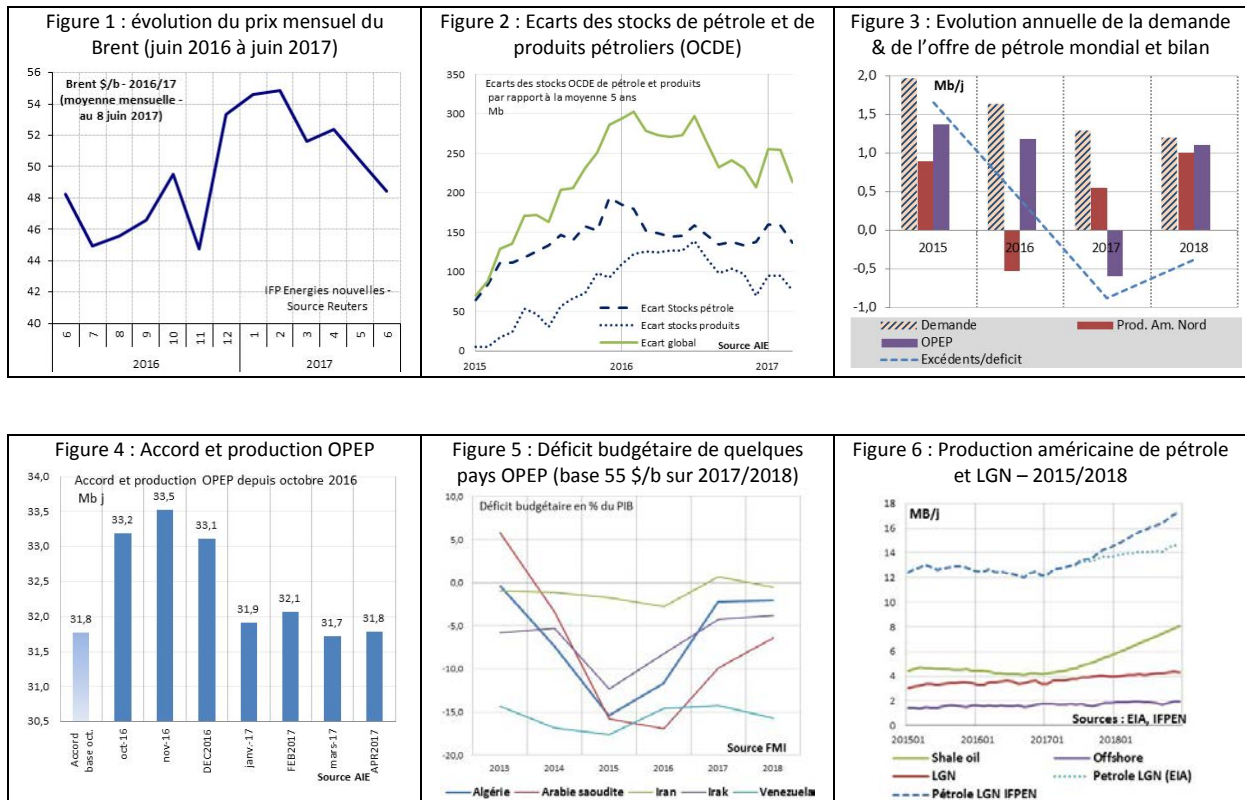


Figure 7 : Production de pétrole du golfe du Mexique et prix du pétrole

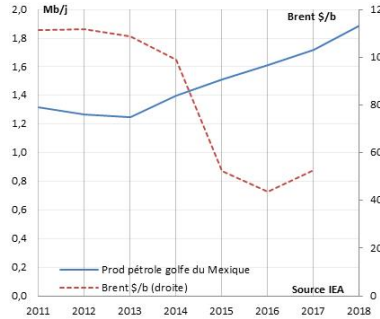


Figure 8 : Prévisions sur la production américaine de pétrole

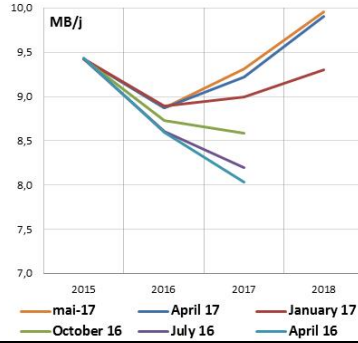


Figure 9 : Demande mondiale de pétrole et accroissement moyen annuel sur 5 ans

