

**Le prix du pétrole en hausse après la réunion OPEP+****Brent spot, juin 2021 : 73,2 \$/b (mai : 68,5 \$/b)**

**Le prix spot du Brent atteint plus de 77 \$/b la semaine passée et progresse en ce début de semaine (Fig. 1).** Les prix spots du pétrole ont connu une progression importante la semaine passée passant de 74,7 \$/b à 77,5 \$/b pour le Brent et de 72,9 \$/b à 75,3 \$/b pour le WTI. En moyenne hebdomadaire, les prix à terme à 1 mois sont restés stables pour le Brent (75,3 \$/b) et ont légèrement progressé pour le WTI (+ 0,7 % ; 73,9 \$/b). La semaine passée a été marquée par les reports de la réunion OPEP+ en raison en particulier d'une proposition des Emirats arabes unis visant à modifier le mois de référence pour le calcul des quotas. Les difficultés à définir une stratégie proviennent également des incertitudes créées par la pandémie, le contexte économique et les négociations avec l'Iran. L'OPEP+ n'a pas réussi à trouver un accord lundi 5 juillet comme espéré, alors qu'une hausse de la production était envisagée, ce qui a entraîné une nouvelle progression des prix. Il convient de souligner que les enjeux liés au niveau du prix du pétrole restent déterminants pour l'économie mondiale du fait des nombreuses implications qui en résultent, directes et indirectes (analyse dans cette note). Au-delà de la gestion OPEP+ du marché, c'est aussi la problématique des sous-investissements qui risquent de peser sur les prix (le nombre de « rigs » de forage se situe, au niveau mondial, 40 % en dessous du niveau de 2019 ; voir Fig. 3)

**Baisse des stocks américains de pétrole sans impact sur les prix.** Les dernières statistiques américaines ont mis en évidence une nouvelle baisse des stocks nationaux de brut le 25 juin, à hauteur de 6,7 Mb d'une semaine sur l'autre. Ce retrait s'explique par l'augmentation de l'activité de raffinage, qui porte le taux d'utilisation des raffineries à près de 93 % de la capacité totale. Ces données, publiées le 30 juin, n'ont pas eu d'effet notable sur le prix du WTI le jour même. Cela peut s'expliquer par la poursuite de la baisse des stocks stratégiques américains (SPR, Fig. 4) qui atteignent désormais 622 Mb soit 14 Mb en moins par rapport au début de l'année (-26 Mb par rapport à début 2019). Cette baisse tendancielle peut traduire une certaine confiance en matière d'approvisionnements.

**Les raisons des dissensions au sein de l'OPEP+.** Les reports de la réunion OPEP+ du jeudi au vendredi 2 juillet puis à lundi 5 juillet résultent en grande partie de la demande des Emirats arabes unis de modifier la référence pour calculer les ajustements de la production des membres du cartel. Elle est actuellement définie par rapport au niveau de production d'octobre 2018, à l'exception de l'Arabie saoudite et de la Russie (base identique fixée à 11 Mb/j). Les Emirats arabes unis (EAU) ont demandé de retenir le mois d'avril 2020 comme référence, mois plus favorable pour eux puisqu'ils produisaient 0,4 Mb/j de plus par rapport à octobre 2018. Mais c'est le seul pays, avec l'Arabie saoudite, à être dans ce cas. Cela ne présente en revanche aucun intérêt pour les autres pays. Il convient également de noter que les EAU produisent largement en dessous de leurs capacités, à hauteur de 1,2 Mb/j en moins. Mais c'est aussi le cas de l'Arabie saoudite, qui fait des efforts importants (-4 Mb/j), comme de l'Irak (-1 Mb/j) ou du Koweït (-0,7 Mb/j). La remise en cause de la base des accords successifs, à savoir la production du mois d'octobre 2018, fragiliserait donc l'ensemble de l'édifice et probablement la cohésion du groupe.

**Les raisons des hésitations au sein de l'OPEP+.** Au-delà des dissensions qui sont apparues ouvertement, l'OPEP+ doit faire face à un vrai dilemme sur la stratégie à tenir. Ce dilemme résulte des incertitudes actuelles susceptibles d'affecter la demande pétrolière comme la production. Côté demande, la remontée des cas de contamination en particulier en Europe (Ex Royaume-Uni) fait craindre la possibilité d'un retour à des mesures restrictives. Il convient par ailleurs de souligner que l'épidémie n'est toujours pas contenue dans les pays émergents en dehors de la Chine. Lors de la réunion OPEP+, il a également été mentionné, comme autres incertitudes, les niveaux d'endettement élevés de nombreux pays et le potentiel inflationniste susceptible de réduire à terme la demande pétrolière. Côté offre, l'effet shale oil est pour le moment mis de côté face à une baisse attendue de la production cette année (-0,2 Mb/j) suivie d'une hausse modérée l'an prochain (+ 0,7 Mb/j). En revanche, c'est la possibilité de voir l'embargo sur l'Iran levé dans un horizon plus ou moins proche qui pose un problème pour l'OPEP+. Le retour de l'Iran impliquerait en effet des négociations compliquées si des hausses de production étaient décidées avant. L'Iran pourrait en effet être incité à produire au maximum de ses possibilités, ce qui nécessiterait des « sacrifices » pour les autres pays.

**Bilan de la décision OPEP+.** Dans ce contexte incertain, le ministre saoudien de l'Énergie a indiqué qu'il fallait trouver un équilibre entre la gestion de la situation actuelle du marché et le maintien de la capacité de réagir aux développements futurs. Il avait appelé dimanche dernier au "compromis et à la rationalité" pour parvenir à un accord ce qui n'a pas été le cas ce lundi. Un accord était envisagé prévoyant d'augmenter la production d'environ 2 Mb/j entre août et décembre 2021 et de prolonger les restrictions jusqu'à la fin de l'année 2022. Cet accord, qui aurait permis de réduire les déficits prévus au second semestre, n'a pas été entériné faute d'entente avec les EAU concernant en particulier la poursuite des réductions l'an prochain. Les prix ont été orientés à la hausse lundi 5 juillet, le marché pariant sur l'absence de hausse de la production dans les prochains mois. Un compromis reste envisageable à moins que les dissensions pétrolières entre l'Arabie saoudite et les EAU soient le reflet des tensions plus profondes.

**Les effets de la hausse des prix du pétrole sur l'économie.** La croissance économique mondiale a pour effet de pousser à la hausse le prix des matières premières et le prix des énergies depuis près d'un an. Des contraintes sur l'offre, effectives ou artificielles (gestion OPEP+), expliquent ces tensions. Cet **effet direct** impacte de nombreux secteurs dépendant en particulier des produits pétroliers comme les secteurs des transports, de la pêche, des travaux publics, de l'agriculture ainsi que les produits de la pétrochimie (plastiques, textiles, engrais). C'est un premier facteur de hausse de l'inflation.

Le **second facteur de hausse** de l'inflation est indirect, lié aux interactions entre énergies, en particulier entre le pétrole et le gaz naturel. Ces interactions s'expliquent par le poids encore important des contrats d'achat de gaz naturel ayant un prix indexé sur le marché pétrolier, part estimée à 80 % en Asie (contre 30 % environ en Europe en 2019 ; source IGU ; sur prix voir analyses [Cedigaz](#)). En situation

de tension sur l'équilibre offre / demande, comme c'est le cas actuellement, les prix du GNL en Europe et en Asie tendent à s'aligner ou à dépasser les prix indexés au pétrole (Fig. 5). A ce second facteur de hausse de l'inflation, il convient d'ajouter **l'effet sur le prix de l'électricité** encore largement influencé en Europe par les coûts de production à partir des centrales au gaz naturel (Fig. 6). Ce coût tient compte du prix du gaz mais aussi du prix CO2 ETS particulièrement élevé actuellement. Il se situe à plus 50 €/tCO2 soit un effet de plus de 20 €/MWh pour le coût de l'électricité à partir du gaz (près de 60 €/MWh en juin).

Le prix du pétrole impacte donc directement le secteur des transports, de la pétrochimie et indirectement le prix des autres énergies, hors Etats-Unis préservés grâce à leur auto-suffisance gazière. Les implications sur le prix du pétrole des décisions de l'OPEP+ dépassent de ce fait le seul enjeu des revenus pétroliers pour les membres du cartel. Cela a des répercussions sur les coûts de différents produits et donc sur la croissance économique et le pouvoir d'achat des ménages, facteur de potentielles tensions sociales (ex du Liban).

Figure 1 : Prix du Brent depuis janvier 2020

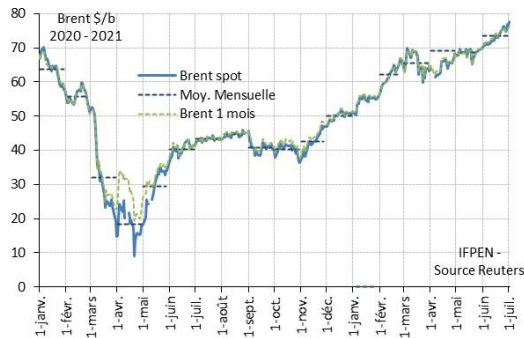


Figure 2 : EuroStoxx 50 et S&P 500 depuis janvier 2021



Figure 3 : Rigs actifs dans le monde

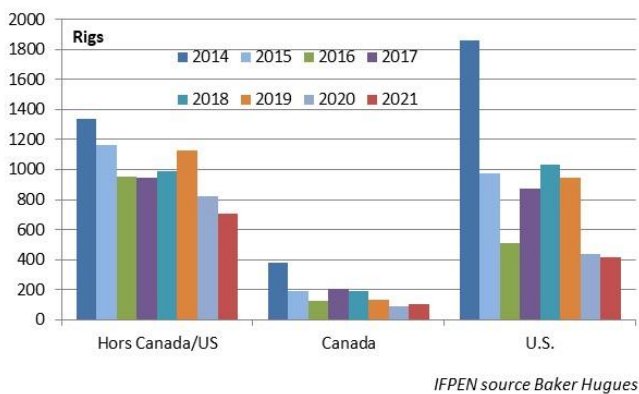


Figure 4 : Stocks stratégiques de pétrole aux Etats-Unis

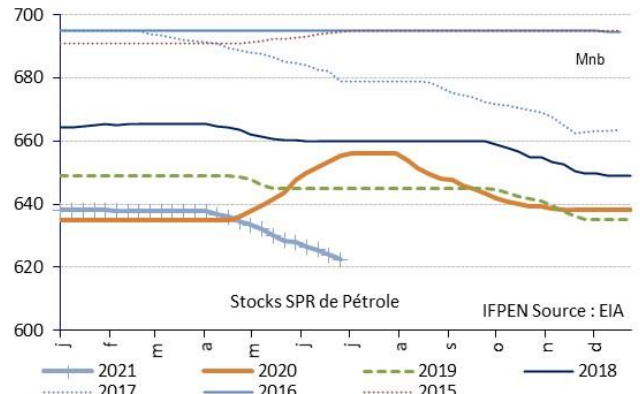


Figure 5 : Prix du gaz/GNL par régions (historique et futures)

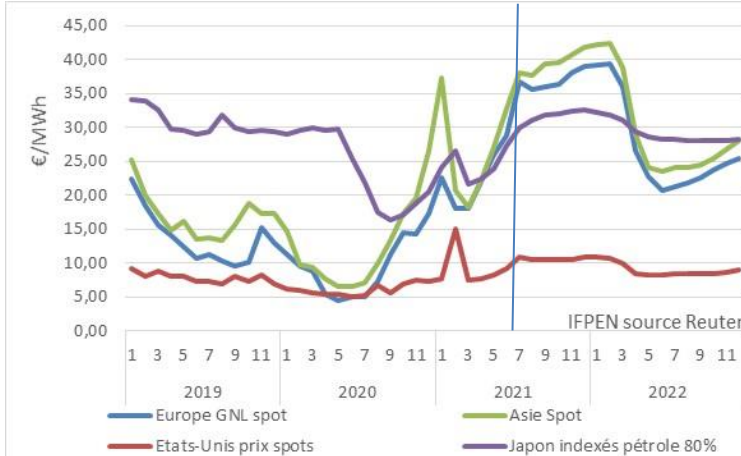
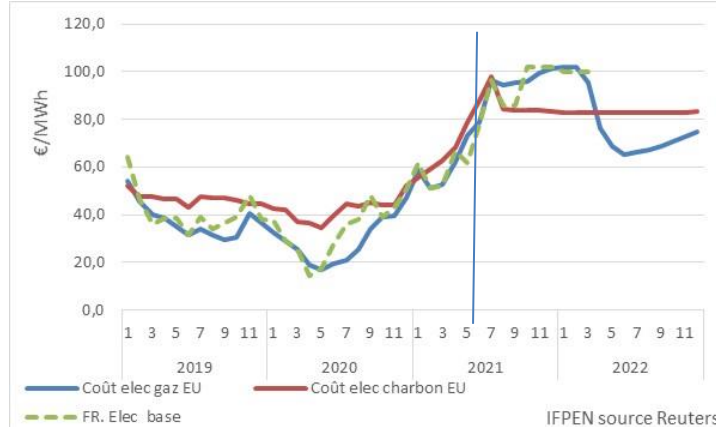


Figure 6 : Prix spot et coûts de production de l'électricité



**Equilibre Offre / Demande – Prix – Croissance économique**

|                                | juin-21 | 2018         | 2019         | 2020         | 21Q1        | 21Q2        | 21Q3        | 21Q4        | 2021        | 22Q1        | 22Q2        | 22Q3         | 22Q4         | 2022        | 21-20       | 22-21      |
|--------------------------------|---------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|------------|
| <b>Offre/Demande (Mb/j)</b>    |         |              |              |              |             |             |             |             |             |             |             |              |              |             | +/- Mb/j    |            |
| OCDE                           |         | 48,0         | 47,7         | 42,1         | 42,3        | 44,5        | 45,9        | 46,3        | 44,8        | 45,5        | 45,8        | 46,8         | 46,2         | 46,1        | 2,7         | 1,3        |
| non-OCDE                       |         | 51,2         | 52,0         | 49,0         | 51,0        | 50,4        | 52,0        | 53,0        | 51,6        | 52,8        | 52,8        | 53,6         | 54,4         | 53,4        | 2,7         | 1,8        |
| <i>Dont Chine</i>              |         | 13,0         | 13,7         | 13,9         | 14,7        | 15,1        | 15,1        | 15,3        | 15,0        | 15,3        | 15,6        | 15,4         | 15,7         | 15,5        | 1,1         | 0,5        |
| <b>Demande totale</b>          |         | <b>99,2</b>  | <b>99,7</b>  | <b>91,0</b>  | <b>93,3</b> | <b>94,9</b> | <b>98,0</b> | <b>99,3</b> | <b>96,4</b> | <b>98,3</b> | <b>98,6</b> | <b>100,3</b> | <b>100,6</b> | <b>99,5</b> | <b>5,4</b>  | <b>3,1</b> |
| non-OPEP+                      |         | 45,1         | 47,2         | 47,3         | 44,9        | 46,3        | 47,6        | 47,6        | 46,6        | 47,4        | 48,0        | 48,7         | 48,7         | 48,2        | -0,8        | 1,6        |
| 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         | 25,2        | 25,8        | 27,2        | 27,2        | 26,4        | 27,2        | 27,2        | 27,2         | 27,2         | 27,2        | 0,7         | 0,8        |
| Offre OPEP 10 PP               |         | 18,5         | 18,4         | 18,4         | 17,1        | 17,4        | 17,5        | 17,5        | 17,4        | 17,5        | 17,5        | 17,5         | 17,5         | 17,5        | -1,1        | 0,2        |
| Offre OPEP +                   |         | 55,3         | 53,4         | 53,2         | 47,4        | 48,4        | 49,9        | 50,0        | 48,9        | 50,2        | 50,2        | 50,2         | 50,2         | 50,2        | -4,3        | 1,2        |
| <b>Offre totale</b>            |         | <b>100,4</b> | <b>100,5</b> | <b>100,5</b> | <b>92,3</b> | <b>94,7</b> | <b>97,5</b> | <b>97,5</b> | <b>95,5</b> | <b>97,6</b> | <b>98,2</b> | <b>98,9</b>  | <b>98,8</b>  | <b>98,4</b> | <b>-5,0</b> | <b>2,8</b> |
| <b>Offre-Demande (Mb/j)</b>    |         | <b>1,2</b>   | <b>0,9</b>   | <b>9,5</b>   | <b>-1,1</b> | <b>-0,2</b> | <b>-0,4</b> | <b>-1,8</b> | <b>-0,9</b> | <b>-0,7</b> | <b>-0,4</b> | <b>-1,5</b>  | <b>-1,8</b>  | <b>-1,1</b> |             |            |
| <b>Brent</b>                   |         |              |              |              |             |             |             |             |             |             |             |              |              |             | +/- %       |            |
| \$/b                           |         | 71,2         | 64,2         | 41,8         | 60,8        | 68,8        | 76,6        | 74,5        | 70          | 73          | 72          | 70           | 69           | 71          | 68,1        | 0,5        |
| €/b                            |         | 60,4         | 57,4         | 36,5         | 50,5        | 57,1        | 64,5        | 62,6        | 59          | 61          | 60          | 59           | 58           | 59          | 60,6        | 0,8        |
| €/l                            |         | 0,38         | 0,36         | 0,23         | 0,32        | 0,36        | 0,41        | 0,39        | 0,37        | 0,38        | 0,38        | 0,37         | 0,36         | 0,37        | 60,6        | 0,8        |
| <b>Produits pétroliers</b>     |         |              |              |              |             |             |             |             |             |             |             |              |              |             | +/- %       |            |
| Super SP95-E10                 |         | 1,48         | 1,48         | 1,34         | 1,43        | 1,50        |             |             | 1,47        |             |             |              |              |             | 9,8         |            |
| Gazole                         |         | 1,44         | 1,44         | 1,26         | 1,34        | 1,39        |             |             | 1,37        |             |             |              |              |             | 8,5         |            |
| <b>taux change</b>             |         |              |              |              |             |             |             |             |             |             |             |              |              |             | +/- %       |            |
| US\$/€                         |         | 1,18         | 1,12         | 1,14         | 1,21        | 1,21        | 1,19        | 1,19        | 1,20        | 1,19        | 1,19        | 1,19         | 1,20         | 1,19        | 4,8         | -0,3       |
| <b>Croissance économique %</b> |         | 2018         | 2019         | 2020         |             |             |             |             | 2021        |             |             |              |              | 2022        |             |            |
| Monde                          |         | 3,6          | 2,8          | -3,3         |             |             |             |             | 6,0         |             |             |              |              | 4,4         |             |            |
| OCDE                           |         | 2,2          | 1,6          | -4,7         |             |             |             |             | 5,1         |             |             |              |              | 3,6         |             |            |
| NON OCDE                       |         | 4,5          | 3,6          | -2,2         |             |             |             |             | 6,7         |             |             |              |              | 5,0         |             |            |

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

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

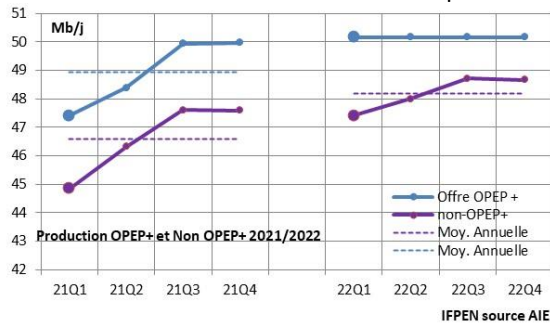


Figure 10 : Bilan pétrolier annuel et par trimestre

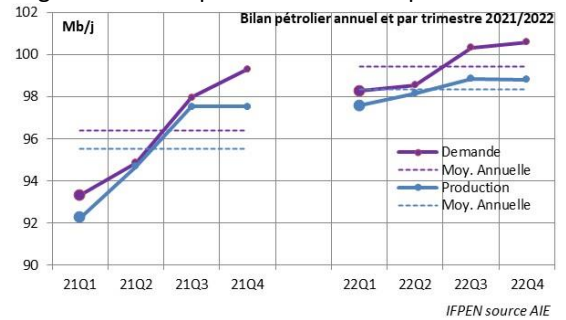


Figure 11 : Cotations des produits pétroliers en Europe

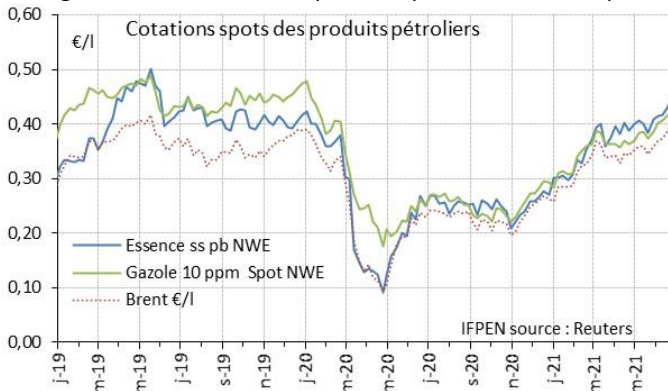


Figure 12 : Prix du Brent et des produits pétroliers en France

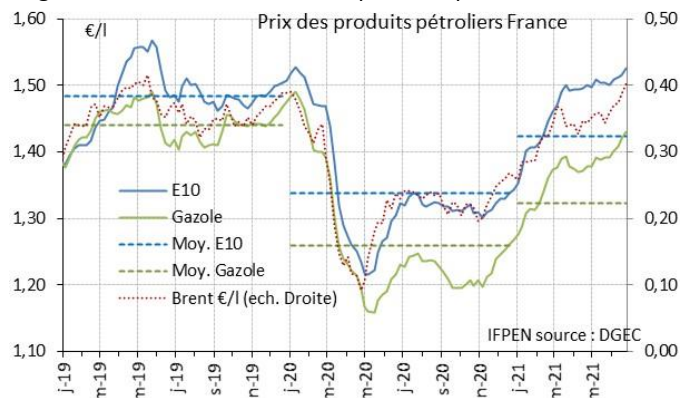


Figure 13 : Ecart en \$/t (prix des produits - prix du Brent)

