

Un accord OPEP+ prudent, adapté à un contexte incertain**Brent, Dec. 2020 : 48,1\$/b (Nov. : 42,7 \$/b)**

Le prix du Brent gagne 19 % (8 \$/b) en un mois (Fig. 1). En moyenne hebdomadaire, le cours du Brent ICE (contrat 'future' à 1 mois à Londres) poursuit sa progression et gagne, par rapport à la semaine précédente, 0,9 \$/b (+1,8 %), s'établissant à 48,5 \$/b. Le cours du WTI (pétrole américain) s'est établi à 45,5 \$/b, soit un gain de 0,6 \$/b (+1,4 %). Les prix spots sont également en hausse, se situant à 49 \$/b en fin de semaine dernière, prix qui correspond aussi à la moyenne anticipée désormais pour 2021. Le recul des écarts de prix entre les cotations à 1 et 2 mois sur le marché à terme met en évidence une orientation haussière, qui reste bien sûr fragile en raison de l'instabilité du contexte économique et sanitaire (Fig. 2). Mais, en tout état de cause, l'annonce le 3 décembre de l'accord de l'OPEP+, prévoyant une hausse graduelle et prudente de la production en 2021, a été bien accueillie par les marchés. Ce mouvement haussier du marché pétrolier est aussi porté par un contexte financier relativement optimiste (Fig. 3) en raison des programmes de vaccination en cours (Chine, Russie...) ou prévus (Europe, Etats-Unis...). Cela se traduit par une baisse conjointe depuis début novembre de l'indice de la peur (VIX), de l'or et du dollar (€ à 1,216 \$ contre 1,172 \$ il y a un mois).

Bilan sur la pandémie et la vaccination. Aux Etats-Unis, des contraintes techniques ont été révélées par le Wall Street Journal indiquant que le laboratoire Pfizer aurait des difficultés avec sa chaîne d'approvisionnement pour livrer la totalité de ses vaccins anti-Covid prévus en 2021. En Europe, l'agence européenne des médicaments (EMA) a indiqué le 1er décembre que des décisions concernant les autorisations de mise sur le marché des vaccins proposés par les laboratoires Pfizer et Moderna seront prises lors de réunions extraordinaires prévues respectivement le 29 décembre et le 12 janvier. Dans l'attente, la pandémie reste « dynamique » caractérisée par des hausses (3^e vague évoquée dans certains pays) des contaminations journalières en dehors de l'Europe (Fig. 4 et 5). Le nombre journalier de décès reste également en augmentation et se situe à un niveau qui converge autour de 2 % des cas de contaminations connus (données issues du « Center for Systems Science and Engineering (CSSE), Johns Hopkins »).

Bilan des statistiques pétrolières américaines au 27 novembre. Les réserves américaines de pétrole brut ont reculé de 0,7 Mb la semaine passée, soit un peu moins que prévu. Elles se situent, d'après l'EIA, à 7 % au-dessus de la moyenne sur 5 ans, ce qui représente 30 Mb d'écart. Les stocks stratégiques, à 638 Mb, sont stables, retrouvant le niveau de début d'année après avoir atteint près de 660 Mb au cours de l'été pour absorber les surplus. Si la production se maintient autour de 11 Mb/j, le niveau d'activité poursuit en revanche sa progression (Fig. 6) sous l'effet de la fermeté des prix du pétrole. Le bilan pétrolier américain fait apparaître au 27 novembre une situation d'exportateur net de pétrole et de produits à hauteur de 0,9 Mb/j (Fig. 7).

Choix d'un compromis lors de la réunion OPEP+. Comme envisagé le 23 novembre, l'OPEP+ a choisi le compromis au cours de sa dernière réunion, reportée du 1^{er} au 3 décembre compte tenu des divergences sur la politique à tenir. Trois visions s'affrontaient : l'une, soutenue par l'Arabie saoudite, voulait repousser d'un trimestre la hausse de 1,9 Mb/j prévue par le dernier accord ; d'autres comme les Emirats arabes unis souhaitaient le respect des accords passés (la presse a fait état en novembre de dissensions importantes avec l'interrogation de ce pays sur l'intérêt de son maintien au sein de l'OPEP, organisation qu'il estime brider son potentiel); les troisièmes, portés par la Russie et le Kazakhstan, proposaient d'augmenter progressivement la production au cours du premier trimestre 2021. L'accord prévoit une hausse de la production de 0,5 Mb/j en janvier, ce qui fera passer la baisse par rapport à octobre 2018 de 7,7 Mb/j à 7,2 Mb/j (+0,5 Mb/j) au lieu des 5,8 Mb/j (+1,9 Mb/j) envisagés. Des réunions ministérielles mensuelles sont prévues pour proposer d'éventuels ajustements à la hausse, à hauteur de 0,5 Mb/j au maximum par mois, en fonction du contexte.

Implications de l'accord de l'OPEP+. En choisissant une progression au 1^{er} trimestre comprise entre 0,5 Mb/j (janvier seul) à 1,5 Mb/j (3 x 0,5 Mb/j), le déficit du 1er trimestre 2021, qui aurait pu atteindre jusqu'à 2,8 Mb/j sans hausse, sera moins important. D'après nos estimations, et en retenant le scénario haut (+1,5 Mb/j) et les hypothèses AIE de demande, le déficit se situerait à 1,8 Mb/j, ce qui limiterait la pression haussière sur le prix (voir Fig. 8 et tableau). Sur l'année, et sans ajustement de production après mars, le déficit atteindrait en moyenne 3,2 Mb/j, ce qui représente un recul de 1100 Mb des stocks au niveau mondial. Cela permettrait de réduire les excédents détenus par les pays occidentaux (500 Mb environ sur une base de 92 jours de consommation) et ceux stockés en mer (300 Mb environ au 3^e trimestre). Ces estimations doivent être considérées comme des ordres de grandeur alors que de nombreux paramètres sont incertains : croissance économique en 2021, politique effective de l'OPEP+, évolution de l'offre de shale oil...

Un accord à la fois pragmatique et équilibré. Globalement, il s'agit d'un accord à la fois pragmatique, adapté à une situation incertaine, et équilibré dans la mesure où il est favorable à court terme aux producteurs et, sur le long terme, aux consommateurs. Le soutien probable des prix est à l'évidence bénéfique pour renforcer les revenus des producteurs. L'accord permet par ailleurs d'envisager une relance progressive des investissements en exploration/production, seule façon d'assurer l'équilibre futur du marché et d'éviter à terme une possible crise pétrolière néfaste d'un point de vue économique. Enfin, en freinant la consommation et en favorisant les alternatives au pétrole, la hausse des prix (si elle est durable) est également favorable à la transition écologique.

Informations connexes au marché. Le [New York Times](#) relate une interview le 2 décembre de Joe Biden indiquant : « Si l'Iran revient au strict respect de l'accord nucléaire, les Etats-Unis rejoindront l'accord comme point de départ pour des négociations de suivi » et leveront les sanctions contre l'Iran imposées par Trump. La levée à terme de l'embargo pétrolier, rétabli en 2018, est bien sûr en jeu.

Figure 1 : Prix du Brent depuis septembre

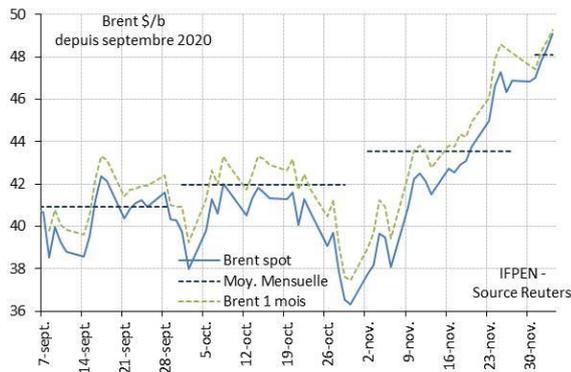


Figure 2 : Ecart des prix à terme du Brent (mois 2 – mois 1)

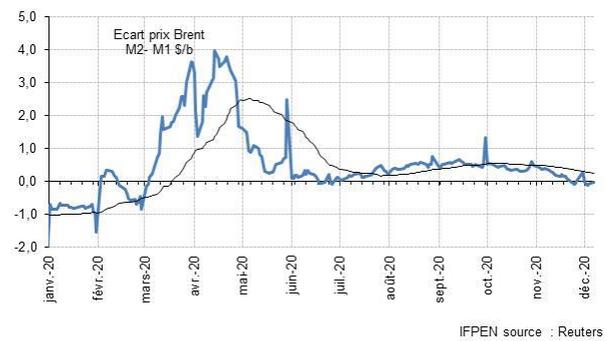


Figure 3 : Marchés financiers en 2020

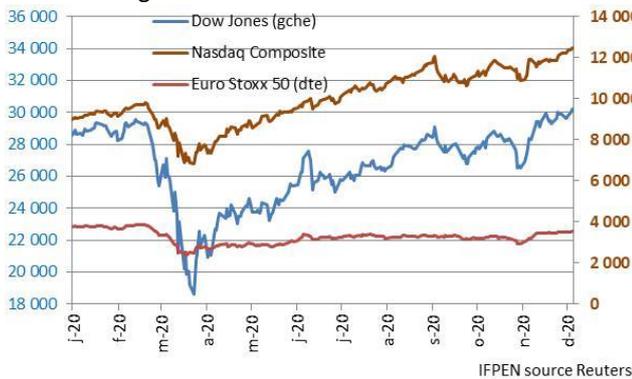


Figure 4 : Contaminations par jour à la Covid-19 dans le monde

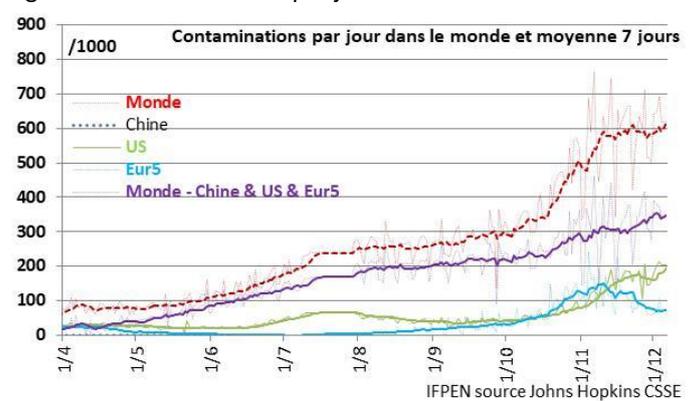


Figure 5 : Décès par jour liés à la Covid-19

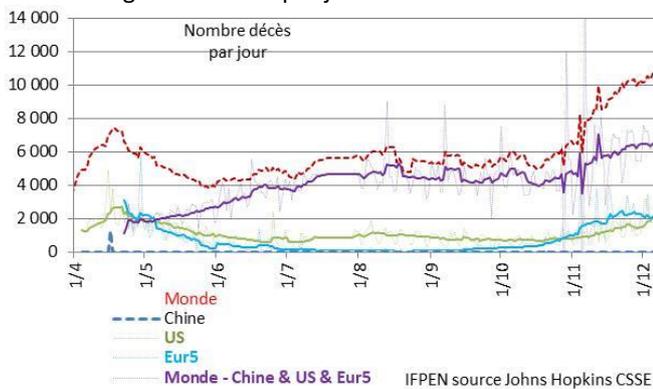


Figure 6 : Production américaine et activité de forage

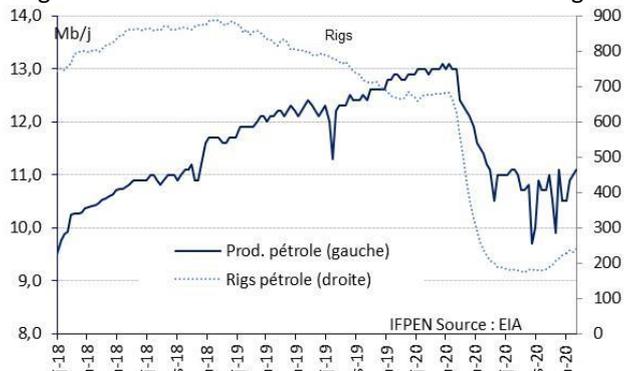


Figure 7 : Bilan pétrolier américain

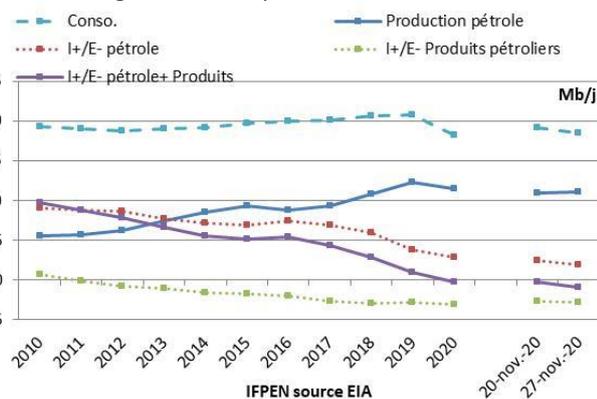
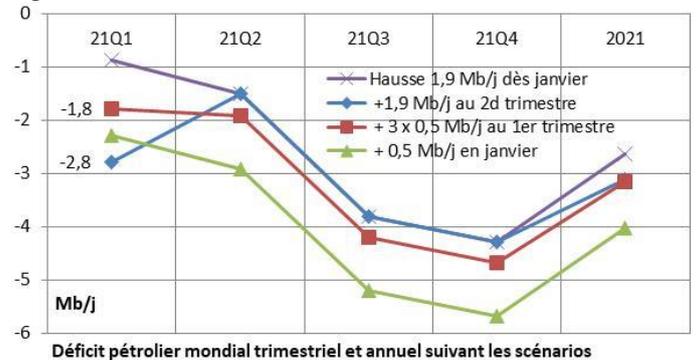


Figure 8 : Ecart Offre/Demande suivant les scénarios OPEP+



Equilibre Offre / Demande – Prix – Croissance économique

Hypothèses : +1,5 Mb/j pour l'OPEP+ au 1^{er} trimestre 2021 et production libyenne à 1 Mb/j en 2021

	nov-20	2017	2018	2019	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	2020	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021	20-19	21-20
Offre/Demande (Mb/j)															+/- Mb/j	
OCDE		47,7	48,0	47,7	45,4	37,6	42,5	43,5	42,2	43,8	44,2	46,0	46,3	45,1	-5,5	2,8
non-OCDE		50,4	51,2	52,3	48,6	45,4	50,7	51,4	49,0	51,1	51,6	52,5	52,8	52,0	-3,3	3,0
Dont Chine		12,5	13,0	13,7	11,9	14,2	14,6	14,5	13,8	14,3	14,7	14,6	14,8	14,6	0,1	0,8
Demande totale		98,1	99,2	100,1	94,0	83,0	93,2	94,9	91,3	94,9	95,8	98,4	99,1	97,1	-8,8	5,8
non-OPEP+		41,5	45,0	47,1	48,0	44,4	45,6	45,5	45,9	45,7	46,0	46,3	46,4	46,1	-1,3	0,2
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	25,6	24,1	24,7	25,7	25,6	25,9	25,9	25,9	25,8	-3,8	0,1
Offre OPEP 10 PP		18,4	18,5	18,4	18,6	16,8	16,3	16,4	17,0	16,6	16,8	16,9	16,9	16,8	-1,4	-0,2
Offre OPEP +		55,8	55,3	53,3	52,1	47,6	45,4	46,2	47,8	47,4	47,9	48,0	48,0	47,8	-5,4	0,0
Offre totale		97,3	100,3	100,4	100,1	92,0	91,0	91,7	93,7	93,1	93,9	94,2	94,4	93,9	-6,7	0,2
Offre-Demande (Mb/j)		-0,8	1,1	0,3	6,1	9,1	-2,2	-3,2	2,4	-1,8	-1,9	-4,2	-4,7	-3,2		
Brent															+/- %	
\$/b		54,2	71,2	64,2	50,4	29,3	43,0	43,5	42	49	48	48	48	48	-35,3	16,1
€/b		47,9	60,4	57,4	45,8	26,5	36,7	36,5	36	40	40	40	39	40	-36,6	9,1
€/l		0,30	0,38	0,36	0,29	0,17	0,23	0,23	0,23	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	-36,6	9,1
Produits pétroliers															+/- %	
Super SP95-E10		1,35	1,48	1,48	1,45	1,26	1,32	1,31	1,34						-9,7	
Gazole		1,23	1,44	1,44	1,39	1,20	1,23	1,21	1,26						-12,5	
taux change															+/- %	
US\$/€		1,13	1,18	1,12	1,10	1,10	1,17	1,19	1,14	1,21	1,21	1,22	1,22	1,22	1,5	7,0
Croissance économique %		2017	2018	2019					2020					2021		
Monde		3,9	3,6	2,8					-4,4					5,2		
OCDE		2,5	2,2	1,7					-5,8					3,9		
NON OCDE		4,8	4,5	3,7					-3,3					6,0		

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

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

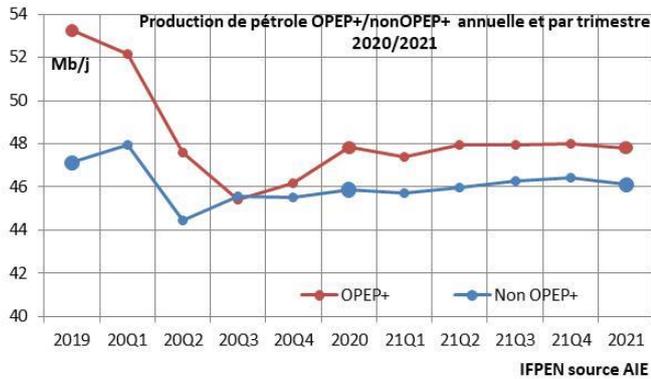


Figure 10 : Bilan pétrolier annuel et par trimestre

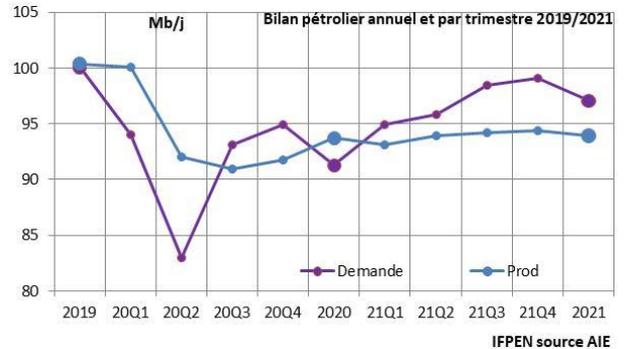


Figure 11 : Cotations des produits pétroliers en Europe

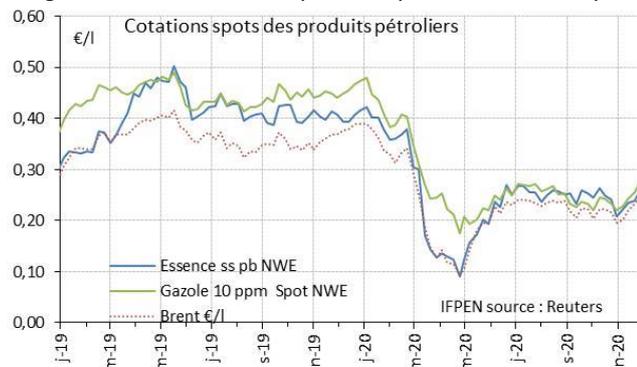


Figure 12 : Prix du Brent et des produits pétroliers en France

