

**L'OPEP+ fait fi des pressions américaines****Brent spot, nov. 2021 : 82,5 \$/b (Oct. : 83,5 \$/b)**

**Le prix spot du Brent en retrait de 2 % la semaine passée (Fig. 1).** Le prix du Brent a connu un arrêt dans sa progression la semaine passée se situant en moyenne hebdomadaire à 82,5 \$/b, ce qui correspond à une baisse de près de 2 % (WTI à 81,8 \$/b, -2,5 %). En dehors d'une nouvelle progression des stocks américains de pétrole (+3,3 Mb), la semaine dernière a été dominée sur le front pétrolier par la réunion OPEP+. En dépit des pressions américaines, l'OPEP+ a acté la poursuite de sa politique de hausse modérée de l'offre (+0,4 Mb/j par mois). Cette politique est justifiée par les anticipations d'équilibre du marché pétrolier mais aussi par les incertitudes économiques actuelles liées à la pandémie. Les Etats-Unis ont indiqué le 4 novembre dernier étudier les options envisageables afin de réduire la pression, ce qui a eu pour effet de faire légèrement baisser les prix du pétrole. La légère détente des prix du gaz début novembre en Europe peut aussi l'expliquer. La fin de la semaine a été marquée par une progression assez nette du prix du pétrole (de 80,5 à 82,2 \$/b) sous l'effet des statistiques favorables de l'emploi américain et en raison d'annonces encourageantes concernant le traitement de la Covid-19.

**Contexte économique : soutien de la FED et retour du thème de la pandémie.** Mercredi dernier, les décisions et les déclarations de la FED ont une nouvelle fois rassuré les marchés financiers (Fig. 2). La réduction attendue de son soutien monétaire a été actée avec nuance, la FED indiquant en effet qu'elle était prête à l'ajuster "si cela est justifié par l'évolution des perspectives économiques". La FED a également maintenu ses taux directeurs inchangés, évoquant à nouveau l'idée d'une inflation plus forte que prévu (confirmée par les derniers indicateurs de la Banque mondiale, Fig. 3) mais de nature temporaire. Au niveau mondial, le thème de la pandémie revient sur le devant de la scène du fait de la remontée des cas en Europe (Fig. 4 ; Euro5 : Allemagne, Espagne, France, Italie, Royaume Uni) mais aussi aux Etats-Unis. En dehors des pays occidentaux et de la Chine (hausse contrôlée), la situation reste caractérisée par un niveau de contamination élevé et une corrélation significative des décès à ce niveau (Fig. 5), corrélation qui est moins forte désormais en Euro5 (Fig. 4). Les répercussions pour le marché pétrolier viennent pour le moment en grande partie du transport aérien de passagers, toujours très en deçà de ses niveaux de 2019 (Inférieur de 53 % en septembre 2021 par rapport à 2019) mais en cours de reprise.

**« Oil is not the problem ».** Face à ces perspectives incertaines et à l'évolution attendue du marché pétrolier, les pays de l'OPEP+ ont choisi de ne pas modifier leur politique. Cela s'explique par le fait que la production OPEP va probablement dépasser dans les prochains mois le niveau de production qui serait nécessaire pour équilibrer le marché (Fig. 6). En d'autres termes, le marché sera en excédent ce qui justifie cette prudence. Par ailleurs, l'OPEP doit aussi tenir compte, dans sa stratégie, du possible retour de l'Iran sur le marché (jusqu'à + 1,3 Mb/j) et de la hausse potentielle de l'offre des non OPEP+ dont celle des Etats-Unis (+ 1,2 Mb/j d'après l'EIA en 2022, LGN inclus). Il convient enfin de rappeler que la pression est toute relative pour le prix du pétrole qui se situe à des niveaux déjà observés en 2018 en particulier. C'est ce qu'a rappelé plus succinctement le ministre saoudien du pétrole dans une formule lapidaire : « oil is not the problem ». La hausse des prix du gaz et de l'électricité, en particulier en Europe, semble présenter un risque plus important pour la relance économique que le prix du pétrole.

**L'administration américaine évoque des actions face à la hausse des prix.** Le 4 novembre, la porte-parole adjointe de la Maison Blanche a indiqué que les principaux pays producteurs devaient agir afin de stabiliser les prix de façon à ne pas enrayer la reprise économique. Elle a également indiqué que des discussions étaient en cours avec les pays consommateurs et qu'un examen de l'ensemble des mesures envisageables était à l'étude (dont l'usage des stocks). La plus plausible paraît le recours unilatéral aux stocks stratégiques, solution dont l'efficacité serait cependant limitée. Une action coordonnée de l'AIE, qui n'a eu recours à cette solution que trois fois par le passé (1991, 2005 et 2011), paraît peu probable alors que sa politique est destinée à faire face à des pénuries. Il reste l'action diplomatique vis-à-vis de l'OPEP (succès très incertain) ou dans le cadre des négociations avec l'Iran (position plus souple des Etats-Unis ?).

**Le contexte énergétique exceptionnel favorise toujours la demande de pétrole pour le secteur électrique.** En Europe les prix du gaz et de l'électricité restent sous pression (Fig. 7 et 8), en dépit d'une légère baisse, et les marchés à terme tablent toujours sur la poursuite de cette tendance cet hiver, suivie d'une détente toute relative à partir du mois d'avril. Sur la base des prix actuels, le fioul lourd reste compétitif en hiver pour la production d'électricité jusqu'à un prix de 100 \$/b, contre un maximum de 80 \$/b environ pour le fioul domestique. Cette zone des 80 à 100 \$/b pourrait donc être encore atteinte cet hiver en fonction du niveau de pression des marchés de l'électricité et du gaz (importance de la météo...).

Figure 1 : Prix du Brent depuis 2019

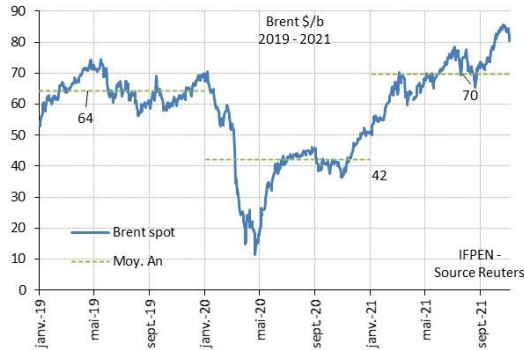


Figure 2 : Euro Stoxx50, S&P 500, Shanghai

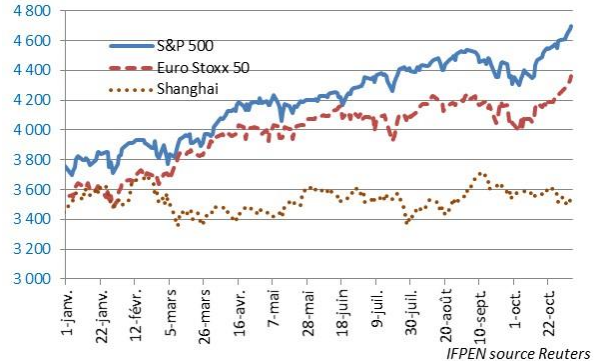


Figure 3 : Indices des prix des matières premières

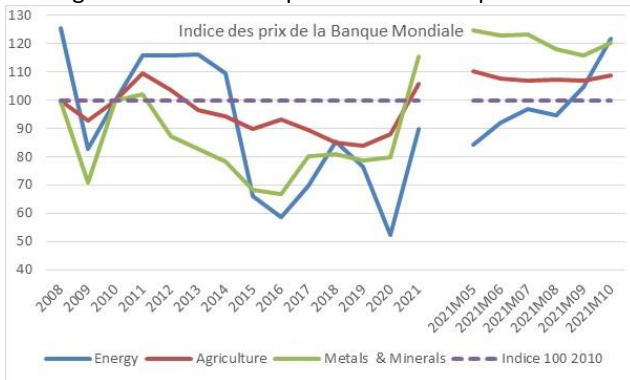


Figure 4 : Contaminations et décès en Eur5

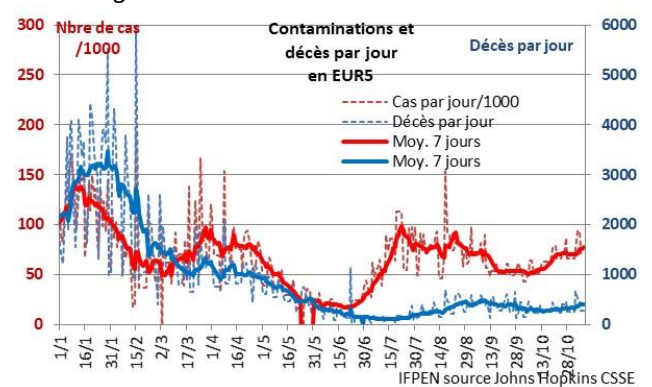


Figure 5 : Contaminations et décès hors, US, Chine et Eur5

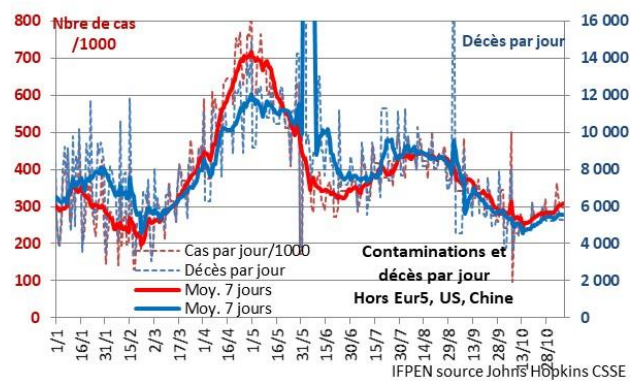


Figure 6 : Capacités, production et besoins OPEP

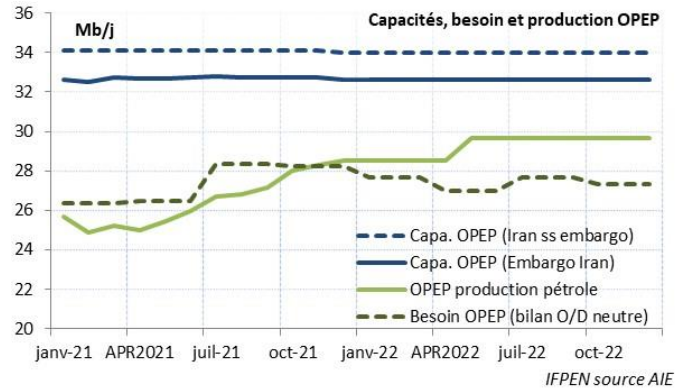


Figure 7 : Contexte énergétique européen

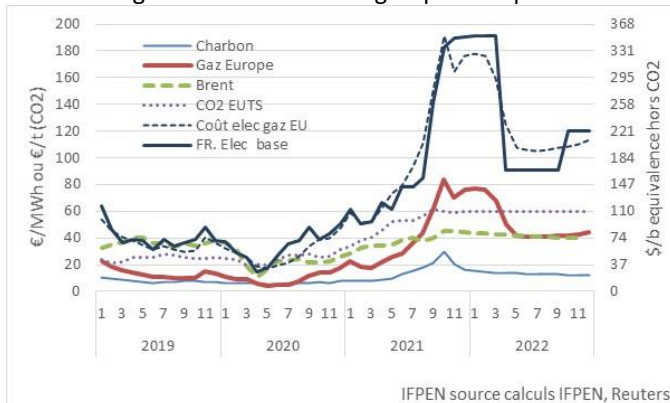
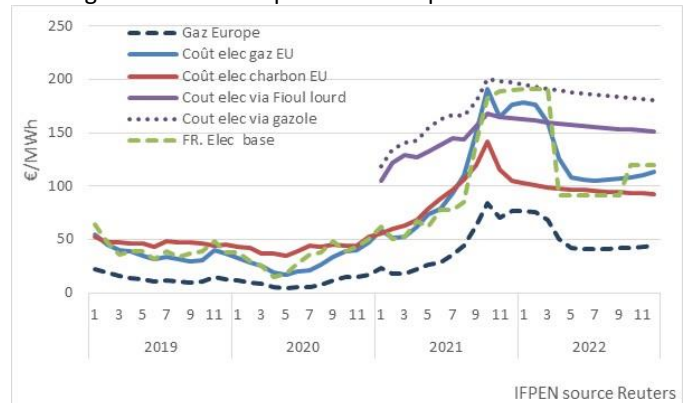


Figure 8 : Coûts de production et prix de l'électricité



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

oct-21	2018	2019	2020	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022	21-20	22-21
<b>Offre/Demande (Mb/j)</b>														<b>+/- Mb/j</b>	
OCDE	47,7	47,7	42,0	42,3	44,0	45,7	45,9	44,5	45,4	45,7	46,7	46,3	46,0	2,5	1,6
non-OCDE	51,1	51,8	48,8	51,1	51,2	52,1	53,0	51,8	53,1	53,4	53,9	53,9	53,6	3,1	1,7
<i>Dont Chine</i>	13,0	13,5	13,8	14,6	15,2	15,3	15,2	15,1	15,3	15,7	15,7	15,5	15,6	1,2	0,5
<b>Demande totale</b>	<b>98,8</b>	<b>99,5</b>	<b>90,8</b>	<b>93,4</b>	<b>95,2</b>	<b>97,8</b>	<b>98,9</b>	<b>96,3</b>	<b>98,6</b>	<b>99,1</b>	<b>100,5</b>	<b>100,2</b>	<b>99,6</b>	<b>5,5</b>	<b>3,3</b>
non-OPEP+	45,1	47,1	45,9	44,8	46,1	46,8	47,2	46,2	47,2	48,0	48,6	48,6	48,1	0,4	1,9
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	25,3	25,5	26,9	28,3	26,5	28,5	29,3	29,7	29,7	29,3	0,8	2,8
Offre OPEP 10 PP	18,5	18,4	17,2	17,1	17,4	17,3	18,1	17,5	18,2	18,6	18,8	18,8	18,6	0,3	1,1
Offre OPEP +	55,3	53,4	47,9	47,4	48,0	49,4	51,6	49,1	52,2	53,3	53,8	53,9	53,3	1,2	4,2
<b>Offre totale</b>	<b>100,4</b>	<b>100,5</b>	<b>93,8</b>	<b>92,2</b>	<b>94,1</b>	<b>96,2</b>	<b>98,8</b>	<b>95,3</b>	<b>99,3</b>	<b>101,2</b>	<b>102,4</b>	<b>102,4</b>	<b>101,4</b>	<b>1,5</b>	<b>6,0</b>
<b>Offre-Demande (Mb/j)</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>		
<b>Brent</b>														<b>+/- %</b>	
\$/b	71,2	64,2	41,8	60,8	68,8	73,5	82,9	71	82	80	78	76	79	71,2	9,8
€/b	60,4	57,4	36,5	50,5	57,1	62,3	71,2	60	71	69	67	66	68	65,0	12,2
€/l	0,38	0,36	0,23	0,32	0,36	0,39	0,45	0,38	0,45	0,43	0,42	0,41	0,43	65,0	12,2
<b>Produits pétroliers</b>														<b>+/- %</b>	
Super SP95-E10	#REF!	#REF!	#REF!	1,43	1,50	1,55	1,62	#REF!	1,62	1,61	1,59	1,58	1,60	#REF!	
Gazole	#REF!	#REF!	#REF!	1,34	1,39	1,44	1,51	#REF!	1,51	1,49	1,48	1,46	1,48	#REF!	
<b>taux change</b>														<b>+/- %</b>	
US\$/€	1,18	1,12	1,14	1,21	1,21	1,18	1,16	1,19	1,16	1,16	1,16	1,16	1,16	4,0	-2,3
<b>Croissance économique %</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>					<b>2021</b>					<b>2022</b>		
Monde	3,6	2,8	-3,2					6,0					4,9		
OCDE	2,2	1,6	-4,6					5,6					4,4		
NON OCDE	4,5	3,7	-2,1					6,3					5,2		

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

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

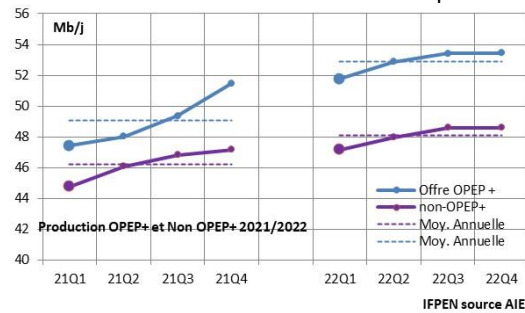


Figure 10 : Bilan pétrolier annuel et par trimestre

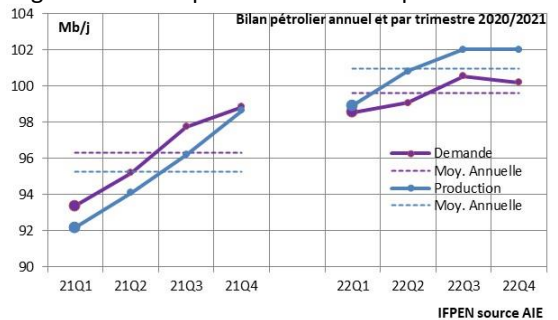


Figure 11 : Cotations des produits pétroliers en Europe

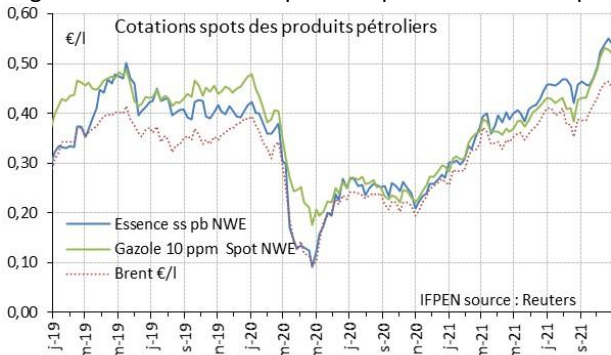


Figure 12 : Prix du Brent et des produits pétroliers en France

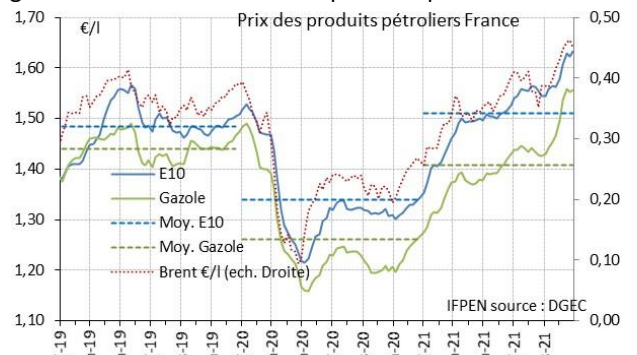


Figure 13 : Ecart en \$/t (prix des produits - prix du Brent)

