

Le prix du pétrole porté des signaux économiques globalement positifs**Brent spot, mai 2021 : 68,7 \$/b (avril : 64,8 \$/b)**

Fermeté du prix spot du Brent, à plus de 68 \$/b la semaine passée (Fig. 1). En moyenne hebdomadaire, le cours du Brent ICE (contrat 'future' à 1 mois à Londres) progresse très légèrement, s'établissant la semaine passée à 68 \$/b en moyenne (+1,4 %). Le cours du WTI (pétrole américain) progresse de 2,6 % à 65 \$/b. Le prix spot du Brent a évolué en moyenne à 68,7 \$/b. La fermeté du prix du Brent et des marchés financiers (Fig. 2) s'explique par des indicateurs économiques favorables en particulier en Europe et aux Etats-Unis. La hausse des indices du prix des produits de base au mois d'avril (Fig. 3) conforte cette idée d'une reprise économique solide. Ces indicateurs ont pris le pas sur les craintes inflationnistes évoquées en début de semaine dernière, synonymes de hausse possible des taux directeurs. En fin de semaine, le prix du Brent n'a pas été affecté par des indicateurs décevants concernant l'emploi aux Etats-Unis. Si la problématique des contaminations à la Covid-19, en particulier en Inde, reste en arrière-plan, la progression des vaccinations, surtout dans les pays occidentaux, incite à un optimisme prudent (Fig. 4 & 5).

Les cours du pétrole évoluent avec les indicateurs économiques. La semaine passée a commencé par des inquiétudes quant à une éventuelle hausse des taux directeurs suite aux déclarations de la secrétaire au Trésor Janet Yellen. Elle a indiqué qu'une hausse était envisageable pour éviter une surchauffe de l'économie liée aux plans d'investissements proposés par le président Joe Biden. Ces propos ont été modérés lors de la conférence "CEO Council Summit" organisée par le Wall Street Journal. Les marchés sont repartis à la hausse, portés par la publication, le lendemain, des indicateurs IHS market qui se renforcent aux Etats-Unis, en Europe et en Chine (Fig. 6). Cette progression n'a pas été stoppée en fin de semaine par la publication d'indicateurs décevants concernant les créations d'emploi aux Etats-Unis bien inférieures aux attentes (266.000 postes dans le secteur non agricole, contre un million anticipé). Le rendement du taux américain à 10 ans, qui évolue avec la perception de la croissance économique, est tombé ponctuellement sur le seuil de 1,50 % avant de remonter à 1,58 % (taux globalement en hausse depuis le début de l'année ; Fig. 7).

La reprise économique confirmée par la hausse des prix des produits de base. La Banque mondiale a publié le 5 mai, les prix et les indices des matières premières pour le mois d'avril. Si l'indice du prix des énergies est en léger retrait (-0,5 %) d'un mois sur l'autre, les indices non énergétiques progressent de 2,7 %, incluant une hausse de 1,9 % pour les produits agricoles et de 4,6 % pour les métaux (Fig. 3). Ces deux derniers indices ont progressé de respectivement 11 % et 28 % depuis décembre. Le cours du cuivre, qui atteint un nouveau sommet la semaine passée, a progressé de 20 % en moyenne mensuelle entre décembre et avril. Ces indicateurs retrouvent des niveaux élevés susceptibles à terme de créer des tensions dans certains pays émergents et de renforcer les tensions inflationnistes. Reflet de la croissance économique, ils constituent des indicateurs pertinents pour comprendre une partie de la hausse des cours du pétrole depuis décembre (+ 30 %).

Baisse des stocks américains de pétrole, facteur de hausse du prix. Selon le dernier rapport hebdomadaire de l'EIA, les stocks américains de pétrole ont diminué la semaine dernière de 8 Mb à comparer à un recul de 2,3 Mb anticipé par un sondage Reuters. Cette baisse reflète la progression du taux d'utilisation des raffineries (86,5 %) et la diminution significative des importations de pétrole d'une semaine sur l'autre (-2,7 Mb/j). La production de pétrole, qui reste stable à près de 11 Mb/j, devrait progresser dans les prochains mois avec la hausse de l'activité de forage sous réserve de la fermeté persistante du prix du pétrole. Le prix du pétrole constitue le facteur déterminant pour le niveau de la production comme le rappelait l'EIA dans son dernier rapport de long terme (voir les scénarios de production américaine de pétrole en fonction des scénarios retenus pour les prix du pétrole ; Fig 8).

Baisse cumulée de -27 % des investissements amont sur 2020 et 2021. Dans une étude publiée le 6 mai, Rystad Energy a estimé à 285 G\$ le recul des investissements entre 2020 et 2021 par rapport à ce qui était envisagé avant la Covid-19. Les baisses atteignent 96 G\$ (-39 %) pour les shale oil, 92 G\$ (-20 %) pour les gisements existants et 78 G\$ (-28 %) pour les nouveaux gisements. Rystad Energy considère de plus un recul structurel des investissements jusqu'en 2025. Ces réductions entraînent des reculs de l'offre pétrolière, par rapport à un scénario établi avant la crise de la Covid-19, de l'ordre de 3 Mb/j à partir de 2021 pour les huiles de schiste. Pour les nouveaux gisements, les effets se font surtout sentir à partir de 2023, atteignant -2,8 Mb/j en 2025 et -4 Mb/j en 2030. Il convient de comparer ces chiffres au potentiel de hausse de la production de l'OPEP que l'on peut estimer désormais entre 4 et 6 Mb/j (avec ou sans Iran). Il convient également de tenir compte de la baisse structurelle de la demande pétrolière du fait de la crise liée à la Covid-19, estimée à plus de 3 Mb/j en 2025 par l'AIE dans son dernier rapport de long terme (WEO 2020). Le bilan entre effet investissements (- 6 Mb/j en 2025), potentiel OPEP (4 à 6 Mb/j) et recul de la demande (-3 Mb/j) laisse envisager un scénario possible d'équilibre précaire faute de marge importante de production. Une situation susceptible de créer une pression régulière sur le prix du pétrole dans les prochaines années.

Le rapport « Global Trends report 2040 » souligne les changements géopolitiques envisageables dus à la transition énergétique. Ce rapport du National Intelligence Council américain étudie les forces structurelles susceptibles d'impacter le long terme, regroupées en quatre thèmes, démographie, environnement, économie et technologie. Le chapitre « environnement » traite bien évidemment de la transition énergétique. Il souligne : - la fragilité des pays producteurs de pétrole en dehors de ceux qui pourront produire à moindre coût et diversifier leurs économies ; - le moindre recours à l'énergie comme arme géopolitique du fait du développement de système énergétique plus décentralisés (à nuancer pour l'hydrogène ?) ; la montée en puissance de nouvelles sources de fragilités géopolitiques avec la concurrence croissante sur certains minéraux, en particulier le cobalt et le lithium pour les batteries et les terres rares pour les aimants des moteurs électriques et des générateurs.

Figure 1 : Prix du Brent de déc. 2020 à avril 2021

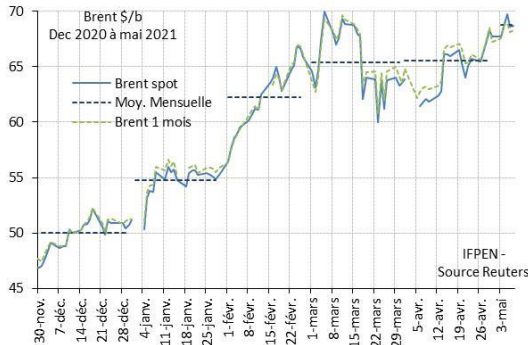


Figure 2 : Marchés financiers



Figure 3 : Indices des prix des produits de base

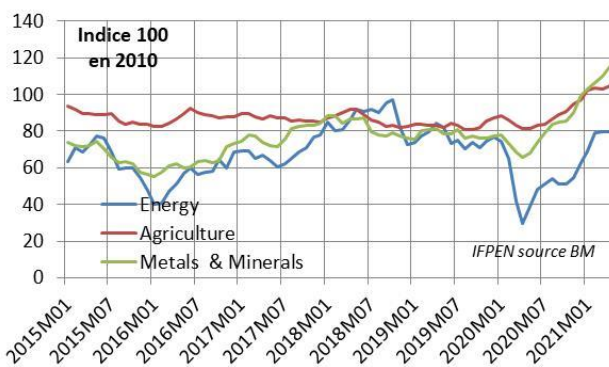


Figure 4 : Contaminations à la Covid-19 et décès

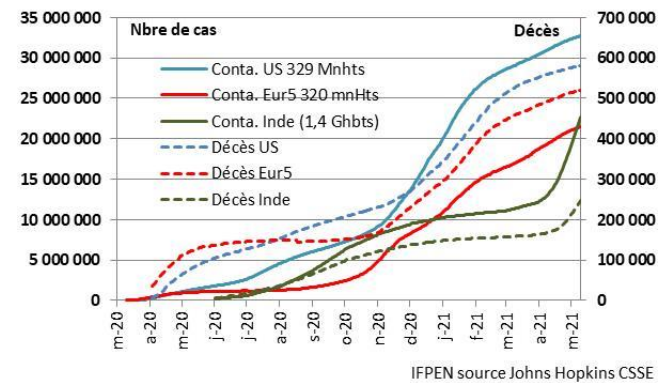


Figure 5 : % de la population avec au moins une vaccination

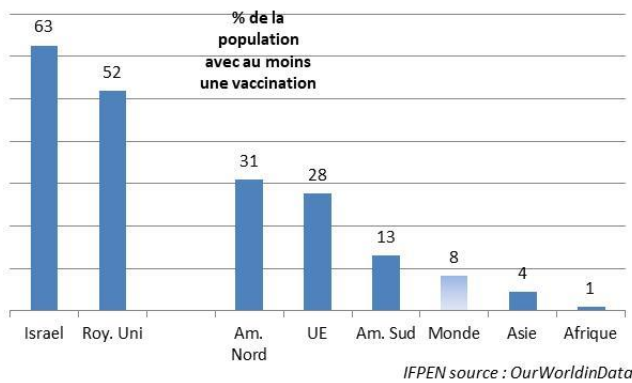


Figure 6 : Indice PMI composite

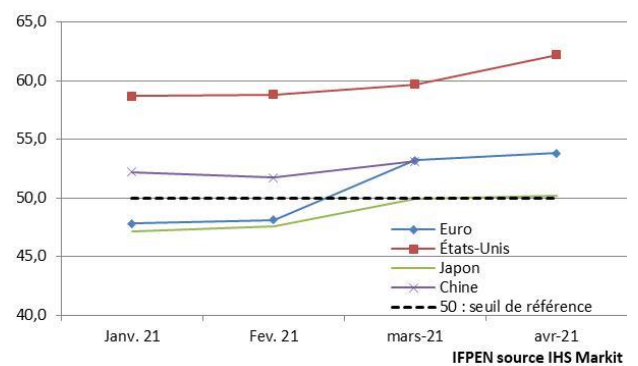


Figure 7 : Taux long à 10 ans

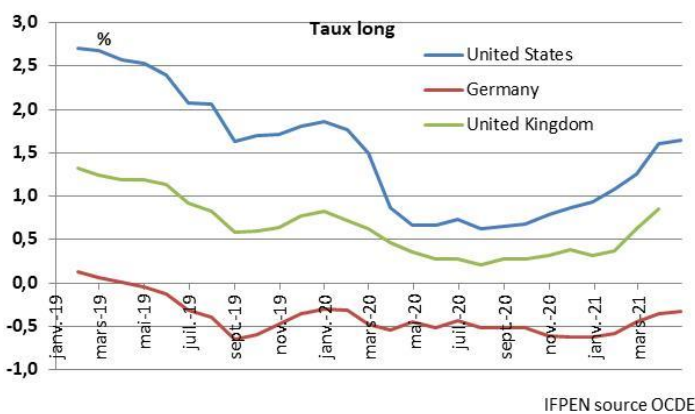
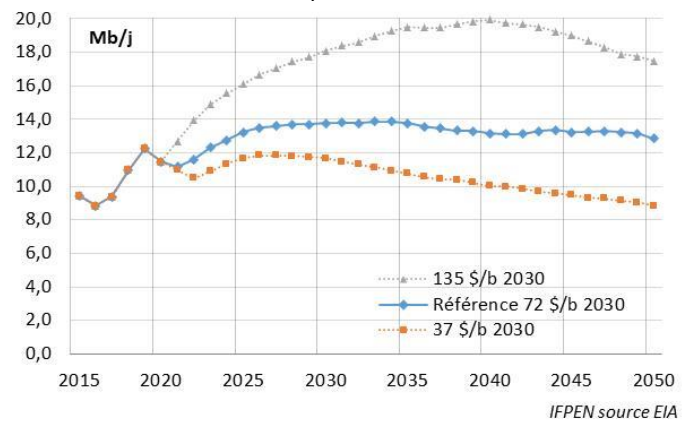


Figure 8 : Production US de pétrole en fonction du prix du pétrole



Equilibre Offre / Demande – Prix – Croissance économique

Hypothèses : accord OPEP+ d'avril; estimation après juillet 21 pour l'OPEP+ ; production libyenne à 1,2 Mb/j en 2021.

	avr-21	2017	2018	2019	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	2020	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021	20-19	21-20
Offre/Demande (Mb/j)																
OCDE		47,7	48,0	47,7	45,5	37,6	42,3	43,0	42,1	42,9	44,1	45,7	46,6	44,8	-5,6	2,7
non-OCDE		50,5	51,3	52,0	48,3	45,3	50,3	51,7	48,9	50,8	51,1	52,5	53,0	51,9	-3,1	3,0
<i>Dont Chine</i>		12,6	13,0	13,7	11,8	14,2	14,7	14,9	13,9	14,5	14,9	15,1	15,3	14,9	0,2	1,0
Demande totale		98,2	99,3	99,7	93,7	82,9	92,6	94,7	91,0	93,7	95,1	98,3	99,5	96,7	-8,7	5,7
non-OPEP+																
OPEP (LGN)		5,4	5,5	5,4	5,4	5,1	5,0	5,1	5,2	5,2	5,2	5,3	5,3	5,2	-0,2	0,1
Offre OPEP (brut)		31,5	31,4	29,5	28,2	25,6	24,1	24,9	25,7	25,1	26,2	27,3	27,3	26,5	-3,8	0,8
Offre OPEP 10 PP		18,4	18,5	18,4	18,6	16,9	16,3	16,8	17,2	17,1	17,4	17,4	17,4	17,3	-1,3	0,1
Offre OPEP +		55,8	55,3	53,2	52,1	47,5	45,4	46,7	47,9	47,3	48,7	49,8	49,8	48,9	-5,3	1,0
Offre totale		97,3	100,4	100,4	100,1	92,0	91,0	92,3	93,8	92,5	95,2	97,0	97,1	95,4	-6,5	1,6
Offre-Demande (Mb/j)		-0,9	1,0	0,7	6,4	9,1	-1,6	-2,4	2,8	-1,3	0,0	-1,3	-2,5	-1,3		
Brent																
\$/b		54,2	71,2	64,2	50,4	29,3	43,0	44,3	42	61	67	68	66	66	-35,0	57,0
€/b		47,9	60,4	57,4	45,8	26,5	36,7	37,1	37	50	56	56	55	54	-36,3	49,1
€/l		0,30	0,38	0,36	0,29	0,17	0,23	0,23	0,23	0,32	0,35	0,35	0,35	0,34	-36,3	49,1
Produits pétroliers																
Super SP95-E10		1,35	1,48	1,48	1,45	1,26	1,32	1,32	1,34	1,43	1,50			1,45	-9,8	8,4
Gazole		1,23	1,44	1,44	1,39	1,20	1,23	1,22	1,26	1,34	1,37			1,35	-12,5	7,2
taux change																
US\$/€		1,13	1,18	1,12	1,10	1,10	1,17	1,19	1,14	1,21	1,20	1,20	1,21	1,20	2,0	5,3
Croissance économique %																
Monde		3,9	3,6	2,8					-3,3					6,0		
OCDE		2,5	2,2	1,6					-4,7					5,1		
NON OCDE		4,8	4,5	3,6					-2,2					6,7		

Sources : Reuters / AIE / FMI Jan. 21 – WEO / EIA / OPEC

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

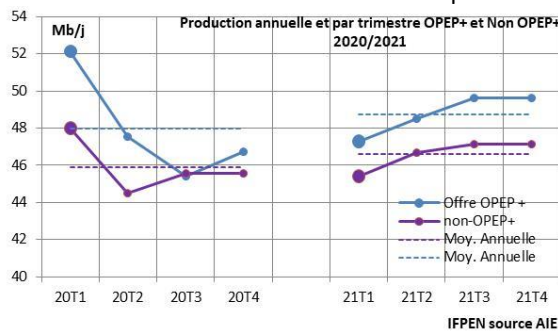


Figure 10 : Bilan pétrolier annuel et par trimestre

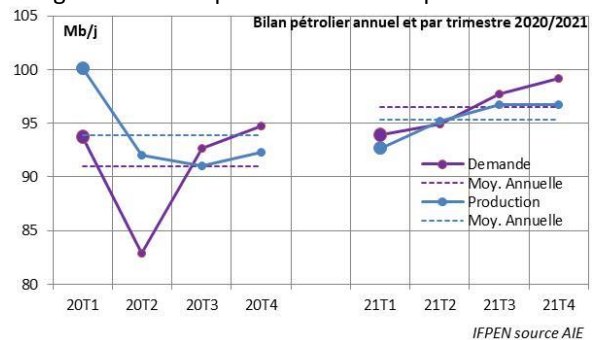


Figure 11 : Cotations des produits pétroliers en Europe

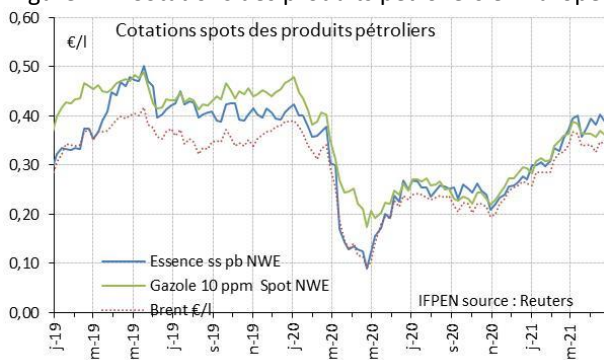


Figure 12 : Prix du Brent et des produits pétroliers en France

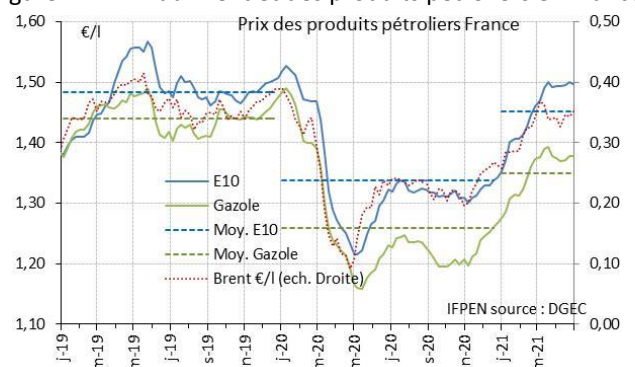


Figure 13 : Ecart en \$/t (prix des produits - prix du Brent)

