

Vaccins anti-Covid-19 et OPEP+ à l'honneur**Brent, Nov. 2020 : 41,2 \$/b (Oct. : 40,2 \$/b)**

Le prix du Brent poursuit sa progression (Fig. 1). En moyenne hebdomadaire, le cours du Brent ICE (contrat 'future' à 1 mois à Londres) poursuit sa progression par rapport à la semaine précédente (+1,0 \$/b, +2,3%), s'établissant à 44,2 \$/b. Le cours du WTI (pétrole américain) s'est établi à 41,7 \$/b, soit un gain de 0,9 \$/b (+2,0%). Les marchés financiers sont également bien orientés se rapprochant, voire dépassant, les niveaux de début d'année en dépit d'un contexte économique bien différent (Fig. 2). En ce qui concerne le pétrole, la progression des prix résulte des perspectives encourageantes en matière de vaccination et des anticipations de réaction de l'OPEP+ en janvier si nécessaire. Le communiqué de presse du comité technique de l'OPEP+, qui s'est réuni le 17 novembre dernier, indique en effet que les pays membres doivent être « vigilants, proactifs et prêts à agir ». La 12^e réunion ministérielle OPEP+ est prévue le 1^{er} décembre prochain. Elle sera suivie avec attention alors que la presse fait état depuis plusieurs jours d'interrogations de certains pays, dont les Emirats arabes unis, l'Irak, ou le Koweït, sur la politique à suivre en janvier. Les interrogations portent sur le report, envisagé par certains, de la hausse de la production.

Progression des contaminations mais espoir d'une disponibilité rapide d'un vaccin. Après l'annonce le 9 novembre de deux laboratoires pharmaceutiques Pfizer et Biontech, la société de biotechnologie américaine Moderna a également mis en avant le 16 novembre l'efficacité significative de son vaccin contre la Covid-19. De son côté, le laboratoire britannique AstraZeneca indique avoir des résultats encourageants de son vaccin chez les plus âgés. Les vaccins Pfizer / BioNtech et Moderna pourraient être autorisés par l'Agence américaine des médicaments (FDA) dans la première quinzaine de décembre a indiqué en début de semaine le responsable de l'opération « Warp Speed » aux Etats-Unis. L'Agence européenne des médicaments (EMA) pourrait, quant à elle, donner son feu vert à partir de la mi-décembre pour commercialiser les vaccins anti-Covid a annoncé jeudi dernier la présidente de la Commission européenne. Ces nouvelles interviennent dans un contexte de poursuite de la hausse des contaminations aux Etats-Unis (330 Mn Habts) et en Euro5 (320 Mn Habts) à des rythmes quasi équivalents. Le nombre de décès est également proche et atteint respectivement 255 000 et 210 000 dans ces deux zones soit respectivement 2,1 % et 2,8 % des cas répertoriés (Fig. 3 & 4).

Bilan des statistiques pétrolières américaines au 13 novembre. Les dernières publications de l'EIA ont mis en évidence une hausse très modeste des stocks pétroliers (Fig. 5), croissance qui n'a pas remis en cause la tendance haussière sur les prix. La demande est en léger retrait d'une semaine sur l'autre mais se situe à près de 20 Mb/j, niveau relativement élevé qui se rapproche de la moyenne 2019 (Fig. 6). La production, affectée les semaines précédentes par les ouragans, croît à nouveau pour se rapprocher des 11 Mb/j. Enfin, signe d'optimisme sur les prix, l'activité de forage progresse régulièrement depuis les plus bas atteints en août. Le nombre de rigs actifs, qui se situe à près de 230 (180 en août) désormais, reste néanmoins loin du niveau observé avant la crise (680 en mars). Le niveau d'activité sera, dans les mois à venir, un facteur déterminant pour orienter les prix et la politique OPEP+.

Interrogations sur la mise en œuvre de l'accord OPEP+ en janvier prochain. La hausse de 1,9 Mb/j de la production OPEP+ en janvier prochain a été décidée lors de l'accord conclu en avril 2020. Il s'agit en fait de passer d'une réduction de l'offre de 7,7 Mb/j par rapport à la production d'octobre 2018 appliqué depuis août à une réduction de 5,8 Mb/j en janvier prochain. Certains pays dont l'Arabie saoudite ou la Russie souhaitent reporter cette décision. D'autres pays soutiennent en revanche une augmentation de la production, à l'image, d'après Reuters, des Emirats arabes unis, de l'Irak, ou du Koweït. Ces pays évoquent des contraintes budgétaires, l'écart trop important entre la production cible et les capacités disponibles ou encore l'effet favorable du soutien des prix aux producteurs américains. La décision sera prise lors de la prochaine réunion OPEP+, prévue le 1^{er} décembre.

Le contexte rend difficile pour l'OPEP+ d'arrêter une décision en décembre. La solution à retenir pour l'OPEP+ est loin d'être évidente. Si l'on retient les perspectives de demande proposées par l'AIE en novembre, l'application de l'accord en cours (+ 1,9 Mb/j en janvier pour l'OPEP+ en tenant compte également de la Libye à 1 Mb/j) aboutit à un léger déficit au 1^{er} trimestre (-0,7 Mb/j ; tableau et figure 10) qui se renforce tout au long de l'année (-2,4 Mb/j en moyenne, Fig. 8). Cela pourrait justifier de poursuivre l'accord en l'état puisque cela permet de rééquilibrer progressivement le marché. Mais plusieurs considérations sont à prendre en compte :

- la première concerne la réaction des marchés financiers ; « hausse de la production » signifiera probablement, un peu mécaniquement, « baisse des prix » au moins ponctuellement, ce qui ne serait peut-être pas favorable pour l'OPEP+ d'un point de vue budgétaire (*bilan production x prix à faire*);
- la seconde considération, qui sera prise en compte par les marchés, concerne les hypothèses envisageables côté demande : les effets d'un vaccin potentiel ne se feront sentir que progressivement et la crise économique risque de peser sur celle-ci remettant peut-être en cause le scénario anticipé actuellement par l'AIE (*demande 2021 : +5,5 Mb/j*).
- la troisième concerne l'impact des décisions OPEP+ pour réduire les stocks excédentaires (*OCDE, stocks en mer*) ; un report d'un trimestre de la hausse de 1,9 Mb/j entraîne un déficit de 2,6 Mb/j sur le 1^{er} contre 0,7 Mb/j sinon, ce qui serait favorable au soutien des prix du pétrole. Le risque est bien sûr que cela fragilise un peu plus la croissance économique mondiale si le prix progresse trop fortement.

Sur ces bases, il est envisageable que l'OPEP+ opte pour un compromis, choisissant une progression de l'offre en janvier inférieure au 1,9 Mb/j prévu par l'accord.

(Il convient de noter que l'agence Tass a révélé différents scénarios étudiés semble-t-il par l'OPEP. Ils comparent la mise en œuvre de l'accord (hausse en janvier) aux effets d'un report de la hausse d'un ou deux trimestres. Ils analysent ensuite les effets sur les stocks OCDE qui baissent évidemment plus vite en cas de report d'un semestre.)

Figure 1 : Prix du Brent depuis septembre

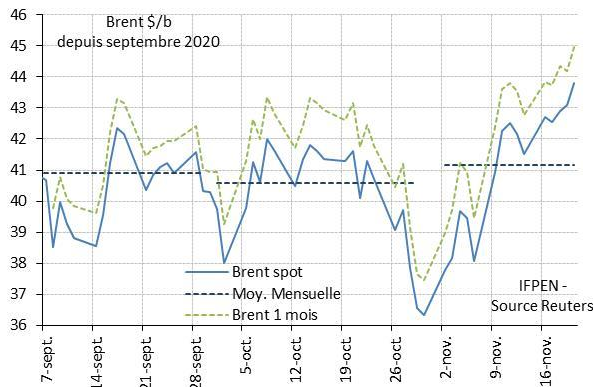


Figure 2 : Dow Jones / Nasdaq / Euro Stoxx50 en 2020



Figure 3 : Contaminations en Euro5 et aux Etats-Unis

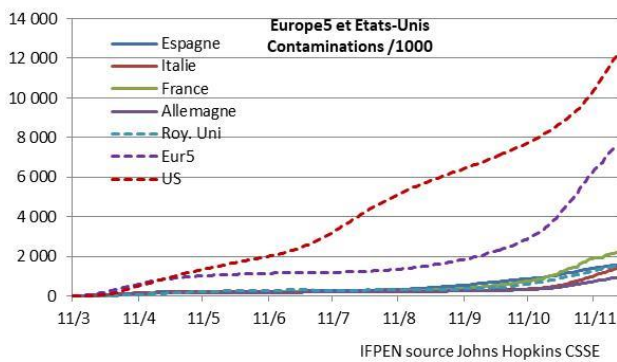


Figure 4 : % de décès sur contaminations

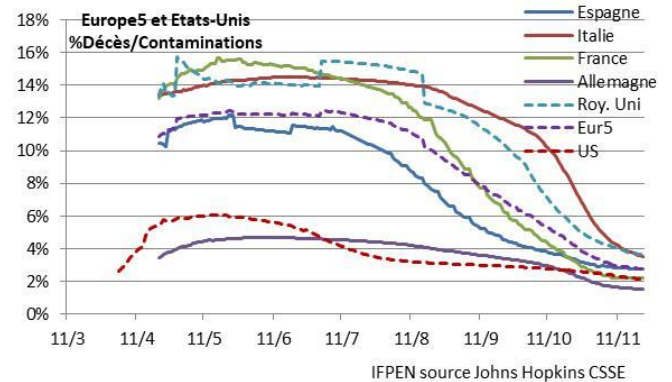


Figure 5 : Stocks américains de pétrole

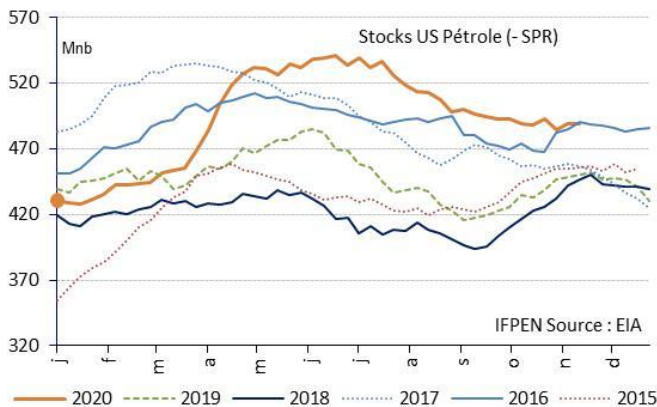


Figure 6 : Bilan pétrolier américain

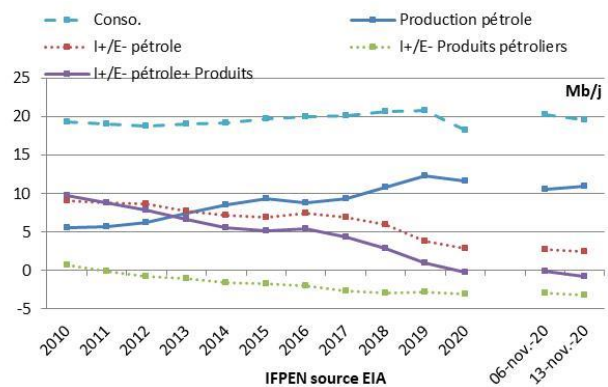


Figure 7 : Production américaine de pétrole et activités de forage

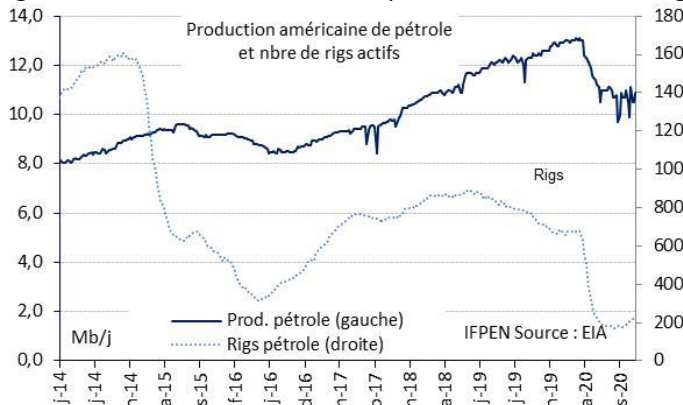
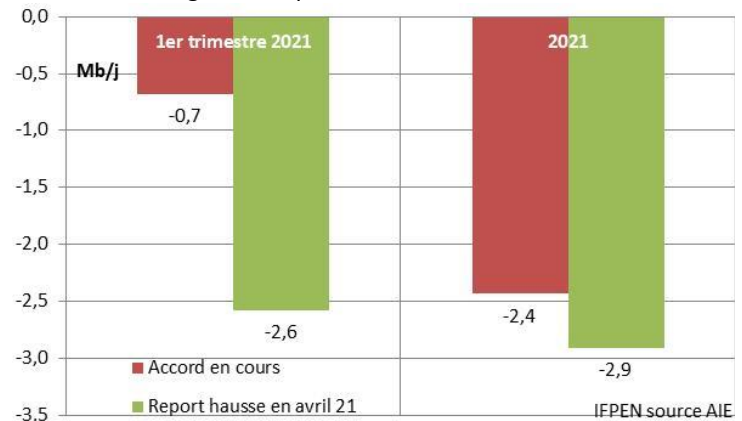


Figure 8 : Equilibre Offre/Demande



Equilibre Offre / Demande – Prix – Croissance économique

Hypothèses : mise en œuvre de l'accord OPEP+ en janvier 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)															
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
<i>Dont Chine</i>	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+															
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	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	-3,8	0,7
Offre OPEP 10 PP	18,4	18,5	18,4	18,6	16,8	16,3	16,4	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	-1,4	0,0
Offre OPEP +	55,8	55,3	53,3	52,1	47,6	45,4	46,2	47,8	48,5	48,5	48,6	48,6	48,5	-5,4	0,7
Offre totale	97,3	100,3	100,4	100,1	92,0	91,0	91,7	93,7	94,2	94,5	94,8	95,0	94,6	-6,7	0,9
Offre-Demande (Mb/j)	-0,8	1,1	0,3	6,1	9,1	-2,2	-3,2	2,4	-0,7	-1,3	-3,6	-4,1	-2,4		
Brent															
\$/b	54,2	71,2	64,2	50,4	29,3	43,0	41,5	41	45	45	46	46	45	-36,1	10,7
€/b	47,9	60,4	57,4	45,8	26,5	36,7	35,1	36	38	38	38	38	38	-37,2	5,7
€/l	0,30	0,38	0,36	0,29	0,17	0,23	0,22	0,23	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	-37,2	5,7
Produits pétroliers															
Super SP95-E10	1,35	1,48	1,48	1,45	1,26	1,32	0,94	1,28						-13,5	
Gazole	1,23	1,44	1,44	1,39	1,20	1,23	0,86	1,21						-16,1	
taux change															
US\$/€	1,13	1,18	1,12	1,10	1,10	1,17	1,18	1,13	1,19	1,19	1,19	1,20	1,19	1,3	5,2
Croissance économique %															
Monde	2017	2018	2019					2020					2021		
OCDE	3,9	3,6	2,8					-4,4					5,2		
NON OCDE	2,5	2,2	1,7					-5,8					3,9		
	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

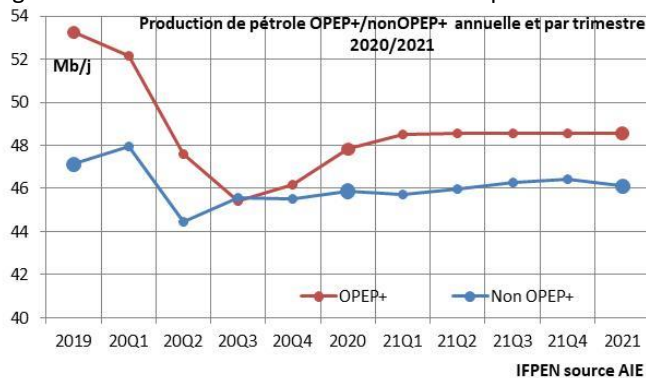


Figure 10 : Bilan pétrolier annuel et par trimestre

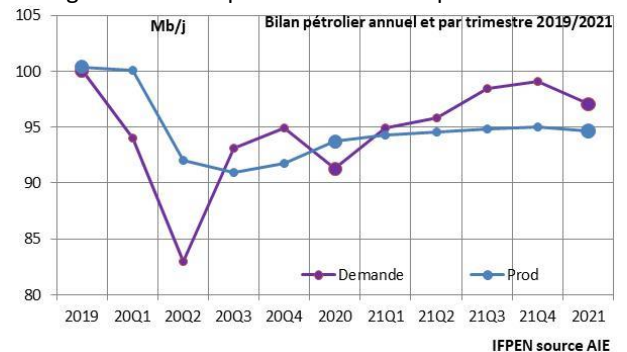


Figure 11 : Cotations des produits pétroliers en Europe

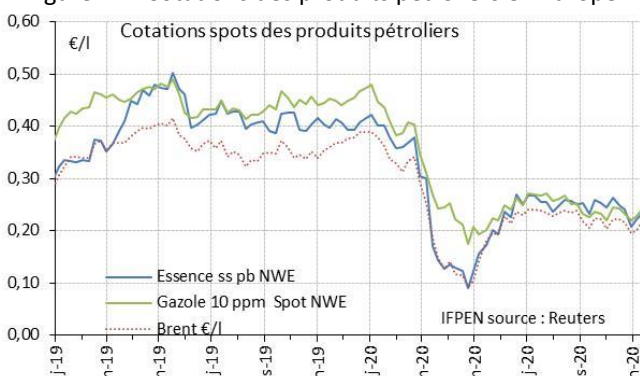


Figure 12 : Prix du Brent et des produits pétroliers en France

