

Quotas de production : L'OPEP peut-elle être gagnante ?

L'essentiel

- ▶ En décembre 2016, 21 pays pétroliers se sont entendus pour limiter leurs productions. L'OPEP doit décider le 25 mai de prolonger ou non ces quotas.
- ▶ La politique des quotas a été rentable, c'est-à-dire que la hausse des cours a été suffisante pour compenser la baisse des volumes, jusqu'à la rechute du baril en mars-avril.
- ▶ Pour les pays de l'OPEP, cet équilibre est atteint en moyenne pour une hausse de 2.5\$ par baril comparé à octobre 2016, ce qui correspond à 53.9\$ par baril pour le Brent.
- ▶ La Russie, qui n'appartient pas à l'OPEP, bénéficie d'un quota plus favorable : une hausse de 1\$ par baril suffit pour qu'elle soit bénéficiaire.

Les quotas de production

Après plusieurs années au-dessus de 100\$ le baril, le prix du pétrole a entamé une chute marquée mi-2014. Début 2016, le baril de Brent se situait aux alentours de 30\$, son niveau le plus bas depuis 10 ans.

Cette chute des cours a entraîné une baisse des revenus pétroliers et des difficultés financières significatives pour les pays producteurs. A partir du printemps 2016, l'idée de soutenir les cours par un gel, voire une réduction, de la production a fait son chemin. Le 30 novembre 2016, l'Organisation des Pays Producteurs de Pétrole (OPEP) est parvenue à un accord limitant la production de ses membres à l'exception de l'Iran, de la Lybie et du Nigeria. Le 10 décembre cet accord a été étendu à 11 pays non-membres de l'OPEP, dont la Russie et le Mexique.

Il s'agit du premier accord de contrôle de production associant l'OPEP à des pays non-membres depuis 2001.

Les membres de l'OPEP se réuniront le 25 mai à Vienne pour décider d'étendre ou non ces quotas de production au-delà de juillet 2017. En cas d'extension, l'accord pourrait être renouvelé pour 6 mois ou, comme semblent le souhaiter l'Arabie Saoudite et la Russie, pour 9 mois jusqu'en mars 2018.

Un accord bien respecté

Les dernières données, disponibles pour avril 2017^{i,ii}, montrent que les engagements sont globalement respectés. Parmi les pays de l'OPEP, l'Arabie Saoudite et les Emirats Arabes Unis sont même allés largement au-delà de leurs objectifs, respectivement de 104.000 barils par jour et de 32.000 barils par jour. L'application a été moins rigoureuse pour les pays hors-OPEP : la Russie et le Kazakhstan ont chacun dépassé leur objectif de 66.000 barils par jour et la Malaisie de 37.000.

Au total, les pays participants ont retiré du marché 1.7 millions de barils par jour comparé à octobre 2016. Les membres de l'OPEP ont contribué à hauteur de 1.3 millions de barils par jour, soit les trois quarts du total.

		Variation de la production	
		kbb/j par rapport à oct. 2016 ¹	
		Prévue	Réalisée
OPEP	Arabie Saoudite	-486	-590
	Irak	-210	-188
	EAU	-139	-171
	Koweït	-131	-136
	Venezuela	-95	-111
	Angola	-78	-59
	Algérie	-50	-42
	Qatar	-30	-30
	Equateur	-26	-24
	Gabon	-9	4
Non-OPEP	Russie	-300	-234
	Mexique	-100	-113
	Oman	-45	-48
	Azerbaïdjan	-35	-24
	Malaisie	-20	17
	Kazakhstan	-20	46
	Guinée Equatoriale	-12	-15
	Bahreïn	-10	-5
	Soudan du Sud	-8	12
	Brunei	-4	-15
Soudan	-4	-6	

► Objectifs de production en milliers de barils par jour par rapport à octobre 2016 et baisses constatées en avril 2017.

Sources : OPEP, AIE

¹ sauf Angola, par rapport à septembre 2016

Effet limité sur les cours

Malgré cette discipline, les quotas n'ont pas eu d'effet durable sur les cours du pétrole. Les indices de référence ont connu une hausse de l'ordre de 15% dans les jours qui ont suivi l'annonce de l'accord avant de retrouver leur niveau d'octobre 2016 en mars. Début mai, le Brent est même repassé brièvement sous les 50\$ le baril avant de remonter dans la perspective d'une extension des quotas.

Ce bilan mitigé peut s'expliquer d'abord par le dynamisme de producteurs alternatifs. La production de pétrole non-conventionnel américaine, notamment, a augmenté de 820.000 barils par jour entre octobre 2016 et mai 2017ⁱⁱⁱ,

annulant à elle seule les efforts consentis par l'Arabie Saoudite et la Russie.

Un second facteur est l'importance des stocks accumulés dans un contexte d'offre excédentaire. Les inventaires sont orientés à la baisse mais restent à un niveau record. En mars, l'Agence Internationale de l'Energie estimait les stocks de pétrole à 3.025 milliards de barils, en baisse de 32.9 millions par rapport au mois précédentⁱⁱ.

Coût et condition de rentabilité

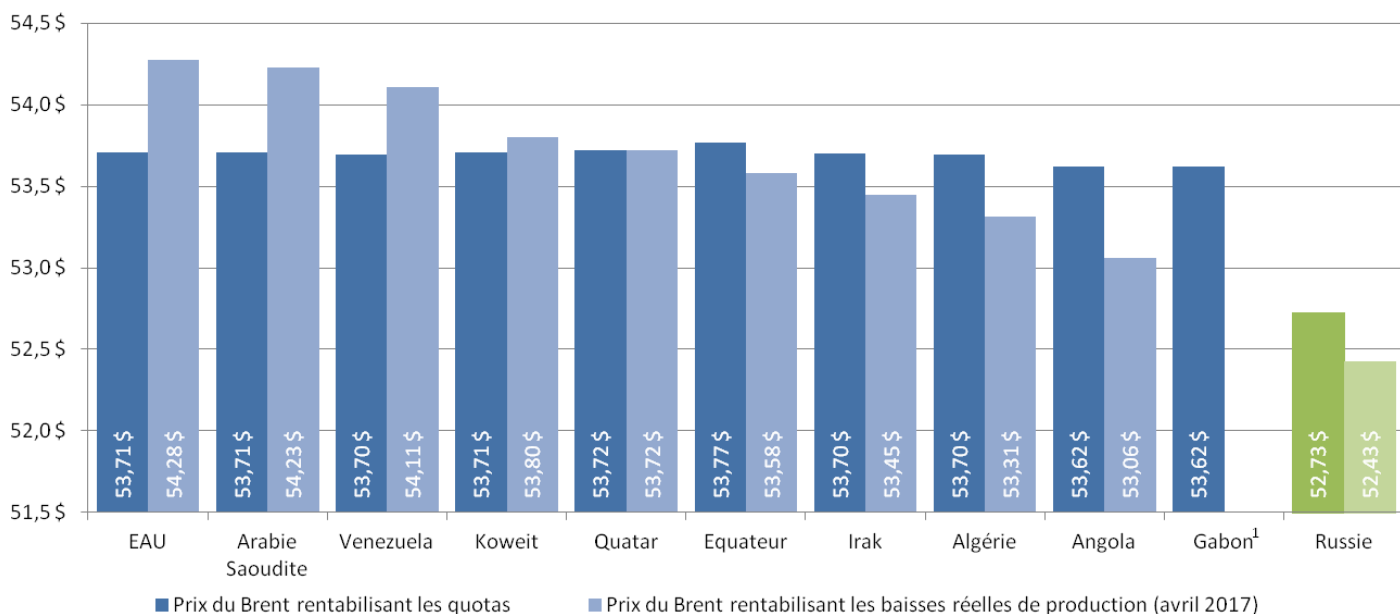
En l'absence de hausse des cours, les quotas de production impliquent un manque à gagner pour les pays qui les acceptent. En supposant que la production de l'OPEP s'échange au prix moyen de son panier de référence (ORB) pour octobre 2016, soit 47,87\$ le baril^{iv}, cette perte peut être évaluée pour l'ensemble des pays de l'OPEP participants à 64 millions de dollars par jour ou environ 1,9 milliards par mois.

La politique de quotas ne devient rentable que si elle entraîne une hausse des cours suffisante pour compenser la baisse des volumes. Pour les pays de l'OPEP participants, cet équilibre est atteint pour une hausse du prix du baril de 2.5\$ par rapport à octobre 2016, soit un cours de 50.4\$ pour le panier de l'OPEP.

Ce niveau, qui correspond à un cours du Brent d'environ 53.9\$ le baril, a été atteint entre l'annonce de l'accord et le 9 mars 2017 puis, de nouveau, entre le 30 mars et le 20 avril. La politique de quotas semble donc avoir été globalement rentable pour les membres de l'OPEP même si ce n'est plus le cas depuis un mois.

Gagnants et moins gagnants

Le même raisonnement appliqué aux pays composants le cartel révèle que les quotas ont été choisis de façon équitable. S'ils sont parfaitement respectés, ils deviennent rentables pour une hausse des cours comprise entre 2.23\$ et 2.38\$ le baril. L'Arabie Saoudite, première contributrice, trouve son équilibre à +2.32\$ par baril.



► Evaluation du prix du Brent à partir du quel l'application des quotas et les baisses réelles sont rentables.

Sources : OPEP, AIE, calculs E&D

¹ La production du Gabon a augmenté

Cependant les baisses de production réellement réalisées en avril conduisent à une situation plus contrastée : si on excepte le Gabon qui a augmenté sa production, l'Angola est le pays le plus favorisé avec un équilibre à +1.67\$ le baril, les Emirats Arabes Unis sont les moins bien lotis avec un équilibre à +2.89\$ par baril. L'Arabie Saoudite, qui a baissé sa production au-delà de ce qui était prévu, a quant à elle besoin d'une hausse de 2.84\$ par baril pour rentabiliser ses efforts.

Les écarts sont encore plus importants avec les pays non-membres de l'OPEP. Ainsi la baisse de production prévue pour la Russie, la deuxième plus importante après celle de l'Arabie Saoudite, est rentable dès que le cours du pétrole augmente de 1.34\$ par baril par rapport à octobre 2016. En avril, la Russie ne respectait pas encore son quota, de telle sorte qu'elle était bénéficiaire dès +1.04\$ par baril.

Conclusion

La politique de quotas est une réussite pour l'OPEP : non seulement ses objectifs ont été bien respectés mais elle s'est faite sans pertes financières, les baisses de production ayant été globalement compensées par la hausse des cours. Cet équilibre a été remis en cause avec la rechute

du prix du pétrole en mars-avril mais la perspective d'une prolongation de l'accord a de nouveau orienté le pétrole à la hausse et, aujourd'hui, les prix se trouvent légèrement au-dessus du point d'équilibre.

Cependant, si la répartition des quotas est relativement équitable au sein de l'OPEP, ce n'est pas le cas comparé aux pays non-membres. La Russie, notamment, bénéficie d'un objectif nettement plus avantageux, lui garantissant un gain financier dans presque tous les cas. Il n'est donc pas surprenant qu'elle soutienne énergiquement une prolongation de l'accord.

Ces disparités pourraient encourager des comportements non-collaboratifs de la part de pays en situation moins favorable, surtout si le cours du Brent retombe sous les 54\$. Une forte hausse pourrait aussi provoquer des prises de bénéfice et une augmentation de la production. La discipline actuelle pourrait donc être difficile à maintenir au cours des prochains mois.

Dans l'immédiat, le succès de l'accord semble garantir qu'il sera prolongé le 25 mai, probablement sans modification significative des quotas actuels.

ⁱ Monthly Oil Market Report - May 2017, OPEP

ⁱⁱ Oil Market Report : 16 May 2017, AIE

ⁱⁱⁱ Drilling Productivity Report - May 2017, EIA

^{iv} Monthly Oil Market Report - November 2016, OPEP