

Semaine	23/2	16/2	Delta	%	Année -1
Brent ICE	82.8	82.5	0.3	0.4%	82.6
Brent Spot	85.1	85.3	-0.1	-0.2%	84.1
WTI Nymex	77.8	77.7	0.1	0.1%	75.5

## Le Brent à près 83 \$/b soutenu par les tensions géopolitiques et des signes timides d'amélioration de l'économie en zone euro

Le prix du Brent était en légère augmentation la semaine dernière, toujours **soutenu par les tensions géopolitiques au Moyen-Orient**, et des indicateurs macroéconomiques encourageants montrant **des signes timides d'amélioration en zone Europe** (Fig. 1 & 2). En moyenne hebdomadaire, le prix du Brent ICE (contrat à terme à un mois de Londres) a augmenté de 0,3 \$/b (+0,4 %) à 82,8 \$/b, tandis que le WTI est resté stable à 77,8 \$/b. Le consensus des économistes interrogés par Bloomberg le 23 février est stable par rapport à la semaine dernière, avec un prix du Brent pour le premier trimestre à 82,5 \$/b et 82,8 \$/b pour le deuxième trimestre (Fig. 3).

### Les indices PMI de la zone euro : contraction de l'industrie, mais une amélioration de l'activité dans les services

L'indice **PMI composite de la zone euro** pour le mois de février est légèrement au-dessus des prévisions du consensus, à **48,9 contre 47,9 en janvier**. Cependant, il reste en territoire de contraction. La hausse de l'indice PMI composite est entièrement **due à l'augmentation de l'indice PMI des services** (de 48,4 à 50,0), l'indice PMI manufacturier ayant baissé (de 46,6 à 46,1). La diminution du PMI manufacturier européen s'explique par une nouvelle réduction des commandes à l'exportation et par une contraction plus marquée de l'emploi, mais surtout par la baisse du PMI allemand, l'indice passant de 45,5 en janvier à 42,3. En revanche, **l'indice PMI composite pour la France** a montré **des signes timides d'amélioration**, à 47,7 (contre 44,6 en janvier), un plus haut de neuf mois, même s'il reste en territoire de contraction (Fig. 12). Le rapport de S&P Global sur la zone euro offre cependant peu de réconfort en termes de prix, **l'inflation** des prix de vente et la croissance des coûts moyens des intrants pour les producteurs de biens et les prestataires de services **continuant d'augmenter**. Aux États-Unis, la croissance de l'activité du secteur privé a ralenti en février, avec une estimation de l'indice PMI composite à 51,4, après avoir atteint 52 le mois précédent.

### Revenus pétroliers de la Russie : Le difficile bilan des sanctions économiques

Alors que la guerre lancée par la Russie contre l'Ukraine le 24 février 2022 s'apprête à entrer dans sa troisième année, et qu'un nouveau train de sanctions économiques (le 13e) a été adopté la semaine dernière par le G7, l'impact de ces sanctions sur les revenus pétroliers de la Russie est encore difficile à estimer compte tenu des nombreux contournements observés ces derniers mois.

**Selon le KSE Institute**, les sanctions sur le pétrole russe auraient déjà coûté au pays **113 G\$ en recettes d'exportation depuis le début de l'invasion**, avec une perte supplémentaire estimée à 55 G\$ en recettes d'exportation de gaz en raison de la diversification de l'Europe qui s'est détournée du gaz russe.

**Pour l'AIE** qui se base sur les flux de Kpler et les données de prix d'Argus, les recettes moyennes d'exportation de pétrole en 2023 ont été de 175 G\$ (14,6 G\$/mois), contre 228 G\$ (19 G\$/mois) en 2022 soit une baisse de plus de 53 G\$ (environ 2% du PIB estimée de la Russie). Néanmoins, les revenus d'exportation de pétrole de la Russie semblent repartir à la hausse en 2024 avec un revenu estimé à 15,6 G\$ en janvier pour une exportation de 7,7 Mb/j de pétrole et produits pétroliers (Fig 10 & 11)

En moyenne sur les trois derniers mois, **le prix du brut russe s'est vendu avec une décote de 13,4 \$/b par rapport au Brent** (selon Argus), mais est toujours resté **au-dessus de la barre des 60 \$/b** fixée par les pays du G7, démontrant la difficulté de faire respecter ce plafond malgré les pressions exercées par les États-Unis sur certaines compagnies maritimes (Fig. 13). En revanche, selon les données d'Argus, le plafond des prix des produits pétroliers a été globalement respecté ces derniers mois, à l'exception du naphta dont le prix de vente a été légèrement supérieur (Fig. 14).

Le **manque de transparence** et la difficulté d'obtenir des données précises sur les flux pétroliers et sur les prix réels de vente (les prix Argus sont obtenus par consultation auprès de quelques acteurs) rendent **difficile l'estimation de l'impact précis des mesures du G7**. Pour remédier à ce manque de transparence, les États-Unis, l'Union européenne et le Royaume-Uni ont **introduit ce mois-ci des règles plus strictes** visant à soutenir la mise en œuvre du plafonnement des prix et à empêcher son contournement en réduisant les possibilités pour les mauvais acteurs d'utiliser des frais de transport opaques pour dissimuler l'achat de pétrole au-delà du plafond. En particulier, les opérateurs devront fournir des attestations détaillées pour chaque transport (auparavant des déclarations sur une base annuelle étaient acceptées).

### USA : Nouvelle augmentation des stocks de brut et faible niveau d'utilisation des raffineries américaines

Aux États-Unis, les stocks commerciaux de brut ont augmenté de 3,5 Mb la semaine dernière (vs. +3,8 Mb consensus/+1,8 Mb moyenne sur 5 ans), pour la quatrième semaine consécutive. Ils se situent actuellement à moins de 1% de la moyenne quinquennale (Fig. 8). Cette hausse a été soutenue par la production de pétrole brut qui est revenue à son niveau record de 13,3 Mb/j (Fig. 7). L'activité des raffineries américaines commence à reprendre, avec un taux d'utilisation de 80,6 %, mais toujours bien en deçà des niveaux observés à cette période de l'année au cours des cinq dernières années (86,3 %)

Semaine	23/2	16/2	Delta	%	Année -1
Brent ICE	82.8	82.5	0.3	0.4%	82.6
Brent Spot	85.1	85.3	-0.1	-0.2%	84.1
WTI Nymex	77.8	77.7	0.1	0.1%	75.5

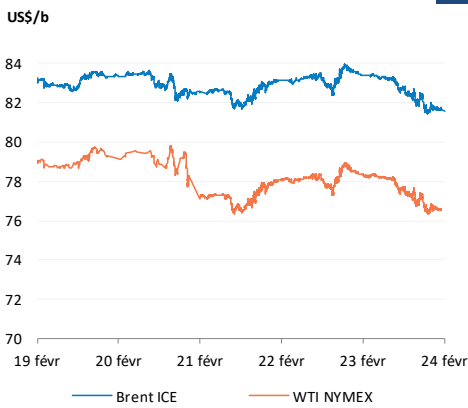
en raison des arrêts pour maintenance et réparations (Fig.15). En ce qui concerne les produits pétroliers, les stocks d'essence sont en très légère baisse (-0,3 Mb), tandis que les stocks de distillats ont diminué de plus de 4 Mb en raison d'une augmentation de la demande. Les stocks de distillats sont en moyenne inférieurs de 9 % à la moyenne quinquennale (Fig. 8).

### Europe : Les tensions sur le gasoil se réduisent. Baisse des marges de raffinage

En Europe, les stocks de produits raffinés dans la zone ARA ont augmenté de 0,5 % à 5,7 Mt la semaine dernière. Les stocks d'essence ont baissé de 3,4 %, mais restent inférieurs de plus de 3 % à la moyenne des cinq dernières années. Les stocks de gazole diminuent à nouveau (-1,2 %) et restent inférieurs de plus de 15 % à la moyenne des cinq dernières années (Fig. 6). Sur le marché international de Rotterdam, les prix de l'essence ont baissé de 0,1 % et ceux du gazole de 3,7 % (Fig. 4), la pression sur ce marché commençant à s'atténuer avec un crack gazole en baisse de 9,3 % la semaine dernière. Dans ce contexte, la marge de raffinage européenne a chuté de 17 % à 10,6 \$/b (Fig. 5).

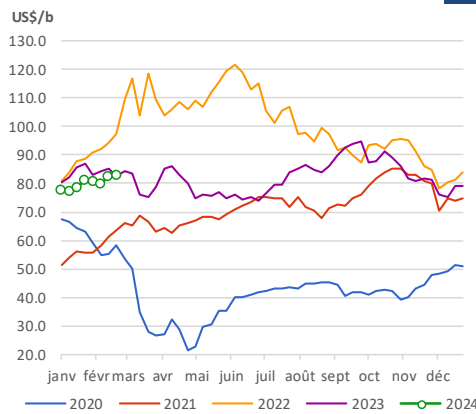
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI

1



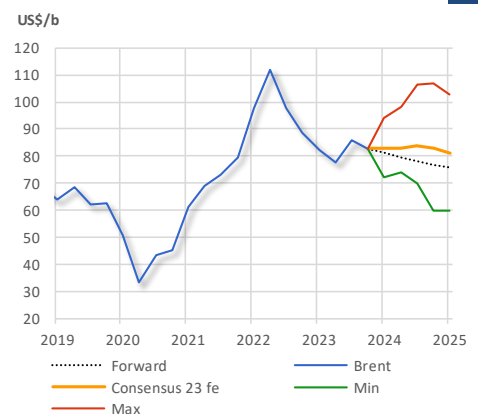
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



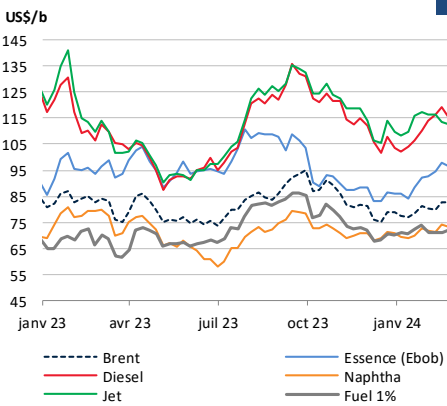
Consensus Bloomberg - Brent

3



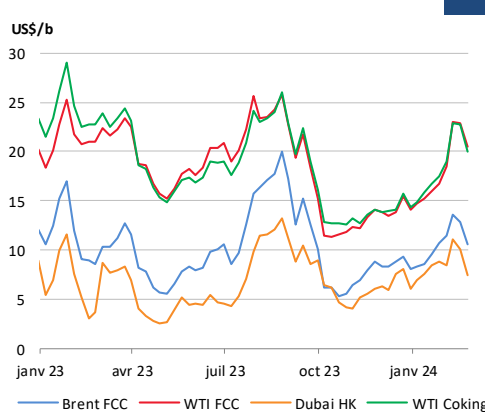
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



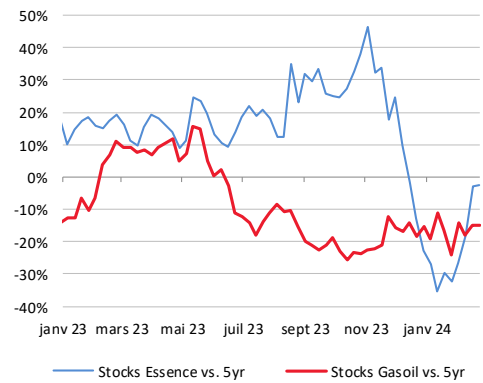
Marges de Raffinage

5



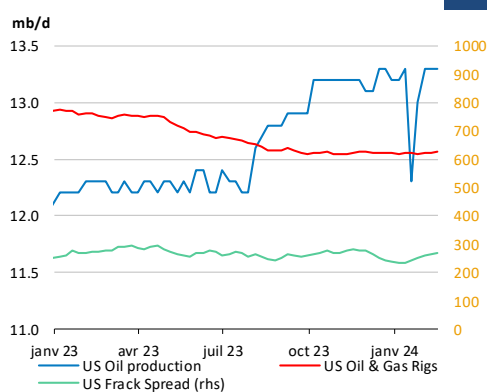
ARA Positionnement des stocks de produits pét. vs. moyenne à cinq ans

6



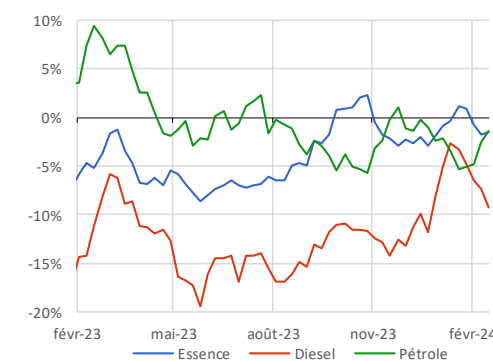
US Production de pétrole brut

7



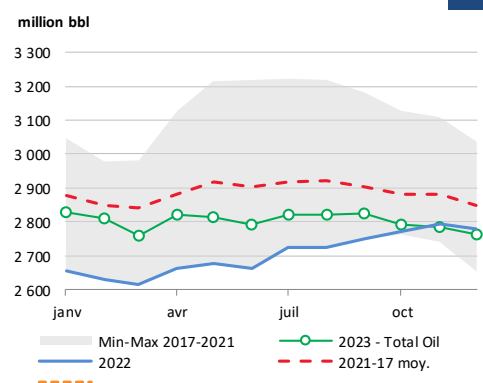
USA: Evolution des stocks vs. moyenne 5 ans

8



AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

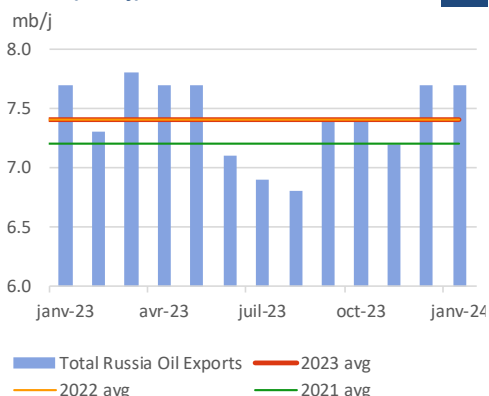
9



Semaine	23/2	16/2	Delta	%	Année -1
Brent ICE	82.8	82.5	0.3	0.4%	82.6
Brent Spot	85.1	85.3	-0.1	-0.2%	84.1
WTI Nymex	77.8	77.7	0.1	0.1%	75.5

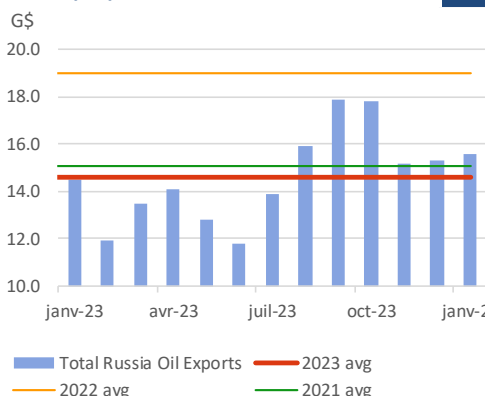
### Evolution des exportations de pétrole russe (Mb/j)

10



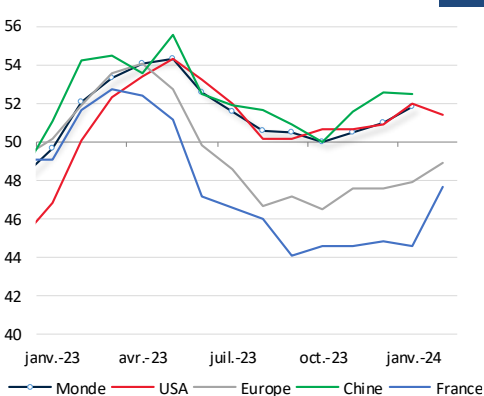
### Evolution des exportations de pétrole russe (G\$)

11



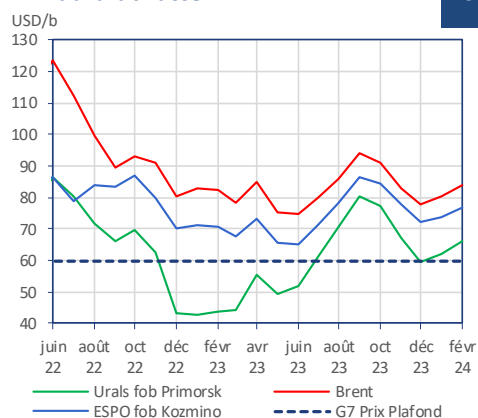
### Indices PMI Composites

12



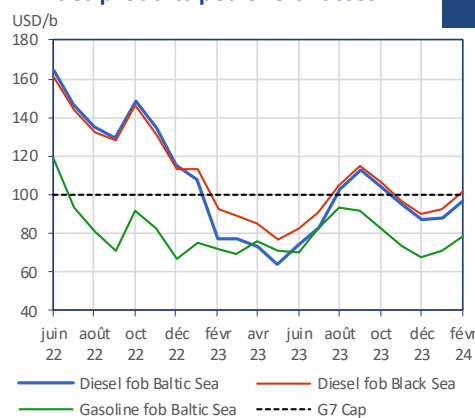
### Prix du brut russe

13



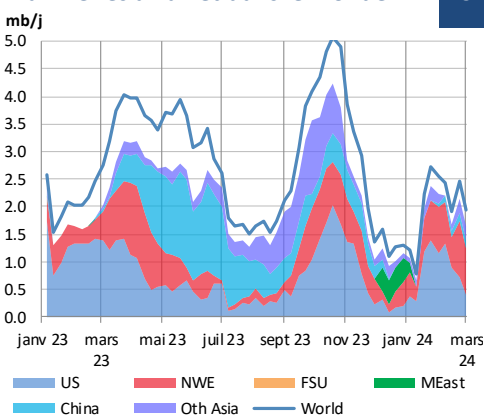
### Prix des produits pétroliers russes

14



### Raffineries à l'arrêt dans le monde

15



AIE - OMR fev.	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	23-22	24-23
OCDE	44.8	45.7	45.2	46.1	45.7	45.7	45.4	45.7	46.0	46.0	45.8	45.4	45.6	45.7	45.9	45.7	0.1	-0.1
non-OCDE	52.7	53.6	53.1	53.9	54.6	53.8	54.9	56.2	56.9	56.1	56.0	56.3	57.2	58.0	57.8	57.3	2.2	1.3
<i>Dont Chine</i>	15.1	15.1	14.0	14.5	15.0	14.7	15.6	16.6	16.9	16.4	16.4	16.6	17.0	17.5	17.2	17.1	1.7	0.7
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>97.5</b>	<b>99.3</b>	<b>98.3</b>	<b>100.1</b>	<b>100.3</b>	<b>99.5</b>	<b>100.2</b>	<b>101.8</b>	<b>102.9</b>	<b>102.1</b>	<b>101.8</b>	<b>101.7</b>	<b>102.8</b>	<b>103.8</b>	<b>103.7</b>	<b>103.0</b>	<b>2.3</b>	<b>1.2</b>
Offre non-OPEP	64.9	66.1	65.9	67.2	67.7	66.7	68.0	68.5	69.5	70.3	69.1	69.7	70.6	70.9	71.1	70.6	2.4	1.5
Offre OPEP (Brut)	25.3	27.4	27.6	28.5	28.4	27.8	28.3	27.8	26.8	27.1	27.6	26.7	27.7	28.2	28.3	27.7	-0.2	0.1
Offre OPEP (NGLs)	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6	0.1	0.1
Offre non-OPEP+	48.7	50.5	51.2	52.2	52.4	51.6	52.8	53.6	54.7	55.4	54.2	55.0	55.8	56.1	56.3	55.8	2.6	1.6
Offre OPEP+ (crude)	41.5	43.0	42.3	43.5	43.6	43.1	43.5	42.7	41.7	41.9	42.4	41.4	42.5	42.9	42.9	42.4	-0.7	0.0
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>95.5</b>	<b>98.9</b>	<b>98.9</b>	<b>101.1</b>	<b>101.4</b>	<b>100.1</b>	<b>101.8</b>	<b>101.8</b>	<b>101.9</b>	<b>102.8</b>	<b>102.1</b>	<b>101.9</b>	<b>103.8</b>	<b>104.6</b>	<b>104.8</b>	<b>103.8</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>
Differences (+/-)	-2.0	-0.4	0.6	1.0	1.1	0.6	1.6	-0.0	-1.0	0.7	0.3	0.2	1.0	0.8	1.1	0.8	-0.3	0.5

EIA -STEO fev.	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	23-22	24-23
OCDE	44.8	45.7	45.1	46.2	45.7	45.7	45.2	45.7	46.0	46.5	45.9	45.9	45.6	46.2	46.3	46.0	0.2	0.2
non-OCDE	52.3	52.8	53.5	53.8	53.9	53.5	54.7	55.2	55.3	55.3	55.2	56.1	56.6	56.5	56.5	56.4	1.7	1.3
<i>Dont Chine</i>	15.3	15.1	15.1	15.1	15.3	15.2	15.9	16.1	15.8	16.0	15.9	16.2	16.4	16.1	16.3	16.3	0.8	0.3
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>97.1</b>	<b>98.5</b>	<b>98.6</b>	<b>100.0</b>	<b>99.5</b>	<b>99.2</b>	<b>100.0</b>	<b>100.9</b>	<b>101.3</b>	<b>101.8</b>	<b>101.0</b>	<b>102.0</b>	<b>102.1</b>	<b>102.8</b>	<b>102.8</b>	<b>102.4</b>	<b>1.8</b>	<b>1.4</b>
Offre non-OPEP	65.2	66.4	66.4	67.4	68.0	67.0	68.3	69.0	70.1	70.8	69.6	69.7	70.2	70.6	70.7	70.3	2.5	0.8
Offre OPEP (NGLs)	5.3	5.5	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4	5.2	5.3	5.3	5.3	5.4	5.3	5.3	5.3	5.3	-0.1	0.0
Offre OPEP (Brut)	25.2	27.1	27.1	28.1	27.8	27.5	27.4	27.2	26.4	26.6	26.9	26.1	26.8	26.9	26.8	26.7	-0.6	-0.2
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>95.7</b>	<b>99.0</b>	<b>98.9</b>	<b>100.9</b>	<b>101.2</b>	<b>100.0</b>	<b>101.1</b>	<b>101.5</b>	<b>101.7</b>	<b>102.7</b>	<b>101.7</b>	<b>101.2</b>	<b>102.3</b>	<b>102.9</b>	<b>102.9</b>	<b>102.3</b>	<b>1.8</b>	<b>0.5</b>
Differences (+/-)	-1.5	0.5	0.3	0.9	1.7	0.8	1.1	0.6	0.4	0.9	0.7	-0.8	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.9

OPEP fev.	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	23-22	24-23
OCDE	44.8	45.8	45.4	46.6	46.0	45.8	45.4	45.7	46.2	45.9	45.8	45.6	45.9	46.3	46.2	46.0	0.0	0.3
non-OCDE	52.3	53.6	52.9	52.9	55.0	53.9	56.1	55.8	55.9	57.3	56.3	57.7	58.0	58.5	59.3	58.4	2.4	2.0
<i>Dont Chine</i>	15.0	14.8	14.4	14.7	15.5	15.0	15.7	16.1	16.3	16.4	16.2	16.1	16.8	17.1	17.3	16.8	1.2	0.7
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>97.1</b>	<b>99.5</b>	<b>98.3</b>	<b>99.5</b>	<b>101.0</b>	<b>99.7</b>	<b>101.6</b>	<b>101.5</b>	<b>102.1</b>	<b>103.3</b>	<b>102.1</b>	<b>103.3</b>	<b>103.9</b>	<b>104.9</b>	<b>105.5</b>	<b>104.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>
Offre non-OPEP	63.9	65.6	64.8	65.8	66.9	65.8	67.7	67.6	68.3	66.7	69.1	70.1	70.2	70.7	71.2	70.5	3.2	1.5
Offre OPEP (NGLs)	5.3	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.5	5.4	5.4	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	0.0	0.1
Offre OPEP (Brut)	26.3	28.3	28.6	29.4	29.1	28.9	28.8	28.3	27.6	27.1	27.9	26.7	27.7	28.2	28.3	27.7	-0.9	-0.2
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>95.5</b>	<b>99.2</b>	<b>98.8</b>	<b>100.6</b>	<b>101.4</b>	<b>100.1</b>	<b>102.0</b>	<b>101.4</b>	<b>101.3</b>	<b>99.3</b>	<b>102.4</b>	<b>102.2</b>	<b>103.4</b>	<b>104.3</b>	<b>105.0</b>	<b>103.7</b>	<b>2.3</b>	<b>1.3</b>
Differences (+/-)	-1.5	-0.2	0.5	1.1	0.4	0.4	0.4	-0.1	-0.8	-4.0	0.3	-1.1	-0.5	-0.5	-0.5	-0.7	-0.1	-0.9