

Semaine	18/2	11/2	Delta	%	Année -1
Brent ICE	94.2	92.2	2.1	2.2%	63.6
WTI Nymex	92.8	90.7	2.1	2.4%	60.2

## Le prix spot du Brent dépasse les 100 \$/b dans un contexte d'incertitude sur la question ukrainienne

Les prix du brut ont été particulièrement volatils la semaine dernière, évoluant à la hausse comme à la baisse au gré des informations et des rumeurs d'invasion ou de retrait des forces russes à la frontière ukrainienne (**Fig. 1 et 2**). Les craintes d'une escalade des tensions dans la crise russo-occidentale, d'une ampleur inédite depuis la fin de la guerre froide, ont poussé la cotation Argus Dated Brent au-dessus de 100 \$/b pour la première fois depuis septembre 2014 mercredi dernier, avant de retomber autour de 97 \$/b le lendemain. Le prix du pétrole Russe (Urals) est en revanche en forte baisse avec une décote par rapport au Brent de plus de 5 \$/b (contre 1,1 \$/b en moyenne habituellement), signe que certaines compagnies préfèrent éviter d'acheter des barils de pétrole russe alors que les Etats-Unis menacent la Russie de sanctions financières sans précédent en cas d'invasion (**Fig. 10**). En moyenne hebdomadaire, le Brent sur le marché à terme de Londres a progressé la semaine dernière de +2,1 \$/b à 94,2 \$/b et le WTI à New York de +2,1 \$/b à 92,8 \$/b. Le consensus des économistes interrogés par Bloomberg au 15 février 2022 prévoit un prix moyen de 77,4 \$/b pour cette année, en hausse de 1 \$/b par rapport à la dernière estimation. Le prix basé sur les contrats à terme pour 2022 est de 86,8 \$/b (**Fig. 3**). La structure du marché pétrolier en "backwardation", continue de se raffermir dans un schéma haussier, avec un différentiel entre les deux prochains mois (Avril et Mai) qui a atteint 2,3 \$/b en milieu de semaine dernière (**Fig.6**).

Selon le dernier rapport de l'AIE, les stocks de pétrole de l'OCDE (brut + produits) ont fortement diminué de 60 mb (1,9 mb/d) en décembre, sous l'effet d'une baisse significative des stocks de distillats dans toutes les régions. Les stocks sont désormais inférieurs de 355 mb à ceux d'il y a un an et se situent à des niveaux historiquement bas en Asie et en Europe, suite à une augmentation de la demande due en partie à la hausse des prix du gaz qui a entraîné une consommation accrue de produits pétroliers pour la production d'électricité. En utilisant un modèle simple corrélant le prix du pétrole brut avec le niveau des stocks pétroliers, on constate qu'avec le niveau actuel des stocks, le prix du Brent devrait être largement supérieur à 90 \$/b, ce qui est très proche des prix actuellement observés (**Fig. 11**). Cette analyse montre que la prime géopolitique liée à la situation en Ukraine est encore relativement faible à l'heure actuelle (de l'ordre de quelques dollars par baril) et que même si la situation avec la Russie venait à se normaliser, les prix du pétrole brut devraient rester élevés compte tenu de la hausse attendue de la demande et de la faiblesse des stocks.

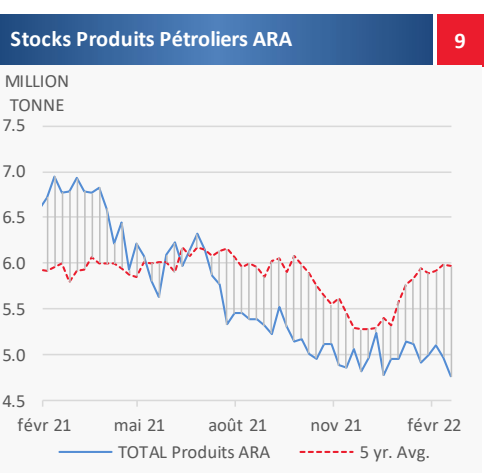
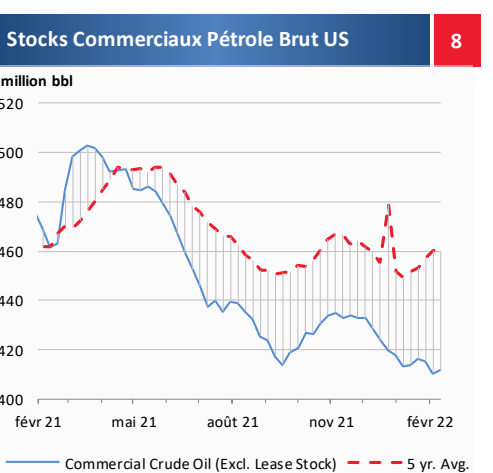
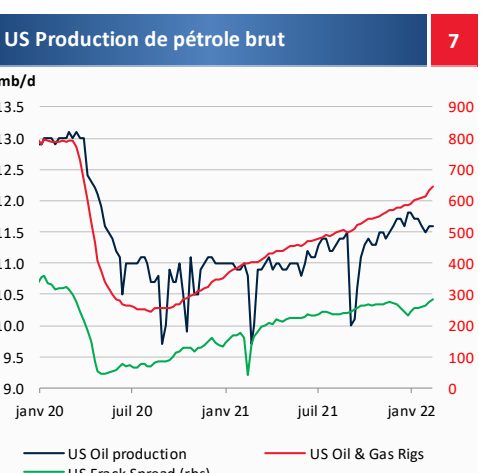
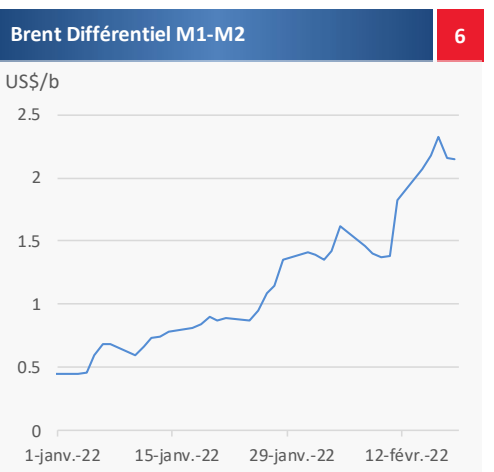
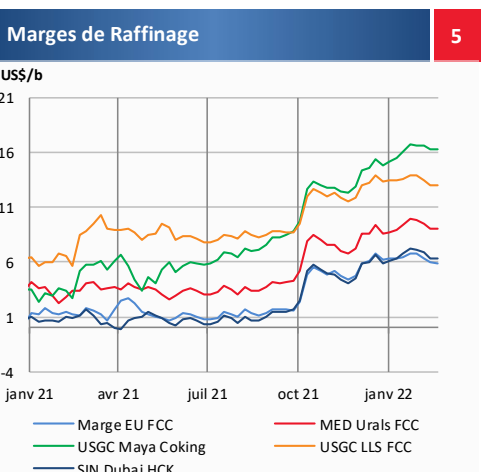
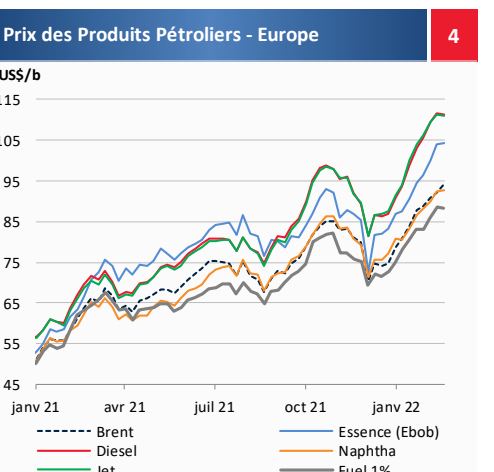
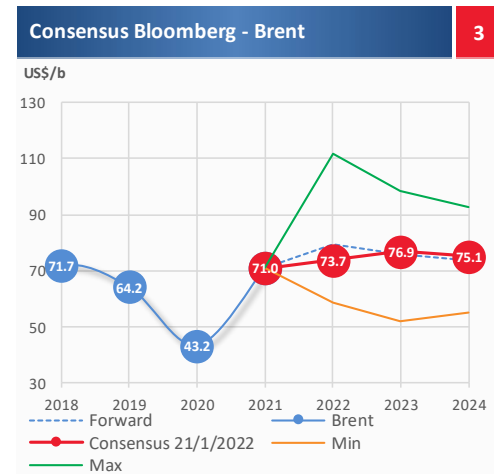
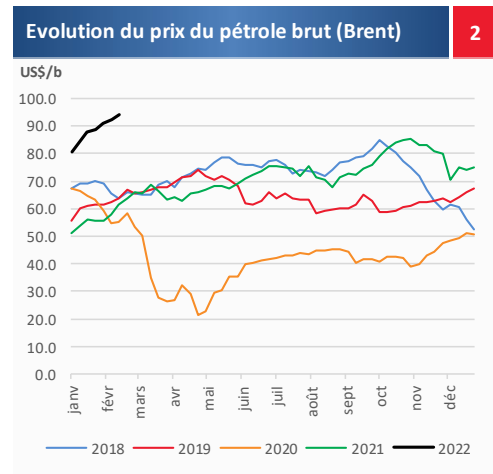
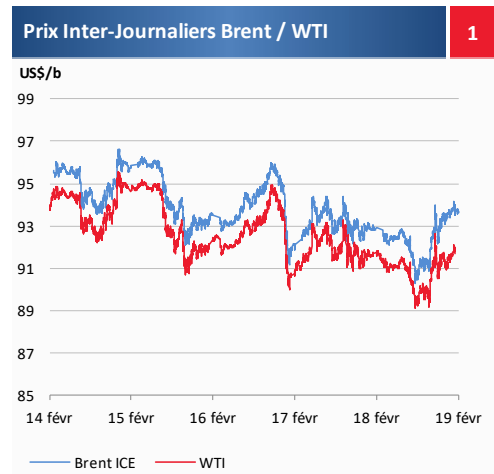
Dans ce contexte, étant donné les difficultés de certains membres de l'OPEP à augmenter leur production et la volonté de l'Arabie Saoudite de ne pas augmenter sa production au-delà de ses objectifs, un accord sur le nucléaire iranien pourrait rapidement modifier l'équilibre du marché pétrolier. Cet accord serait « imminent » et pourrait être finalisé d'ici la fin du mois de février selon plusieurs déclarations faites dans la presse ce week-end. Si un accord est conclu sur la limitation des activités nucléaires de l'Iran, un allègement des sanctions sur les exportations de pétrole serait en principe accordé. Selon l'AIE, l'Iran s'est préparé à cette éventualité et devrait être en mesure de monter en puissance relativement rapidement une fois les sanctions allégées. D'ici la fin de l'année, la production de brut pourrait atteindre une capacité durable de 3,8 mb/j, soit une augmentation d'environ 1,3 mb/j par rapport aux niveaux actuels. L'Iran dispose également d'environ 80 millions de barils de pétrole brut et de condensat stockés sur des navires-citernes qui pourraient être vendus très rapidement.

Selon le rapport hebdomadaire de l'EIA pour la semaine du 11 février, les stocks américains de pétrole brut ont augmenté de 1,1 mb contre un consensus de -2,2 mb. Malgré cette augmentation, les stocks de pétrole brut restent inférieurs de 11 % à leur moyenne sur 5 ans (**Fig. 8**). L'augmentation des stocks a été soutenue par la baisse de la production des raffineries, le taux d'utilisation passant de 88 % à 85 %, ainsi que par la chute des exportations de brut. Du côté des produits, les stocks de distillats ont diminué de 1,5 mb et les stocks d'essence de 1,3 mb. Les stocks d'essence sont à leur plus bas niveau en cinq ans pour cette période de l'année. Du côté de la demande, on observe une nette amélioration de la consommation de kérosène pour l'aviation, qui atteint environ 89 % des niveaux de 2019. La production de pétrole est stable à 11,6 mb/j pour un nombre d'appareils de forage actifs en hausse de +10 à 645 (**Fig. 7**). La production de pétrole de schiste du bassin Permien a dépassé 5 mb/j pour la première fois en janvier, signe que l'activité reprend progressivement dans les bassins de pétrole de schiste américains, même si les grands acteurs comme Pioneer, Devon et Continental restent très prudents et se sont engagés auprès de leurs actionnaires à limiter leur augmentation de production en 2022 à 5% maximum. Selon l'EIA, la production américaine devrait retrouver cette année son niveau de 2019 en moyenne annuelle (11,96 mb/j) et augmenter de 0,6 mb/j en 2023 pour atteindre 12,6 mb/j.

En Europe, les stocks d'essence dans la région Amsterdam-Rotterdam-Anvers (ARA) ont diminué de 4,3 % au cours de la semaine dernière, en raison d'une forte baisse des stocks de naphta et de diesel (**Fig. 9**). Sur le marché international à Rotterdam, les prix des principaux produits pétroliers ont partiellement suivi la hausse des cours du pétrole brut, avec une augmentation de +0,4% pour l'essence et une baisse de -0,2% pour le diesel et -0,3% pour le jet/kérosène (**Fig. 4**) expliquant la légère baisse de la marge de raffinage FCC-Brent à 5,9 \$/b (**Fig. 5**). Au cours de la semaine du 14/02/22, les prix à la

Semaine	18/2	11/2	Delta	%	Année -1
Brent ICE	94.2	92.2	2.1	2.2%	63.6
WTI Nymex	92.8	90.7	2.1	2.4%	60.2

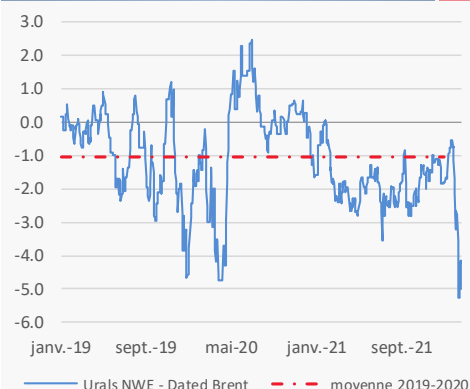
pompe dans la zone euro ont augmenté de +1,7cts/l à 1,78 €/l pour l'essence et de +1,3cts/l à 1,64 €/l pour le gazole (Fig. 12). En France, les prix de l'essence ont atteint en moyenne 1,78 €/l (+1,6 cts/l) et ceux du gazole 1,70 €/l (+1,4 cts/l). L'analyse des mouvements des pétroliers pour le mois de février montre que les importations européennes de produits pétroliers (principalement du diesel et du naphtha) en provenance des États-Unis et du Moyen-Orient sont en forte baisse, ce qui pourrait exercer une pression supplémentaire à la hausse sur les prix étant donné le faible niveau des stocks.



Semaine	18/2	11/2	Delta	%	Année -1
Brent ICE	94.2	92.2	2.1	2.2%	63.6
WTI Nymex	92.8	90.7	2.1	2.4%	60.2

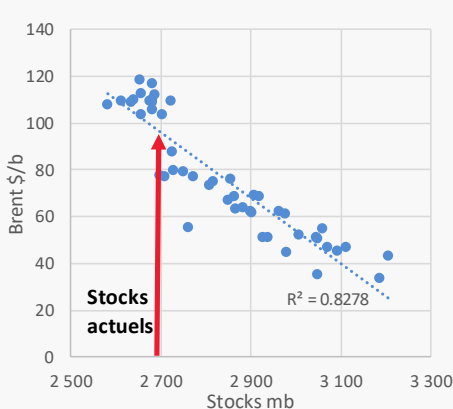
## Differential Urals - Brent

10



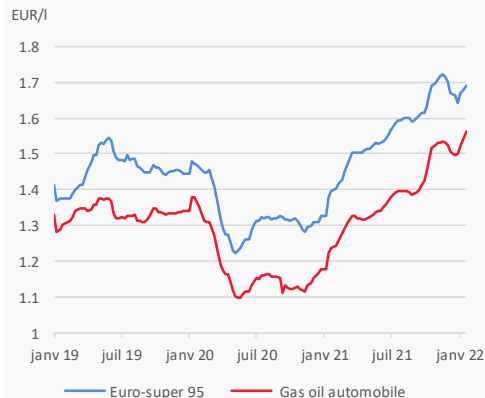
## Relation Prix du Brent vs. Stocks pétroliers

11



## Prix à la Pompe Zone Euro

12



AIE - OMR fev	2019	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022	21-20	22-21
OCDE	47.7	42.0	42.3	44.0	45.7	46.5	44.6	45.6	45.8	46.8	46.7	46.2	2.6	1.6
non-OCDE	52.7	49.8	51.9	52.2	53.0	53.8	52.7	53.3	54.3	54.8	54.9	54.4	3.0	1.6
<i>Dont Chine</i>	13.9	14.3	15.0	15.7	15.7	15.7	15.5	15.5	16.1	16.2	16.1	16.0	1.2	0.4
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>100.3</b>	<b>91.8</b>	<b>94.1</b>	<b>96.2</b>	<b>98.7</b>	<b>100.2</b>	<b>97.4</b>	<b>98.9</b>	<b>100.1</b>	<b>101.7</b>	<b>101.6</b>	<b>100.6</b>	<b>5.6</b>	<b>3.2</b>
Offre non-OPEP	65.6	63.0	61.9	63.5	64.3	65.1	63.7	65.3	66.3	67.3	67.6	66.6	0.7	2.9
Offre OPEP (Brut)	29.6	25.7	25.3	25.4	27.1	27.8	26.2	28.6	29.3	30.0	30.3	29.5	0.5	3.3
Offre OPEP (NGLs)	5.3	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.3	5.4	5.5	5.5	5.4	0.0	0.2
Offre non-OPEP+	49.3	48.1	47.2	48.5	49.2	49.8	48.7	49.7	50.5	51.0	51.1	50.6	0.6	1.9
Offre OPEP+ (Brut)	45.9	40.6	39.9	40.5	41.9	43.3	41.4	44.2	45.0	45.8	46.2	45.3	0.8	3.9
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>100.6</b>	<b>93.9</b>	<b>92.4</b>	<b>94.1</b>	<b>96.7</b>	<b>98.2</b>	<b>95.1</b>	<b>99.3</b>	<b>101.0</b>	<b>102.8</b>	<b>103.4</b>	<b>101.6</b>	<b>1.3</b>	<b>6.4</b>
Differences (+/-)	0.2	2.8	-1.8	-2.1	-2.1	-2.1	-2.2	0.3	0.9	1.1	1.8	1.0	-4.3	3.2

Production OPEP basée sur accords actuels

EIA -STEO fev	2019	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022	21-20	22-21
OCDE	47.7	41.9	42.3	44.0	45.7	46.0	44.5	45.8	45.5	46.3	46.6	46.1	2.6	1.6
non-OCDE	52.5	50.4	51.8	52.2	52.5	53.7	52.6	53.9	54.6	54.8	54.9	54.6	2.2	2.0
<i>Dont Chine</i>	14.0	14.4	15.3	15.5	15.0	15.3	15.3	15.5	15.9	15.7	15.9	15.7	0.8	0.5
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>100.3</b>	<b>92.3</b>	<b>94.1</b>	<b>96.2</b>	<b>98.2</b>	<b>99.7</b>	<b>97.1</b>	<b>99.7</b>	<b>100.0</b>	<b>101.1</b>	<b>101.6</b>	<b>100.6</b>	<b>4.7</b>	<b>3.6</b>
Offre non-OPEP	65.6	63.5	62.2	63.8	64.3	65.3	63.9	65.8	67.1	67.8	68.1	67.2	0.4	3.3
Offre OPEP (NGLs)	5.3	5.1	5.2	5.3	5.3	5.4	5.3	5.6	5.5	5.5	5.5	5.5	0.2	0.2
Offre OPEP (Brut)	29.3	25.6	25.1	25.5	26.8	27.7	26.3	28.2	28.5	28.9	29.0	28.6	0.7	2.4
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>100.3</b>	<b>94.2</b>	<b>92.4</b>	<b>94.5</b>	<b>96.5</b>	<b>98.3</b>	<b>95.4</b>	<b>99.6</b>	<b>101.1</b>	<b>102.2</b>	<b>102.6</b>	<b>101.4</b>	<b>1.2</b>	<b>6.0</b>
Differences (+/-)	-0.0	1.9	-1.7	-1.7	-1.8	-1.4	-1.6	-0.1	1.0	1.1	1.0	0.8	-3.5	2.4

OPEP fev	2019	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022	21-20	22-21
OCDE	47.7	42.1	42.3	44.0	45.7	46.3	44.6	44.6	45.9	47.5	47.7	46.4	2.5	1.8
non-OCDE	52.4	48.6	51.5	51.4	51.7	53.5	52.1	54.6	53.9	53.8	55.2	54.4	3.4	2.3
<i>Dont Chine</i>	13.7	13.2	13.8	14.6	14.5	15.2	14.5	14.6	15.4	15.0	15.6	15.2	1.3	0.7
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>100.1</b>	<b>90.6</b>	<b>93.8</b>	<b>95.4</b>	<b>97.4</b>	<b>99.8</b>	<b>96.6</b>	<b>99.1</b>	<b>99.8</b>	<b>101.3</b>	<b>102.9</b>	<b>100.8</b>	<b>6.0</b>	<b>4.2</b>
Offre non-OPEP	65.5	62.9	62.5	63.3	63.6	65.0	63.6	66.0	66.1	66.6	67.7	66.6	0.7	3.0
Offre OPEP (NGLs)	5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.2	5.1	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3	0.1	0.1
Offre OPEP (Brut)	29.4	25.7	25.2	25.5	26.9	27.7	26.3	28.6	29.3	30.0	30.3	29.6	0.7	3.2
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>100.1</b>	<b>93.6</b>	<b>92.7</b>	<b>93.9</b>	<b>95.7</b>	<b>97.8</b>	<b>95.0</b>	<b>99.8</b>	<b>100.7</b>	<b>101.9</b>	<b>103.3</b>	<b>101.4</b>	<b>1.4</b>	<b>6.4</b>
Differences (+/-)	0.0	3.0	-1.1	-1.5	-1.8	-1.9	-1.6	0.7	0.9	0.6	0.4	0.6	-4.6	2.2