

Semaine	5/8	29/7	Delta	%	Année -1
Brent ICE	97.3	106.7	-9.4	-8.8%	71.5
Brent Spot	99.8	105.6	-5.9	-5.6%	74.5
WTI Nymex	91.3	96.8	-5.5	-5.7%	69.5

Baisse des tensions sur l'offre de pétrole et baisse anticipée de la demande. Le Brent repasse sous les 100 \$/b

Les cours du pétrole brut ont fortement baissé la semaine dernière, le prix du Brent repassant sous la barre des 100 \$/b pour la première fois depuis le début de la guerre en Ukraine. En moyenne hebdomadaire, le Brent sur le marché à terme de Londres a perdu 9,4 \$/b (-8,8%) à 97,3 \$/b et le WTI à New York a perdu 5,5 \$/b (-5,7%) à 91,3 \$/b (**Fig. 1 et 2**). Alors que le marché reste en backwardation, une tendance haussière dans laquelle les prix à court terme s'échangent au-dessus des prix à plus long terme, la différence de prix entre les deux contrats les plus proches est tombée à 1,8 \$/b contre plus de 5,2 \$/b en juillet, ce qui semble indiquer un apaisement des tensions sur le marché pétrolier (**Fig. 11**). Cette situation s'explique en partie par le ralentissement économique mondial, qui laisse présager une baisse de la demande de pétrole, et par une augmentation progressive de la production mondiale de pétrole brut. Le consensus des économistes interrogés par Bloomberg au 4 août est stable avec un prix médian du Brent en 2022 à 106,2 \$/b et un prix à terme de 102,4 \$/b (**Fig. 3**).

FMI : des perspectives économiques de plus en plus sombres

Dans son dernier rapport publié fin juillet, le FMI constate que la situation économique mondiale est de plus en plus sombre. La production mondiale s'est contractée au deuxième trimestre de cette année, en raison du ralentissement de l'activité en Chine et en Russie, tandis que les dépenses de consommation aux États-Unis ont été inférieures aux attentes. Dans ce contexte, le FMI a revu à la baisse ses chiffres de croissance du PIB mondial pour 2022, à 3,2% contre 3,6% en avril dernier (-0,4 point). Pour 2023, l'activité devrait progresser de 2,9 % contre 3,6 % (-0,7 point). Si le dynamisme du marché du travail dans les principales économies européennes et aux États-Unis soutient jusqu'à présent la croissance, le FMI liste un certain nombre de facteurs qui pourraient avoir un impact négatif sur les performances économiques mondiales, notamment la réduction drastique des exportations russes de combustibles fossiles (principalement du gaz), la hausse continue de l'inflation et le durcissement des conditions financières qui accroissent la dette publique. Dans un scénario alternatif considéré comme plausible dans lequel ces risques se matérialisent, la croissance mondiale tomberait à environ 2,6 % et 2 % en 2022 et 2023, respectivement.

OPEP : augmentation minimale de la production en septembre

La semaine dernière, l'OPEP et ses partenaires ont convenu d'augmenter leur production de pétrole de 0,1 mb/j en septembre. Cette très faible augmentation du quota de production s'explique par une gestion très prudente de la capacité de réserve de l'OPEP compte tenu des incertitudes sur l'évolution du marché pétrolier. Actuellement, seuls l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis disposent d'une capacité de réserve significative de 1,6 et 1,0 mb/j respectivement. Le mois prochain, la production saoudienne de brut devrait dépasser 11 mb/j, un niveau mensuel qu'elle n'a atteint que deux fois auparavant. Ce taux élevé de production réduirait de fait sa capacité de réserve à 1,2 mb/j, selon l'AIE. Quant aux autres membres de l'alliance, leur capacité à augmenter leur production reste limitée, le sous-investissement chronique dans le secteur pétrolier de ces dernières années ayant complètement réduit leur capacité excédentaire. Selon Bloomberg, la production OPEP en juillet a augmenté de 0,27 mb/j à 29,05 mb/j (**Fig. 6**). En Libye, le gouvernement a nommé un nouveau président à la tête de la compagnie pétrolière nationale, et les responsables ont conclu un accord avec les manifestants et les chefs tribaux pour rouvrir les champs et les terminaux d'exportation fermés depuis des mois. Selon le ministre du pétrole, la production a rebondi à 1,2 mb/j (vs. 0.7 mb/j en juillet) permettant d'envisager des exportations à hauteur de 1,0 mb/j au mois d'août.

Une balance pétrolière équilibrée en 2022 grâce à l'augmentation de la production mondiale et la résistance des exportations russes :

Globalement, selon l'AIE, l'EIA et l'OPEP, la balance pétrolière mondiale (différence entre l'offre et la demande) devrait rester positive en 2022 et se resserrer à partir du second semestre 2023 (cf. **Tableau**). Au-delà de l'augmentation de la production de l'OPEP et des autres pays (Etats-Unis), la relative détente sur l'offre au second semestre de cette année s'explique également par la résistance des exportations de pétrole russe malgré l'embargo. Selon les dernières données du consultant Vortexa, les exportations russes de brut par voie maritime en juillet se sont élevées à 3,3 mb/j, en baisse de 0,22 mb/j (**Fig. 10**). La Chine et l'Inde restent les principaux marchés pour le brut russe avec des importations de 1,06 mb/j et 0,91 mb/j respectivement. L'Europe aurait importé environ 1,9 mb/j de brut russe (par voie maritime), en légère baisse de 0,15 mb/j.

Cette bonne résistance des exportations russes s'explique à la fois par l'utilisation par la Russie de différents canaux de commercialisation (recours à des sociétés de trading et d'assurance indiennes, chinoises, russes, etc.) mais aussi par une modification de certaines restrictions européennes en matière de coopération avec les entreprises publiques russes, compte tenu de la situation économique mondiale. Ainsi, selon le Financial Times, l'interdiction conjointe du Royaume-Uni et de l'UE sur la couverture d'assurance maritime, qui devait être la restriction la plus forte sur le pétrole russe, ne couvre désormais que la couverture d'assurance des navires transportant du pétrole russe vers le Royaume-Uni, et seulement

Semaine	5/8	29/7	Delta	%	Année -1
Brent ICE	97.3	106.7	-9.4	-8.8%	71.5
Brent Spot	99.8	105.6	-5.9	-5.6%	74.5
WTI Nymex	91.3	96.8	-5.5	-5.7%	69.5

après le 31 décembre, mais n'interdit pas l'assurance des cargaisons de la Russie vers d'autres pays. C'est dans ce contexte que les pays du G7, poussés par les Etats-Unis, envisagent la possibilité d'établir un mécanisme de plafonnement des prix pour les exportations de pétrole russe. Actuellement le brut Urals se vend en méditerranée avec une décote de 25 \$/b par rapport au Brent (vs. 1 \$/b avant la guerre) ce qui permet à la Russie d'engranger des recettes pétrolières élevées. Selon ce nouveau mécanisme, le prix du brut russe serait fixé par les acheteurs à un niveau supérieur aux coûts de production russes mais bien inférieur aux prix actuels, afin de réduire considérablement les revenus pétroliers de la Russie. De cette manière, la Russie serait confrontée à un choix difficile entre accepter des revenus plus faibles mais continus et une absence quasi totale de revenus lorsque l'embargo européen sur le pétrole brut entrera en vigueur en décembre. Ce mécanisme pose toutefois de nombreux problèmes, notamment son adoption par les pays asiatiques (principalement la Chine et l'Inde), la concurrence entre la Russie et ses partenaires de l'OPEP et, surtout, l'absence de garantie que la Russie acceptera d'exporter du pétrole à des prix plafonnés. La Russie pourrait alors choisir de cesser d'exporter pendant un certain temps avec la crainte de voir le prix du brut grimper à plus de 130 \$/b (selon BofA), voire 400 \$/b (selon Dmitri Medvedev).

Aux États-Unis, selon le dernier rapport de l'EIA les stocks de pétrole brut commercial ont augmenté de 4,5 mb la semaine dernière (contre -1,5 pour le consensus – Fig. 8)). La hausse des stocks a été soutenue par la montée en flèche des importations de brut (+1,2 mb/j) et la chute des exportations (-1,0 mb/j), ainsi que par la diminution de la production des raffineries, dont le taux d'utilisation est tombé à 91 %, en ligne avec la moyenne sur cinq ans. La production nationale de pétrole brut s'est maintenue à son plus haut niveau depuis le début de l'année, à 12,1 mb/j, avec un nombre de plateformes de forage en activité de 764 (-3). Du côté des produits, les stocks d'essence ont augmenté (+0,2 mb contre -1,5 pour le consensus) compte tenu de la baisse de la demande. Par rapport aux niveaux de 2019, la demande de produits légers est en recul de -6 %, alimentée par la faiblesse générale de la demande de jet (-16 %) et de l'essence (-10 %).

En Europe (région ARA), les stocks de produits pétroliers ont augmenté de +3% (Fig. 9), principalement en raison de l'augmentation des stocks d'essence (+4,5%) et de fuel (+6,1%). Les prix des produits sur le marché international de Rotterdam ont suivi l'évolution du prix du pétrole brut avec une baisse de 11% pour l'essence et de 8% pour le diesel (Fig. 4). Dans ce contexte, les marges de raffinage ont diminué, la marge du FCC Brent Europe ayant baissé de 24% à 11,5 \$/b (Fig. 5). Ces facteurs expliquent la détente des prix à la pompe observée dans la zone Euro pour la semaine du 1er août, avec une baisse de 1,4% (2,6 c€/l) à 1,9 €/l en moyenne pour l'essence et le diesel (Fig. 12).

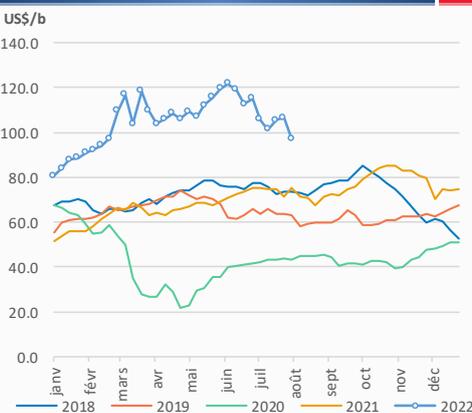
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI

1



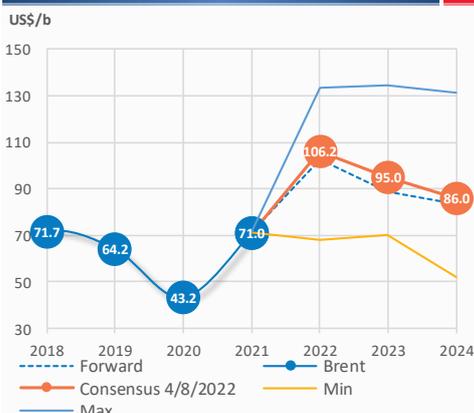
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



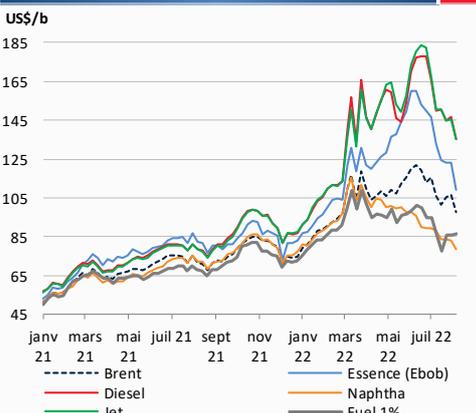
Consensus Bloomberg - Brent

3



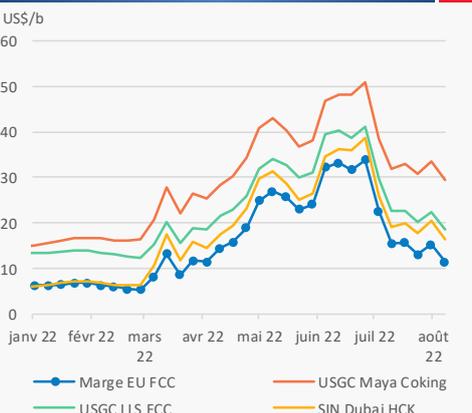
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



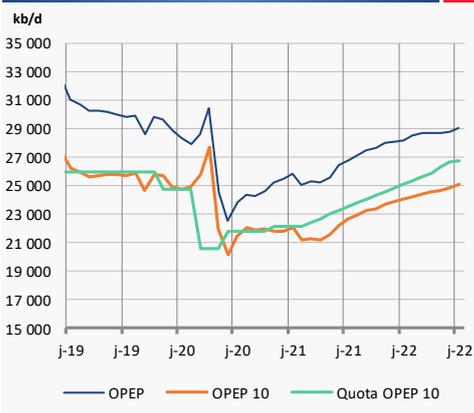
Marges de Raffinage

5



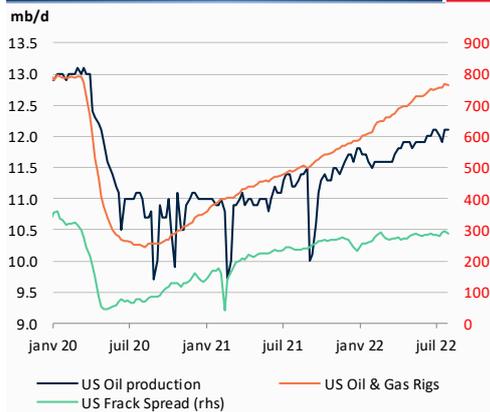
Production OPEP (Bloomberg)

6

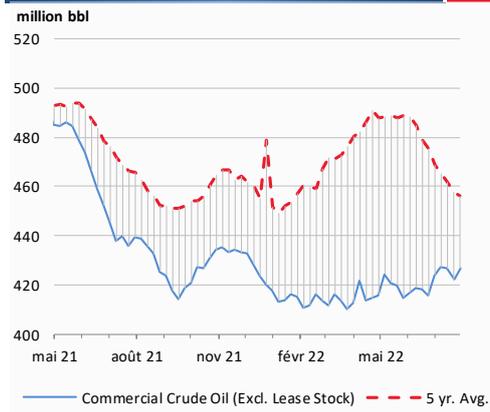


Semaine	5/8	29/7	Delta	%	Année -1
Brent ICE	97.3	106.7	-9.4	-8.8%	71.5
Brent Spot	99.8	105.6	-5.9	-5.6%	74.5
WTI Nymex	91.3	96.8	-5.5	-5.7%	69.5

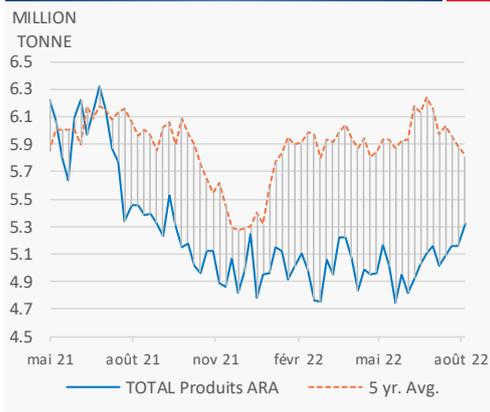
US Production de pétrole brut 7



Stocks Pétrole USA 8



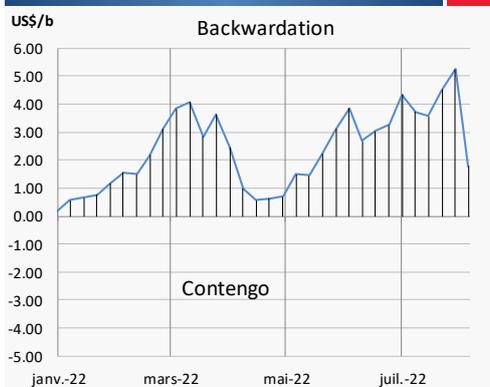
Stocks Produits Zone ARA 9



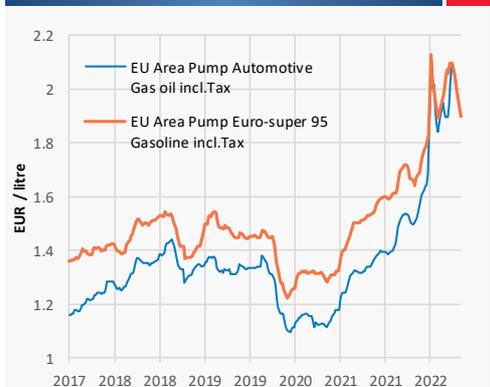
Vortexa: Exportations maritimes de brut russe par origine (mb/j) 10



Brent Spread M1-M2 11



Prix à la pompe zone EURO 12



AIE - OMR juillet	2019	2020	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023	2023	22-21	23-22
OCDE	47.8	42.1	44.8	45.9	45.1	45.8	46.2	45.8	46.0	46.1	46.7	46.7	46.4	1.0	0.6
non-OCDE	52.9	49.6	52.7	53.4	52.7	53.6	54.0	53.4	53.8	54.7	55.2	56.0	54.9	0.7	1.5
<i>Dont Chine</i>	14.1	14.2	15.4	15.4	14.6	15.7	15.9	15.4	15.7	16.1	16.3	16.7	16.2	-0.04	0.83
Demande totale (mb/j)	100.7	91.7	97.5	99.3	97.8	99.4	100.2	99.2	99.8	100.8	102.0	102.7	101.3	1.7	2.1
Offre non-OPEP	65.6	63.0	63.7	64.9	64.8	66.3	66.0	65.5	64.9	65.6	66.0	66.1	65.6	1.8	0.1
Offre OPEP (Brut)	29.6	25.7	26.3	28.5	28.7	29.5	30.3	29.1	30.2	30.2	30.3	30.2	30.2	2.8	1.1
Offre OPEP (NGLs)	5.3	5.2	5.1	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5	0.3	0.1
Offre non-OPEP+ (Brut)	47.2	45.8	46.3	46.7	47.6	49.0	49.3	48.2	49.1	50.0	50.5	50.5	50.0	1.9	1.8
Offre OPEP+ (Brut)	45.9	40.6	41.5	44.1	43.4	44.2	44.2	44.0	43.3	43.1	43.0	43.1	43.1	2.5	-0.9
Offre totale (mb/j)	100.6	40.6	95.2	98.6	98.9	101.2	101.4	100.1	100.4	101.1	101.5	101.6	101.1	4.9	1.0
Differences (+/-)	-0.1	2.8	-2.3	-0.7	1.1	1.8	1.2	0.9	0.6	0.3	-0.5	-1.1	-0.2	3.2	-1.1

Production OPEP basée sur accords actuels

EIA - STEO juillet	2019	2020	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023	2023	22-21	23-22
OCDE	47.8	41.9	44.8	45.9	45.3	46.1	46.7	46.0	46.2	45.7	46.5	46.8	46.3	1.2	0.3
non-OCDE	53.0	50.4	52.5	53.1	53.4	53.8	54.1	53.6	55.3	55.7	55.3	54.9	55.3	1.0	1.7
<i>Dont Chine</i>	14.0	14.4	15.3	15.3	15.2	15.3	15.8	15.4	16.5	16.4	15.8	15.7	16.1	0.1	0.7
Demande totale (mb/j)	100.8	92.3	97.3	99.0	98.7	100.0	100.8	99.6	101.5	101.4	101.8	101.7	101.6	2.3	2.0
Offre non-OPEP	65.7	63.5	63.9	65.1	65.5	67.0	67.0	66.1	66.0	66.6	67.0	67.2	66.7	2.2	0.6
Offre OPEP (NGLs)	5.3	5.1	5.4	5.6	5.4	5.5	5.5	5.5	5.6	5.4	5.5	5.5	5.5	0.1	0.0
Offre OPEP (Brut)	29.3	25.6	26.3	28.2	28.4	29.0	29.1	28.7	29.3	29.4	29.4	29.3	29.3	2.4	0.7
Offre totale (mb/j)	100.3	94.2	95.6	98.9	99.3	101.5	101.6	100.3	100.9	101.4	101.9	102.0	101.6	4.7	1.2
Differences (+/-)	-0.5	1.9	-1.8	-0.1	0.6	1.6	0.8	0.7	-0.6	0.0	0.1	0.3	-0.0	2.5	-0.8

OPEP juillet	2019	2020	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023	2023	22-21	23-22
OCDE	47.8	42.1	44.8	45.8	45.5	47.0	47.8	46.6	46.2	46.1	47.8	48.5	47.2	1.8	0.6
non-OCDE	52.4	48.6	54.9	53.7	55.5	55.1	55.9	55.8	55.8	0.0	0.0	Algeria	1.0	0.9	-54.8
<i>Dont Chine</i>	13.7	13.2	14.9	14.7	15.0	15.4	16.0	15.3	15.3	16.0	16.1	16.5	16.0	0.3	0.7
Demande totale (mb/j)	100.2	90.6	96.9	99.3	98.3	100.6	102.8	100.3	101.7	101.1	103.6	105.4	103.0	3.4	2.7
Offre non-OPEP	65.6	62.9	63.6	65.4	64.9	65.7	66.9	65.7	67.3	67.2	67.4	68.0	67.4	2.1	1.7
Offre OPEP (NGLs)	5.2	5.1	5.3	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.5	5.4	5.4	5.4	0.1	0.0
Offre OPEP (Brut)	29.4	25.7	26.3	28.4	28.6	29.5	30.3	29.2	30.2	30.2	30.3	30.2	30.2	2.8	1.0
Offre totale (mb/j)	100.2	93.6	95.2	99.1	98.9	100.6	102.6	100.3	102.9	102.8	103.1	103.6	103.1	5.1	2.8
Differences (+/-)	-0.0	3.0	-1.7	-0.3	0.6	-0.0	-0.2	0.0	1.2	1.7	-0.5	-1.8	0.1	1.7	0.1