

Semaine	29/10	22/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	85.1	85.1	0.1	0.1%	39.2
WTI Nymex	83.5	83.1	0.4	0.5%	37.5

Le Brent stable avant la réunion de l'OPEP+ dans un contexte de hausse des stocks américains

Après avoir temporairement dépassé les 86 \$/b en début de semaine dernière, les prix du pétrole ont légèrement reculé dans un contexte d'augmentation des stocks pétroliers aux Etats-Unis et d'une annonce du vice-ministre iranien qui s'est dit prêt à reprendre en novembre les négociations sur l'accord nucléaire (**Fig 1**). En moyenne hebdomadaire, le Brent sur le marché à terme de Londres est resté stable à 85,1 \$/b et le WTI a gagné +0,4 \$/b (+0,5 %) pour atteindre 83,5 \$/b (**Fig. 1 & 2**). Sur les marchés financiers, les acteurs non-commerciaux (spéculateurs) ont réduit de plus de 3% leurs positions net longues sur les contrats à terme et les options sur le WTI et le Brent (**Fig. 10**), ce qui suggère que les gestionnaires de fonds restent prudents en attendant la réunion de cette semaine de l'OPEP+ (4 novembre). Peu d'observateurs s'attendent à un changement radical de la politique de l'OPEP+. Néanmoins, les effets contre-productifs des prix jugés trop élevés par les consommateurs et l'appel lancé le weekend dernier par les dirigeants du G20 aux principaux pays producteurs d'énergie pour qu'ils augmentent leur production afin de soutenir la reprise économique mondiale pourraient accroître la pression sur l'OPEP et ses partenaires. Le consensus des économistes interrogés par Bloomberg au 28 octobre sur le prix du Brent est en augmentation à 70,7 \$/b en 2021 et 71,0 \$/b en 2022 (**Fig. 3**).

A quelques jours de la prochaine réunion de l'OPEP+, les déclarations à la presse de plusieurs ministres du pétrole (Iran, Irak, Angola) et les rapports des experts techniques du JTC (Joint Ministerial Tracking Committee) suggèrent que l'OPEP+ devrait s'en tenir à son plan d'ajustement mensuel de la production approuvé en juillet dernier avec une augmentation de 400 kb/j. Les experts techniques de l'OPEP+ ont en effet revu à la baisse leurs prévisions concernant le niveau de tension sur les marchés pétroliers mondiaux ce trimestre, en s'appuyant sur des données plus récentes concernant la demande. Selon eux, le déficit de l'offre mondiale de pétrole ne sera que de 300 kb/j en moyenne au quatrième trimestre, soit beaucoup moins que le déficit de 1,1-1,4 mb/j initialement présenté. Cette estimation est toutefois inférieure à celle d'autres agences, notamment l'AIE, qui prévoit un déficit de 500 kb/j, et l'EIA, avec un déficit de 800 kb/j (**cf. Tableau**).

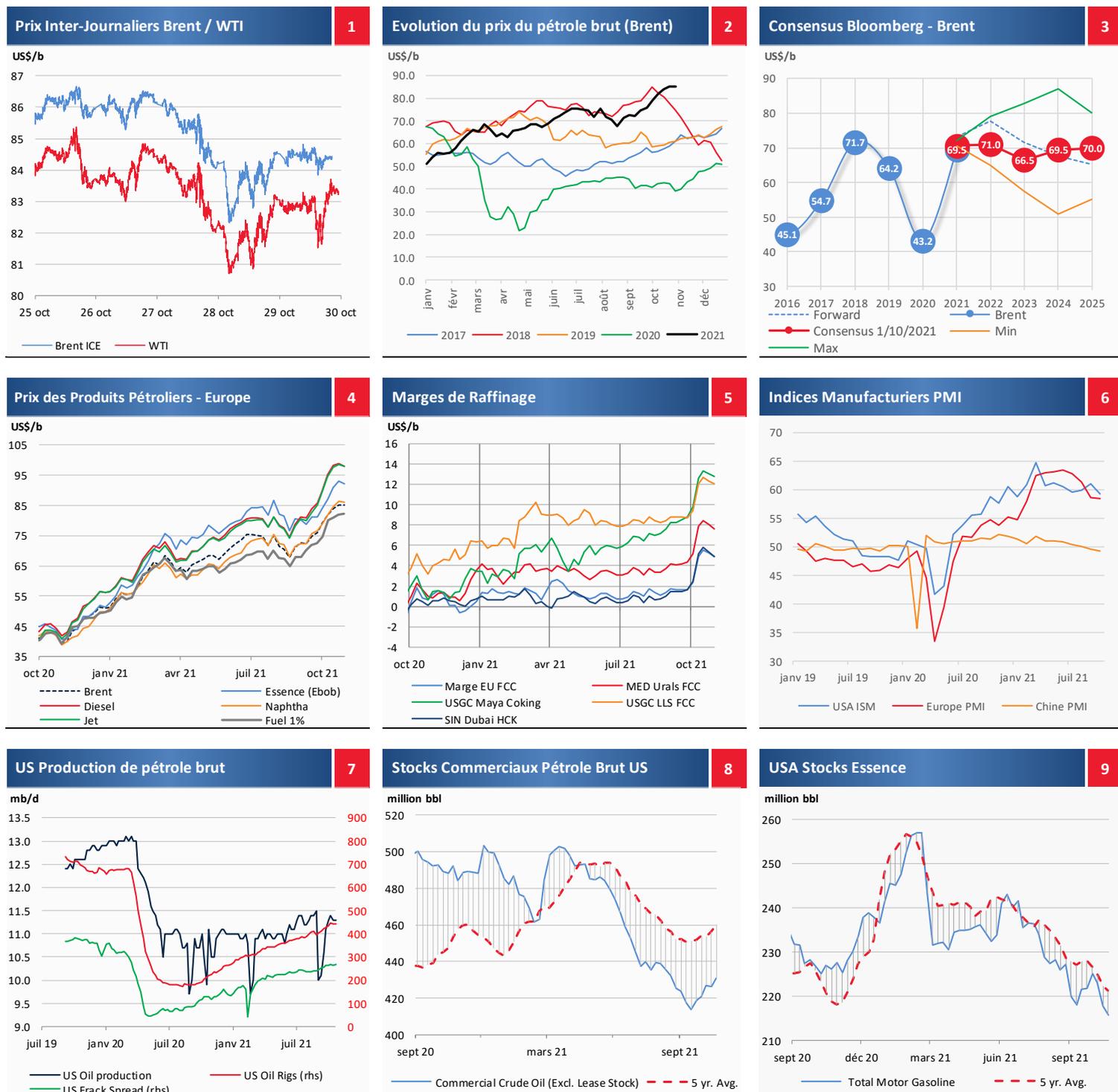
Les principaux facteurs à l'origine de la position de l'OPEP sont : a) le ralentissement de la croissance économique et b) une nouvelle augmentation du nombre de cas de COVID, notamment en Russie, signe que la pandémie est loin d'être terminée. En ce qui concerne la croissance économique, les indices PMI manufacturiers Flash pour les États-Unis et la zone euro indiquent que la croissance des principales économies a continué de ralentir en octobre, face aux pénuries de matières premières pour l'industrie et à la hausse des coûts de production (**Fig. 6**). L'indice PMI manufacturier américain est tombé à 59,2 en octobre, son plus bas niveau depuis sept mois, contre 60,7 le mois précédent, soit le troisième mois consécutif de baisse, tandis que l'indice PMI de la zone euro est tombé à 58,5 contre 58,6, soit le quatrième mois consécutif de baisse et le plus bas depuis février. En Chine, la situation économique est également assez incertaine, affectée par des goulets d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement, une résurgence des épidémies de Covid-19, l'affaiblissement du marché immobilier et des pénuries d'énergie. En glissement annuel, le PIB réel de la Chine au troisième trimestre a augmenté de 4,9 %, soit le rythme le plus lent depuis le troisième trimestre de l'année dernière. D'un trimestre à l'autre, le PIB réel n'a progressé que de 0,2 %, soit la deuxième plus faible croissance de ces 10 dernières années (à égalité avec le 1T2021, la plus faible étant le 1T2020). L'indice PMI manufacturier a également baissé en octobre, passant de 49,6 en septembre à 49,2 en octobre.

En ce qui concerne la consommation de produits pétroliers, la reprise de l'activité du trafic routier mondial reste robuste mais s'est atténuée au cours du dernier mois (**Fig. 11**). Les indicateurs de mobilité enregistrés par les entreprises du numérique divergent toutefois, les données de mobilité d'Apple étant en légère baisse au niveau mondial (-0,3 % sur les 4 dernières semaines), contrairement à celles de Google (+3 %) et de TomTom. Cependant, ces trois entreprises constatent une nette tendance à la hausse de l'activité de conduite en Asie-Pacifique et une tendance à la baisse en Europe. L'activité des compagnies aériennes est également en légère baisse, le nombre de vols commerciaux au niveau mondial étant toujours inférieur de près de 20 % à celui de 2019 (**Fig. 12**). La réouverture des frontières dans le monde et la levée des restrictions à l'entrée dans de nombreux pays annoncées récemment devraient toutefois dynamiser ce secteur. L'AIE prévoit que la demande de jet/kérosène en 2022 sera de 6,6 mb/j, soit une hausse de +26,1% par rapport à l'année dernière et une baisse de 16% par rapport à 2019.

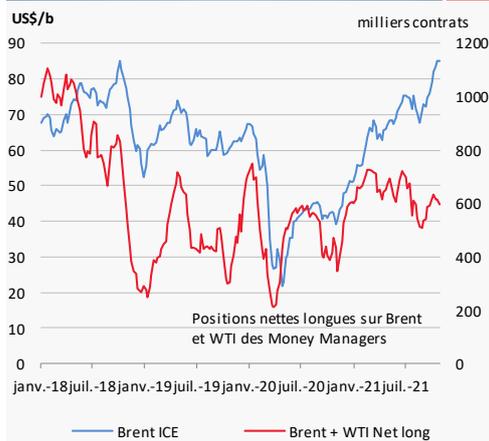
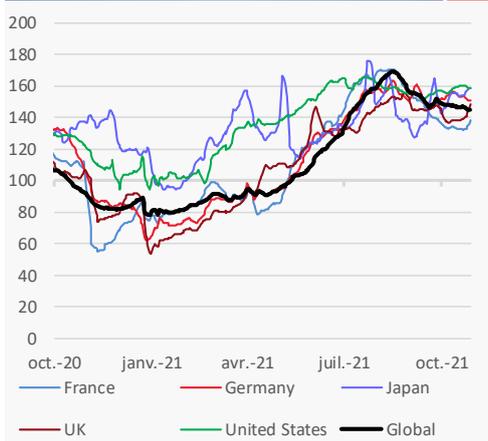
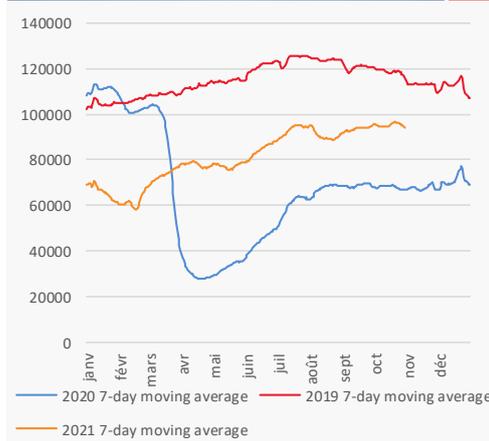
Selon les données hebdomadaires de l'EIA pour la semaine du 22 octobre, les stocks de brut américains ont augmenté de +4,3 mb (**Fig. 8**), soutenus par des importations de brut en hausse de +430 kb/j et des exportations en baisse de -273 kb/j. La production des raffineries a également augmenté de +58 kb/j avec un taux d'utilisation de 85% en ligne avec les cinq dernières années. La production de pétrole brut est restée stable pour la quatrième semaine consécutive à 10,9 mb/j (**Fig. 7**) et le nombre d'appareils de forage en activité a légèrement augmenté à 444 (+1). Du côté des produits, les stocks d'essence ont baissé de 2,0 mb (**Fig 9**) (à peu près en ligne avec le consensus), mais la baisse de 0,4 mb des distillats a été bien en deçà des attentes (consensus de -2,3). Les stocks d'essence et de diesel sont actuellement proches de leurs niveaux les plus bas depuis 5 ans. En Europe (ARA), les stocks de produits pétroliers sont restés stables, la hausse des stocks

Semaine	29/10	22/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	85.1	85.1	0.1	0.1%	39.2
WTI Nymex	83.5	83.1	0.4	0.5%	37.5

d'essence compensant la baisse des stocks de diesel. Sur le marché de Rotterdam, les prix des produits pétroliers ont tous légèrement baissé la semaine dernière, l'essence et le diesel de 0,9 % et le jet de 0,7 % (Fig. 4). Dans ce contexte, les marges de raffinage sont en baisse dans toutes les régions du monde mais restent élevées (Fig. 5) avec une marge européenne Brent FCC à 4,9 \$/b. La forte augmentation des prix du CO2 (+74% depuis le début de l'année) et la suppression progressive des quotas d'émission gratuits sur l'EU-ETS conduisent certains raffineurs à procéder à d'importantes dépréciations d'actifs (impairment), comme Equinor, qui a annoncé la semaine dernière un impairment de 480 millions de dollars sur sa raffinerie de Mongstad.



Semaine	29/10	22/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	85.1	85.1	0.1	0.1%	39.2
WTI Nymex	83.5	83.1	0.4	0.5%	37.5

Brent et Positions Nettes Longues 10

Indicateurs Mobilité (Apple) 11

Nombre de vols commerciaux (Flightradar) 12


AIE - OMR oct. 2021	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	45.9	44.5	45.4	45.7	46.7	46.3	46.0	2.5	1.6
non-OCDE	51.8	48.8	51.1	51.2	52.1	53.0	51.8	53.1	53.4	53.9	53.9	53.6	3.1	1.7
<i>Dont Chine</i>	13.5	13.8	14.6	15.2	15.3	15.2	15.1	15.3	15.7	15.7	15.5	15.6	1.2	0.5
Demande totale (mb/j)	99.5	90.8	93.4	95.2	97.8	98.9	96.3	98.6	99.1	100.5	100.2	99.6	5.5	3.3
Offre non-OPEP	65.6	63.0	61.9	63.4	64.1	65.0	63.6	65.4	66.5	67.2	67.2	66.6	0.6	3.0
Offre OPEP (Brut)	29.6	25.7	25.3	25.4	27.1	28.0	26.4	28.6	29.4	30.0	30.3	29.5	0.7	3.1
Offre OPEP (NGLs)	5.4	5.2	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	0.1	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	41.8	43.2	41.4	44.3	45.3	46.1	46.3	45.5	0.8	4.1
Offre totale (mb/j)	100.6	93.9	92.4	94.1	96.5	98.3	95.3	99.5	101.4	102.7	103.0	101.6	1.4	6.3
Differences (+/-)	1.1	2.8	-1.0	-1.1	-1.2	-0.5	-1.0	0.9	2.3	2.2	2.8	2.0	-4.1	3.0

Production OPEP basée sur accords actuels

EIA - STEO oct. 2021	2019	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022	21-20	22-21
OCDE	47.8	41.9	42.3	43.9	45.3	45.9	44.3	45.5	45.1	46.1	46.1	45.7	2.4	1.4
non-OCDE	53.4	50.4	52.4	52.8	53.2	54.1	53.1	54.3	55.4	55.5	55.6	55.2	2.7	2.1
<i>Dont Chine</i>	14.8	14.4	15.3	15.5	15.0	15.4	15.3	15.8	16.0	15.7	16.0	15.9	0.9	0.6
Demande totale (mb/j)	101.2	92.3	94.7	96.7	98.5	100.0	97.5	99.9	100.6	101.7	101.7	101.0	5.2	3.5
Offre non-OPEP	66.0	63.5	62.4	64.0	64.4	65.8	64.1	66.1	67.2	68.0	68.4	67.4	0.6	3.3
Offre OPEP (NGLs)	5.4	5.1	5.3	5.3	5.4	5.4	5.3	5.6	5.5	5.5	5.6	5.5	0.2	0.2
Offre OPEP (Brut)	29.3	25.6	25.1	25.5	26.9	28.0	26.4	28.1	28.4	28.5	28.5	28.4	0.7	2.0
Offre totale (mb/j)	100.7	94.2	92.7	94.8	96.6	99.1	95.8	99.8	101.0	102.0	102.5	101.3	1.6	5.5
Differences (+/-)	-0.5	1.9	-1.9	-1.9	-1.9	-0.8	-1.6	-0.1	0.5	0.3	0.8	0.4	-3.6	2.0

OPEP oct. 2021	2019	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022	20-19	21-20
OCDE	47.9	42.1	42.3	44.2	46.0	46.0	44.7	44.6	46.2	47.8	47.4	46.5	2.5	1.8
non-OCDE	52.2	48.6	50.4	51.2	52.3	53.8	51.9	53.4	53.7	54.4	55.5	54.3	3.3	2.3
<i>Dont Chine</i>	13.5	13.2	13.2	14.3	14.6	15.0	14.3	14.0	15.2	15.1	15.5	14.9	1.1	0.7
Demande totale (mb/j)	100.0	90.6	92.8	95.4	98.3	99.8	96.6	97.9	99.9	102.2	102.9	100.8	6.0	4.2
Offre non-OPEP	65.6	62.9	62.5	63.3	63.5	65.2	63.6	66.1	66.3	66.6	67.6	66.7	0.7	3.0
Offre OPEP (NGLs)	5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.2	5.2	5.3	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	28.0	26.4	28.6	29.4	30.0	30.3	29.6	0.8	3.2
Offre totale (mb/j)	100.1	93.6	92.8	93.9	95.7	98.5	95.2	99.9	101.0	101.9	103.3	101.5	1.6	6.3
Differences (+/-)	0.1	3.0	-0.0	-1.4	-2.7	-1.4	-1.4	2.0	1.1	-0.3	0.3	0.8	-4.4	2.2