

Semaine	1/9	25/8	Delta	%	Année -1
Brent ICE	86.2	83.9	2.3	2.8%	97.3
Brent Spot	87.3	85.0	2.4	2.8%	97.9
WTI Nymex	82.4	79.8	2.6	3.3%	90.3

Une rentrée haussière pour le prix du brut alors que le marché se resserre

La semaine dernière, les prix du pétrole brut ont enregistré une forte hausse, suite à une importante diminution des stocks de pétrole aux États-Unis et en Europe, ainsi qu'aux inquiétudes suscitées par l'impact potentiel de l'ouragan qui a touché la côte ouest de la Floride sur la production et les raffineries de la région (**Fig. 1**). En moyenne hebdomadaire, le Brent a gagné 2,3 \$/b pour atteindre 86,2 \$/b et le WTI 2,6 \$/b pour atteindre 82,4 \$/b (**Fig. 2**). Alors que l'Arabie Saoudite s'apprête à prolonger sa réduction volontaire de production de 1 Mb/j jusqu'en octobre, et que la Russie envisage également d'autres réductions de production, les opérateurs sont de plus en plus confiants dans la persistance du resserrement du marché. Cette confiance renforce les spéculations selon lesquelles les prix du pétrole brut pourraient se diriger vers la barre des 100 \$/b. Sur les marchés à terme, l'intérêt ouvert pour les options d'achat à 100 \$/b pour les 12 prochains mois est passé d'environ 80 000 contrats à la mi-juillet à 120 000 aujourd'hui. Avec la hausse de cette semaine, le prix du pétrole a également poussé la moyenne mobile de 50 jours au-dessus de la moyenne mobile de 200 jours (**Fig. 10**), ce qui, en termes techniques, annonce une reprise haussière ('golden cross strategy'). Cependant, le consensus des économistes interrogés par Bloomberg (au 1er septembre) reste stable, avec une moyenne de 81,3 \$/b en 2023 (+ 0,25 \$/b) et 83 \$/b en 2024 (**Fig. 3**).

Résilience ou problème de synchronicité ?

Malgré une politique monétaire très restrictive aux États-Unis et en Europe, basée sur des taux d'intérêt élevés, force est de constater que les économies occidentales sont particulièrement résistantes. Dans son dernier rapport de juillet, le FMI a même revu à la hausse la croissance économique mondiale de 0,2 point de base à 3,0 % (dont 1,8 % pour les États-Unis et 0,9 % pour la zone euro). Les principaux facteurs de résistance de l'économie sont le dynamisme du marché du travail, la reprise de l'activité dans certains secteurs après la période COVID (tourisme), et les investissements liés à la transition énergétique soutenus par des plans de subventions généreux (IRA aux États-Unis, RePowerEU en Europe). Cette résilience a un effet négatif sur l'inflation, qui reste persistante, obligeant les banques centrales à poursuivre, voire à resserrer leur politique monétaire. Cependant, le décalage temporel dans la transmission de la politique monétaire à l'économie réelle est particulièrement important et préoccupant en raison de ses effets en termes d'inflation, d'aggravation de la crise immobilière, de fragilisation de certaines institutions financières, de perte de confiance des ménages et de risque important de récession. Dans ce contexte, l'augmentation du taux de chômage aux États-Unis cette semaine a été interprétée de manière positive (SP500 en hausse de 2,5% cette semaine – **Fig. 12**), laissant penser que la politique de la Fed commence enfin à porter ses fruits, et qu'il pourrait ne pas y avoir de nouvelles hausses de taux d'intérêt à l'horizon.

La production OPEP a augmenté en août

Selon les premières estimations basées sur les données de suivi des navires, la production de l'OPEP a légèrement augmenté en août en raison de la production iranienne qui a atteint son plus haut niveau depuis 2018. Selon diverses sources, la production du cartel aurait augmenté de 40 kb/j (Bloomberg – **Fig. 11**) à 220 kb/j (Reuters). En dehors de l'Iran, les augmentations de production les plus notables ont été enregistrées au Nigeria (+80 kb/j) et en Libye (+40 kb/j) alors que la production en Arabie saoudite est passée sous les 9 Mb/j. Au Gabon, après les bouleversements provoqués par le coup d'État militaire, les premières indications suggèrent que la production pétrolière du pays ne devrait pas être affectée. Depuis plusieurs années, la production du pays est relativement stable autour de 200 kb/j pour des réserves (2P) estimées par Rystad à 696 Mmboe. Maurel & Prom est le plus grand producteur de pétrole et de gaz du Gabon, représentant près d'un tiers de la production totale du pays.

USA : Nouvelle baisse importante des stocks commerciaux de pétrole brut

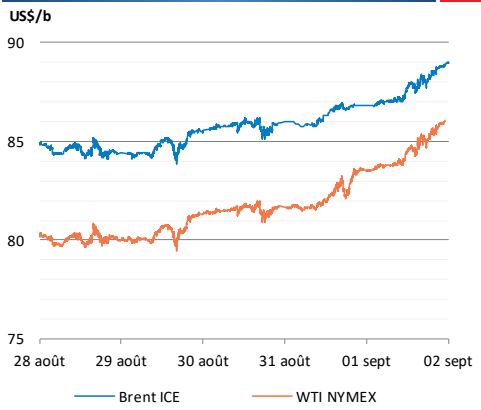
Les stocks commerciaux de brut ont baissé de 10,6 Mb la semaine dernière (vs -2,2 Mb pour le consensus et -4,7 Mb pour la moyenne quinquennale), amenant les stocks à un nouveau plus bas depuis le début de l'année et à -3,5% en dessous de la moyenne quinquennale (**Fig. 8**). Cette baisse est soutenue par une diminution des importations de brut (-316 kb/j) et une augmentation des exportations (+270 kb/j). Cependant, le facteur d'ajustement a varié de manière significative, ce qui soulève une fois de plus des inquiétudes quant à la qualité des données. La production est restée stable à 12,8 Mb/j (**Fig. 7**) et le taux d'utilisation des raffineries a légèrement baissé à 93 % en raison du passage de l'ouragan. En ce qui concerne les produits, les stocks d'essence ont diminué de 0,2 Mb, tandis que les stocks de diesel ont augmenté de 1,2 Mb, toujours en raison d'une demande saisonnière plus faible que prévu.

Europe : Baisse des stocks et des prix des produits pétroliers.

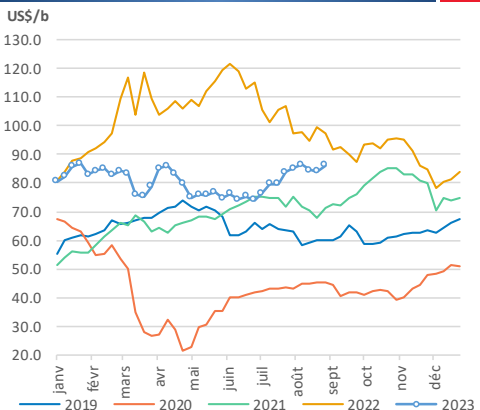
En Europe, sur le marché de Rotterdam, les stocks de produits pétroliers ont également baissé de 6 % (**Fig. 6**). Cependant, les prix des produits pétroliers n'ont pas suivi la hausse des prix du pétrole brut et sont en baisse de 0,7 % pour l'essence et 1,3 % pour le gazole (**Fig. 4**). Dans ce contexte, les marges de raffinage ont reculé, la marge de raffinage européenne (Brent FCC) perdant près de 3 \$/b à 17,2 \$/b (**Fig. 5**).

Semaine	1/9	25/8	Delta	%	Année -1
Brent ICE	86.2	83.9	2.3	2.8%	97.3
Brent Spot	87.3	85.0	2.4	2.8%	97.9
WTI Nymex	82.4	79.8	2.6	3.3%	90.3

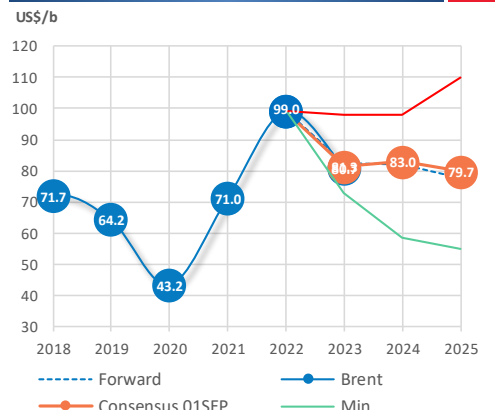
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI 1



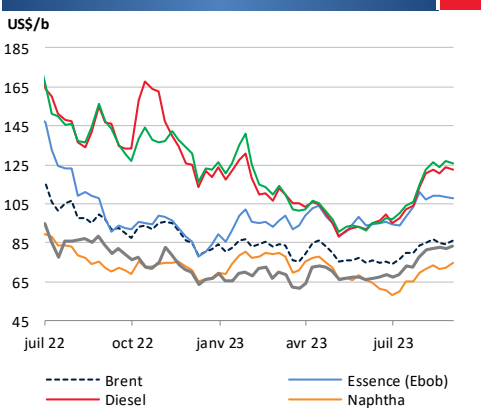
Evolution du prix du pétrole brut (Brent) 2



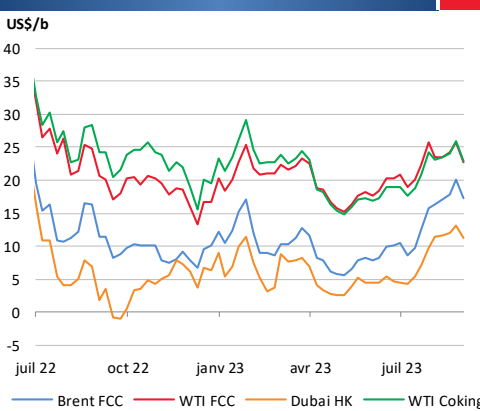
Consensus Bloomberg - Brent 3



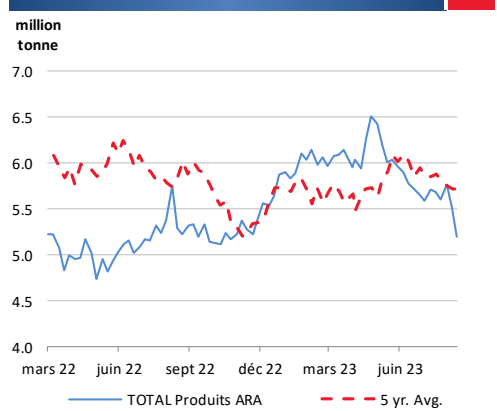
Prix des Produits Pétroliers - Europe 4



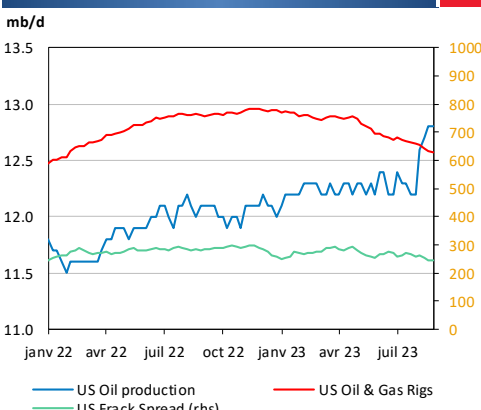
Marges de Raffinage 5



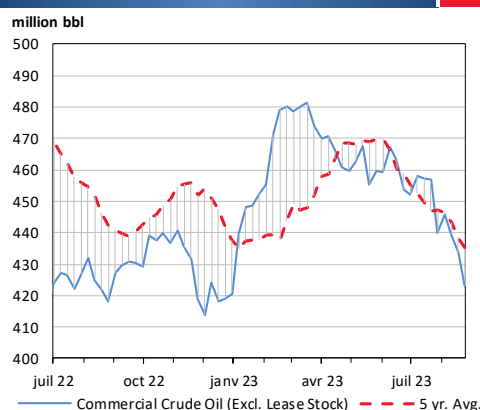
ARA Stocks Produits Pétroliers 6



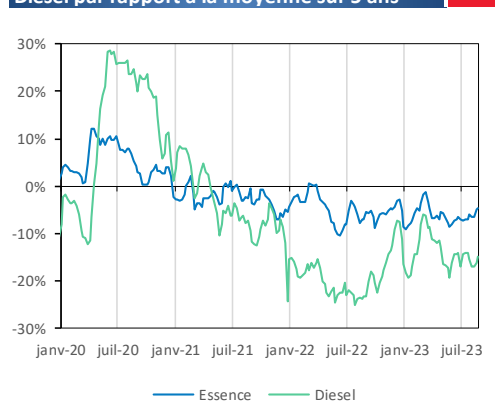
US Production de pétrole brut 7



Stocks Pétrole USA 8



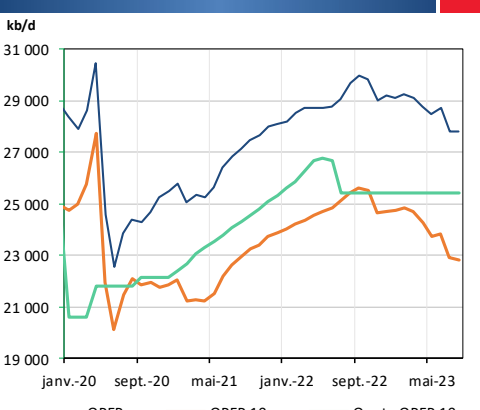
USA: Positionnement des stocks Essence et Diesel par rapport à la moyenne sur 5 ans 9



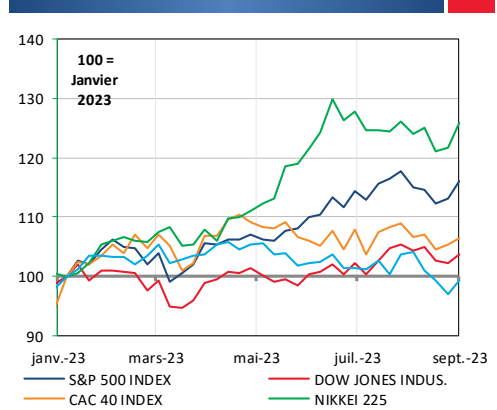
Brent : évolution des moyennes mobiles 10



Production OPEP (Bloomberg) 11



Evolution des indices boursiers 12



Semaine	1/9	25/8	Delta	%	Année -1
Brent ICE	86.2	83.9	2.3	2.8%	97.3
Brent Spot	87.3	85.0	2.4	2.8%	97.9
WTI Nymex	82.4	79.8	2.6	3.3%	90.3

AIE - OMR août	2021	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	23-22	24-23
OCDE	44.9	42.6	44.1	45.8	46.9	46.0	45.6	45.9	46.7	46.3	46.1	45.0	45.2	46.6	46.0	45.7	0.1	-0.4
non-OCDE	52.8	52.0	52.4	52.9	53.9	53.9	55.0	56.1	56.2	56.8	56.0	56.5	57.4	57.5	58.3	57.4	2.1	1.4
<i>Dont Chine</i>	15.1	14.6	15.4	15.1	15.2	14.7	15.6	16.5	16.3	16.6	16.2	16.6	16.9	16.7	17.1	16.8	1.6	0.6
Demande totale (mb/j)	97.7	94.6	96.5	98.7	100.8	99.9	100.6	102.0	102.9	103.1	102.2	101.5	102.6	104.2	104.3	103.2	2.2	1.0
Offre non-OPEP	63.8	62.1	63.6	64.3	65.0	65.5	67.0	67.2	67.5	67.8	67.3	67.9	68.7	69.1	69.0	68.7	1.8	1.3
Offre OPEP (Brut)	26.4	28.6	28.8	29.5	29.5	28.9	29.4	28.6	28.4	28.8	28.8	28.7	28.6	28.6	28.6	28.6	-0.1	-0.2
Offre OPEP (NGLs)	5.3	5.2	5.3	5.3	5.3	5.4	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5	5.6	5.6	5.5	5.5	5.6	0.1	0.1
Offre non-OPEP+	48.5	49.4	50.0	51.1	51.4	50.3	51.7	52.0	52.7	52.7	52.2	52.6	53.4	53.9	53.7	53.4	1.9	1.1
Offre OPEP+ (crude)	41.5	44.1	43.4	44.6	44.6	44.2	44.5	43.5	43.0	43.3	43.6	43.4	43.4	43.3	43.4	43.4	-0.6	-0.2
Offre totale (mb/j)	95.3	98.7	98.7	101.0	101.3	99.9	101.6	101.0	101.2	101.5	101.3	101.6	102.3	102.7	102.6	102.3	1.4	1.0
Differences (+/-)	-2.4	4.1	2.2	2.3	0.5	-0.0	1.0	-1.0	-1.7	-1.6	-0.9	0.1	-0.3	-1.5	-1.7	-0.9	-0.8	0.0

Production OPEP basée sur accords actuels

EIA - STEO août	2021	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	23-22	24-23
OCDE	44.8	42.5	44.1	45.8	46.8	45.9	45.6	45.6	46.3	46.6	46.0	46.1	45.6	46.6	46.6	46.2	0.1	0.2
non-OCDE	52.3	51.5	52.6	52.7	52.5	53.5	54.7	55.4	55.4	55.3	55.2	56.2	56.8	56.7	56.7	56.6	1.7	1.4
<i>Dont Chine</i>	15.3	15.2	15.4	15.1	15.3	15.2	15.9	16.1	15.8	16.0	16.0	16.3	16.5	16.2	16.4	16.4	0.8	0.4
Demande totale (mb/j)	97.1	94.0	96.7	98.5	99.4	99.4	100.2	101.0	101.7	102.0	101.2	102.3	102.4	103.3	103.2	102.8	1.8	1.6
Offre non-OPEP	64.0	62.4	64.0	64.5	65.2	65.7	67.1	67.6	68.1	68.5	67.8	68.4	68.8	69.3	69.7	69.0	2.1	1.2
Offre OPEP (NGLs)	5.4	5.3	5.4	5.4	5.4	5.5	5.5	5.3	5.4	5.4	5.4	5.5	5.4	5.4	5.5	5.5	-0.1	0.0
Offre OPEP (Brut)	26.3	25.1	25.5	26.8	27.7	28.7	28.5	28.4	27.5	27.9	28.1	28.4	28.6	28.6	28.3	28.5	-0.6	0.4
Offre totale (mb/j)	95.7	92.8	94.8	96.8	98.3	99.9	101.0	101.3	101.0	101.8	101.3	102.3	102.8	103.4	103.5	103.0	1.4	1.7
Differences (+/-)	-1.5	-1.2	-1.9	-1.7	-1.0	0.4	0.8	0.3	-0.6	-0.1	0.1	0.0	0.5	0.1	0.2	0.2	-0.3	0.1

OPEP août	2021	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	23-22	24-23
OCDE	44.8	42.3	44.0	45.7	46.3	45.9	45.5	45.5	46.8	46.2	46.0	45.8	45.8	47.1	46.4	46.3	0.1	0.3
non-OCDE	52.3	53.6	52.9	52.9	55.0	53.6	56.1	55.6	55.1	57.1	58.0	57.9	57.6	57.5	59.0	1.0	4.4	-57.0
<i>Dont Chine</i>	15.0	13.8	14.6	14.5	15.2	14.9	15.6	16.0	15.4	16.1	15.8	16.2	16.4	16.0	16.8	16.4	0.9	0.6
Demande totale (mb/j)	97.1	93.8	95.4	97.4	99.8	99.6	101.7	101.2	102.0	103.2	102.0	103.7	103.3	104.6	105.3	104.3	2.4	2.2
Offre non-OPEP	63.9	62.5	63.3	63.6	65.0	65.8	67.7	67.4	67.0	67.0	67.3	68.1	68.2	68.8	69.5	68.7	1.5	1.4
Offre OPEP (NGLs)	5.3	5.1	5.1	5.2	5.2	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	25.2	25.5	26.9	27.7	28.9	28.8	28.3	28.4	28.8	28.6	28.7	28.6	28.6	28.6	28.6	-0.3	0.1
Offre totale (mb/j)	95.5	92.7	93.9	95.7	97.8	100.0	102.0	101.1	100.8	101.3	101.3	102.3	102.3	102.9	103.6	102.8	1.3	1.5
Differences (+/-)	-1.5	-1.1	-1.5	-1.8	-1.9	0.4	0.3	-0.1	-1.2	-2.0	-0.7	-1.4	-1.0	-1.7	-1.7	-1.5	-1.2	-0.7