

Semaine	2/9	26/8	Delta	%	Année -1
Brent ICE	97.3	99.7	-2.4	-2.4%	72.7
Brent Spot	97.2	99.5	-2.3	-2.3%	70.1
WTI Nymex	90.3	92.9	-2.6	-2.7%	69.1

Le Brent à 97 \$/b dans l'œil du cyclone alors que le marché pétrolier se resserre

Les cours du pétrole brut étaient orientés à la baisse la semaine dernière dans un contexte de grande incertitude quant à l'évolution de la situation économique et énergétique mondiale alors que l'OPEP+ doit se réunir cette semaine pour revoir sa politique de production. En moyenne hebdomadaire, le Brent sur le marché à terme de Londres a perdu 2,4 \$/b (-2,4 %) à 97,3 \$/b et le WTI à New York a perdu 2,6 \$/b (-2,7 %) à 90,3 \$/b (**Fig. 1 et 2**). Le consensus des économistes interrogés par Bloomberg au 2 septembre est en très légère baisse avec un prix médian du Brent en 2022 à 106,2 \$/b et 96,3 \$/b en 2023 (**Fig. 3**).

La réunion de l'OPEP+ de cette semaine s'ouvre dans un environnement particulièrement incertain. Depuis le mois de juin, les prix du brut ont chuté de plus de 20% face à la dégradation de l'environnement économique et aux craintes que le resserrement de la politique monétaire des banques centrales européennes et américaines pour lutter contre une inflation record ne ralentisse la croissance économique et affecte in fine la demande de pétrole. A cela s'ajoute la situation en Chine avec le confinement la semaine dernière d'une nouvelle mégapole (Chengdu 20 millions d'habitants) et une crise immobilière majeure offrant peu de perspectives pour une reprise rapide de l'économie chinoise. Cette situation plaide, selon l'Arabie Saoudite, pour une réduction de la production afin de rééquilibrer le marché et de stabiliser les prix du brut. L'Arabie saoudite estime en effet que les contrats à terme sur le brut se sont détachés des réalités de l'offre et de la demande, et qu'une réduction de la production pourrait être le meilleur moyen de rétablir l'équilibre. Ce message a été largement approuvé par d'autres membres de l'OPEP+ et par certains traders qui estiment également que la baisse des positions ouvertes (Brent et WTI combinés) en dessous de la barre des 4 mb pour la première fois depuis 2015 (**Fig. 12**) explique les fortes variations de prix de ces dernières semaines et un marché qui fait le yo-yo depuis le début de la guerre en Ukraine. La baisse des positions ouvertes est en partie due au fait que moins d'entreprises couvrent leur exposition au pétrole.

Toutefois, selon le consensus des experts interrogés par Bloomberg avant la réunion de l'OPEP, l'organisation devrait maintenir son niveau de production pour le mois d'octobre. Le Comité technique conjoint (JTC), qui conseille l'OPEP et les pays partenaires, a conclu dans son dernier rapport que le marché se resserrait avec une offre excédentaire pour cette année de 400 kb/j, contre 900 kb/j le mois dernier, en raison de la sous-production de nombreux membres de l'OPEP+. La reprise des conflits en Irak, en Libye, les problèmes techniques au Kazakhstan et la lenteur des négociations sur le nucléaire iranien, pourraient en effet réduire sensiblement la production du groupe ce mois-ci alors que la flambée des prix du gaz naturel et de l'électricité incite de plus en plus d'industriels à se tourner vers les produits pétroliers (diesel, fioul).

Vendredi dernier, les ministres des finances du G7 ont approuvé le plan américain visant à plafonner le prix du pétrole russe. Ce plan semble en théorie plus efficace pour limiter les revenus pétroliers de la Russie que l'embargo sur les importations physiques, qui a montré ses limites ces derniers mois. Cependant, il est conditionné au soutien unanime des 27 membres de l'UE et pour être efficace, il doit inclure les plus gros acheteurs de pétrole russe, dont la Chine et l'Inde, qui bénéficient actuellement de conditions commerciales très avantageuses de la part de la Russie. La mise en œuvre d'un tel plan d'ici début décembre semble donc très difficile. Selon Goldman Sachs, la Russie pourrait riposter en refusant d'exporter son pétrole au prix plafond, ce qui provoquerait un "choc haussier" sur le marché et ferait remonter le Brent au-dessus de 125 \$/b.

Aux États-Unis, selon le dernier rapport de l'EIA, les stocks commerciaux de pétrole brut ont diminué de 3,3 mb (**Fig. 8**), tout comme les stocks d'essence, qui ont baissé de 1,2 mb, les stocks de distillats restant pratiquement stables (+0,1 mb). La production nationale de pétrole brut a augmenté de +0,1 mb/j à 12,1 mb/j (**Fig. 7**), tandis que le nombre d'appareils de forage en activité a diminué de 5 unités à 760. En Europe (région ARA), les stocks de produits pétroliers ont diminué de 8% (**Fig. 9**), principalement en raison de la baisse des stocks d'essence (-14%) et de fioul (-10%).

Les stocks de distillats (gazole routier, fioul domestique et autres carburants de type diesel) restent historiquement bas (**Fig. 6**), alors que les coupures de gaz naturel russe en Europe s'intensifient et que la saison automnale arrive. Pour satisfaire sa demande en distillats, l'Europe peut compter sur les importations en provenance d'Amérique du Nord, du Moyen-Orient et d'Asie, mais elle dépend encore à plus de 50% (600 kb/j - selon Vortexa) des importations de gazole russe (**Fig. 11**), qu'il ne sera pas aisé de remplacer dans un contexte mondial de déficit en gazole et de hausse de la demande tirée par les prix record du gaz. En réponse, les raffineurs essayent de réorienter leur production vers les distillats, ce qui se traduit par une baisse significative des cracks essence (**Fig. 10**), expliquant la baisse des marges de raffinage sur tous les marchés, la marge FCC Brent Europe chutant de 4,3 \$/b à 11,6 \$/b (**Fig. 5**).

Semaine	2/9	26/8	Delta	%	Année -1
Brent ICE	97.3	99.7	-2.4	-2.4%	72.7
Brent Spot	97.2	99.5	-2.3	-2.3%	70.1
WTI Nymex	90.3	92.9	-2.6	-2.7%	69.1

