

Semaine	17/11	10/11	Delta	%	Année -1
Brent ICE	80.8	81.6	-0.7	-0.9%	91.5
Brent Spot	82.1	84.3	-2.2	-2.6%	97.5
WTI Nymex	76.4	77.3	-0.9	-1.2%	84.0

Nouvelle baisse des prix du brut : vers un nouveau bras de fer entre les gestionnaires de fonds et l'OPEP+ ?

Les prix du pétrole brut ont enregistré une nouvelle baisse la semaine dernière pour la quatrième semaine consécutive (**Fig. 1 & 2**). Malgré la publication du rapport mensuel de l'AIE faisant état d'une augmentation de la demande mondiale de +2,4 Mb/j, portée par une demande chinoise record, les prix du Brent sur les marchés à terme ont affiché une baisse moyenne hebdomadaire de 0,7 \$/b à 80,8 \$/b. Le WTI a également subi une perte de 0,9 \$/b, se situant à 76,4 \$/b. Sur le marché physique, la baisse a été plus prononcée, le prix spot du Brent chutant de 2,2 \$/b pour atteindre 82,1 \$/b.

Les incertitudes sur la santé de l'économie mondiale et la politique des banques centrales face à une inflation encore loin de l'objectif de 2% l'emportent actuellement sur les considérations géopolitiques. Sur les marchés à terme, les gestionnaires de fonds spéculatifs poursuivent leur retrait, avec une nouvelle baisse de près de 13 % des positions nettes combinées (Brent et WTI). Face à cette baisse des prix et à ce qui s'apparente à un nouveau bras de fer entre les gestionnaires de fonds spéculatifs et l'Arabie saoudite, le marché anticipe une réaction de l'OPEP+ dans les prochains jours lors de la réunion du groupe (26 novembre). La Russie et l'Arabie saoudite ont déjà annoncé qu'elles prolongeraient leurs réductions de production jusqu'à la fin de l'année, mais d'autres mesures pourraient être annoncées. Le consensus des économistes interrogés par Bloomberg le 17 novembre tablait sur une baisse du prix du pétrole brut à 90 \$/b ce trimestre et 88,8 \$/b pour le premier trimestre 2024 (**Fig. 3**).

AIE : Demande mondiale revue à la hausse

Dans son dernier rapport mensuel, l'AIE prévoit que la demande mondiale de pétrole devrait augmenter de +2,4 Mb/j pour atteindre 102 Mb/j cette année, soit 110 kb/j de plus que prévu dans le rapport du mois dernier. La croissance est fortement concentrée dans un petit nombre de pays non membres de l'OCDE, au premier rang desquels la Chine (+1,8 Mb/j), où la consommation de septembre a établi un nouveau record historique à 17,1 Mb/j. Le scénario de l'AIE est conforme à celui de l'OPEP, qui a également publié son analyse la semaine dernière, prévoyant une augmentation de la demande de pétrole de +2,5 Mb/j pour atteindre 102,1 Mb/j cette année. L'analyse de l'évolution des prévisions de croissance de la demande de pétrole en 2023 montre à quel point la vision du marché pétrolier par les agences a évolué au cours des derniers mois. Par rapport aux prévisions de janvier dernier, l'AIE a augmenté ses estimations de croissance de la demande de pétrole de plus de 27 %, l'EIA de plus de 80 % et l'OPEP de 11 % (**Fig. 11**). Cette vision contrastée du marché devrait se poursuivre l'année prochaine. L'AIE prévoit un fort ralentissement de la demande de pétrole l'année prochaine, avec une croissance limitée à +0,9 Mb/j en raison d'un environnement macroéconomique moins favorable et de la fin des mesures de soutien à l'économie. L'OPEP ne partage pas du tout ce point de vue et continue de prévoir une forte croissance de la demande de pétrole de +2,2 Mb/j à 104,4 Mb/j l'année prochaine (**cf. Tableau**).

AIE : Une offre mondiale record attendue l'année prochaine

En ce qui concerne l'offre de pétrole, l'AIE note que la guerre entre Israël et le Hamas n'a pour l'instant pas eu d'impact sur l'offre de pétrole. Au contraire, la production a encore augmenté en octobre de +320 kb/j pour atteindre 102 Mb/j, soit 140 kb/j de plus qu'il y a un an. Sauf perturbation imprévue, l'offre mondiale devrait atteindre le niveau record de 103,4 Mb/j l'année prochaine, grâce à la production des pays non membres de l'OPEP+ (États-Unis, Brésil et Guyana en tête). En ce qui concerne les États-Unis, l'AIE note que le premier producteur mondial de pétrole représente 80 % de l'augmentation totale de l'offre mondiale de 1,7 Mb/j cette année, et les deux tiers de la croissance hors OPEP+ de 2,1 Mb/j. En 2024, la croissance de la production américaine devrait ralentir à 400 kb/j, soit un quart de l'augmentation de l'offre mondiale et 30 % de l'augmentation hors OPEP+. La vision de l'OPEP concernant l'offre mondiale de pétrole est encore plus optimiste, la production devant augmenter l'année prochaine de +2,2 Mb/j pour atteindre 103,5 Mb/j. Toutefois, l'EIA ne souscrit pas à ce point de vue, estimant que les réductions de production de l'OPEP+ compenseront la croissance de la production non OPEP et contribueront à maintenir un marché mondial du pétrole relativement équilibré l'année prochaine (**Fig. 12**).

Le dernier scénario de l'AIE prévoit un déficit de la balance pétrolière au quatrième trimestre de cette année (-1,0 Mb/j), compensé par un important excédent au premier semestre de l'année prochaine (1,2 Mb/j – **Fig. 10**). Dans ce contexte, le prix d'équilibre du Brent devrait tomber à 76 \$/b, selon notre modèle, ce qui plaide en faveur d'une intervention prochaine de l'OPEP+ pour faire remonter les prix du brut (**Fig. 6**).

USA : Forte augmentation des stocks de pétrole.

Les stocks américains de pétrole brut pour la semaine du 10 novembre ont augmenté de +3,6 Mb pour atteindre 439 Mb (**Fig. 8**). Au cours des quatre dernières semaines, les stocks commerciaux de pétrole brut ont augmenté de près de +20 Mb. Ils se situent actuellement à moins de 2 % de la moyenne des cinq dernières années (contre -4,4 % à la même

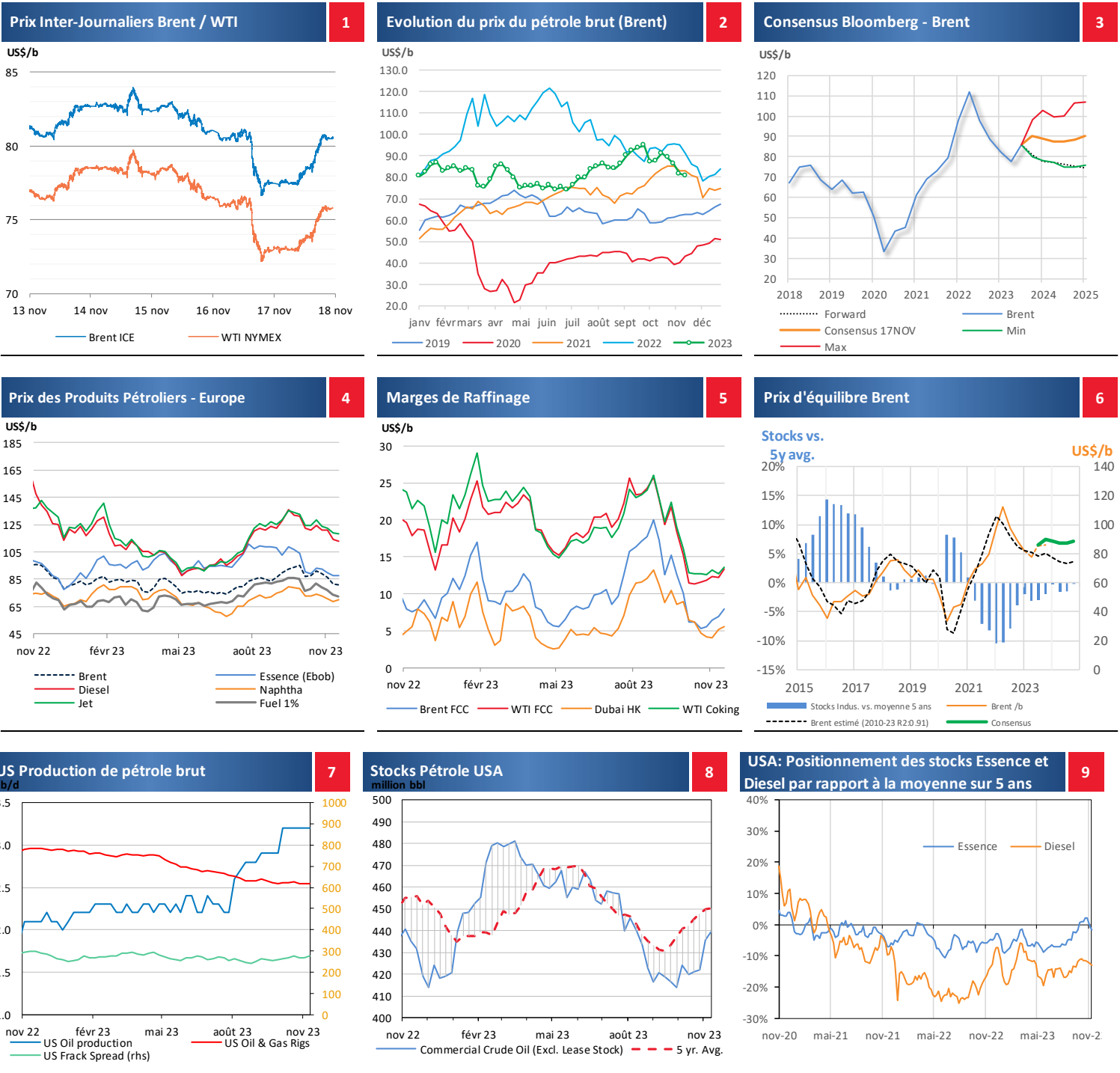
Semaine	17/11	10/11	Delta	%	Année -1
Brent ICE	80.8	81.6	-0.7	-0.9%	91.5
Brent Spot	82.1	84.3	-2.2	-2.6%	97.5
WTI Nymex	76.4	77.3	-0.9	-1.2%	84.0

époque l'année dernière). Cette augmentation est en partie due à des changements dans le système de reporting de l'EIA, qui comptabilise désormais séparément les huiles non finies mélangées au pétrole brut. L'objectif de l'EIA est d'améliorer la qualité des données publiées en réduisant le facteur d'ajustement du brut, qui a eu tendance à augmenter fortement au cours des derniers mois. Ce facteur reflète la dérive entre les statistiques hebdomadaires (estimées) et mensuelles (observées) de l'Agence.

La production nationale de brut est restée stable à un niveau record de 13,2 Mb/j, le nombre d'appareils de forage en activité ayant augmenté de 2 unités (Fig. 7). En ce qui concerne les produits, les stocks ont diminué (-1,5 Mb pour l'essence, -1,4 Mb pour les distillats et -2,1 Mb pour le jet). Les stocks d'essence sont restés proche de la moyenne des cinq dernières années, tandis que les stocks de diesel ont de nouveau baissé, se situant 13 % en dessous de la moyenne quinquennale (Fig. 9).

Europe : Baisse du prix du gasoil sur le marché de Rotterdam

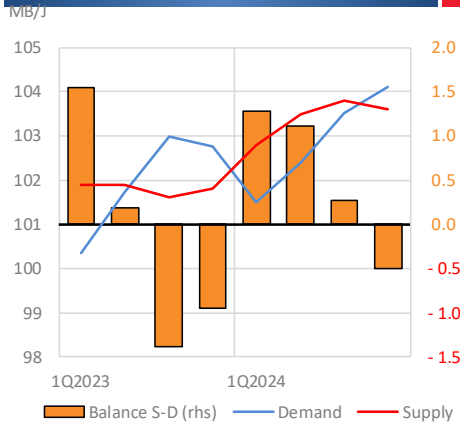
Sur le marché de Rotterdam, les prix de l'essence sont restés pratiquement stables la semaine dernière (+0,3%), tandis que les prix du diesel ont baissé de 1,6% (Fig. 4). Dans ce contexte, la marge de raffinage européenne (Brent FCC) a augmenté de +1,0 \$/b pour atteindre 7,9 \$/b (Fig. 5).



Semaine	17/11	10/11	Delta	%	Année -1
Brent ICE	80.8	81.6	-0.7	-0.9%	91.5
Brent Spot	82.1	84.3	-2.2	-2.6%	97.5
WTI Nymex	76.4	77.3	-0.9	-1.2%	84.0

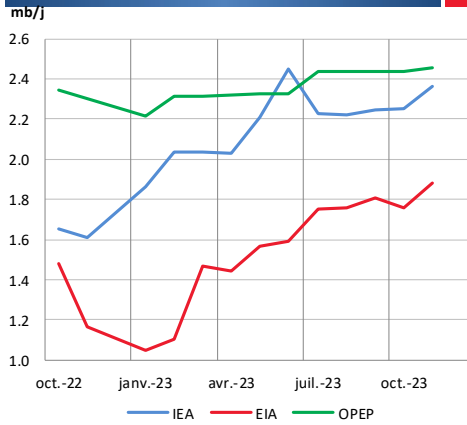
AIE Equilibre Offre / Demande

10



Evolution des estimations de la croissance de la demande par l'AIE, l'OPEP et l'IEA

11



Estimation Offre de pétrole AIE/EIA/OPEP

12



AIE - OMR nov.	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	23-22	24-23
OCDE	44.9	45.7	45.3	46.2	45.8	45.8	45.4	45.7	46.1	46.2	45.8	45.2	45.3	45.6	45.9	45.5	0.1	-0.3
non-OCDE	52.7	53.6	53.1	54.0	54.7	53.8	54.9	56.0	56.9	56.6	56.1	56.3	57.1	57.9	58.2	57.4	2.3	1.3
<i>Dont Chine</i>	15.1	15.1	14.0	14.5	15.0	14.7	15.6	16.6	16.9	16.6	16.4	16.6	17.1	17.3	17.3	17.1	1.8	0.6
Demande totale (mb/j)	97.5	99.3	98.4	100.2	100.4	99.6	100.4	101.7	103.0	102.8	102.0	101.5	102.4	103.5	104.1	102.9	2.4	0.9
Offre non-OPEP	63.8	65.0	64.7	66.0	66.6	65.6	67.0	67.5	68.0	68.2	67.7	68.2	68.9	69.3	69.0	68.9	2.1	1.2
Offre OPEP (Brut)	26.4	28.6	28.8	29.6	29.5	28.9	29.4	28.9	27.9	28.2	28.7	29.1	28.9	29.0	29.0	28.9	-0.2	0.2
Offre OPEP (NGLs)	5.3	5.4	5.4	5.5	5.4	5.4	5.5	5.5	5.6	5.6	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	0.1	0.1
Offre non-OPEP+	48.7	49.4	50.1	51.0	51.4	50.5	51.8	52.6	53.2	53.2	52.7	53.3	54.0	54.4	54.1	53.9	2.2	1.2
Offre OPEP+ (crude)	41.5	44.1	43.4	44.6	44.6	44.2	44.6	43.8	42.8	43.0	43.6	43.9	43.9	43.8	43.9	43.9	-0.6	0.3
Offre totale (mb/j)	95.5	98.9	98.9	101.1	101.4	100.1	101.9	101.9	101.6	101.8	101.8	102.8	103.5	103.8	103.6	103.4	1.7	1.6
Differences (+/-)	-2.0	-0.4	0.5	0.9	1.0	0.5	1.6	0.2	-1.4	-1.0	-0.2	1.3	1.1	0.3	-0.5	0.5	-0.7	0.7

EIA - STEO nov.	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	23-22	24-23
OCDE	44.8	45.7	45.1	46.2	45.6	45.7	45.2	45.3	46.2	46.5	45.8	45.8	45.4	46.1	46.2	45.9	0.1	0.1
non-OCDE	52.3	52.9	53.5	53.9	53.9	53.5	54.7	55.4	55.4	55.4	55.2	56.3	56.7	56.7	56.6	56.6	1.7	1.3
<i>Dont Chine</i>	15.3	15.1	15.1	15.1	15.3	15.2	15.9	16.1	15.8	16.0	15.9	16.3	16.5	16.1	16.4	16.3	0.8	0.4
Demande totale (mb/j)	97.1	98.5	98.6	100.1	99.5	99.2	99.9	100.8	101.6	101.8	101.0	102.0	102.1	102.8	102.8	102.4	1.9	1.4
Offre non-OPEP	64.0	65.2	65.1	66.2	66.8	65.8	67.2	67.8	68.7	69.1	68.2	68.7	69.0	69.6	69.9	69.3	2.4	1.1
Offre OPEP (NGLs)	5.4	5.6	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5	5.3	5.3	5.4	5.4	5.5	5.4	5.4	5.4	5.4	-0.1	0.0
Offre OPEP (Brut)	26.3	28.2	28.3	29.2	28.9	28.7	28.5	28.4	27.5	27.6	28.0	27.7	27.9	28.0	27.8	27.8	-0.7	-0.2
Offre totale (mb/j)	95.7	99.0	98.9	100.9	101.2	100.0	101.1	101.5	101.6	102.0	101.5	101.8	102.3	103.0	103.1	102.5	1.6	1.0
Differences (+/-)	-1.5	0.5	0.3	0.8	1.7	0.8	1.2	0.7	-0.1	0.2	0.5	-0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	-0.3	-0.4

OPEP nov.	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	23-22	24-23
OCDE	44.8	45.8	45.4	46.6	46.0	45.8	45.4	45.7	46.2	46.0	45.8	45.7	46.0	46.5	46.2	46.1	0.1	0.3
non-OCDE	52.3	53.6	52.9	52.9	55.0	53.9	56.1	55.8	55.9	57.3	56.3	57.9	57.7	58.2	59.2	58.3	2.4	2.0
<i>Dont Chine</i>	15.0	14.8	14.4	14.7	15.5	15.0	15.7	16.1	16.3	16.3	16.1	16.3	16.5	16.9	17.0	16.7	1.1	0.6
Demande totale (mb/j)	97.1	99.5	98.3	99.5	101.0	99.7	101.6	101.5	102.1	103.3	102.1	103.6	103.6	104.8	105.4	104.4	2.5	2.2
Offre non-OPEP	63.9	65.6	64.8	65.8	66.9	65.8	67.7	67.6	68.1	66.9	67.6	68.5	68.5	69.1	69.8	69.0	1.8	1.4
Offre OPEP (NGLs)	5.3	5.3	5.4	5.4	5.4	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	28.3	28.6	29.4	29.1	28.9	28.8	28.3	27.6	28.2	28.2	29.1	28.9	29.0	29.0	29.0	-0.6	0.8
Offre totale (mb/j)	95.5	99.2	98.8	100.6	101.4	100.1	102.0	101.4	101.1	100.5	101.2	103.1	102.9	103.6	104.3	103.5	1.2	2.2
Differences (+/-)	-1.5	-0.2	0.5	1.1	0.4	0.4	0.4	-0.1	-1.0	-2.7	-0.9	-0.5	-0.7	-1.2	-1.1	-0.9	-1.3	0.0