

Semaine	2/8	26/7	Delta	%	Année -1
Brent ICE	79.1	81.7	-2.6	-3.2%	85.0
Brent Spot	82.4	86.0	-3.6	-4.2%	79.5
WTI Nymex	75.7	78.0	-2.3	-2.9%	81.4

## Forte volatilité sur le marché pétrolier : entre risque géopolitique et ralentissement de l'économie mondiale le Brent clôture en baisse à 79 \$/b

Le prix du Brent a chuté à 78,5 \$/baril en début de semaine dernière, en raison de la publication d'indicateurs macroéconomiques plus faibles que prévu, suggérant un ralentissement de l'économie mondiale. Les prix du brut ont cependant bondi mercredi à près de 82 \$/b dans un contexte particulièrement tendu au Moyen-Orient après des frappes imputées à Israël contre des dirigeants du Hamas et du Hezbollah. Les prix des contrats à terme sur le pétrole ont également été soutenus par les déclarations de Jerome Powell, gouverneur de la Réserve fédérale, qui a évoqué la possibilité d'une baisse des taux d'intérêt en septembre. Malgré ces facteurs haussiers, les prix ont finalement clôturé en nette baisse vendredi, les inquiétudes concernant l'économie mondiale l'emportant sur les tensions géopolitiques (Fig. 1 & 2).

L'annonce de représailles de la part du Hezbollah, du Hamas et de l'Iran contre Israël pourrait faire remonter rapidement la prime de risque géopolitique du pétrole brut. Cependant, de nombreux analystes pensent que la riposte iranienne ne devrait pas dépasser certaines limites, comme en avril dernier. Ils s'attendent principalement à une nouvelle augmentation des attaques de rebelles houthis contre des navires marchands et des pétroliers dans la mer Rouge. Cela pourrait de nouveau fortement perturber le transport maritime mondial.

En moyenne hebdomadaire, les prix à terme du Brent ICE pour livraison en octobre ont baissé de 2,6 \$/b (-3,2 %) pour atteindre 79,1 \$/b. De même, les prix du WTI ont baissé de 2,3 \$/b (-2,9 %) pour atteindre 75,7 \$/b. Le consensus des économistes interrogés par Bloomberg le 31 juillet sur le prix du pétrole brut est stable, le prix du Brent étant attendu à 85 \$/b pour le troisième et quatrième trimestre (Fig. 3).

## L'augmentation du chômage aux USA fait plonger les bourses mondiales et les marchés des matières premières.

L'annonce d'une possible baisse des taux de la Fed en septembre, qui avait pourtant été saluée par les marchés en milieu de semaine dernière, a été très vite jugée insuffisante et surtout trop tardive. De nombreuses grandes entreprises ont en effet publié des résultats trimestriels décevants, et les chiffres de l'emploi américain ainsi que le taux de chômage sont préoccupants. Ce dernier rapport, qui montre une augmentation du taux de chômage à 4,3 %, a été largement commenté. La faiblesse des données sur l'emploi a en effet ravivé les craintes d'une récession imminente aux États-Unis, selon la règle de Sahm<sup>1</sup> — un indicateur statistique basé sur le taux de chômage et qui a prédit avec précision les récessions passées — remettant ainsi en question l'efficacité de la réaction de la Fed. Dans ce contexte, l'indice S&P 500 a chuté de 2,1 %, tout comme le Dow Jones. Le mouvement de liquidation des actions s'est également propagé dans le monde entier. L'indice Stoxx 600 a terminé la semaine en baisse de 2,9 %, soit la plus forte baisse depuis plus d'un an. À la Bourse de Paris, le CAC 40 a perdu 3,5 % à 7 251,80 points, son niveau le plus bas de l'année. En Asie, tous les marchés boursiers étaient également dans le rouge avec une baisse de 4,7 % de l'indice Nikkei et de 0,5 % de l'indice Hang Seng de Hong Kong.

Sur le marché des matières premières, le retournement est également en cours. L'indice Bloomberg Commodity Index, qui suit un panier de contrats à terme sur l'énergie, les matières premières agricoles et les métaux, est en baisse de 4%, à son niveau le plus bas depuis 2021 (Fig. 12).

## Rapport PMI : détérioration de la conjoncture mondiale

Selon le dernier rapport de S&P Global, l'indice mondial manufacturier est tombé à 49,7 en juillet, contre 50,8 en juin. Ce résultat signale une détérioration de la conjoncture mondiale pour la première fois en sept mois (fig. 10). Toutes les régions du monde affichent un PMI manufacturier inférieur à 50, mais c'est la zone euro qui connaît la baisse la plus significative. La chute de la production manufacturière en Allemagne, en France et en Italie a entraîné une baisse de la production dans la zone euro à un rythme inégalé depuis sept mois, selon S&P Global.

## L'OPEP+ s'en tient pour l'instant à l'augmentation de l'offre prévue au 4ème trimestre

Le comité ministériel conjoint de suivi (JMMC) de l'OPEP+, qui s'est réuni la semaine dernière, n'a pas décidé de modifier la politique de production du groupe. Cela signifie que l'augmentation progressive de la production de pétrole prévue à partir du quatrième trimestre restera en place pour le moment. La question de la mise en œuvre de cette décision effective dépend toutefois des conditions du marché. La chute de 12 % des prix du pétrole depuis le

<sup>1</sup> La règle de Sahm indique qu'une récession est probable si le taux de chômage sur trois mois augmente de 0,5 point de pourcentage ou plus par rapport à son minimum des 12 mois précédents.

Semaine	2/8	26/7	Delta	%	Année -1
Brent ICE	79.1	81.7	-2.6	-3.2%	85.0
Brent Spot	82.4	86.0	-3.6	-4.2%	79.5
WTI Nymex	75.7	78.0	-2.3	-2.9%	81.4

début juillet, déclenchée par des inquiétudes concernant la demande, devrait inciter l'OPEP+ à de nouveau ajuster sa politique d'offre de pétrole.

### USA : 5<sup>e</sup> baisse des stocks de brut soutenus par les exportations

Les stocks commerciaux de pétrole brut ont baissé de -3,4 Mb la semaine dernière (vs -1,1 Mb, consensus/-7,2 Mb, moyenne sur 5 ans), marquant la 5<sup>e</sup> semaine de baisse consécutive. Les stocks de brut sont désormais inférieurs de -2 % aux niveaux de l'année précédente et inférieurs de -4 % à la moyenne sur 5 ans. Cette baisse a été soutenue par des exportations de brut en hausse de +733 kb/j et par une baisse du taux d'utilisation des raffineries à 90 %. La production nationale de brut est restée stable à 13,3 Mb/j. En ce qui concerne les produits, les stocks d'essence sont en baisse (-3,7 Mb) en raison d'une production plus faible, notamment dans le PADD 3 suite à des arrêts de raffinerie, tandis que les stocks de distillat et de jet ont respectivement augmenté de 1,5 Mb et 0,3 Mb en raison de la baisse des exportations nettes.

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

En Europe, les stocks de produits pétroliers au hub d'Amsterdam-Rotterdam-Anvers (ARA) ont diminué de 1 %, principalement en raison de la baisse des stocks de kérosène (-6 %) (fig. 6). Les prix des produits sur le marché européen ont suivi la baisse des prix du pétrole brut, avec une baisse de 1 % du prix de l'essence et de 2,6 % du prix du gazole (fig. 4). La marge de raffinage européenne a atteint 8,3 \$/b (Fig. 5), au-dessus de la moyenne des cinq dernières années (7,0 \$/b).

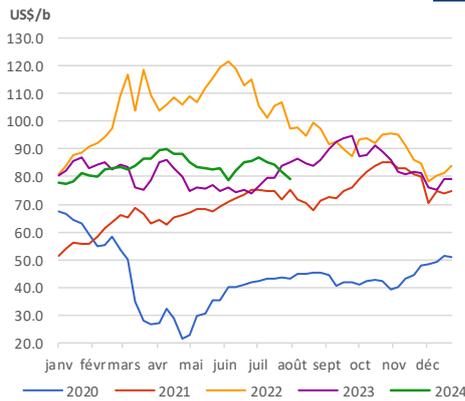
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI

1



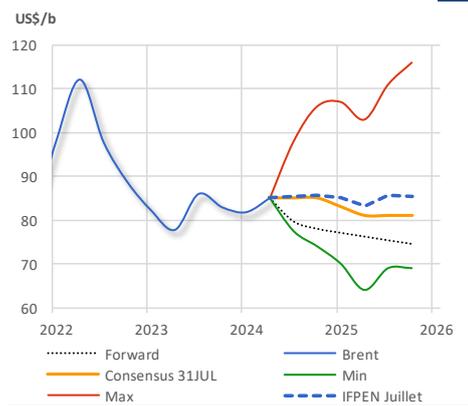
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



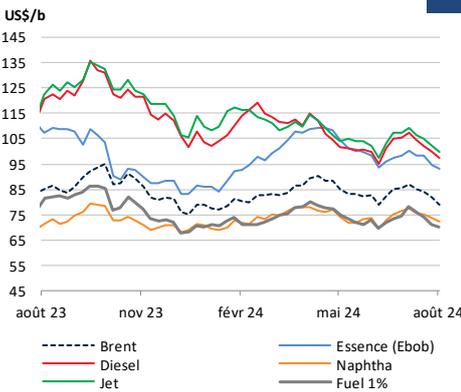
Consensus Bloomberg - Brent

3



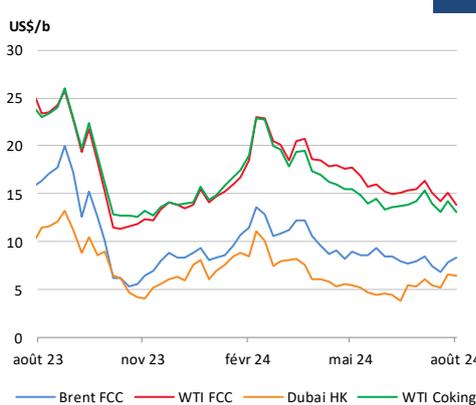
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



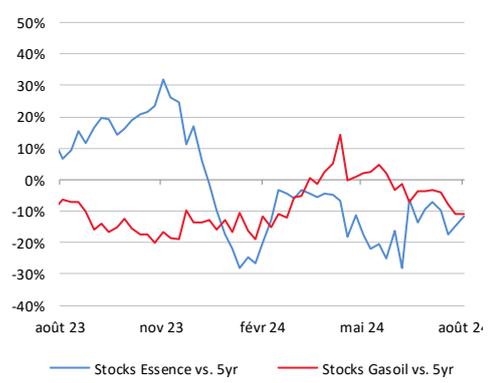
Marges de Raffinage

5



ARA Positionnement des stocks de produits pét. vs. moyenne à cinq ans

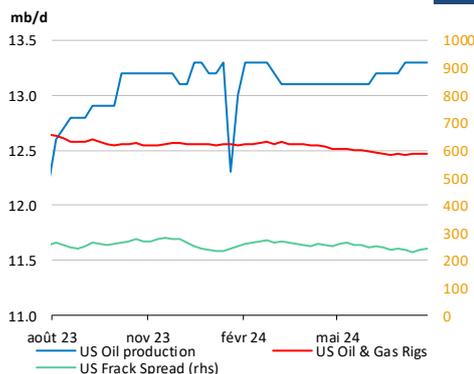
6



Semaine	2/8	26/7	Delta	%	Année -1
Brent ICE	79.1	81.7	-2.6	-3.2%	85.0
Brent Spot	82.4	86.0	-3.6	-4.2%	79.5
WTI Nymex	75.7	78.0	-2.3	-2.9%	81.4

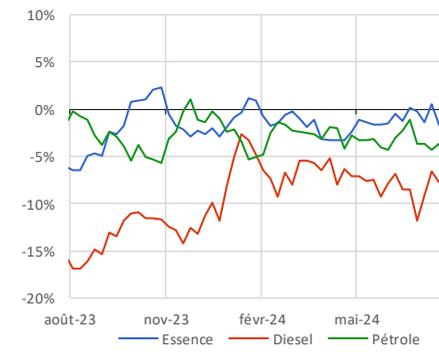
### US Production de pétrole brut

7



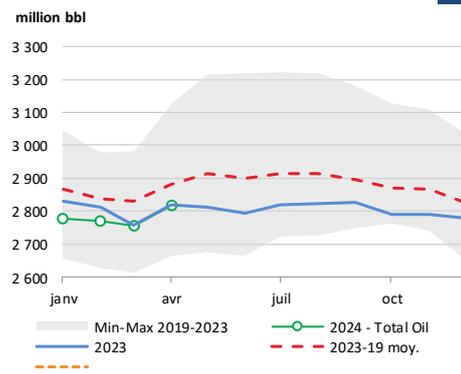
### USA: Evolution des stocks vs. moyenne 5 ans

8



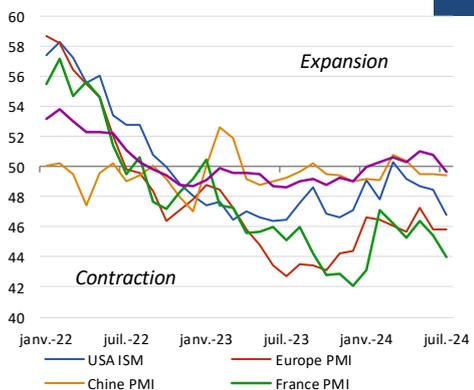
### AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

9



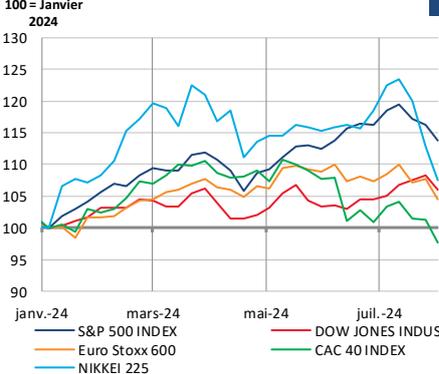
### PMI Manufacturiers

10



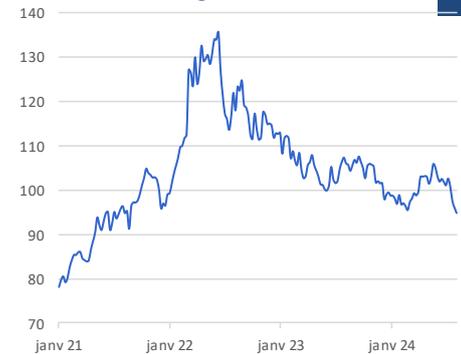
### Indices Boursiers

11



### Indices Bloomberg Matières Premières

12



AIE - OMR juillet	2021	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	23-22	24-23	25-24
OCDE	44.4	45.7	44.8	45.6	46.0	45.9	45.6	44.8	45.3	45.9	45.8	45.4	1.2	-0.1	-0.1
non-OCDE	53.0	56.4	56.5	57.3	58.2	58.0	57.5	57.5	58.5	59.2	59.2	58.6	3.5	1.1	1.1
<i>Dont Chine</i>	15.1	16.5	16.5	16.8	17.3	17.2	17.0	16.9	17.2	17.6	17.6	17.3	1.5	0.4	0.4
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>97.4</b>	<b>102.1</b>	<b>101.3</b>	<b>102.9</b>	<b>104.1</b>	<b>103.9</b>	<b>103.06</b>	<b>102.3</b>	<b>103.7</b>	<b>105.1</b>	<b>104.9</b>	<b>104.04</b>	<b>4.7</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>
Offre non-OPEP	65.0	69.3	69.4	70.1	70.7	71.0	70.3	70.8	71.9	72.4	72.8	72.0	4.3	1.0	1.7
Offre OPEP (Brut)	33.1	33.1	32.5	32.9	33.0	33.0	32.9	33.0	33.1	33.0	33.1	33.1	0.0	-0.2	0.2
Offre OPEP+ (crude)	43.0	42.4	41.6	41.5	41.6	41.7	41.6	41.8	41.8	41.9	42.0	41.9	-0.6	-0.8	0.3
Offre OPEP+ (Total)	51.0	50.7	49.9	49.8	50.0	50.1	49.9	50.2	50.2	50.3	50.4	50.3	-0.3	-0.8	0.4
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>100.2</b>	<b>102.2</b>	<b>101.8</b>	<b>102.7</b>	<b>103.5</b>	<b>103.8</b>	<b>103.0</b>	<b>103.7</b>	<b>104.7</b>	<b>105.2</b>	<b>105.7</b>	<b>104.8</b>	<b>2.0</b>	<b>0.8</b>	<b>1.8</b>
Differences (+/-)	2.8	0.1	0.5	-0.2	-0.6	-0.1	-0.1	1.4	1.0	0.1	0.8	0.8	-2.7	-0.2	0.8

### Production OPEP basée sur accords actuels

### Production OPEP basée sur accords actuels

EIA - STEO juillet	2021	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	23-22	24-23	25-24
OCDE	44.7	45.7	44.8	45.1	46.2	46.4	45.6	45.8	45.4	46.3	46.4	46.0	1.0	0.0	0.4
non-OCDE	52.9	56.2	56.9	57.6	57.4	57.4	57.3	58.4	58.9	58.8	58.8	58.7	3.3	1.2	1.4
<i>Dont Chine</i>	15.5	16.1	16.4	16.6	16.2	16.4	16.4	16.7	16.9	16.6	16.8	16.8	0.6	0.3	0.4
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>97.5</b>	<b>101.8</b>	<b>101.7</b>	<b>102.7</b>	<b>103.6</b>	<b>103.7</b>	<b>102.9</b>	<b>104.1</b>	<b>104.3</b>	<b>105.1</b>	<b>105.2</b>	<b>104.7</b>	<b>4.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.8</b>
Offre non-OPEP	65.2	69.6	69.8	70.2	70.7	71.1	70.4	71.0	71.8	72.7	73.1	72.2	4.4	0.8	1.7
Offre OPEP	30.5	32.2	32.0	31.9	32.1	32.0	32.0	32.1	32.4	32.7	32.5	32.4	1.7	-0.2	0.4
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>95.7</b>	<b>101.8</b>	<b>101.8</b>	<b>102.1</b>	<b>102.7</b>	<b>103.1</b>	<b>102.4</b>	<b>103.1</b>	<b>104.2</b>	<b>105.4</b>	<b>105.6</b>	<b>104.6</b>	<b>6.1</b>	<b>0.6</b>	<b>2.2</b>
Differences (+/-)	-1.9	-0.0	0.1	-0.6	-0.8	-0.6	-0.5	-1.0	-0.0	0.3	0.4	-0.1	1.8	-0.5	0.4

OPEP juillet	2021	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	23-22	24-23	25-24
OCDE	45.6	45.7	45.1	45.8	46.3	46.2	45.8	45.2	45.9	46.4	46.3	45.9	0.1	0.2	0.1
non-OCDE	54.1	56.6	58.4	58.0	58.6	59.4	58.6	60.1	59.6	60.5	61.1	60.4	2.5	2.1	1.7
<i>Dont Chine</i>	15.0	16.4	16.8	16.9	17.3	17.4	17.1	17.2	17.3	17.8	17.8	17.5	1.3	0.8	0.4
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>99.7</b>	<b>102.2</b>	<b>103.5</b>	<b>103.8</b>	<b>104.9</b>	<b>105.6</b>	<b>104.5</b>	<b>105.3</b>	<b>105.5</b>	<b>107.0</b>	<b>107.4</b>	<b>106.3</b>	<b>2.6</b>	<b>2.2</b>	<b>1.8</b>
Offre non-DoC Liquids	57.3	60.0	61.0	61.3	61.3	61.7	61.3	62.4	62.1	62.3	63.0	62.5	2.7	1.3	1.1
Non-OPEC DoC crude production	15.1	15.0	14.7	14.2	14.4	14.5	14.5	14.6	14.7	14.7	14.8	14.7	-0.2	-0.5	0.2
Offre OPEP (Brut)	27.7	27.0	26.6	26.6	27.4	27.4	27.0	27.4	27.4	27.3	27.4	27.4	-0.7	0.0	0.4
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>100.1</b>	<b>102.0</b>	<b>102.2</b>	<b>102.2</b>	<b>103.1</b>	<b>103.6</b>	<b>102.8</b>	<b>104.4</b>	<b>104.2</b>	<b>104.3</b>	<b>105.2</b>	<b>104.5</b>	<b>1.8</b>	<b>0.8</b>	<b>1.8</b>
Differences (+/-)	0.5	-0.3	-1.3	-1.6	-1.8	-2.0	-1.7	-0.9	-1.3	-2.6	-2.2	-1.8	-0.7	-1.4	-0.1

DoC: Declaration of Cooperation