

Semaine	20/10	13/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	91.1	87.7	3.4	3.9%	92.0
Brent Spot	93.2	90.5	2.8	3.0%	94.8
WTI Nymex	88.0	85.3	2.7	3.1%	85.0

Escalade des tensions au Moyen-Orient : Le Prix du Brent repart à la hausse dans un marché de plus en plus volatil.

Dans un contexte de baisse généralisée des places financières, avec un recul de plus de 2,5% de l'indice MSCI mondial (**Fig. 10**), les prix du pétrole brut ont fortement augmenté la semaine dernière (**Fig. 1 & 2**). Deux semaines après l'attaque du Hamas contre Israël, les prix du Brent ont bondi à près de 93 \$/b après qu'un destroyer américain ait abattu trois missiles et plusieurs drones qui se dirigeaient potentiellement vers des cibles en Israël. Les prix ont cependant connu une légère baisse vendredi dernier, en raison des efforts diplomatiques déployés par plusieurs pays pour retarder une invasion israélienne et faciliter l'acheminement de l'aide humanitaire à Gaza.

L'annonce du gouvernement américain concernant la levée des principales sanctions visant l'industrie pétrolière vénézuélienne pour une période de six mois a été un autre facteur qui a contribué à faire baisser les prix en fin de semaine. Cette décision pourrait entraîner une augmentation des exportations de pétrole brut vénézuélien, avec des estimations allant de 200 à 300 000 barils par jour, selon plusieurs experts. Actuellement le Venezuela produit 880 kb/j (contre plus de 3 Mb/j au cours de la première décennie des années 2000). Ces volumes supplémentaires pourraient susciter un vif intérêt parmi les raffineurs américains et européens, car le pétrole brut lourd vénézuélien est intéressant pour sa capacité à produire du diesel.

En moyenne hebdomadaire, les prix du pétrole brut Brent sur les marchés à terme ont augmenté de 3,4 \$/b pour atteindre 91,1 \$/b, tandis que le WTI a gagné 2,7 \$/b pour atteindre 88,0 \$/b. Les économistes interrogés par Bloomberg le 19 octobre ont révisé à la hausse leurs prévisions de prix du pétrole brut pour ce trimestre et le premier trimestre 2024 à 89 \$/b (+1,8 \$/b) et 88 \$/b (+0,5 \$/b) respectivement (**Fig. 3**).

Tensions au Moyen-Orient : Une prime géopolitique de 6 à 7 \$/b sur le pétrole

Si jusqu'à présent, le conflit au Moyen-Orient n'a pas eu d'impact direct sur l'approvisionnement du marché pétrolier, l'augmentation des prix de l'ordre de 7-8% depuis le début du conflit s'explique principalement par l'instabilité géopolitique et la volatilité du marché. Cette situation a incité de nombreux acteurs à se protéger contre le risque d'une augmentation des prix qui résulterait de l'escalade régionale du conflit entre Israël et le Hamas. Le marché des options pétrolières est ainsi devenu très actif à l'image du fond ETF United States Oil, dont les actifs s'élèvent à 1,7 milliard de dollars. Ces derniers jours ce fond a reçu plus de 200 millions de dollars, ce qui constitue le plus important afflux de capitaux depuis août 2020. Dans ce contexte, l'indice de volatilité du pétrole (OVX) a dépassé 45 la semaine dernière, atteignant ainsi son plus haut niveau depuis mars dernier.

Sur la base du dernier rapport mensuel de l'AIE, il est possible d'estimer la prime géopolitique actuelle par rapport au prix d'équilibre du Brent représentatif uniquement des fondamentaux du marché (à partir d'un modèle reliant l'offre, la demande et l'évolution des stocks de pétrole - **Fig. 11**). Pour le quatrième trimestre de cette année, le prix d'équilibre estimé est de 83 \$/b, soit environ 6 \$/b de plus que la moyenne trimestrielle actuelle (89 \$/b). Cette analyse rejoint l'opinion de JPMorgan, qui estime que les risques géopolitiques ont entraîné une hausse des prix d'environ 7 \$/b par rapport à ce qu'ils auraient été autrement.

USA : Remontée de la demande, baisse des stocks. Reconstitution de la SPR

Selon le rapport hebdomadaire de l'EIA, les stocks commerciaux américains de pétrole brut ont baissé de +4,5 Mb la semaine du 13 octobre (vs -0,6 Mb consensus/+3,3 Mb moyenne 5 ans **Fig. 8**). Le rapport de cette semaine a fait également état d'une nouvelle baisse des stocks de brut à Cushing, Oklahoma, le point de livraison des contrats à terme sur le pétrole brut américain, les ramenant à leur niveau le plus bas depuis octobre 2014 à 21 Mb, niveaux considérés comme le minimum opérationnel. Cette baisse du principal Hub pétrolier américain s'explique par la forte demande de pétrole brut américain à l'étranger avec des exportations de brut en hausse de +2,2 Mb la semaine dernière. La production nationale de brut est restée stable au niveau record de 13,2 millions de barils par jour. Du côté des produits, les stocks d'essence et de distillats étaient en baisse de 2,3 et 3,2 Mb respectivement alors que la demande implicite (estimée) en carburant repart à la hausse.

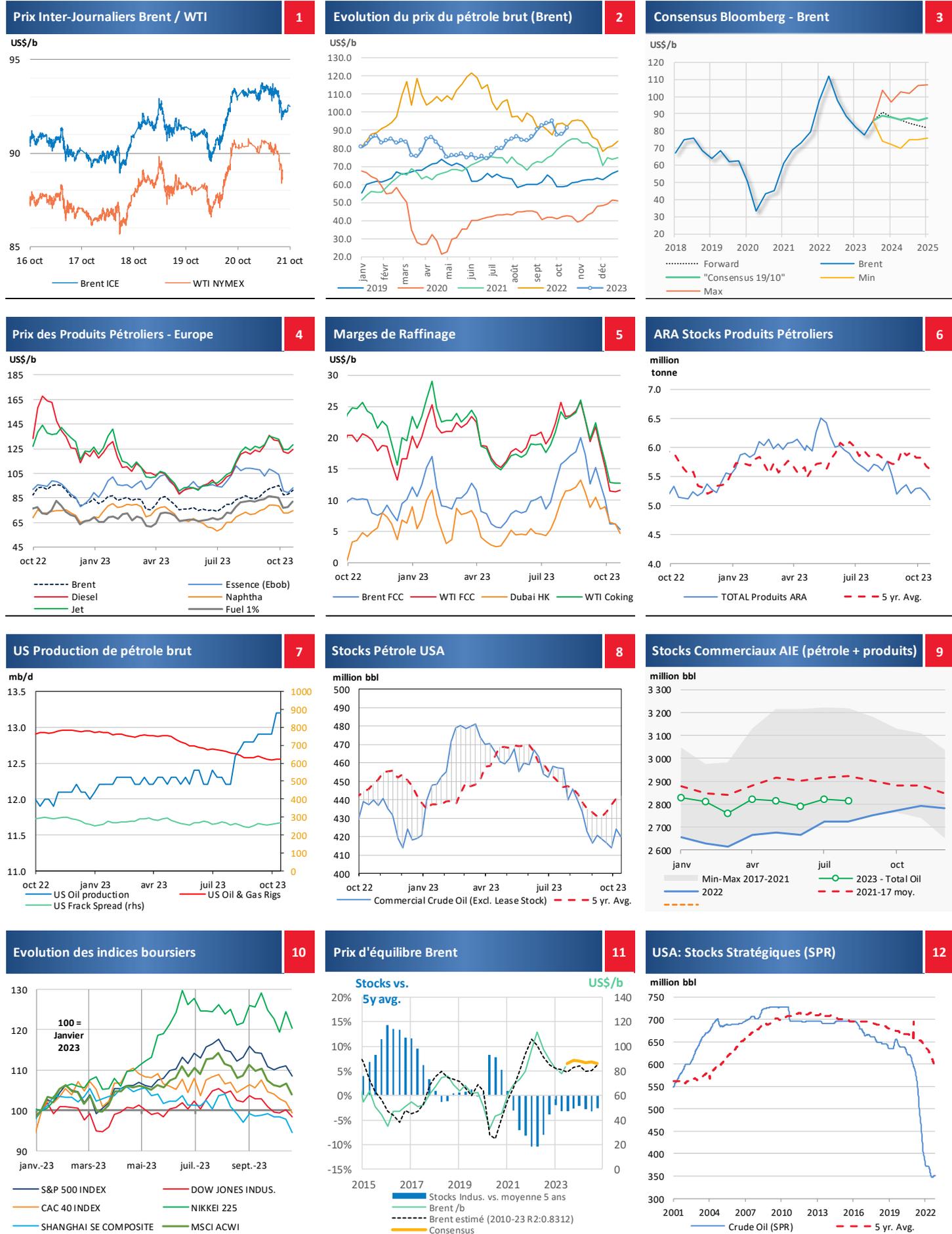
Cette semaine, le gouvernement américain a annoncé qu'il envisageait d'acheter en décembre et janvier prochain jusqu'à 6 Mb de brut dans le cadre de son plan visant à reconstituer la Réserve Stratégique de Pétrole (SPR). La SPR est actuellement à son niveau le plus bas depuis les années 80, s'établissant à 351 Mb, ce qui équivaut en moyenne à 56 jours d'importation de brut. Cette diminution résulte de la vente importante de pétrole effectuée par l'administration Biden afin de contenir la hausse des prix du brut, suite à l'invasion de l'Ukraine par la Russie (**Fig. 12**).

Europe : Baisse des marges de raffinage dans un marché des produits assez stable

En Europe, sur le marché de Rotterdam, les stocks de produits pétroliers ont légèrement baissé la semaine dernière (**Fig. 6**), principalement en raison de la baisse des stocks de fuel oil et de naphta, les stocks d'essence et de gasoil étant en légère

Semaine	20/10	13/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	91.1	87.7	3.4	3.9%	92.0
Brent Spot	93.2	90.5	2.8	3.0%	94.8
WTI Nymex	88.0	85.3	2.7	3.1%	85.0

augmentation. Les prix des produits pétroliers ont suivi la hausse du prix du brut avec une hausse de 5 % pour l'essence et de 2,4 % pour le gasoil (**Fig. 4**). Dans ce contexte, la marge de raffinage européenne (Brent FCC) perd près de 1 \$/b à 5,3 \$/b mais reste près de 12% au-dessus de sa moyenne sur les 5 dernières années (4.7 \$/b) (**Fig. 5**).



Semaine	20/10	13/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	91.1	87.7	3.4	3.9%	92.0
Brent Spot	93.2	90.5	2.8	3.0%	94.8
WTI Nymex	88.0	85.3	2.7	3.1%	85.0

AIE - OMR oct.	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	46.0	45.8	45.2	45.7	46.1	46.0	45.7	0.1	-0.1	
non-OCDE	52.7	53.6	53.1	54.0	54.7	53.8	55.0	56.0	56.6	56.5	56.0	56.2	57.0	57.7	58.2	57.3	2.2	1.3	
Dont Chine	15.1	15.1	14.0	14.5	15.0	14.7	15.6	16.6	16.7	16.6	16.4	16.6	17.0	17.2	17.2	17.0	1.7	0.6	
Demande totale (mb/j)	97.6	99.3	98.4	100.2	100.4	99.6	100.4	101.8	102.7	102.6	101.9	101.3	102.2	103.5	103.9	102.7	2.3	0.9	
Offre non-OPEP	63.8	65.0	64.7	66.0	66.6	65.6	67.0	67.5	67.8	67.8	67.5	68.0	68.8	69.2	69.0	68.8	2.0	1.3	
Offre OPEP (Brut)	26.4	28.6	28.8	29.6	29.5	28.9	29.4	28.9	27.9	28.1	28.7	29.1	28.9	28.9	28.9	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	53.0	52.8	52.6	53.1	53.9	54.4	54.0	53.8	2.1	1.2	
Offre OPEP+ (Grude)	41.5	44.1	43.4	44.6	44.6	44.2	44.6	43.8	42.8	42.9	43.5	43.9	43.9	43.8	43.9	43.9	-0.7	0.4	
Offre totale (mb/j)	95.5	98.9	98.9	101.1	101.4	100.1	101.9	101.9	101.4	101.3	101.6	102.6	103.4	103.8	103.5	103.3	1.5	1.7	
Differences (+/-)	-2.1	-0.4	0.5	0.9	1.0	0.5	1.5	0.1	-1.3	-1.3	-0.3	1.3	1.2	0.3	-0.4	0.6	-0.8	0.8	
Production OPEP basée sur accords actuels																			
EIA - STEO oct.	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	45.4	46.0	46.3	45.7	45.5	45.1	45.9	46.0	45.7	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	56.2	56.7	56.7	56.6	56.6	1.7	1.4	
Dont Chine	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	16.2	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	101.4	101.6	100.9	101.8	101.9	102.6	102.7	102.2	1.8	1.3	
Offre non-OPEP	64.0	65.2	65.1	66.1	66.7	65.8	67.1	67.6	68.4	68.7	68.0	68.4	68.8	69.2	69.6	69.0	2.2	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	27.4	27.5	27.9	27.7	27.8	27.9	27.7	27.8	-0.7	-0.1	
Offre totale (mb/j)	95.7	99.0	98.9	100.9	101.1	99.9	101.0	101.3	101.2	101.6	101.3	101.5	101.9	102.6	102.7	102.2	1.3	0.9	
Differences (+/-)	-1.5	0.5	0.3	0.8	1.6	0.8	1.1	0.5	-0.3	-0.1	0.3	-0.3	0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.4	-0.4	
OPEP oct.	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	45.7	45.4	45.6	46.3	45.9	45.8	45.7	45.8	46.6	46.1	46.1	0.1	0.3	
non-OCDE	52.3	53.6	52.9	52.9	55.0	53.9	56.1	55.8	55.8	57.2	56.3	57.9	57.7	58.2	59.1	58.2	2.3	2.0	
Dont Chine	15.0	14.8	14.4	14.7	15.5	15.0	15.7	16.1	16.1	16.2	16.0	16.3	16.5	16.7	16.9	16.6	1.1	0.6	
Demande totale (mb/j)	97.1	99.5	98.3	99.5	101.0	99.6	101.6	101.3	102.2	103.1	102.1	103.6	103.5	104.9	105.2	104.3	2.4	2.2	
Offre non-OPEP	63.9	65.6	64.8	65.8	66.9	65.8	67.7	67.6	67.8	66.9	67.5	68.3	68.4	69.0	69.7	68.9	1.7	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	27.5	28.1	28.2	29.1	28.9	28.9	28.9	29.0	-0.7	0.8	
Offre totale (mb/j)	95.5	99.2	98.8	100.6	101.4	100.1	102.0	101.4	100.7	100.4	101.1	102.9	102.8	103.4	104.1	103.3	1.0	2.2	
Differences (+/-)	-1.5	-0.2	0.5	1.1	0.4	0.4	0.4	0.0	-1.4	-2.7	-0.9	-0.7	-0.7	-1.4	-1.1	-1.0	-1.4	0.0	