

Semaine	22/9	15/9	Delta	%	Année -1
Brent ICE	93.8	92.4	1.3	1.4%	89.8
Brent Spot	95.6	93.8	1.7	1.8%	91.6
WTI Nymex	90.5	89.1	1.4	1.6%	83.1

Le Brent se stabilise. La Russie interdit les exportations de Diesel

Le rallye haussier des prix du brut semble entrer dans une nouvelle phase. Après avoir enregistré une hausse rapide d'environ 20 \$/b depuis la mi-juin et franchi la barre des 95 \$/b, l'ascension des prix du Brent semble marquer le pas (**Fig. 1**). Cette évolution s'explique par des prises de bénéfices, une consolidation des positions prises par les hedge funds sur les marchés à terme, ainsi qu'à l'annonce de la FED maintenant une politique monétaire stricte jusqu'en 2024 ce qui pourrait freiner la croissance de la demande de pétrole. De nombreux analystes estiment maintenant que les prix du pétrole devraient évoluer dans une fourchette comprise entre 90 et 100 \$/b jusqu'à la fin de l'année. Deux grandes banques, JP Morgan et Goldman Sachs ont par ailleurs relevé leurs prévisions de prix du brut pour l'année prochaine à 100 \$/b considérant que « l'OPEP sera en mesure de maintenir les prix du pétrole en tirant parti de la croissance robuste de la demande mondiale centrée sur l'Asie et en exerçant son pouvoir de fixation des prix de manière assertive ». En moyenne hebdomadaire, le Brent a gagné la semaine dernière +1,3 \$/b pour atteindre 93,8 \$/b et le WTI +1,4 \$/b pour atteindre 90,5 \$/b (**Fig. 1 & 2**). Le consensus des économistes interrogés par Bloomberg (au 22 septembre) reste très conservateur avec un prix du Brent au 4^e trimestre à 85 \$/b et qui se maintiendrait à ce niveau en moyenne en 2024 (**Fig. 3**).

Prix du pétrole et inflation. La réponse des banques centrales

Il y a quelques années, la Banque de France avait évalué qu'une augmentation de 10 euros du prix du pétrole avait pour effet d'augmenter les prix à la consommation de 0,4 % en zone euro, y compris en France. Cette estimation prenait en compte à la fois les effets directs sur la composante énergie et les effets indirects sur la production de biens et de services. Face à la hausse récente des prix du pétrole et aux craintes d'un rebond inflationniste, les marchés attendent maintenant la réponse des banques centrales. La semaine dernière, le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a tenu des propos plutôt prudents, affirmant qu'un atterrissage en douceur de l'économie américaine était encore possible, avec une inflation tombant à 3 % l'année prochaine et à 2 % en 2026. Toutefois, cette déclaration a été interprétée comme un signe que les hausses de taux sont presque terminées, mais que les taux resteront élevés plus longtemps. Cette position est similaire à celle de la BCE qui, à la mi-septembre, a relevé son taux de dépôt de 0,25 point pour le porter au niveau record de 4 % et a annoncé que s'il était maintenu suffisamment longtemps, il contribuerait à ramener rapidement l'inflation à l'objectif de 2 %. Ces mesures et déclarations des banques centrales reflètent leur souci de maîtriser l'inflation tout en soutenant la croissance économique, notamment dans un contexte de volatilité des prix de l'énergie.

La Russie interdit les exportations de diesel. Un nouveau choc pétrolier mais de courte durée

La semaine dernière, la Russie a annoncé qu'elle interdisait à partir du 21 septembre les exportations de diesel (et d'essence) pour une durée indéterminée. Cette mesure vise principalement à stabiliser l'offre sur le marché russe et contenir la hausse des prix des carburants qui alimente l'inflation locale. Elle risque cependant d'exacerber dans les prochains jours les tensions existantes sur les marchés internationaux des carburants, dans un contexte d'une demande qui va augmenter au cours des mois d'hiver, alors même que de nombreux raffineurs dans le monde n'ont guère les moyens d'accroître davantage leur production. La Russie est le premier exportateur mondial de diesel par voie maritime selon les données de Vortexa. L'année dernière, les exportations maritimes russes de diesel se sont élevées à environ 0,95 Mb/j soit environ 3,4 % de la demande mondiale totale. Cette année, la Russie a expédié plus d'un million de barils par jour entre janvier et mi-septembre principalement vers la Turquie, le Brésil et l'Arabie saoudite (**Fig. 12**). Suite à cette annonce, le prix du gasoil (Ice Gasoil) pour le mois d'octobre a enregistré une hausse de 4,5 %, dépassant ainsi de nouveau la barre des 1 000 \$ par tonne (**Fig. 11**), avant de connaître une légère correction en fin de semaine. Si l'interdiction russe d'exporter du diesel constitue un nouveau choc pour le marché pétrolier, son effet devrait être limité dans le temps. Une fois les réserves nationales reconstituées, la Russie devra inévitablement reprendre ses exportations, en raison de sa capacité de stockage limitée, ce qui pourrait se produire dans les deux ou trois semaines à venir. En outre, l'augmentation des exportations de diesel des raffineries chinoises et indiennes devrait contribuer à atténuer la pression sur les prix internationaux du diesel.

Le problème structurel du raffinage mondial

La décision de la Russie et son impact sur le marché pétrolier, met en évidence le problème structurel auquel est actuellement confrontée l'industrie mondiale du raffinage. Après une série de fermetures de raffineries consécutives à la pandémie de Covid-19, l'industrie doit faire face à une demande croissante en produits pétroliers dans un contexte d'accès insuffisant à certains bruts clefs pour la production de diesel et jet, d'augmentations importantes des coûts et de perspectives à plus long terme difficiles avec un pic imminent de la demande en carburants pour le transport routier, en raison de la hausse des ventes de véhicules électriques. Pour rappel, environ 4 Mb/j de capacité de distillation de brut ont été fermés en 2020-22, soit plus du double de la moyenne quinquennale et bien au-delà des tendances historiques. D'ici

Semaine	22/9	15/9	Delta	%	Année -1
Brent ICE	93.8	92.4	1.3	1.4%	89.8
Brent Spot	95.6	93.8	1.7	1.8%	91.6
WTI Nymex	90.5	89.1	1.4	1.6%	83.1

la fin de l'année, deux nouvelles raffineries majeures, dont la construction a longtemps été retardée (Dangote au Nigéria et Dos Bocas au Mexique) devraient enfin entrer en service, augmentant ainsi la capacité de raffinage mondiale de 1 Mb/j (+1%).

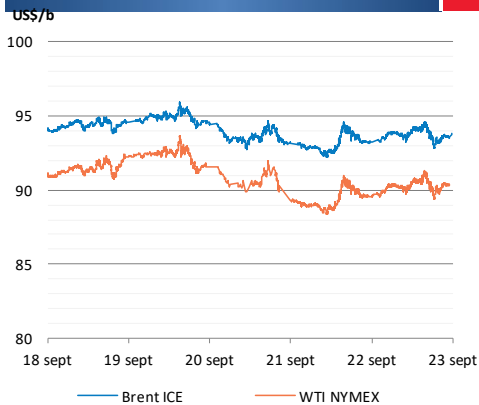
USA : La demande augmente : les stocks de brut et de produits baissent

Aux Etats-Unis, les stocks commerciaux de pétrole brut ont baissé de 2,1 Mb la semaine du 24 septembre (vs -1,7 Mb pour le consensus et -2,1 Mb pour la moyenne sur 5 ans, **Fig. 8**) soutenus par des exportations de brut en hausse de +2,0 Mb/j et des importations en baisse de -1,1 Mb/j. La production nationale de brut est restée stable à 12,9 Mb/j (**Fig. 7**) et l'activité des raffineries a légèrement baissé de 94% à 92%. En ce qui concerne les produits, les stocks d'essence et de distillats sont en baisse suite à une demande qui augmente (+5,8% en une semaine) et des exportations en hausse.

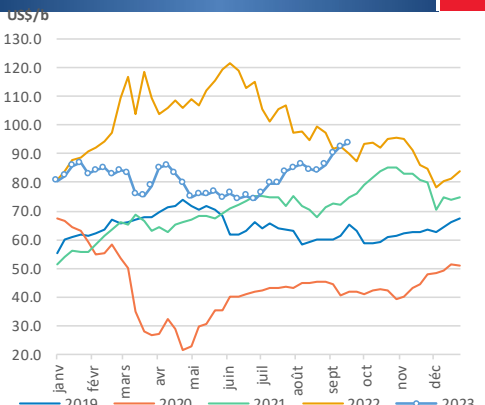
Europe : Baisse des prix des produits pétroliers avant la décision de la Russie

En Europe, sur le marché de Rotterdam, les stocks de produits pétroliers étaient en baisse de 3% (**Fig. 6**), en raison de la réduction des stocks d'essence. Les prix des produits pétroliers la semaine dernière n'avaient pas encore répercuté la hausse des prix du brut ni totalement intégré l'impact de la décision de la Russie. En moyenne, les prix de l'essence et du diesel ont enregistré une baisse de 3% (**Fig. 4**). Dans ce contexte, les marges de raffinage étaient également en baisse avec une marge européenne à 12,5 \$/b (**Fig. 5**).

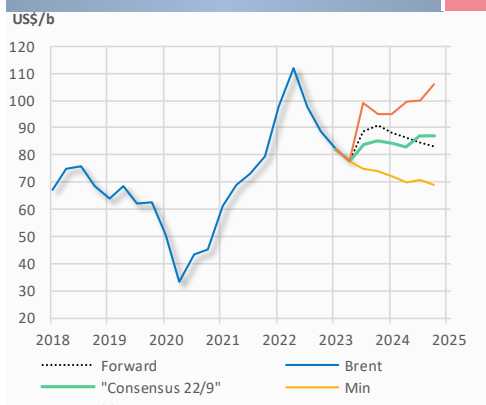
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI 1



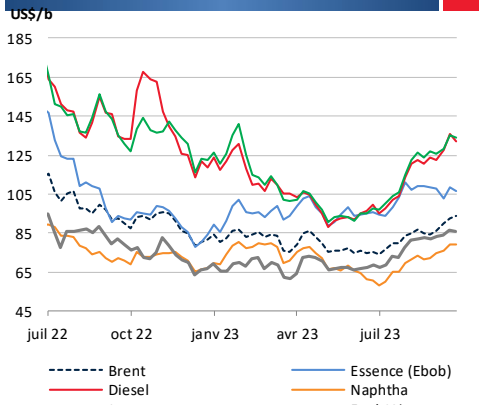
Evolution du prix du pétrole brut (Brent) 2



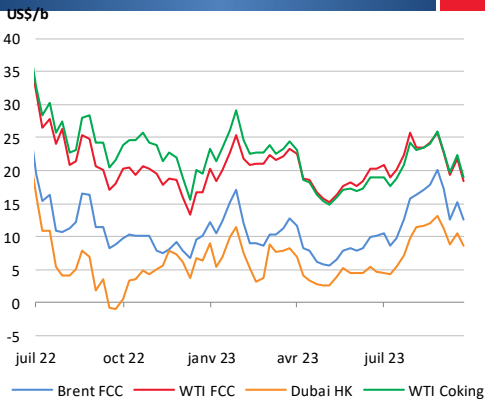
Consensus Bloomberg - Brent 3



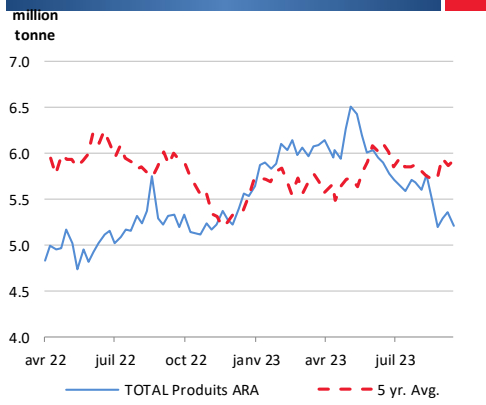
Prix des Produits Pétroliers - Europe 4



Marges de Raffinage 5

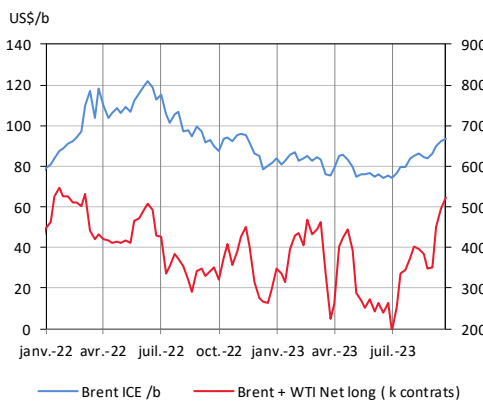


ARA Stocks Produits Pétroliers 6



Semaine	22/9	15/9	Delta	%	Année -1
Brent ICE	93.8	92.4	1.3	1.4%	89.8
Brent Spot	95.6	93.8	1.7	1.8%	91.6
WTI Nymex	90.5	89.1	1.4	1.6%	83.1

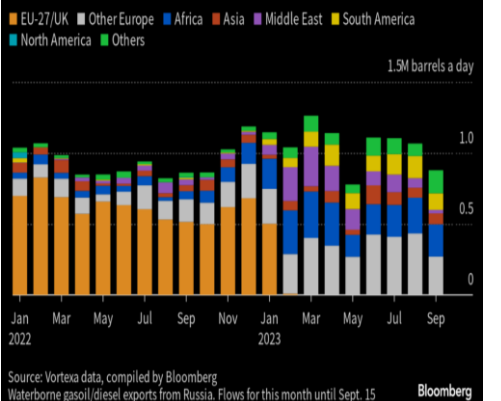
Brent et Marchés Financiers 10



Prix du Diesel (ICE Future Europe) 11



Exportations de Diesel Russe 12



AIE - OMR Sept.	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	45.7	45.4	45.7	46.2	45.9	45.8	44.8	45.3	46.1	45.5	45.5	0.1	-0.4
non-OCDE	52.7	51.9	52.3	52.8	53.8	53.8	54.9	56.0	56.4	56.6	56.0	56.3	57.2	57.9	58.0	57.3	2.2	1.3
<i>Dont Chine</i>	15.1	14.6	15.4	15.1	15.2	14.7	15.6	16.6	16.5	16.5	16.3	16.5	17.1	17.2	17.0	16.9	1.6	0.6
Demande totale (mb/j)	97.6	94.5	96.4	98.6	100.7	99.6	100.4	101.7	102.6	102.5	101.8	101.1	102.6	104.0	103.5	102.8	2.2	1.0
Offre non-OPEP	63.8	62.1	63.6	64.3	65.0	65.6	67.0	67.4	67.8	68.0	67.6	68.0	68.8	69.2	69.1	68.8	2.0	1.2
Offre OPEP (Brut)	26.4	28.6	28.8	29.6	29.5	28.9	29.4	28.9	27.9	28.0	28.7	29.0	28.9	28.9	28.9	28.9	-0.2	0.2
Offre OPEP (NGLs)	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	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	49.5	50.2	51.2	51.5	50.5	51.8	52.5	53.0	52.9	52.6	53.0	53.8	54.3	54.1	53.8	2.1	1.2
Offre OPEP+ (crude)	41.5	44.1	43.4	44.6	44.6	44.2	44.6	43.8	42.7	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	101.8	101.3	101.4	101.6	102.5	103.3	103.7	103.6	103.3	1.5	1.7
Differences (+/-)	-2.1	4.4	2.5	2.5	0.7	0.5	1.5	0.1	-1.3	-1.1	-0.2	1.4	0.7	-0.3	0.1	0.5	-0.7	0.7

EIA - STEO Sept.	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	45.7	45.2	45.4	46.2	46.4	45.8	45.6	45.2	46.1	46.1	45.8	0.1	0.0
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	56.7	56.7	56.6	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	15.9	16.3	16.5	16.2	16.4	16.3	0.8	0.4
Demande totale (mb/j)	97.1	94.0	96.7	98.5	99.4	99.2	99.9	100.8	101.5	101.8	101.0	101.8	101.9	102.8	102.8	102.3	1.8	1.4
Offre non-OPEP	64.0	62.4	64.0	64.5	65.2	65.8	67.1	67.5	68.3	68.5	67.8	68.4	68.9	69.4	69.8	69.1	2.1	1.3
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	27.3	27.5	27.9	28.2	28.4	28.4	28.1	28.3	-0.8	0.4
Offre totale (mb/j)	95.7	92.8	94.8	96.8	98.3	99.9	101.0	101.2	101.0	101.5	101.2	102.2	102.7	103.2	103.4	102.9	1.2	1.7
Differences (+/-)	-1.5	-1.2	-1.9	-1.7	-1.0	0.8	1.1	0.5	-0.6	-0.2	0.2	0.4	0.8	0.4	0.6	0.5	-0.6	0.3

OPEP Sept.	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	46.0	45.6	45.7	46.9	46.2	46.1	45.9	46.0	47.2	46.4	46.4	0.1	0.3
non-OCDE	52.3	53.6	52.9	52.9	55.0	53.6	56.1	55.5	55.2	57.0	57.9	57.9	57.4	57.5	58.9	1.0	4.3	-56.9
<i>Dont Chine</i>	15.0	13.8	14.6	14.5	15.2	14.9	15.6	16.0	15.6	16.1	15.8	16.2	16.4	16.2	16.8	16.4	1.0	0.6
Demande totale (mb/j)	97.1	93.8	95.4	97.4	99.8	99.6	101.7	101.3	102.1	103.2	102.1	103.8	103.4	104.7	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	67.4	67.0	67.4	68.2	68.3	68.9	69.6	68.8	1.6	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	28.9	28.3	27.9	28.0	28.3	29.0	28.9	28.9	28.9	28.9	-0.6	0.7
Offre totale (mb/j)	95.5	92.7	93.9	95.7	97.8	100.1	102.0	101.2	100.7	100.5	101.1	102.7	102.7	103.3	104.0	103.2	1.0	2.1
Differences (+/-)	-1.5	-1.1	-1.5	-1.8	-1.9	0.4	0.3	-0.1	-1.3	-2.7	-1.0	-1.0	-0.7	-1.4	-1.3	-1.1	-1.4	-0.1