

| Marchés | mai-23 | avr.-23 | +/- % | France €/l | mai-23 | avr.-23 | +/- % |
|-------------------|--------|---------|--------|--------------|--------|---------|-------|
| Brent \$/b | 75,6 | 84,7 | -10,7% | E10 | 1,83 | 1,91 | -4,2% |
| Gaz TTF €/MWh | 31,4 | 42,5 | -26,1% | Essence SP95 | 1,86 | 1,94 | -4,0% |
| Elec France €/MWh | 81,0 | 115,4 | -29,8% | Gazole | 1,66 | 1,77 | -6,1% |

L'accord sur la dette américaine rassure les marchés. Le prix du Brent à 74,6 \$/b la semaine passée (Fig. 1). L'Arabie saoudite montre sa détermination à soutenir les cours du pétrole.

Le prix spot du Brent a connu, la semaine passée, une première phase de baisse à hauteur de 4 \$/b avant de rebondir d'autant pour terminer à 76,3 \$/b. En moyenne, il se situe à 74,6 \$/b en recul de 2,7 % d'une semaine sur l'autre (WTI à 69,8 \$/b, -3,8 %). L'annonce, ce week-end, de la baisse volontaire de 1 Mb/j de la production de l'Arabie saoudite devrait favoriser la remontée des cours (Brent à 77,5 \$/b ce lundi, + 1,4 \$/b soit + 1,8 % environ). La semaine passée, le recul des prix du pétrole mais aussi des marchés financiers était dû aux incertitudes sur la croissance chinoise et aux négociations sur le plafond de la dette des États-Unis. Les marchés se sont ensuite repris à partir de jeudi dernier après en particulier le vote favorable de la Chambre des représentants puis du Sénat en faveur du texte levant le plafond de la dette des États-Unis jusqu'en 2025. La baisse de l'inflation de la zone Euro pour le mois de mai a été reçue positivement même si la BCE la juge à un niveau encore trop élevé. L'OPEP+ pour sa part, qui a modifié les quotas pour 2024 lors de la réunion du 4 juin dernier, respecte les réductions de production en mai, ce qui est favorable au soutien des cours.

Des indicateurs économiques divergents suivant les zones. Les derniers indicateurs chinois publiés par Caixin/S&P Global ont été bien accueillis par les marchés. L'indice PMI manufacturier a en effet atteint le mois dernier 50,9 contre 49,5 en avril, dépassant le seuil de 50 qui sépare contraction et expansion de l'activité. Aux États-Unis et en zone Euro en revanche, ce même indicateur est inférieur au seuil de 50 pour le mois de mai. Aux États-Unis, il indique une contraction de l'activité du secteur avec un indice en recul à 48,4 contre 50,2 en avril et, en zone Euro, il atteint un plus bas de 36 mois à 44,8. Ces tendances, avec un léger recul de l'inflation, expliquent l'espoir des marchés quant à une modération des politiques des banques centrales.

Baisse de l'inflation en zone Euro. Les dernières statistiques du mois de mai mettent en évidence un ralentissement de l'inflation globale et sous-jacente (hors alimentation, énergie, alcool et tabac) en zone Euro. Les prix en effet ont augmenté au mois en mai de 6,1% sur un an contre 7,0% en avril (Fig. 2). L'inflation sous-jacente, suivie plus particulièrement par la BCE, est tombée à 5,3% après 5,6% en avril. Christine Lagarde, présidente de la BCE, a indiqué la semaine passée « qu'il restait du chemin à parcourir pour ramener les taux d'intérêt à des niveaux suffisamment restrictifs » avec l'objectif de contenir l'inflation à 2 % à moyen terme. Cette mise en garde a été atténuée par sa déclaration sur les taux directeurs indiquant qu'ils se rapprochent de leur « altitude de croisière ». Du côté des États-Unis, les déclarations de certains membres de la FED laissent entrevoir la possibilité d'une pause dans la hausse des taux. La baisse des prix de l'énergie joue évidemment un rôle important dans le recul de l'inflation. La prudence des banques centrales peut, pour partie, s'expliquer par les tendances à la hausse anticipées à partir de l'hiver prochain pour les prix du gaz naturel et de l'électricité (Fig. 3 et 10).

Nouvelle hausse des stocks de pétrole aux États-Unis. Les réserves commerciales de pétrole brut ont progressé de 4,5 Mb pour la semaine se terminant le 26 mai (Fig. 5), alors que les analystes s'accordaient pour anticiper une contraction de 1,5 Mb. Cette hausse des stocks s'explique par le recul de la demande d'une semaine sur l'autre à hauteur de 1,3 Mb/j et par la progression des importations de pétrole (+ 1 Mb/j) le tout partiellement compensé par la progression des exportations de produits pétroliers (+ 0,6 Mb/j ; Fig. 6). La production de pétrole est en très léger recul (0,1 Mb/j) évoluant depuis le début de l'année à environ 12 Mb/j.

Baisse effective de la production de l'OPEP+ en mai. Le mois de mai était important pour l'OPEP+ puisqu'il s'agissait du mois d'application des nouvelles réductions décidées en avril dernier portant sur 1,6 Mb/j au total dont 1 Mb/j pour l'OPEP. S'agissant de l'OPEP, les relevés publiés par Reuters confirment la baisse effective de la production qui s'établit à 23,5 Mb/j ce qui est inférieur de 0,8 Mb/j à l'objectif. Ce bilan, favorable pour soutenir les cours du pétrole, résulte du respect des quotas incluant les baisses volontaires pour certains (dont Arabie saoudite, EAU, Koweït) et des

baisses subies pour d'autres qui ne parviennent pas à atteindre leurs quotas (Irak¹, Angola, Nigeria). Pour ce qui concerne la Russie, les évaluations préliminaires indiquent que les importations de pétrole russe à destination de la Chine et de l'Inde ont atteint un niveau record en mai, réduisant les débouchés pour les pétroles du Moyen-Orient et d'Afrique. Les pays importateurs bénéficient d'une décote sur les pétroles russes, qui s'établit début juin à environ 23 \$/b pour la qualité Ural et autour de 10 \$/b pour l'ESPO (Fig. 4). Dans ce contexte, et compte tenu de supposées tensions à ce sujet avec l'Arabie saoudite, Dmitri Peskov, le porte-parole du Kremlin, a souhaité rappeler que les relations avec l'Arabie saoudite étaient "constructives, basées sur la compréhension mutuelle, le respect mutuel, la confiance mutuelle".

L'OPEP+ définit ses quotas de production pour 2024. Lors de la réunion du 4 juin, l'OPEP+ a d'une part défini les quotas pour 2024 et a annoncé la date de sa prochaine réunion ministérielle fixée au 26 novembre prochain. Les quotas fixés pour 2024, tenant compte des baisses volontaires, progressent de +0,26 Mb/j, dont +0,62 Mb/j pour l'OPEP10 et -0,35 Mb/j pour les pays partenaires. L'OPEP+ tente d'ajuster les nouveaux quotas au niveau réel de production alors que certains pays (Nigeria, Angola) ne parviennent pas actuellement à les respecter et que d'autres ont du potentiel de hausse (AS, EAU, Irak, Koweït). L'OPEP+ fait appel à trois organismes indépendants ((IHS, Wood Mackenzie, Rystad Energy) pour d'une part vérifier les niveaux effectifs de production en 2024 de certains pays (Angola, Nigeria, Congo) et pour d'autre part établir les capacités de production estimées pour 2025 afin de définir les futurs quotas, sujet évidemment sensible.

L'Arabie saoudite souhaite imposer sa volonté au marché. L'Arabie saoudite a décidé de réduire sa production de pétrole de 1 Mb/j supplémentaire, à partir de juillet (production à 9 Mb/j) et pour une durée d'un mois pouvant être prolongée. Si cette décision ne dure qu'un mois l'impact sur l'équilibre du marché sera modéré (-0,3 Mb/j) mais accentuera un équilibre a priori déjà sous pression si l'on retient l'hypothèse de croissance de la demande de l'AIE (103 Mb/j au 3^e trimestre contre 101,3 Mb/j au 2^e). Cette décision a évidemment une forte portée symbolique en rappelant que ce pays souhaite déterminer les conditions d'équilibre du marché et in fine définir le prix souhaité même si ce point n'est pas mis en avant. Le ministre saoudien du pétrole, le prince Abdulaziz bin Salman, avait prévenu fin mai les « spéculateurs » jouant la baisse des prix de "faire attention". L'Arabie saoudite a manifestement décidé de taper du poing sur la table pour se faire entendre. Sa décision constitue désormais une menace permanente puisque la baisse de 1 Mb/j pourrait être prolongée si besoin. La visite du secrétaire d'État Antony J. Blinken, qui se rend en Arabie saoudite du 6 au 8 juin pour rencontrer des responsables saoudiens, pourra-t-elle influencer les décisions futures ? A voir. Il est prévu « de discuter de la coopération stratégique américano-saoudienne sur les questions régionales et mondiales et d'une série de questions bilatérales, notamment la coopération économique et de sécurité ».

Figure 1 : Prix spot du Brent en 2022 et 2023

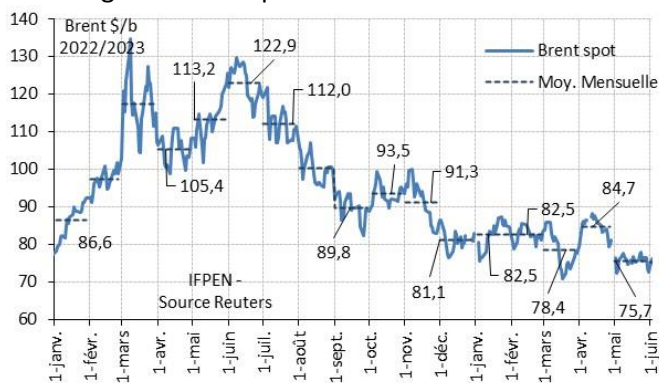
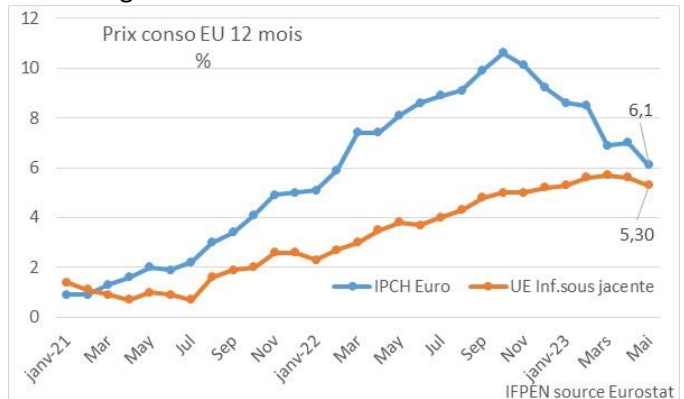


Figure 2 : Inflation annuelle en zone Euro



¹ Début mai, le gouvernement régional du Kurdistan et les autorités fédérales ont annoncé être parvenus à un accord sur la reprise des exportations de pétrole. Mais la Turquie n'a pas autorisé la reprise des exportations (0,45 Mb/j) vers le nord via le pipeline Irak-Turquie. La Cour internationale d'arbitrage a ordonné à la Turquie de payer à Bagdad des dommages et intérêts liés aux frais de transit des exportations réalisées par le gouvernement régional du Kurdistan (KRG) entre 2014 et 2018.

Figure 3 : Prix moyens annuel - Énergie

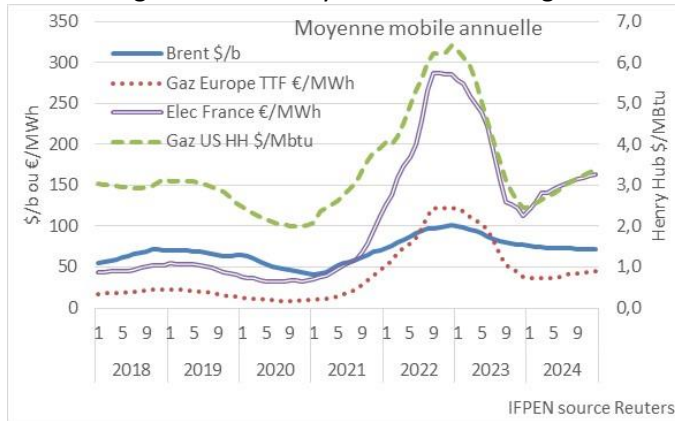


Figure 4 : Brent et écarts des prix des pétroles russes



Figure 5 : Stocks de pétrole des États-Unis

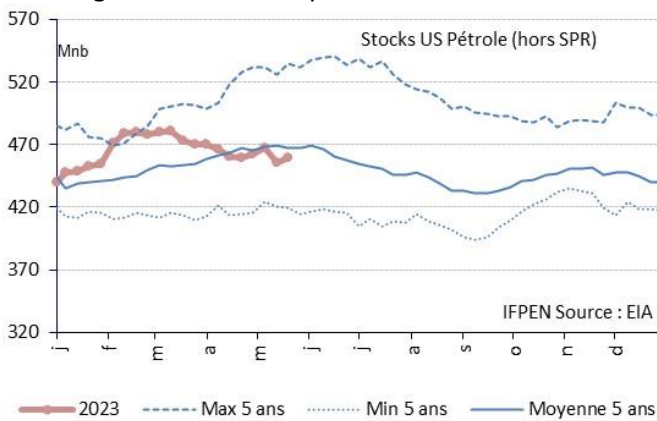


Figure 6 : Bilan pétrolier des États-Unis

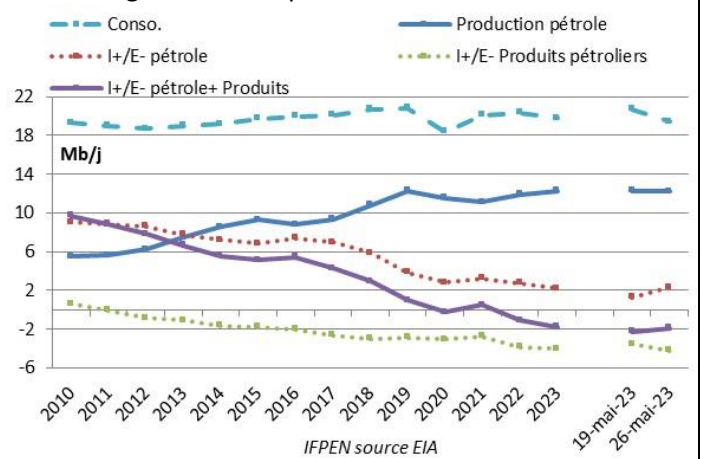


Figure 7 : Écarts prix essence - Brent

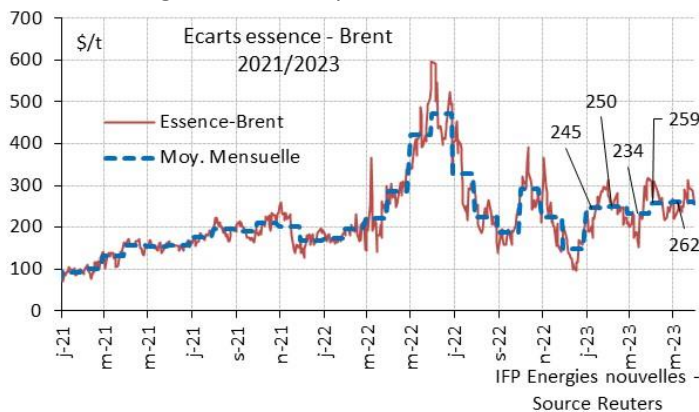
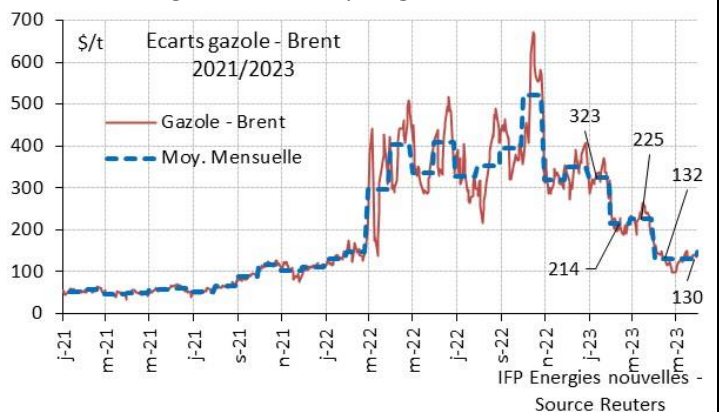
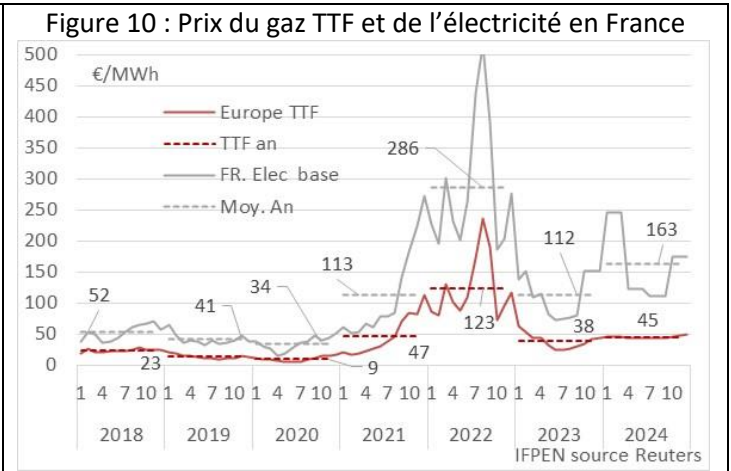
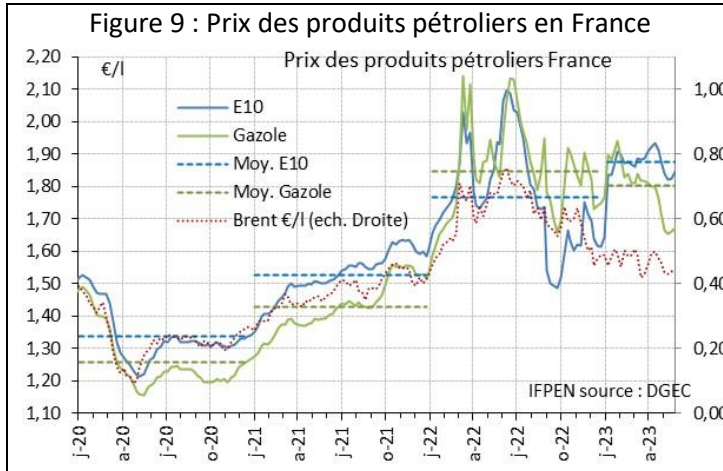


Figure 8 : Écarts prix gazole - Brent





Annexe : Equilibre Offre / Demande par trimestre (données AIE, EIA et OPEP)

