

Semaine	26/5	19/5	Delta	%	Année -1
Brent ICE	76.9	75.7	1.2	1.5%	115.6
Brent Spot	76.9	75.7	1.2	1.6%	113.2
WTI Nymex	72.8	71.6	1.1	1.5%	111.9

## Sous la pression de l'Arabie saoudite, le Brent remonte légèrement à 77 \$/b

Les prix du pétrole brut ont légèrement augmenté la semaine dernière (**Fig. 1 et 2**) soutenus par les avancées dans les discussions sur le plafond de la dette américaine et les déclarations du ministre saoudien de l'Energie contre les spéculateurs qui parient sur la baisse des cours. En moyenne hebdomadaire, le Brent a gagné 1,2 \$/b à 76,9 \$/b et le WTI a gagné 1,1 \$/b à 72,8 \$/b. Le consensus des économistes interrogés par Bloomberg (au 26 mai) est stable avec un prix du Brent en moyenne de 87,0 \$/b en 2023 et de 85 \$/b en 2024 (**Fig. 3**).

### La tension monte entre l'Arabie saoudite et la Russie

En début de semaine, le ministre saoudien de l'énergie a averti les spéculateurs sur les marchés pétroliers qu'une nouvelle réduction de la production était à l'ordre du jour, compte tenu des inquiétudes suscitées par la dernière augmentation des positions à découvert (**Fig. 11**). Dans le même temps, les déclarations du vice-premier ministre russe Alexander Novak, chargé de l'énergie, excluant toute nouvelle réduction de la production de l'OPEP+ et affirmant que les prix du pétrole s'approchaient des niveaux économiquement justifiés, ont contribué à modérer la hausse des prix et à déstabiliser le marché.

Depuis avril, les prix du pétrole ont chuté de 9 % malgré l'intervention de l'Arabie saoudite et les déclarations de réduction volontaire de production de plusieurs pays de l'OPEP (1 Mb/j) à partir de mai. Alors que l'Arabie saoudite a commencé à réduire sa production ce mois-ci, les dernières données disponibles indiquent que la Russie continue de produire d'importants volumes de pétrole, contrairement à son engagement de prolonger jusqu'à la fin de l'année la réduction de production de 0,5 Mb/j annoncée en mars. Selon Bloomberg, sur la base des données de suivi des navires, les expéditions de brut à partir des ports russes au cours des quatre semaines précédant le 21 mai ont augmenté de plus de 480 000 barils par jour par rapport aux quatre semaines précédant le 26 février. La même tendance a été observée par Kpler. Ses données montrent une augmentation d'environ 320 000 barils par jour au cours de la même période.

### Quels enjeux pour la prochaine réunion de l'OPEP ?

Depuis plusieurs mois, l'Arabie Saoudite est très claire sur sa stratégie de stabilisation du marché pétrolier après la période Covid et le boom post-Covid, tout en maintenant un prix autour de 80 \$/b, en ligne avec son équilibre budgétaire. Malgré de nombreux efforts et de nouvelles réductions de la production, les prix du pétrole brut n'ont cessé de baisser en moyenne depuis un an (-16 % en glissement trimestriel). L'enjeu de la prochaine réunion de l'OPEP (4 juin) est donc d'enrayer cette baisse. Sur la base des données de demande de l'AIE, et dans l'hypothèse où les annonces de réduction de l'OPEP+ seraient mises en œuvre dans les prochains mois, le déficit d'offre devrait se creuser significativement au second semestre de cette année (de l'ordre de 2 Mb/j). Ceci aurait pour effet d'exercer une forte pression sur les stocks des pays de l'OCDE qui devraient repasser sous la barre des 5 % par rapport à la moyenne historique des cinq dernières années. En utilisant un modèle fondé sur les fondamentaux du marché pétrolier (la relation entre l'offre et la demande et le niveau des stocks pétroliers), le prix d'équilibre du Brent devrait atteindre 85 \$/b au 2e trimestre, 90 \$/b au 3e trimestre et 95 \$/b au 4e trimestre (hors aspects spéculatifs et géopolitiques) (**Fig. 10**). En revanche, si l'OPEP et la Russie maintiennent leur production au niveau du 1er trimestre de cette année, le prix d'équilibre du brut devrait augmenter légèrement et rester inférieur à 85 \$/b au 4ème trimestre. Ainsi, même sans réductions supplémentaires de l'OPEP+, compte tenu de la reprise de la demande internationale (en particulier en Asie), le prix d'équilibre du pétrole devraient rester au-dessus de la barre des 80 \$/b d'ici la fin de l'année. Cette analyse montre que, globalement, sous ces hypothèses, il n'y a pas de raison que l'OPEP annonce de nouvelles réductions de production lors de la prochaine réunion sauf à vouloir décourager les spéculateurs.

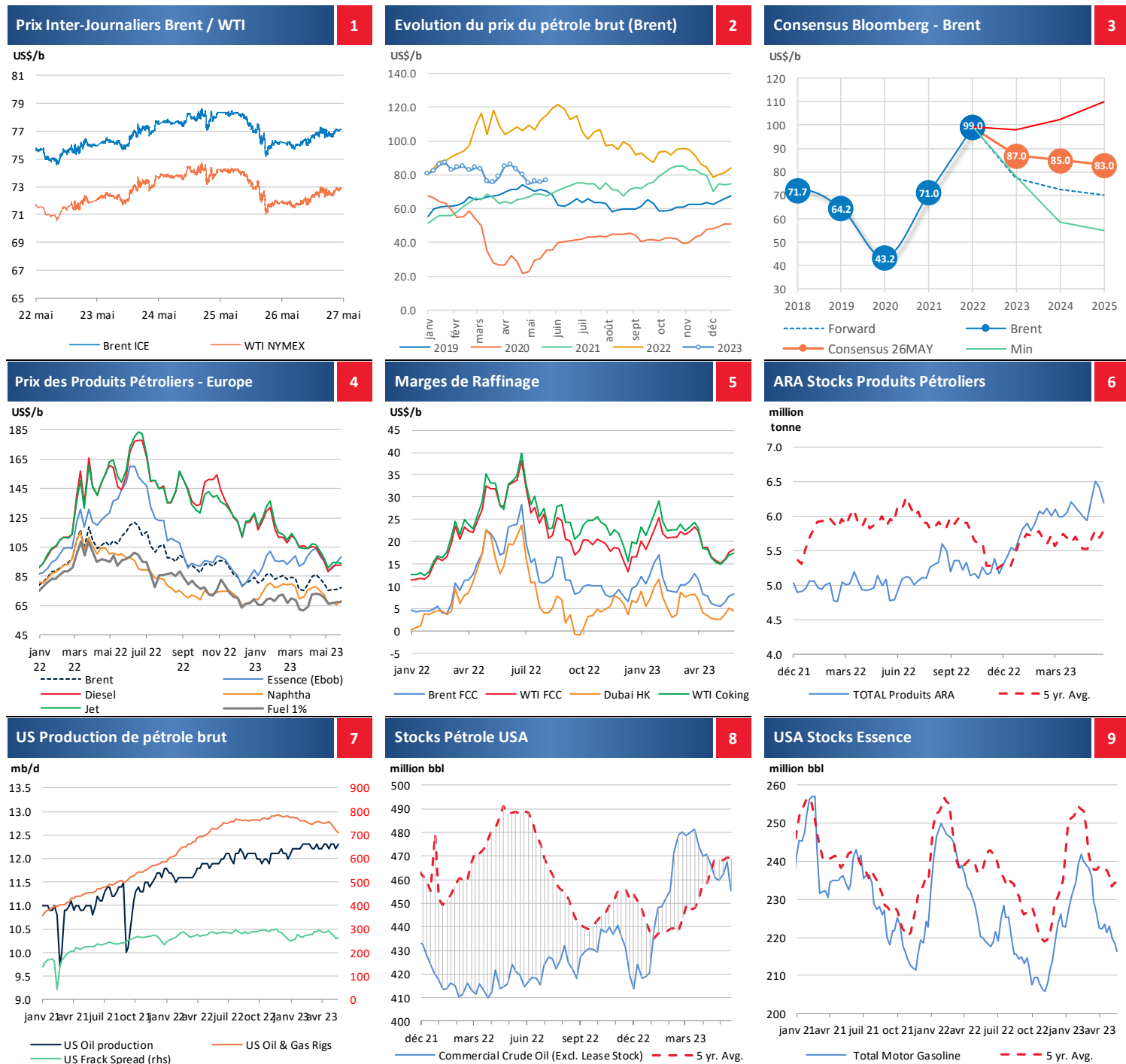
### USA : Forte baisse des stocks de pétrole. Des signes encourageants sur la demande d'essence et de distillats.

Les stocks commerciaux de brut ont chuté de 12,5 Mb la semaine dernière (contre un consensus de +2,0 Mb), l'essentiel de la baisse provenant du PADD 3 (USGC) (-11,4 Mb) où les stocks sont tombés en dessous des normes quinquennales pour la première fois depuis le début de l'année. Cette baisse est cependant à relativiser compte tenu d'un facteur d'ajustement statistique important, ce qui soulève à nouveau des interrogations quant à la qualité des données hebdomadaires du DOE. La baisse des stocks est principalement due à une diminution des importations de brut (-1,0 Mb/j), à une légère augmentation de la production des raffineries, dont le taux d'utilisation est stable à 92%, et à une production domestique de brut en hausse de 100 kb/j à 12,3 Mb/j (**Fig. 7**). La demande d'essence continue d'être juste au-dessus des niveaux saisonniers malgré une forte augmentation de 6 % du chiffre hebdomadaire avec une baisse des stocks (-2 mb) à leur plus bas niveau saisonnier depuis 2014 (**Fig. 9**). La demande implicite de distillats a augmenté de 12 % au cours de la semaine dernière. La moyenne de la demande sur quatre semaines a également dépassé la norme saisonnière, ce qui est un signe encourageant pour l'activité économique (**Fig. 12**).

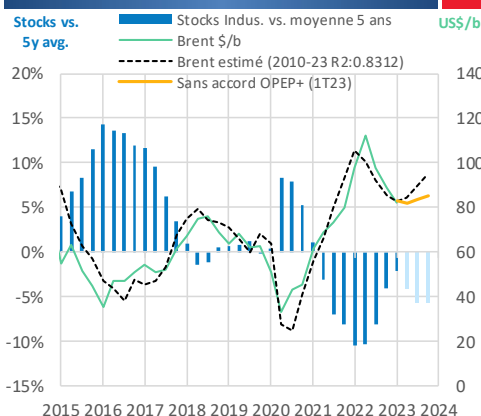
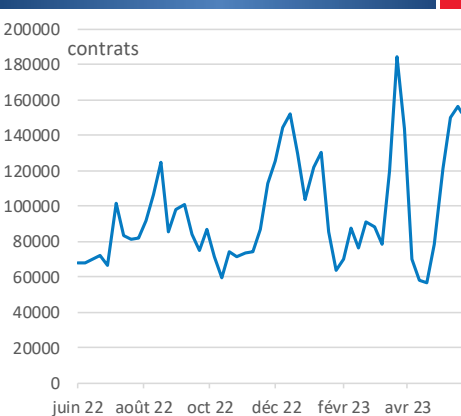
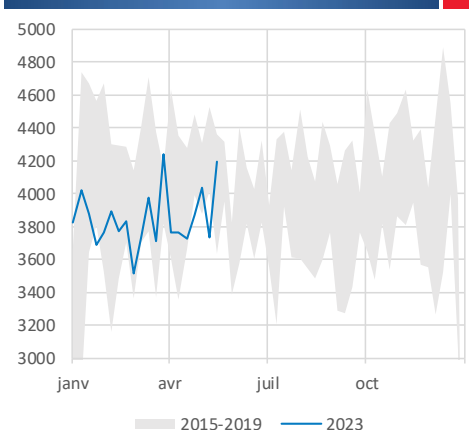
Semaine	26/5	19/5	Delta	%	Année -1
Brent ICE	76.9	75.7	1.2	1.5%	115.6
Brent Spot	76.9	75.7	1.2	1.6%	113.2
WTI Nymex	72.8	71.6	1.1	1.5%	111.9

### Europe : Les marges de raffinage repartent à la hausse

En Europe, sur le marché de Rotterdam, les prix de l'essence ont bondi de +4,5% tandis que les prix du gasoil ont légèrement reculé (-0,2%) (Fig. 4). Globalement, les stocks commerciaux de produits pétroliers dans la zone ARA ont baissé de 4%, (Fig. 6) soutenus par une baisse des stocks d'essence (-4%) et de gasoil (-6%). Dans ce contexte, les marges de raffinage ont augmenté avec une marge européenne en hausse de plus de 7% à 8,3 \$/b pour la marge FCC Brent (Fig. 5).



Semaine	26/5	19/5	Delta	%	Année -1
Brent ICE	76.9	75.7	1.2	1.5%	115.6
Brent Spot	76.9	75.7	1.2	1.6%	113.2
WTI Nymex	72.8	71.6	1.1	1.5%	111.9

**Prix d'équilibre Brent**
**10**

**WTI + Brent Short Positions**
**11**

**USA Consommation Distillats (kb/j)**
**12**


AIE - OMR Avr.	2020	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023	2023	22-21	23-22
OCDE	42.0	44.8	45.8	45.4	46.6	46.0	46.0	45.5	45.9	47.1	46.6	46.3	1.1	0.3
non-OCDE	49.7	52.7	53.6	53.2	54.0	54.7	53.9	55.0	55.4	55.9	56.5	55.7	1.2	1.9
<i>Dont Chine</i>	14.3	15.1	15.1	14.1	14.5	15.0	14.7	15.7	15.9	15.9	16.3	16.0	-0.4	1.3
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>91.7</b>	<b>97.5</b>	<b>99.4</b>	<b>98.6</b>	<b>100.6</b>	<b>100.6</b>	<b>99.8</b>	<b>100.5</b>	<b>101.3</b>	<b>103.0</b>	<b>103.1</b>	<b>102.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>
Offre non-OPEP	63.1	63.7	64.8	64.6	66.0	66.6	65.5	66.8	66.7	67.3	67.3	67.0	1.8	1.5
Offre OPEP (Brut)	25.7	26.4	28.6	28.8	29.5	29.5	28.9	29.3	28.8	28.7	28.7	28.8	2.5	-0.1
Offre OPEP (NGLs)	5.2	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.4	5.3	5.4	5.4	5.4	0.2	0.0
Offre non-OPEP+	48.1	48.6	49.3	49.9	51.1	51.4	50.4	51.6	51.9	52.5	52.5	52.2	1.8	1.9
Offre OPEP+ (crude)	40.6	41.5	44.1	43.4	44.6	44.6	44.2	44.4	43.4	43.2	43.2	43.5	2.7	-0.7
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>93.9</b>	<b>95.3</b>	<b>98.7</b>	<b>98.6</b>	<b>101.0</b>	<b>101.3</b>	<b>99.9</b>	<b>101.4</b>	<b>100.6</b>	<b>101.1</b>	<b>101.1</b>	<b>101.1</b>	<b>4.6</b>	<b>1.2</b>
<b>Differences (+/-)</b>	<b>2.2</b>	<b>-2.2</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.7</b>	<b>0.1</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.9</b>	<b>-2.0</b>	<b>-0.9</b>	<b>2.3</b>	<b>-1.0</b>

*Production OPEP basée sur accords actuels*

EIA - STEO Avr.	2020	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023	2023	22-21	23-22
OCDE	42.0	44.8	45.8	45.4	46.6	46.0	45.9	45.5	45.6	46.4	46.6	46.0	1.2	0.1
non-OCDE	49.6	52.3	52.8	53.7	53.8	53.7	53.5	54.5	55.2	55.1	55.1	55.0	1.2	1.5
<i>Dont Chine</i>	14.4	15.3	15.1	15.3	15.0	15.2	15.2	15.9	16.1	15.8	16.0	15.9	-0.1	0.8
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>91.6</b>	<b>97.1</b>	<b>98.6</b>	<b>99.0</b>	<b>100.4</b>	<b>99.7</b>	<b>99.4</b>	<b>99.9</b>	<b>100.8</b>	<b>101.6</b>	<b>101.7</b>	<b>101.0</b>	<b>2.3</b>	<b>1.6</b>
Offre non-OPEP	63.2	64.0	65.1	65.0	66.1	66.6	65.7	67.0	67.4	67.8	68.1	67.6	1.7	1.9
Offre OPEP (NGLs)	5.1	5.4	5.6	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5	5.4	5.4	5.4	5.4	0.1	-0.1
Offre OPEP (Brut)	25.6	26.3	28.2	28.3	29.2	28.9	28.7	28.4	28.4	28.4	28.1	28.3	2.4	-0.3
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>93.9</b>	<b>95.7</b>	<b>98.8</b>	<b>98.7</b>	<b>100.8</b>	<b>101.0</b>	<b>99.9</b>	<b>101.0</b>	<b>101.1</b>	<b>101.6</b>	<b>101.7</b>	<b>101.3</b>	<b>4.2</b>	<b>1.5</b>
<b>Differences (+/-)</b>	<b>2.3</b>	<b>-1.5</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>1.3</b>	<b>0.4</b>	<b>1.0</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>1.9</b>	<b>-0.1</b>

OPEP Avr.	2020	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023	2023	22-21	23-22
OCDE	42.0	44.8	45.8	45.4	46.6	46.0	45.9	45.5	45.5	46.9	46.1	46.0	1.1	0.1
non-OCDE	0.0	49.0	51.5	51.4	51.7	53.5	52.3	53.6	52.9	52.9	55.0	53.6	3.3	1.4
<i>Dont Chine</i>	13.5	15.0	14.8	14.4	14.7	15.5	14.9	15.6	15.4	15.4	16.2	15.7	-0.1	0.8
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>91.0</b>	<b>97.1</b>	<b>99.5</b>	<b>98.3</b>	<b>99.5</b>	<b>101.0</b>	<b>99.6</b>	<b>101.6</b>	<b>100.7</b>	<b>102.0</b>	<b>103.2</b>	<b>101.9</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>
Offre non-OPEP	63.0	63.9	65.6	64.8	65.8	66.9	65.8	67.6	66.9	66.8	67.4	67.2	1.9	1.4
Offre OPEP (NGLs)	5.0	5.3	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.5	5.4	5.4	5.4	0.1	0.0
Offre OPEP (Brut)	25.6	26.3	28.3	28.6	29.4	29.1	28.9	28.8	28.8	28.7	28.7	28.8	2.5	-0.1
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>93.7</b>	<b>95.5</b>	<b>99.2</b>	<b>98.8</b>	<b>100.6</b>	<b>101.4</b>	<b>100.0</b>	<b>101.9</b>	<b>101.2</b>	<b>100.9</b>	<b>101.6</b>	<b>101.4</b>	<b>4.5</b>	<b>1.4</b>
<b>Differences (+/-)</b>	<b>2.7</b>	<b>-1.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>1.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.7</b>	<b>-0.5</b>	<b>2.0</b>	<b>-0.9</b>