

Énergie et matières premières

Malgré les fortes tensions géopolitiques au Moyen-Orient, le cours du pétrole a reculé au second semestre 2024. Les reports successifs de la réintroduction d'une partie des coupes de production de l'OPEP+ n'ont eu qu'un effet limité : l'offre serait ainsi excédentaire en 2025 selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), du fait d'une demande globale atone, notamment en provenance de Chine, et de la hausse continue de l'extraction américaine. Le cours du gaz sur le marché européen est, à l'inverse, en nette hausse depuis le printemps. Par ailleurs, les aléas climatiques continuent d'entretenir la volatilité des cours des matières premières alimentaires, tandis que ceux des métaux précieux s'envolent, bénéficiant d'un effet de fuite vers la qualité dans un contexte incertain.

Après avoir atteint 84,7 \$ au deuxième trimestre 2024, le prix du baril de Brent s'est nettement replié au cours du second semestre. Après 80,0 \$ au troisième trimestre, le cours s'établit désormais autour de 75 \$ au quatrième trimestre (► [figure 1](#)). L'escalade des tensions au Moyen-Orient et le maintien des réductions supplémentaires des quotas de production de certains pays de l'OPEP+ jusqu'en mars 2025 sont contrebalancés par un fort ralentissement de la demande (+0,9 million de barils par jour en 2024 selon les prévisions de l'AIE, contre +2,1 millions de barils par jour en 2023), notamment en Chine. Par ailleurs, l'AIE anticipe un excédent important de l'offre en 2025, estimé à 1,2 million de barils par jour, soutenu par le dynamisme de la production de pays hors OPEP, en particulier celle des États-Unis (► [figure 2](#)). A contrario, la baisse des taux directeurs des banques centrales et les mesures de relance du gouvernement chinois n'entraîneraient pas une accélération de la demande mondiale en 2025 (+1 million de barils par jour selon l'AIE). À l'horizon de la prévision (mi-2025), l'hypothèse retenue est celle d'un cours du pétrole constant, fixé à 73 \$ par baril (soit 69,5 € sous l'hypothèse d'un taux de change euro-dollar à 1,05 dollar pour 1 euro).

À l'inverse, le prix du gaz sur le marché européen (TTF) a fortement rebondi au cours de l'année, après avoir atteint 27,6 €/MWh au premier trimestre 2024, son plus bas niveau depuis le deuxième trimestre 2021 (► [figure 3](#)) : son cours s'est établi à 35,6 €/MWh au troisième trimestre et se situe au quatrième trimestre au-dessus de 40 €/MWh, un niveau supérieur de plus de 45 % à celui de début 2024. Début décembre, les stocks européens sont inférieurs de 10 % à ceux de l'année dernière, et le cours est maintenu sous tension à la fois par les inquiétudes liées à l'escalade en Ukraine, notamment l'incertitude quant au renouvellement de l'accord de transit entre Gazprom et Kiev, et par la baisse de la production d'électricité renouvelable en Europe du Nord et en Europe centrale à l'automne, qui a entraîné un recours accru aux centrales à gaz. Le gaz sur le marché européen est ainsi 4 fois plus cher que celui du marché nord-américain (*Henry Hub*), ce qui pèse sur la compétitivité des exportateurs européens, en particulier dans les industries énérgo-intensives (► [éclairage](#) de la *Note de conjoncture* de juillet 2024). Suivant le prix du gaz, le prix de l'électricité sur le marché de gros (EPEX Spot) a retrouvé des niveaux supérieurs à 100 €/MWh début novembre, contre 30 €/MWh en moyenne au deuxième trimestre 2024.

Le prix du dioxyde de carbone (CO₂) sur le marché européen de quotas d'émission, qui s'était nettement replié au premier trimestre 2024 (59,7 € la tonne, après 83,6 € en 2023) du fait d'une production industrielle déprimée, notamment en Allemagne, s'est un peu redressé depuis : le cours se maintient autour de 65 € la tonne depuis le début du second semestre, soutenu notamment par le recours accru aux centrales électriques thermiques sur le Vieux Continent qui découle de la baisse de la production éolienne. Par ailleurs, le prix de l'uranium s'est replié depuis son pic de début 2024, mais se situe toujours plus de 3 fois au-dessus de son niveau de 2019 (► [figure 4](#)), porté par une demande attendue en forte hausse dans les années à venir.

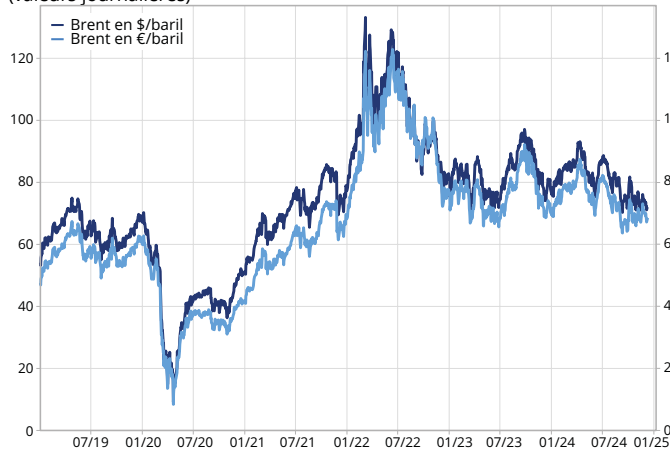
Les prix des matières premières industrielles se maintiennent globalement à des niveaux comparables à ceux de la fin 2023 (► [figure 5](#)). En revanche, les cours de l'or et de l'argent, valeurs refuges dans un contexte de fortes incertitudes géopolitiques et de baisse attendue des taux directeurs par les principales banques centrales, ont atteint des sommets ; l'once d'or a notamment atteint un nouveau record historique à plus de 2 780 \$ fin octobre.

Enfin, les prix de certaines matières alimentaires sont affectés par divers événements climatiques. Ainsi, les sécheresses au Brésil ont contribué à faire rebondir le cours du sucre en septembre (► [figure 6](#)) et alimenté la forte hausse de ceux du café (+57,4 % sur un an en novembre pour l'arabica), déjà affectés par une baisse de la production de 20 % du robusta au Vietnam lors de la saison 2023-2024. Les cours du cacao et de l'huile d'olive se maintiennent, pour leur part, à des niveaux entre 3 et 4 fois supérieurs à ceux de 2019, après des épisodes extrêmes ayant affecté les récoltes en 2023 (pluies diluviennes en Afrique de l'Ouest et sécheresse prolongée en Espagne). À l'inverse, le prix du blé a retrouvé depuis début 2024 des niveaux comparables à ceux d'avant l'invasion de l'Ukraine. Enfin, l'huile de tournesol, dont l'Ukraine et la Russie sont les deux principaux exportateurs mondiaux, pourrait voir sa production diminuer l'an prochain alors que la demande continue de progresser, ce qui exerce d'ores et déjà une pression haussière sur les marchés. ●

Conjoncture internationale

► 1. Cours du pétrole (Brent) en dollars et en euros

(valeurs journalières)



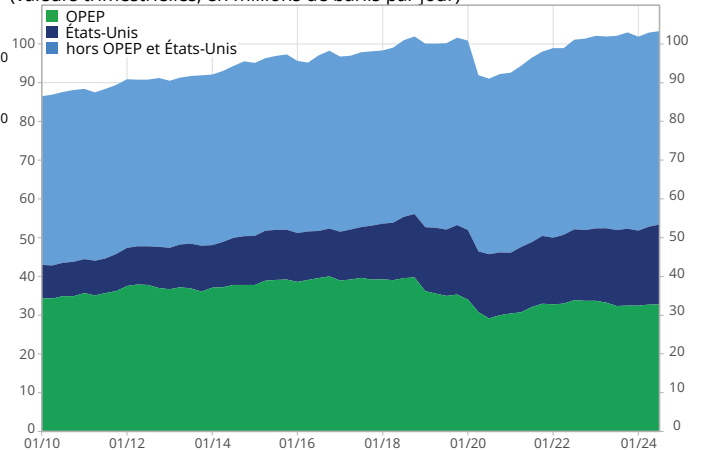
Dernier point : 10 décembre 2024.

Lecture : au 10 décembre 2024, le prix du baril de Brent s'est établi à 72,2 \$.

Source : Commodity Research Bureau.

► 2. Production mondiale de pétrole

(valeurs trimestrielles, en millions de barils par jour)



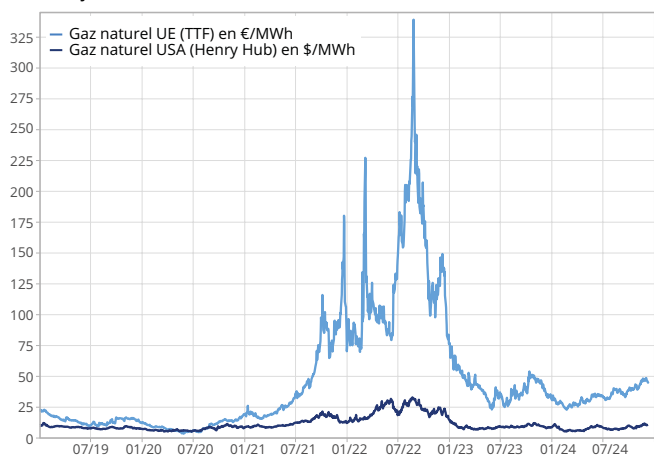
Dernier point : troisième trimestre 2024.

Lecture : au troisième trimestre 2024, la production de pétrole de l'OPEP s'élève à 32,8 millions de barils par jour.

Source : Agence internationale de l'énergie.

► 3. Prix du gaz naturel en Europe et aux États-Unis

(valeurs journalières)



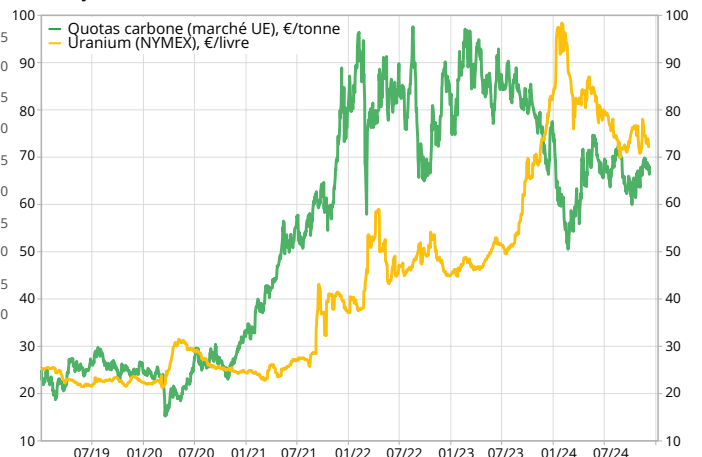
Dernier point : 10 décembre 2024.

Lecture : au 10 décembre 2024, la valeur des contrats à terme à la première échéance de gaz naturel aux Pays-Bas (TTF) s'est établie à 45,6 € par mégawattheure.

Source : ICE Futures Europe, New York Mercantile Exchange.

► 4. Prix de la tonne de CO₂ sur le marché européen et prix de l'uranium

(valeurs journalières, en euros)



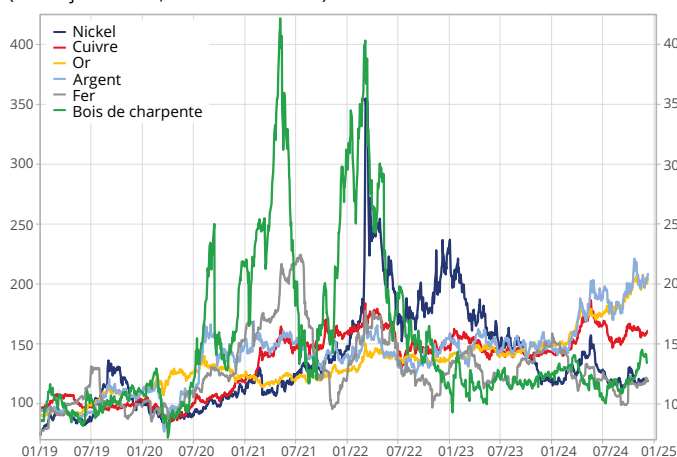
Dernier point : 10 décembre 2024.

Lecture : au 10 décembre 2024, le prix de la tonne de CO₂ sur le marché européen des quotas d'émission s'est établi à 68,2 €.

Source : ICE Futures Europe, New York Mercantile Exchange.

► 5. Cours du nickel, du cuivre, de l'or, de l'argent, du fer et du bois de charpente

(indice journalier ; base 100 en 2019)



Dernier point : 10 décembre 2024.

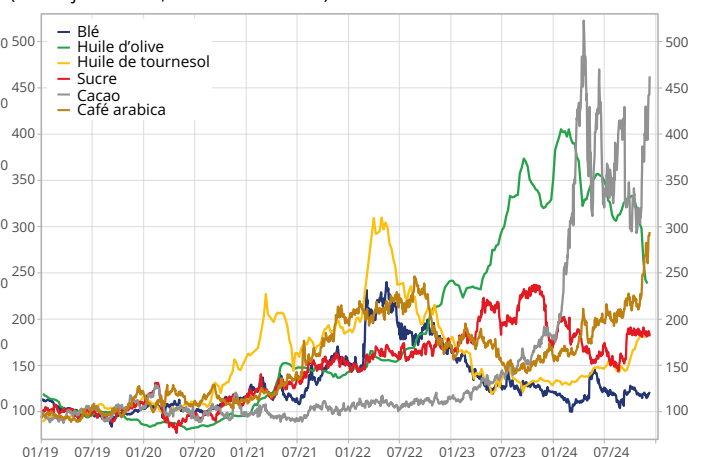
Lecture : au 10 décembre 2024, le cours du cuivre en euros est 60,8 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.

Note : les indices mesurent les variations des prix en euros.

Source : London Metal Exchange, Chicago Mercantile Exchange, New York Mercantile Exchange.

► 6. Cours du blé, de l'huile de tournesol, de l'huile d'olive, du sucre, du cacao et du café

(indice journalier ; base 100 en 2019)



Dernier point : 10 décembre 2024.

Lecture : au 10 décembre 2024, le cours du blé en euros est 19,8 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.

Note : les indices mesurent les variations des prix en euros.

Source : Euronext Paris, APK-Inform, Ministère de l'Agriculture espagnol, ICE Futures US, International Coffee Organization.