

| Semaine | 28/2 | 21/2 | Delta | % | Année -1 |
|------------|------|------|-------|-------|----------|
| Brent ICE | 73.5 | 75.6 | -2.1 | -2.8% | 83.4 |
| Brent Spot | 73.6 | 76.0 | -2.4 | -3.2% | 85.1 |
| WTI Nymex | 69.7 | 71.8 | -2.1 | -2.9% | 78.6 |

Le Brent en baisse sous la pression des incertitudes économiques et de l'augmentation potentielle de l'offre

Après 3 semaines de relative stabilité autour de 75 \$/b, les prix du pétrole brut ont significativement baissé la semaine dernière. En moyenne hebdomadaire, le contrat à terme du Brent pour le mois de mai a perdu 2,1 \$/b (-2,8%) à 73,5 \$/b, tout comme le WTI qui a terminé sous les 70 \$/b à 69,7 \$/b pour la première fois depuis le début de l'année (Fig. 1 & 2).

Les prix du pétrole subissent une pression baissière en raison d'indicateurs économiques moroses aux États-Unis et en Europe, d'incertitudes concernant l'évolution de la demande et des attentes d'une hausse de l'offre mondiale. Cette dernière est notamment portée par la reprise des exportations de pétrole du Kurdistan irakien, ainsi que par l'annonce d'une augmentation de la production au Kazakhstan et, potentiellement, en Russie, sous réserve d'un accord de cessez-le-feu. Toutefois, ces pays étant soumis aux quotas de l'OPEP+, leur marge de manœuvre pour accroître leur production reste très limitée, voire inexistante, car ils produisent déjà au-delà de leurs objectifs.

En parallèle, la mise en place, à compter du 4 mars, de droits de douane par les États-Unis sur les importations de pétrole en provenance du Canada et du Mexique est anticipée comme un facteur de hausse des prix des produits pétroliers domestiques. Cette mesure, conjuguée aux barrières tarifaires déjà appliquées aux produits chinois et potentiellement étendues à l'Europe, pourrait exacerber les pressions inflationnistes et peser sur la dynamique de la consommation.

Selon un consensus d'économistes interrogés par Bloomberg le 28 février, le prix moyen attendu du Brent devrait rester stable à 75 \$/b au cours des premier et deuxième trimestres 2025, avant de diminuer progressivement à 74 \$/b au troisième trimestre et à 72,5 \$/b au quatrième trimestre (Fig. 3).

Venezuela : les USA révoque la licence de Chevron au Venezuela

La semaine dernière, le président américain a révoqué la licence d'exploitation de Chevron au Venezuela, justifiant sa décision par le non-respect des engagements du président Maduro en matière de réforme électorale et de rapatriement des migrants. Ce permis, initialement accordé en novembre 2022 par l'ancien président Biden, était déjà menacé : dès son investiture, Trump avait affiché sa volonté de mettre fin aux importations de pétrole vénézuélien. Cette annonce a entraîné une hausse de près de 2 % des prix du brut en fin de semaine dernière.

Jusqu'à présent, Chevron exportait jusqu'à 240 000 barils de pétrole par jour depuis le Venezuela, soit plus d'un quart de la production nationale, estimée à environ 860 000 barils par jour selon l'Agence internationale de l'énergie – un niveau inédit depuis cinq ans (figure 10). La révocation de cette licence aura un impact économique majeur sur le Venezuela, mais pourrait également accentuer les tensions sur l'approvisionnement en pétrole lourd à forte teneur en soufre aux États-Unis avec la mise en place de droits de douane sur les importations de pétrole lourd en provenance du Canada et du Mexique.

Indices PMI : en baisse aux USA, faibles en Europe

L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale dans la zone euro est resté stable à 50,2, identique à celui de janvier (figure 11). En février, la croissance de l'activité économique dans la zone euro a continué d'être faible, soutenue principalement par le secteur des services. La production manufacturière a poursuivi sa contraction pour le 23^{ème} mois consécutif, bien que le recul ait été moins prononcé qu'en janvier. Cette situation masque néanmoins des disparités significatives entre les pays européens. Ainsi, l'activité en Allemagne a connu une accélération, atteignant son meilleur niveau en neuf mois, tandis qu'en France, elle a fortement chuté, affichant son taux de contraction le plus élevé en près d'un an et demi. Ailleurs, en Europe, l'activité globale est en nette expansion.

Aux États-Unis, l'indice PMI a chuté à 50,4 en février, contre 52,7 en janvier. Il s'agit là de son niveau le plus bas en 17 mois. Cette dégradation reflète principalement une incertitude croissante concernant l'environnement économique, notamment en ce qui concerne les politiques gouvernementales liées aux réductions des dépenses publiques et aux tarifs.

L'indice PMI pour la Chine sera connu cette semaine. En attendant, l'indice PMI du secteur manufacturier chinois s'est établi à 50,2 en février, enregistrant une hausse de 1,1 point par rapport au mois précédent et retrouvant ainsi la zone d'expansion.

| Semaine | 28/2 | 21/2 | Delta | % | Année -1 |
|------------|------|------|-------|-------|----------|
| Brent ICE | 73.5 | 75.6 | -2.1 | -2.8% | 83.4 |
| Brent Spot | 73.6 | 76.0 | -2.4 | -3.2% | 85.1 |
| WTI Nymex | 69.7 | 71.8 | -2.1 | -2.9% | 78.6 |

BP : une nouvelle stratégie...vers les énergies fossiles

Après une baisse de 36 % de son résultat net en 2024, la société BP a annoncé la semaine dernière qu'elle abandonnait ses projets de réduction de la production de pétrole et de gaz, tout en révisant à la baisse ses objectifs d'investissement dans les énergies bas carbone. L'entreprise prévoit d'augmenter sa production de pétrole et de gaz jusqu'à 2,5 Mb équivalents par jour d'ici 2030, avec environ 1 Mb équivalent par jour attendu des États-Unis. Elle prévoit également de conserver la capacité d'augmenter sa production jusqu'en 2035. BP va également diminuer ses investissements dans la transition énergétique à 1,5-2 milliards de dollars par an, soit une réduction de 5 milliards par rapport aux objectifs antérieurs. La société se concentrera sur des solutions telles que le biogaz, les biocarburants, la recharge des véhicules électriques ainsi que sur des projets ciblés liés à l'hydrogène et à la capture de CO₂. Par ailleurs, BP vise à réduire ses dépenses en capital et à réaliser des économies structurelles de 4 à 5 milliards de dollars d'ici 2027, tout en prévoyant la vente d'actifs pour un montant de 20 milliards de dollars, y compris son activité de lubrifiants Castrol et la raffinerie de Gelsenkirchen. Cette stratégie fait suite à l'entrée au capital de la société d'un fonds spéculatif, Elliott Management, qui milite pour un recentrage sur la production de pétrole et de gaz ainsi que pour une meilleure allocation des investissements.

En 2024, la plupart des grandes entreprises pétrolières ont également vu leur résultat net chuter : Exxon a enregistré une baisse de 6 %, TotalEnergie de 26 %, Shell et Chevron de 17 % (Fig. 12). Cette baisse s'inscrit dans un contexte marqué par la baisse des prix du brut et du gaz naturel, ainsi qu'un fort recul des marges de raffinage.

Shell revoit également sa stratégie et envisage de céder ses actifs chimiques en Europe et aux États-Unis. À l'instar de BP, l'entreprise cherche à recentrer ses activités sur ses segments les plus rentables, comme la production de pétrole et de gaz. Dans cette optique, elle a déjà revu à la baisse certains de ses engagements en matière d'énergie verte, notamment en se retirant du projet de parc éolien offshore Atlantic Shores aux États-Unis. Cette décision s'est traduite par une dépréciation d'environ un milliard de dollars. Shell devrait détailler davantage sa stratégie lors d'une journée dédiée aux investisseurs prévue ce mois-ci.

USA : baisse des stocks de pétrole brut

Les stocks de brut commercial ont reculé de 2,3 Mb la semaine dernière, marquant leur première baisse après quatre semaines consécutives de hausse totalisant près de 21 Mb. Ils restent désormais inférieurs de 4 % aux niveaux de l'an dernier et à la moyenne quinquennale. Cette contraction s'explique par une intensification des activités des raffineries, dont le traitement a progressé de 317 000 barils par jour, principalement dans la région PADD 3. Le taux d'utilisation des raffineries américaines a ainsi atteint 87 %, soit 5 points de plus qu'il y a un an.

La production, quant à elle, est restée quasi stable à 13,5 Mb/j. Du côté des produits raffinés, les stocks d'essence (+0,4 Mb), de distillats (+3,9 Mb) et de kérosène (+0,7 Mb) ont tous progressé, sous l'effet d'une baisse des exportations nettes. In fine, les stocks d'essence affichent une hausse de 2 % sur un an, tandis que ceux de distillats, en léger recul de 1 %, restent alignés sur la fourchette des cinq dernières années. Enfin, les stocks de kérosène ont bondi de 11 % par rapport à l'année précédente, atteignant un sommet saisonnier inédit depuis 25 ans (Fig. 8).

Europe : stocks de produits en baisse

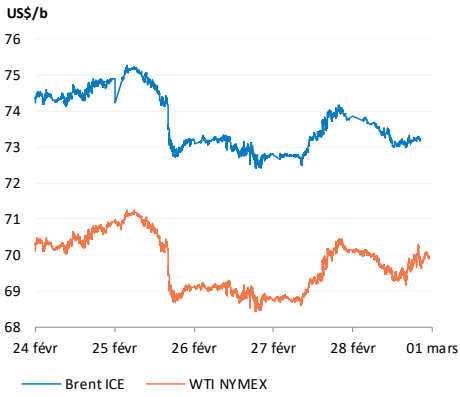
En Europe, les stocks de produits pétroliers dans le hub ARA (Amsterdam-Rotterdam-Anvers) ont baissé de 1,4 %, soutenus par la diminution des stocks de gazole (-1,3 %), de fioul (-3 %) et de kérosène (-3,7 %). Les stocks d'essence ont légèrement augmenté de 0,6 % pour atteindre 1,5 Mt. Par rapport à la moyenne des cinq dernières années, les niveaux de stock de produits restent élevés, de 18 % pour l'essence et de 15 % pour le gazole (fig. 6).

Les prix des produits pétroliers en Europe ont suivi et amplifié la baisse des prix du Brent : l'essence a reculé de 2,7 %, tandis que le gazole a reculé de 3,2 % (fig. 4). Dans ce contexte, l'indicateur de marge de raffinage moyenne en Europe (Brent FCC) affiche une forte baisse de 9 %, à 7,0 \$/b. Il demeure cependant élevé, affichant un niveau de 38 % supérieur à la moyenne des cinq dernières années (fig. 5).

| Semaine | 28/2 | 21/2 | Delta | % | Année -1 |
|------------|------|------|-------|-------|----------|
| Brent ICE | 73.5 | 75.6 | -2.1 | -2.8% | 83.4 |
| Brent Spot | 73.6 | 76.0 | -2.4 | -3.2% | 85.1 |
| WTI Nymex | 69.7 | 71.8 | -2.1 | -2.9% | 78.6 |

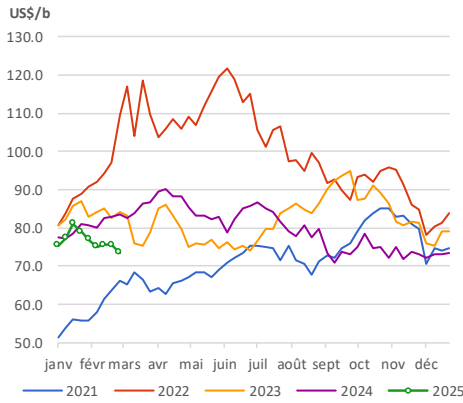
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI

1



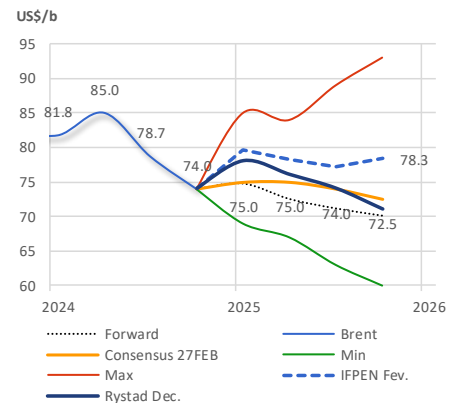
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



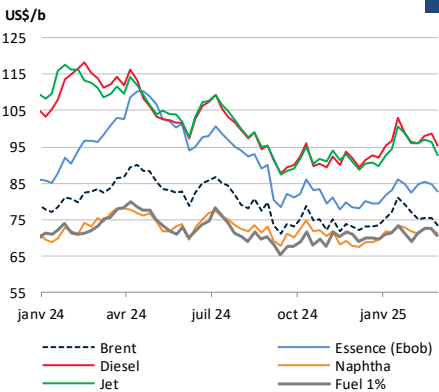
Consensus Bloomberg - Brent

3



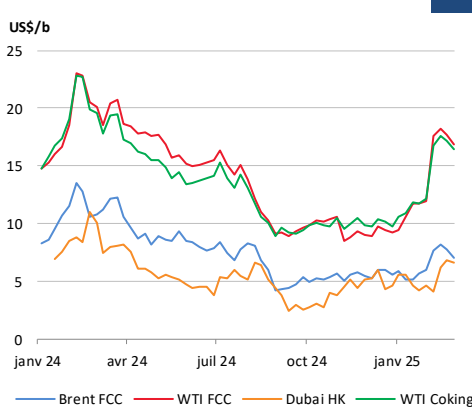
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



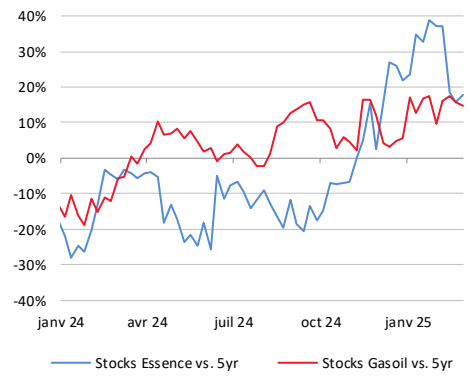
Marges de Raffinage

5



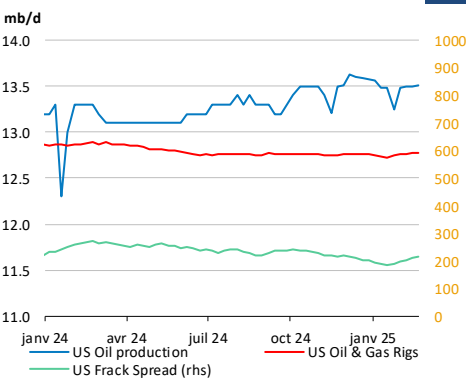
ARA Positionnement des stocks de produits pét. vs. moyenne à cinq ans

6



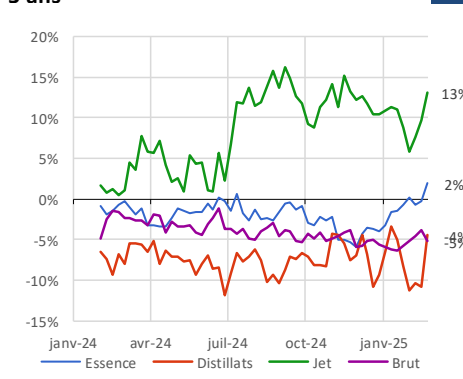
US Production de pétrole brut

7



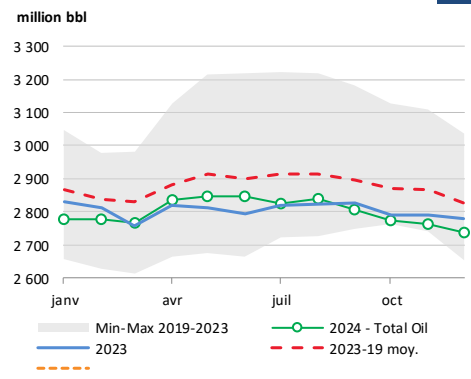
USA: Evolution des stocks vs. moyenne 5 ans

8



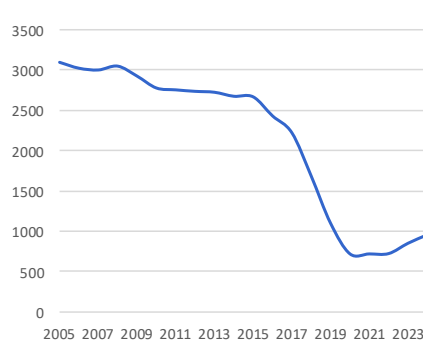
AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

9



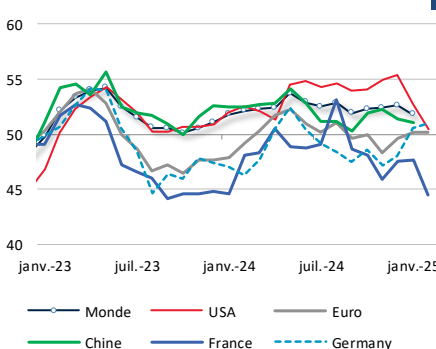
Production Venezuela (kb/j)

10



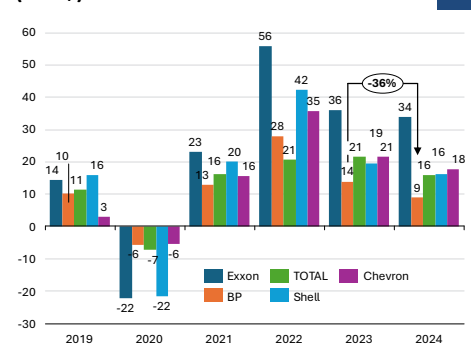
Indices Composite PMI

11



Revenus Nets Annuels des Majors (GUS\$)

12



| Semaine | 28/2 | 21/2 | Delta | % | Année -1 |
|------------|------|------|-------|-------|----------|
| Brent ICE | 73.5 | 75.6 | -2.1 | -2.8% | 83.4 |
| Brent Spot | 73.6 | 76.0 | -2.4 | -3.2% | 85.1 |
| WTI Nymex | 69.7 | 71.8 | -2.1 | -2.9% | 78.6 |

| AIE - OMR fev. | 2023 | 1Q2024 | 2Q2024 | 3Q2024 | 4Q2024 | 2024 | 1Q2025 | 2Q2025 | 3Q2025 | 4Q2025 | 2025 | 24-23 | 25-24 |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|
| OCDE | 45.7 | 44.8 | 45.6 | 46.2 | 46.2 | 45.7 | 45.2 | 45.5 | 46.1 | 45.9 | 45.7 | 0.0 | 0.0 |
| non-OCDE | 56.3 | 56.5 | 57.2 | 57.5 | 57.6 | 57.2 | 57.5 | 58.3 | 58.7 | 58.7 | 58.3 | 0.8 | 1.1 |
| <i>Dont Chine</i> | 16.5 | 16.5 | 16.7 | 16.7 | 16.6 | 16.6 | 16.6 | 16.8 | 17.0 | 16.8 | 16.8 | 0.15 | 0.2 |
| Demande totale (mb/j) | 102.0 | 101.3 | 102.8 | 103.7 | 103.8 | 102.9 | 102.7 | 103.8 | 104.9 | 104.6 | 104.0 | 0.9 | 1.1 |
| Offre non-OPEP | 69.3 | 69.4 | 70.3 | 70.5 | 70.6 | 70.2 | 70.3 | 71.4 | 72.1 | 72.6 | 71.6 | 0.9 | 1.4 |
| Offre OPEP | 32.9 | 32.5 | 32.8 | 32.7 | 32.9 | 32.7 | 32.8 | 32.9 | 32.9 | 32.9 | 32.9 | -0.2 | 0.2 |
| Offre OPEP (brut) | 27.4 | 26.9 | 27.2 | 27.1 | 27.2 | 27.1 | 27.1 | 27.4 | 27.4 | 27.4 | 27.2 | -0.3 | 0.1 |
| Offre non OPEP+ | 51.6 | 51.9 | 53.1 | 53.5 | 53.8 | 53.1 | 53.4 | 54.4 | 55.0 | 55.5 | 54.6 | 1.5 | 1.5 |
| Offre OPEP+ | 50.7 | 49.9 | 49.9 | 49.7 | 49.7 | 49.8 | 49.7 | 49.9 | 50.0 | 50.0 | 49.9 | -0.9 | 0.1 |
| Offre totale (mb/j) | 102.3 | 101.8 | 103.0 | 103.2 | 103.5 | 102.9 | 103.1 | 104.3 | 105.0 | 105.5 | 104.5 | 0.6 | 1.6 |
| Differences (+/-) | 0.2 | 0.6 | 0.3 | -0.5 | -0.3 | -0.0 | 0.4 | 0.5 | 0.1 | 0.9 | 0.5 | | |

Production OPEP basée sur accords actuels

| EIA -STEO fev. | 2023 | 1Q2024 | 2Q2024 | 3Q2024 | 4Q2024 | 2024 | 1Q2025 | 2Q2025 | 3Q2025 | 4Q2025 | 2025 | 24-23 | 25-24 |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|
| OCDE | 45.7 | 44.8 | 45.6 | 46.1 | 46.3 | 45.7 | 45.8 | 45.4 | 46.3 | 46.2 | 45.9 | 0.0 | 0.2 |
| non-OCDE | 56.2 | 57.1 | 57.2 | 56.8 | 57.1 | 57.1 | 58.1 | 58.3 | 58.2 | 58.2 | 58.2 | 0.9 | 1.1 |
| <i>Dont Chine</i> | 16.2 | 16.5 | 16.4 | 15.9 | 16.2 | 16.3 | 16.6 | 16.7 | 16.3 | 16.5 | 16.5 | 0.1 | 0.2 |
| Demande totale (mb/j) | 101.9 | 101.9 | 102.8 | 103.0 | 103.4 | 102.8 | 103.9 | 103.8 | 104.5 | 104.5 | 104.1 | 0.9 | 1.4 |
| Offre non-OPEP | 69.8 | 69.9 | 70.4 | 70.5 | 71.0 | 70.4 | 70.8 | 71.6 | 72.5 | 72.8 | 71.9 | 0.6 | 1.5 |
| Offre OPEP | 32.4 | 32.4 | 32.5 | 32.3 | 32.4 | 32.4 | 32.5 | 32.6 | 32.7 | 32.8 | 32.6 | 0.0 | 0.3 |
| Offre OPEP (brut) | 26.9 | 26.8 | 26.8 | 26.7 | 26.7 | 26.7 | 26.8 | 26.8 | 27.0 | 27.1 | 26.9 | -0.2 | 0.2 |
| Offre non OPEP+ | 52.1 | 52.3 | 53.4 | 53.7 | 54.3 | 53.4 | 53.9 | 54.7 | 55.5 | 55.7 | 55.0 | 1.3 | 1.5 |
| Offre OPEP+ | 50.2 | 49.9 | 49.5 | 49.1 | 49.1 | 49.4 | 49.4 | 49.5 | 49.6 | 49.9 | 49.6 | -0.8 | 0.2 |
| Offre totale (mb/j) | 102.2 | 102.2 | 102.9 | 102.8 | 103.4 | 102.8 | 103.3 | 104.2 | 105.1 | 105.6 | 104.6 | 0.6 | 1.7 |
| Differences (+/-) | 0.4 | 0.3 | 0.1 | -0.1 | 0.0 | 0.1 | -0.6 | 0.5 | 0.7 | 1.1 | 0.4 | | |

| OPEP fev. | 2023 | 1Q2024 | 2Q2024 | 3Q2024 | 4Q2024 | 2024 | 1Q2025 | 2Q2025 | 3Q2025 | 4Q2025 | 2025 | 24-23 | 25-24 |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|-------------|
| OCDE | 45.6 | 44.8 | 45.8 | 46.4 | 46.2 | 45.8 | 44.9 | 45.6 | 46.5 | 46.6 | 45.9 | 0.2 | 0.1 |
| non-OCDE | 56.6 | 58.0 | 57.4 | 58.1 | 59.3 | 57.9 | 59.3 | 58.7 | 59.0 | 60.1 | 59.3 | 1.4 | 1.3 |
| <i>Dont Chine</i> | 16.4 | 16.7 | 16.6 | 16.8 | 17.2 | 16.7 | 17.0 | 16.7 | 17.1 | 17.1 | 17.0 | 0.3 | 0.3 |
| Demande totale (mb/j) | 102.2 | 102.8 | 103.2 | 104.5 | 105.6 | 103.7 | 104.2 | 104.3 | 105.5 | 106.7 | 105.2 | 1.5 | 1.4 |
| Offre non-OPEP+ | 51.8 | 52.6 | 53.1 | 53.2 | 53.4 | 53.2 | 53.9 | 54.0 | 54.3 | 54.7 | 54.2 | 1.4 | 1.0 |
| Offre OPEP+ | 50.3 | 49.6 | 49.2 | 48.8 | 49.2 | 49.2 | 49.5 | 49.7 | 49.7 | 49.9 | 49.7 | -1.1 | 0.5 |
| Offre OPEP (Brut) | 27.1 | 26.6 | 26.6 | 26.5 | 27.3 | 26.8 | 27.1 | 27.4 | 27.4 | 27.4 | 27.3 | -0.3 | 0.6 |
| Offre totale (mb/j) | 102.1 | 102.2 | 102.2 | 102.0 | 102.6 | 102.4 | 103.4 | 103.6 | 104.0 | 104.6 | 103.9 | 0.3 | 1.50 |
| Differences (+/-) | -0.1 | -0.6 | -0.9 | -2.5 | -2.9 | -1.4 | -0.8 | -0.7 | -1.5 | -2.1 | -1.3 | | |

DoC: Declaration of Cooperation

OPEP+ projection based on average AIE, EIA projections