

| Semaine    | 31/10 | 24/10 | Delta | %    | Année -1 |
|------------|-------|-------|-------|------|----------|
| Brent ICE  | 65.0  | 63.4  | 1.6   | 2.6% | 72.3     |
| Brent Spot | 65.1  | 63.1  | 2.0   | 3.2% | 74.9     |
| WTI Nymex  | 60.7  | 59.4  | 1.3   | 2.1% | 68.4     |

## Pétrole : des prix sans direction claire entre offre croissante et demande incertaine

Après la forte réaction du marché à l'annonce de nouvelles sanctions américaines contre la Russie, les cours du pétrole brut ont évolué sans tendance claire la semaine dernière. Tiraillés entre l'anticipation d'une hausse de la production de l'OPEP+ et des signaux contradictoires concernant la demande mondiale, le Brent et le WTI ont légèrement reculé pour clôturer à environ 65 \$ et 61 \$/b, au terme de plusieurs séances volatiles.

Sur le plan géopolitique, les tensions demeurent malgré un certain apaisement. La rencontre entre Donald Trump et Xi Jinping a débouché sur un accord commercial limité prévoyant une réduction partielle des droits de douane et la reprise de certaines importations chinoises de produits américains, notamment dans le secteur de l'énergie. Cette trêve a brièvement soutenu les marchés, sans toutefois dissiper les inquiétudes liées au ralentissement de l'économie mondiale. Par ailleurs, des spéculations sur une éventuelle action militaire américaine au Venezuela, rapidement démenties, ont provoqué un bref rebond des prix. Enfin, la remontée du dollar à son plus haut niveau depuis près de trois mois, consécutive à la baisse des taux de la Fed, a exercé une légère pression baissière sur les cours du pétrole.

Sur la semaine, le Brent pour livraison en décembre a progressé de 2,6 % pour atteindre 65 \$/b, tandis que le WTI a gagné 2,1 % pour s'établir à 60,7 \$/b. Sur les marchés à terme, les positions nettes longues sur le Brent ont fortement rebondi, avec une hausse équivalente à 119 millions de barils, soit la troisième plus rapide jamais enregistrée (fig. 10). Ce mouvement traduit un retour à une position plus neutre de la part des investisseurs, après une période marquée par un fort pessimisme, reflétant l'incertitude quant à l'impact réel des sanctions américaines sur les exportations russes et à l'ampleur du surplus d'offre attendu pour l'année prochaine.

Les prévisions de Bloomberg du 31 octobre restent prudentes, anticipant un prix du Brent de 63 \$/b au quatrième trimestre 2025, puis de 61,5 \$/b (+ 0,5 \$/b) au premier trimestre 2026.

Le mois d'octobre s'achève sur une baisse mensuelle d'environ 5 % pour le Brent et le WTI, à 64,0 et 60,1 \$/b en moyenne. Depuis le début de l'année, le Brent accuse un recul de 18 %, confirmant la tendance de fond d'un marché surabondant, mais vulnérable aux soubresauts géopolitiques et aux fluctuations de la demande.

### OPEP+ : nouvelle hausse de la production en décembre avant une pause au 1T26

Ce week-end, les huit pays de l'OPEP+ (l'Arabie saoudite, la Russie, l'Irak, les Émirats arabes unis, le Koweït, le Kazakhstan, l'Algérie et Oman) ont décidé d'augmenter légèrement leur production de 137 kb/j en décembre 2025, puis de suspendre temporairement les ajustements au premier trimestre 2026, « en raison de la saisonnalité », selon le communiqué de presse. Si la demande de pétrole brut a effectivement tendance à diminuer au premier trimestre, lorsque les raffineries réduisent leur activité, cette annonce semble indiquer que les signes d'un risque de surproduction pour l'année prochaine commencent également à se manifester pour l'OPEP.

### Tensions sur le marché du gasoil européen

Le différentiel de prix entre le diesel ARA et le brut de la mer du Nord est resté élevé la semaine dernière, atteignant près de 33 \$/b jeudi (fig. 11). Selon Argus, les opérateurs estiment que le marché a probablement atteint un sommet, mais s'attendent à une correction limitée. Plusieurs facteurs devraient en effet limiter le repli : la période de maintenance des raffineries, des stocks faibles aux États-Unis et à Singapour, ainsi qu'une demande saisonnière soutenue.

À Singapour, les stocks de distillats moyens (gazole, kérosène) ont chuté de 42 % pour atteindre 8,52 Mb, leur niveau le plus bas en deux mois. Cette baisse s'explique principalement par une hausse des exportations vers l'Indonésie, où la raffinerie de Dumai est partiellement à l'arrêt pour maintenance.

En Europe, les réserves restent confortables : les stocks de gasoil dans la zone ARA sont en hausse de 8 % par rapport à l'année précédente et supérieurs de 10 % à la moyenne des cinq dernières années. Le marché reste toutefois tendu, sous l'effet de la hausse de la demande de fioul de chauffage à l'approche de l'hiver et de gasoil marin (MGO). L'entrée en vigueur de la zone SECA en Méditerranée, qui impose l'utilisation d'un carburant contenant moins de 0,1 % de soufre, a en effet dopé la consommation de MGO. Les ventes à Rotterdam ont ainsi atteint 310 000 tonnes au troisième trimestre, un record depuis plus de quatre ans.

### USA : baisse des stocks de pétrole brut et de produits pétroliers

Les stocks commerciaux de brut américain ont chuté de 6,9 Mb la semaine dernière, alors que le consensus attendait une hausse de 1,2 Mb. Ils se situent désormais 2 % en dessous du niveau de l'an dernier et 6 % en deçà de la moyenne sur cinq ans. Cette baisse s'explique par une diminution des importations de brut (- 867 kb/j), une hausse des exportations et une production nationale de brut stable à 13,6 Mb/j, tandis que les taux d'utilisation des raffineries ont reculé.

| Semaine    | 31/10 | 24/10 | Delta | %    | Année -1 |
|------------|-------|-------|-------|------|----------|
| Brent ICE  | 65.0  | 63.4  | 1.6   | 2.6% | 72.3     |
| Brent Spot | 65.1  | 63.1  | 2.0   | 3.2% | 74.9     |
| WTI Nymex  | 60.7  | 59.4  | 1.3   | 2.1% | 68.4     |

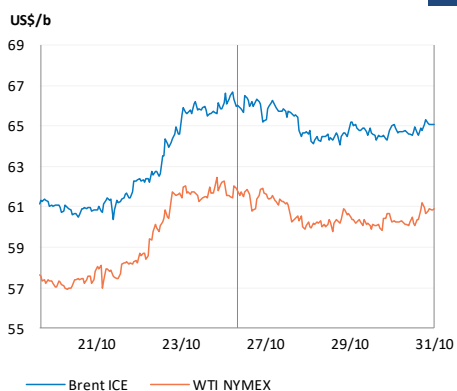
Tous les produits légers raffinés ont enregistré des baisses de stocks saisonnièrement importantes. Les stocks d'essence ont reculé de 5,9 Mb (contre une baisse de 1,9 Mb attendue), ceux de kérosène de 1,5 Mb et ceux de distillats de 3,4 Mb (contre 1,9 Mb attendu). Ces reculs reflètent une demande hebdomadaire soutenue, des exportations nettes dynamiques et une production plus faible, inférieure de 1 % à celle de l'an dernier pour l'essence et de 8 % pour les distillats. Sur un an, les stocks d'essence sont désormais stables, ceux de distillats ont baissé de 1 % et ceux de kérosène ont reculé de 4 %.

## Europe : forte remontée de la marge de raffinage

La semaine dernière, les stocks de produits pétroliers au hub ARA sont restés globalement stables, la baisse des stocks d'essence (- 8 %) et de naphtha (- 4 %) ayant été compensée par la hausse des stocks de gazole (+ 5 %). Les stocks de pétrole ont augmenté de 4 %. Par rapport à la moyenne des cinq dernières années, les stocks d'essence sont inférieurs de 18 %, ceux de gasoil supérieurs de 10 % et ceux de pétrole brut en baisse de 6 %. Sur le marché de Rotterdam, les prix ont suivi le Brent à la hausse, l'essence progressant de 2,3 % et le diesel de 6,2 % (fig. 4). Dans ce contexte, la marge de raffinage moyenne en Europe (Brent FCC) a progressé de 16,6 % pour s'établir à 13,8 \$/b (fig. 5). En moyenne annuelle, la marge européenne s'établit à 12 \$/b, soit près de 2,5 \$/b au-dessus de la moyenne des cinq dernières années.

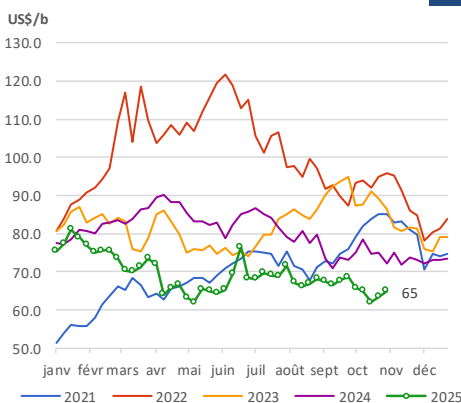
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI

1



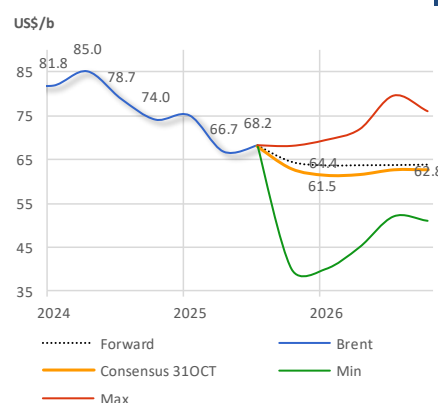
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



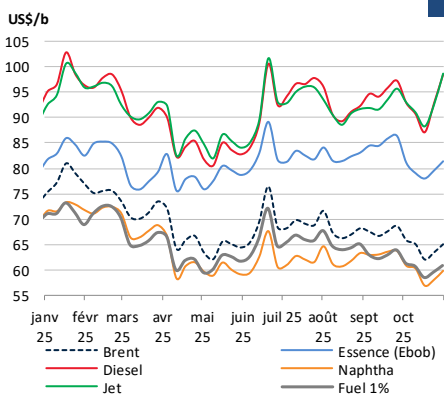
Consensus Bloomberg - Brent

3



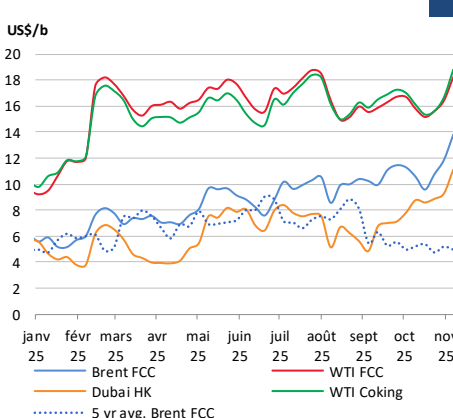
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



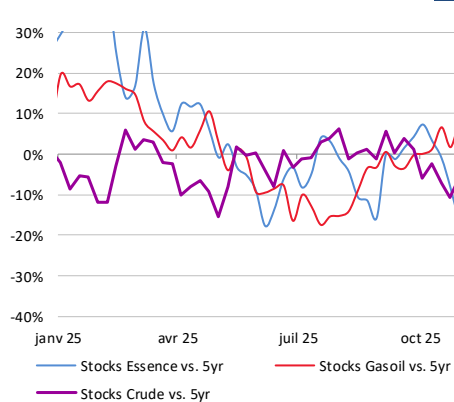
Marges de Raffinage

5



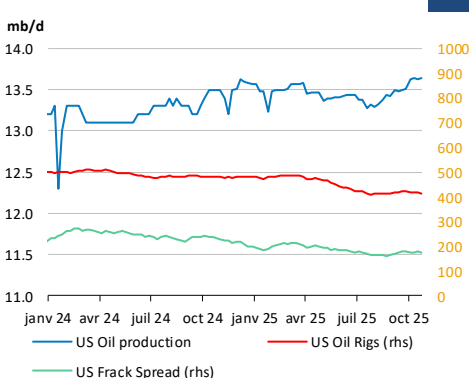
ARA Positionnement des stocks de produits pét. vs. moyenne à cinq ans

6



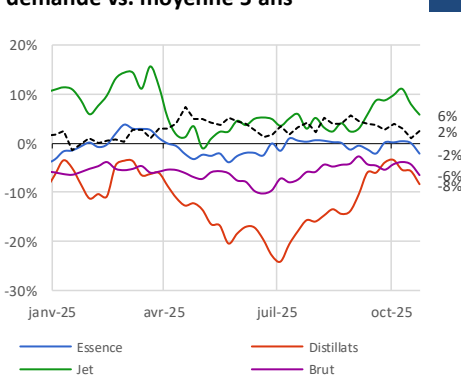
US Production de pétrole brut

7



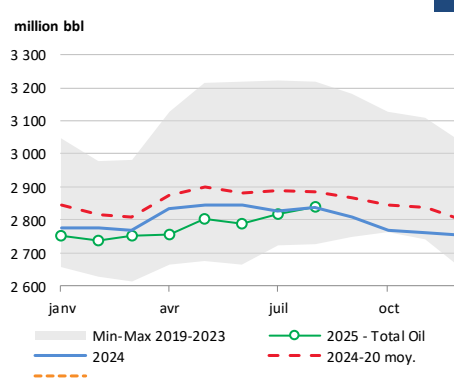
USA: Evolution des stocks et de la demande vs. moyenne 5 ans

8



AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

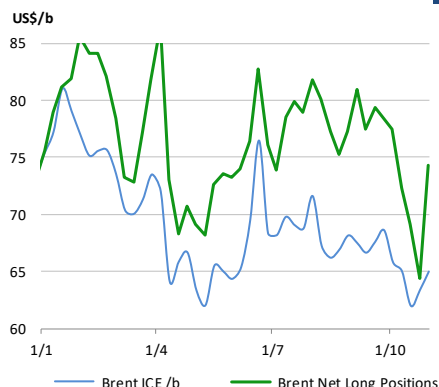
9



| Semaine    | 31/10 | 24/10 | Delta | %    | Année -1 |
|------------|-------|-------|-------|------|----------|
| Brent ICE  | 65.0  | 63.4  | 1.6   | 2.6% | 72.3     |
| Brent Spot | 65.1  | 63.1  | 2.0   | 3.2% | 74.9     |
| WTI Nymex  | 60.7  | 59.4  | 1.3   | 2.1% | 68.4     |

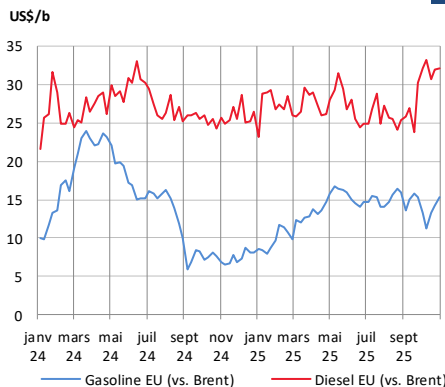
## Brent : Positions nette longues

10



## Cracks Diesel / Gasoline Europe

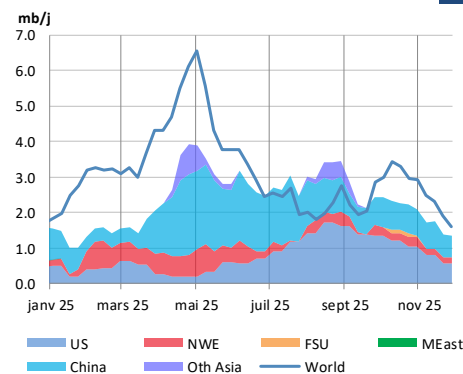
10



11

## Raffineries à l'arrêt dans le monde

12



| AIE - OMR oct.               | 2023         | 1Q2024       | 2Q2024       | 3Q2024       | 4Q2024       | 2024         | 1Q2025       | 2Q2025       | 3Q2025       | 4Q2025       | 2025         | 1Q2026       | 2Q2026       | 3Q2026       | 4Q2026       | 2026         | 24-23      | 25-24      | 26-25      |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|
| OCDE                         | 45.7         | 44.9         | 45.8         | 46.4         | 46.3         | 45.8         | 45.2         | 45.7         | 46.3         | 46.0         | 45.8         | 45.1         | 45.3         | 46.4         | 45.9         | 45.7         | 0.1        | 0.0        | -0.1       |
| non-OCDE                     | 56.5         | 56.4         | 57.2         | 57.7         | 57.8         | 57.3         | 57.3         | 57.7         | 58.5         | 58.5         | 58.0         | 58.1         | 58.5         | 59.2         | 59.5         | 58.8         | 0.8        | 0.7        | 0.8        |
| Dont Chine                   | 16.5         | 16.5         | 16.6         | 16.7         | 16.6         | 16.6         | 16.6         | 16.4         | 16.9         | 16.7         | 16.7         | 16.7         | 16.6         | 17.0         | 16.9         | 16.8         | 0.11       | 0.07       | 0.13       |
| <b>Demande totale (mb/j)</b> | <b>102.2</b> | <b>101.3</b> | <b>103.0</b> | <b>104.1</b> | <b>104.1</b> | <b>103.1</b> | <b>102.5</b> | <b>103.4</b> | <b>104.8</b> | <b>104.5</b> | <b>103.8</b> | <b>103.2</b> | <b>103.9</b> | <b>105.6</b> | <b>105.4</b> | <b>104.5</b> | <b>1.0</b> | <b>0.7</b> | <b>0.7</b> |
| Offre non-OPEP               | 69.3         | 69.5         | 70.4         | 70.6         | 70.9         | 70.4         | 70.4         | 71.4         | 73.1         | 73.0         | 72.0         | 72.7         | 73.3         | 73.6         | 73.3         | 73.2         | 1.0        | 1.6        | 1.2        |
| Offre OPEP                   | 32.9         | 32.8         | 32.8         | 32.7         | 32.8         | 32.8         | 33.1         | 33.8         | 34.5         | 35.1         | 34.1         | 35.2         | 35.3         | 35.3         | 35.4         | 35.3         | -0.2       | 1.3        | 1.2        |
| Offre OPEP (brut)            | 27.4         | 27.3         | 27.2         | 27.2         | 27.3         | 27.2         | 27.5         | 28.2         | 28.9         | 29.5         | 28.7         | 29.5         | 29.5         | 29.5         | 29.5         | 29.5         | -0.2       | 1.5        | 0.8        |
| Offre non OPEP+              | 51.6         | 52.1         | 53.3         | 53.6         | 54.1         | 53.2         | 53.5         | 54.4         | 55.9         | 55.7         | 54.8         | 55.4         | 56.1         | 56.4         | 56.2         | 56.0         | 1.7        | 1.6        | 1.2        |
| Offre OPEP+                  | 50.7         | 50.2         | 49.9         | 49.7         | 49.6         | 49.9         | 50.1         | 50.9         | 51.7         | 52.4         | 51.3         | 52.5         | 52.5         | 52.5         | 52.5         | 52.5         | -0.8       | 1.4        | 1.2        |
| <b>Offre totale (mb/j)</b>   | <b>102.3</b> | <b>102.3</b> | <b>103.2</b> | <b>103.3</b> | <b>103.7</b> | <b>103.1</b> | <b>103.6</b> | <b>105.3</b> | <b>107.6</b> | <b>108.1</b> | <b>106.1</b> | <b>107.9</b> | <b>108.6</b> | <b>108.9</b> | <b>108.7</b> | <b>108.5</b> | <b>0.9</b> | <b>3.0</b> | <b>2.4</b> |
| Differences (+/-)            | 0.1          | 1.0          | 0.2          | -0.8         | -0.4         | 0.0          | 1.0          | 1.8          | 2.7          | 3.6          | 2.3          | 4.7          | 4.7          | 3.3          | 3.3          | 4.0          |            |            |            |

Production OPEP basée sur accords actuels

| EIA -STEO oct.               | 2023         | 1Q2024       | 2Q2024       | 3Q2024       | 4Q2024       | 2024         | 1Q2025       | 2Q2025       | 3Q2025       | 4Q2025       | 2025         | 1Q2026       | 2Q2026       | 3Q2026       | 4Q2026       | 2026         | 24-23      | 25-24      | 26-25      |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|
| OCDE                         | 45.7         | 44.9         | 45.8         | 46.4         | 46.3         | 45.8         | 45.2         | 45.7         | 46.2         | 45.9         | 45.8         | 45.5         | 45.6         | 46.3         | 46.0         | 45.9         | 0.1        | -0.1       | 0.1        |
| non-OCDE                     | 56.2         | 56.9         | 57.2         | 57.1         | 57.2         | 57.1         | 57.2         | 58.4         | 58.6         | 58.8         | 58.2         | 58.2         | 59.5         | 59.7         | 59.7         | 59.3         | 0.9        | 1.2        | 1.0        |
| Dont Chine                   | 16.2         | 16.3         | 16.5         | 16.1         | 16.4         | 16.3         | 16.4         | 16.7         | 16.4         | 16.8         | 16.6         | 16.7         | 16.9         | 16.6         | 16.9         | 16.8         | 0.12       | 0.25       | 0.24       |
| <b>Demande totale (mb/j)</b> | <b>101.9</b> | <b>101.8</b> | <b>102.9</b> | <b>103.4</b> | <b>103.5</b> | <b>102.9</b> | <b>102.4</b> | <b>104.1</b> | <b>104.8</b> | <b>104.7</b> | <b>104.0</b> | <b>103.7</b> | <b>105.1</b> | <b>106.0</b> | <b>105.7</b> | <b>105.1</b> | <b>1.0</b> | <b>1.1</b> | <b>1.1</b> |
| Offre non-OPEP               | 69.8         | 69.9         | 70.5         | 70.4         | 71.1         | 70.5         | 70.7         | 71.6         | 73.5         | 73.6         | 72.4         | 73.0         | 73.2         | 73.6         | 74.0         | 73.5         | 0.7        | 1.9        | 1.1        |
| Offre OPEP                   | 32.7         | 32.7         | 32.8         | 32.6         | 32.8         | 32.7         | 32.9         | 33.4         | 33.9         | 33.7         | 33.5         | 33.4         | 33.7         | 34.0         | 33.8         | 33.7         | 0.0        | 0.8        | 0.2        |
| Offre OPEP (brut)            | 27.2         | 27.1         | 27.1         | 27.0         | 27.1         | 27.1         | 27.2         | 27.7         | 28.2         | 28.0         | 27.8         | 27.6         | 27.9         | 28.1         | 27.9         | 27.9         | -0.1       | 0.7        | 0.1        |
| Offre non OPEP+              | 52.0         | 52.3         | 53.5         | 53.7         | 54.3         | 53.4         | 53.7         | 54.6         | 56.3         | 56.3         | 55.2         | 55.6         | 56.0         | 56.5         | 56.7         | 56.2         | 1.4        | 1.8        | 1.0        |
| Offre OPEP+                  | 50.5         | 50.3         | 49.8         | 49.4         | 49.5         | 49.7         | 49.9         | 50.5         | 51.1         | 51.0         | 50.7         | 50.8         | 51.0         | 51.1         | 51.1         | 51.0         | -0.7       | 0.9        | 0.3        |
| <b>Offre totale (mb/j)</b>   | <b>102.5</b> | <b>102.6</b> | <b>103.2</b> | <b>103.1</b> | <b>103.8</b> | <b>103.2</b> | <b>103.6</b> | <b>105.1</b> | <b>107.4</b> | <b>107.3</b> | <b>105.9</b> | <b>106.4</b> | <b>107.0</b> | <b>107.5</b> | <b>107.8</b> | <b>107.2</b> | <b>0.7</b> | <b>2.7</b> | <b>1.3</b> |
| Differences (+/-)            | 0.6          | 0.8          | 0.3          | -0.4         | 0.4          | 0.3          | 1.2          | 1.0          | 2.6          | 2.6          | 1.9          | 2.7          | 1.9          | 1.6          | 2.1          | 2.1          |            |            |            |

| OPEP - MOM oct.              | 2023         | 1Q2024       | 2Q2024       | 3Q2024       | 4Q2024       | 2024         | 1Q2025       | 2Q2025       | 3Q2025       | 4Q2025       | 2025         | 1Q2026       | 2Q2026       | 3Q2026       | 4Q2026       | 2026         | 24-23      | 25-24      | 26-25      |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|
| OCDE                         | 45.7         | 44.8         | 45.8         | 46.4         | 46.2         | 45.8         | 45.2         | 45.7         | 46.6         | 46.4         | 46.0         | 45.3         | 45.8         | 46.8         | 46.6         | 46.1         | 0.2        | 0.1        | 0.1        |
| non-OCDE                     | 56.7         | 58.0         | 57.4         | 58.1         | 59.3         | 58.0         | 59.1         | 58.5         | 58.9         | 60.1         | 59.2         | 60.3         | 59.7         | 60.3         | 61.3         | 60.4         | 1.3        | 1.2        | 1.2        |
| Dont Chine                   | 16.4         | 16.7         | 16.6         | 16.8         | 17.2         | 16.7         | 16.9         | 16.5         | 17.0         | 17.0         | 16.8         | 17.0         | 16.7         | 17.2         | 17.2         | 17.0         | 0.3        | 0.2        | 0.2        |
| <b>Demande totale (mb/j)</b> | <b>102.4</b> | <b>102.8</b> | <b>103.2</b> | <b>104.5</b> | <b>105.6</b> | <b>103.8</b> | <b>104.3</b> | <b>104.2</b> | <b>105.5</b> | <b>106.6</b> | <b>105.1</b> | <b>105.6</b> | <b>105.5</b> | <b>107.1</b> | <b>107.9</b> | <b>106.5</b> | <b>1.5</b> | <b>1.3</b> | <b>1.4</b> |
| Offre non-OPEP+              | 51.9         | 52.6         | 53.1         | 53.2         | 53.4         | 53.2         | 53.9         | 54.3         | 54.1         | 53.7         | 54.0         | 54.2         | 54.5         | 54.7         | 55.2         | 54.6         | 1.3        | 0.8        | 0.6        |
| Offre OPEP+                  | 50.3         | 49.6         | 49.2         | 48.8         | 49.1         | 49.4         | 49.6         | 49.9         | 51.1         | 51.9         | 51.2         | 51.7         | 51.9         | 51.9         | 52.0         | 51.9         | -0.9       | 1.8        | 0.7        |
| Offre OPEP (Brut)            | 27.1         | 26.6         | 26.6         | 26.5         | 26.7         | 26.6         | 26.8         | 27.1         | 27.9         | 28.7         | 27.6         | 28.5         | 28.7         | 28.8         | 28.7         | 28.7         | -0.5       | 1.0        | 1.0        |
| <b>Offre totale (mb/j)</b>   | <b>102.1</b> | <b>102.2</b> | <b>102.2</b> | <b>102.0</b> | <b>102.5</b> | <b>102.6</b> | <b>103.5</b> | <b>104.2</b> | <b>105.2</b> | <b>105.6</b> | <b>105.2</b> | <b>105.9</b> | <b>106.4</b> | <b>106.6</b> | <b>107.1</b> | <b>106.5</b> | <b>0.5</b> | <b>2.6</b> | <b>1.3</b> |
| Differences (+/-)            | -0.2         | -0.6         | -0.9         | -2.5         | -3.0         | -1.2         | -0.8         | 0.1          | -0.4         | -1.0         | 0.0          | 0.3          | 0.9          | -0.4         | -0.7         | -0.0         |            |            |            |

DoC: Declaration of Cooperation

OPEP+ projection based on average AIE, EIA projections