

Semaine	3/4	27/3	Delta	%	Année -1
Brent ICE	110.3	105.5	4.9	4.6%	72.0
Brent Spot	129.4	113.5	15.9	14.0%	74.2
WTI Nymex	104.0	93.0	11.0	11.8%	68.7
WTI Spot	104.0	93.7	10.3	11.0%	68.7

Le Brent approche les 130 \$/b dans un contexte de blocage complet de la situation au Moyen Orient

En mars, le Brent a connu l'une des plus fortes hausses mensuelles de son histoire, bondissant d'environ 64 % pour atteindre 127 \$/b, alors que le détroit d'Ormuz voie de transit cruciale pour près de 20 % de l'offre mondiale de pétrole restait quasi fermé par les autorités iraniennes. Cette situation entretient une volatilité extrême sur les marchés à terme, qui réagissent brutalement à chaque déclaration des parties belligérantes. Mardi dernier, des rumeurs de désescalade, évoquant une possible ouverture de Téhéran à un cessez-le-feu sous conditions, ont provoqué une forte correction du Brent sur les marchés à terme, accentuée par l'expiration du contrat de mai. Mais ce répit fut de courte durée : dès jeudi, les prix ont repris leur hausse, le WTI bondissant de plus de 11 \$/b en une seule journée sa plus forte progression absolue depuis 2020 à la suite de signaux annonçant une intensification des opérations militaires américaines contre l'Iran. Fait notable, le WTI a brièvement dépassé le Brent au cours de cette séance, inversion rare reflétant la tension extrême sur l'offre physique américaine à court terme. La fermeture des marchés financiers pour les fêtes de Pâques a interrompu la hausse des cotations, mais lundi, sur le Nymex, le WTI était de nouveau coté à plus de 112 \$/b, alors que le président américain réitérait son ultimatum envers l'Iran.

Sur la semaine, le prix spot moyen du Brent s'est établi à 129,4 \$/b, en hausse de 14 %, tandis que le WTI progressait de 11 %, à 104 \$/b. Sur les marchés à terme, le Brent à livraison en juin a augmenté de 4,6 %, pour atteindre 110,3 \$/b, et le WTI de 11 %, à 104 \$/b. Le consensus Bloomberg du 6 avril a révisé à la hausse ses prévisions de prix moyen du Brent pour le 2T, à 77,5 \$/b (+2,9 \$/b), et pour le 3T, à 75 \$/b (+3,5 \$/b). Dans son scénario le plus haut, le consensus anticipe désormais un Brent à 125 \$/b au deuxième trimestre (+15 \$/b) et à 100 \$/b au troisième trimestre (+5 \$/b).

Les spreads calendaires continuent de s'envoler, atteignant de nouveaux sommets historiques. Les spreads des contrats à terme les plus proches sur les principaux marchés du pétrole, habituellement exprimés en cents, ont désormais dépassé 10 \$/b. L'écart est encore plus marqué pour le WTI, qui franchit les 14 \$/b, s'approchant ainsi de son niveau le plus élevé jamais enregistré. Ce fort différentiel entre les deux contrats les plus proches traduit les anticipations d'un resserrement de l'offre aux États-Unis, alors que les acheteurs étrangers se tournent vers le pétrole américain pour compenser le brut du Moyen-Orient.

Une très légère reprise du trafic dans le détroit d'Ormuz

Le trafic maritime dans le détroit d'Ormuz montre une légère reprise, mais demeure très en deçà des niveaux observés avant le conflit. Le week-end dernier, 21 navires ont été recensés en transit, constituant le niveau le plus élevé depuis le début du mois de mars. L'Iran a également annoncé que l'Irak était exempté des restrictions imposées dans le détroit, mais cette mesure n'a pas encore entraîné de reprise significative des flux pétroliers. Environ 25 millions de barils de brut irakien restent immobilisés dans le Golfe persique, faute de navires disponibles pour les charger ou traverser la zone. Sur la base des données enregistrées grâce aux signaux du Système d'Identification Automatique (AIS) le nombre total de navires ayant transité par le détroit en mars est de 135 dont 46 tankers (vs. 1468 tankers en février).

Réunion de l'OPEP : une hausse de production en mai mais purement théorique

Ce week-end, huit membres de l'OPEP+ ont convenu d'augmenter leurs objectifs de production combinés de 206 kb/j pour le mois de mai. Cette décision s'inscrit dans le cadre du rétablissement progressif des 1,65 Mb/j de réductions décidées en avril 2023. Avec un détroit d'Ormuz de facto fermé par l'Iran, peu de pays seront cependant en mesure de traduire ces hausses en augmentation effective de la production. Pour l'Irak, le Koweït, l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis, toute révision à la hausse des objectifs restera purement théorique tant que la voie maritime ne sera pas rouverte.

OCDE : la résilience de l'économie mondiale face à l'escalade des tensions au Moyen-Orient

Dans son dernier rapport de mars, l'OCDE examine la résilience de l'économie mondiale face à l'escalade des tensions au Moyen-Orient. Selon son scénario de référence, qui prévoit un apaisement progressif des perturbations sur le marché de l'énergie à partir de la mi-2026, la croissance mondiale atteindrait 2,9 % en 2026 (contre 3,3 % en 2025) pour remonter à 3 % en 2027. La zone euro connaîtrait une croissance de 0,8 % en 2026 (contre 1,4 % en 2025) et de 1,2 % en 2027, tandis que la France verrait son PIB progresser de 0,8 % en 2026 et de 1,0 % en 2027.

L'inflation globale au sein du G20 devrait s'élever à 4,0 % en 2026, puis se modérer à 2,7 % en 2027. Aux États-Unis, l'inflation remonterait à 4,2 % en 2026, tandis que dans la zone euro, elle atteindrait 2,6 % en 2026 avant de revenir vers l'objectif de 2,1 % en 2027. Pour la France, l'inflation serait de 1,8 % en 2026 et de 1,5 % en 2027.

Semaine	3/4	27/3	Delta	%	Année -1
Brent ICE	110.3	105.5	4.9	4.6%	72.0
Brent Spot	129.4	113.5	15.9	14.0%	74.2
WTI Nymex	104.0	93.0	11.0	11.8%	68.7
WTI Spot	104.0	93.7	10.3	11.0%	68.7

L'OCDE note dans son rapport que les indicateurs macroéconomiques des premiers mois de 2026 montrent que la croissance mondiale est restée solide, à la fois dans les services et dans l'industrie. La production industrielle liée aux technologies continue d'augmenter rapidement, en particulier en Asie et aux États-Unis. Les grandes entreprises technologiques cotées en bourse aux États-Unis et en Chine prévoient également d'augmenter leurs investissements pour 2026. Cela correspond à une amélioration du moral des entreprises américaines, mesurée à partir des communications financières des grandes sociétés, et largement portée par l'optimisme autour des technologies d'intelligence artificielle.

Dans le contexte actuel, l'OCDE souligne que la priorité, du côté de la demande, est d'encourager une utilisation plus efficiente de l'énergie. Les mesures visant à maîtriser la demande réduisent la vulnérabilité de l'économie aux fluctuations des marchés mondiaux de l'énergie, tout en renforçant la compétitivité des entreprises et en limitant le coût pour les ménages, particulièrement sensibles à la hausse des prix. Selon l'Agence internationale de l'énergie, les politiques publiques mises en œuvre depuis 2000 ont permis de réduire de 20 % les factures d'énergie des ménages dans les économies avancées, tout en améliorant continuellement l'efficacité énergétique à l'échelle mondiale. Cependant, cette progression a ralenti depuis la pandémie, atteignant moins de la moitié de l'objectif fixé par la COP28 (+4 % par an d'ici 2030), notamment en raison d'un ralentissement dans le secteur industriel.

Le 20 mars dernier, l'AIE a publié un plan d'urgence en 10 points intitulé "Sheltering from Oil Shocks", à destination des gouvernements, entreprises et ménages, dans le contexte de la fermeture quasi-totale du détroit d'Ormuz. Ces actions se concentrent principalement sur le transport routier, qui représente environ 45 % de la demande mondiale de pétrole, mais couvrent aussi l'aviation, la cuisine et l'industrie. Pour le transport routier, les principales mesures sont : le télétravail (trois jours de télétravail supplémentaires, pour les personnes dont l'emploi le permet, pourraient réduire la consommation de pétrole liée aux voitures de 2 % à 6 %. Pour un conducteur moyen, passer de zéro jour de télétravail à trois jours par semaine (sur une semaine de cinq jours) pourrait diminuer sa consommation personnelle de carburant jusqu'à 20 %) et la réduction de la vitesse d'au moins 10 km/h (abaisser la vitesse sur autoroute de 10 km/h peut réduire la consommation de carburant de 5 à 10 % pour un conducteur individuel).

Cette résilience mise en évidence par l'OCDE se reflète également dans les derniers indices PMI manufacturiers publiés par IHS Markit. Malgré la guerre au Moyen-Orient, l'indice J.P. Morgan Global Manufacturing PMI® pour le mois de mars s'est établi à 51,3, en léger retrait par rapport au sommet sur 44 mois atteint en février à 51,8, mais demeurant le deuxième plus haut niveau depuis juin 2022. Le rapport souligne cependant que l'inflation des prix des intrants atteint un sommet sur 44 mois et que la confiance des entreprises a chuté à son plus bas niveau depuis cinq mois.

En Europe, l'indice PMI® S&P Global pour l'industrie manufacturière de la zone euro est passé de 50,8 en février à 51,6 en mars, atteignant son niveau le plus élevé depuis le milieu de l'année 2022. Les effets du conflit se font néanmoins sentir : les délais de livraison des fournisseurs s'allongent, les chaînes logistiques doivent s'adapter aux perturbations du transport maritime, et la flambée des prix du pétrole et de l'énergie a porté l'inflation des coûts des intrants à son plus haut niveau depuis la fin 2022. L'étude souligne toutefois que la répercussion de cette hausse des coûts sur les prix de vente demeure, pour l'heure, relativement limitée : soit en raison d'une demande sous-jacente faible qui restreint le pouvoir de tarification des entreprises, soit parce que certains fabricants choisissent de différer l'augmentation de leurs prix, espérant une fin rapide du conflit et un retour à la normalisation des approvisionnements et des prix.

Aux États-Unis, la production manufacturière a montré également en mars une bonne résilience avec un indice ISM en hausse à 52,7. La confiance des entreprises quant à leur activité pour l'année à venir reste également solide. Cette résistance reflète en partie une moindre inquiétude vis-à-vis des politiques gouvernementales, telles que les tarifs douaniers. Cependant, la rapide augmentation des prix et les retards de livraison assombrissent les perspectives, menaçant de faire grimper l'inflation, de freiner la demande et de perturber les chaînes d'approvisionnement. Les coûts des intrants ont déjà fortement augmenté sous l'effet de la hausse du pétrole, et les retards chez les fournisseurs sont devenus plus fréquents qu'à tout moment depuis octobre 2022. Certains fabricants adoptent donc des stratégies prudentes : ils constituent des stocks et ralentissent leurs recrutements afin de limiter les coûts, témoignant de leurs inquiétudes face aux conséquences potentielles du conflit.

USA : Hausse des stocks de brut et des exportations.

Les stocks commerciaux de pétrole brut ont fortement augmenté la semaine dernière, enregistrant un gain de 5,5 Mb (contre 2,0 Mb attendus et 1,4 Mb en moyenne sur cinq ans), poursuivant ainsi leur tendance à la hausse et restant légèrement au-dessus de la moyenne quinquennale (+1 %). Cette progression s'explique par une baisse de l'activité des raffineries, liée à l'entretien programmé de certaines installations. Les exportations de pétrole brut ont augmenté

Semaine	3/4	27/3	Delta	%	Année -1
Brent ICE	110.3	105.5	4.9	4.6%	72.0
Brent Spot	129.4	113.5	15.9	14.0%	74.2
WTI Nymex	104.0	93.0	11.0	11.8%	68.7
WTI Spot	104.0	93.7	10.3	11.0%	68.7

de 6 % (+199 kb/j). Néanmoins, la moyenne sur quatre semaines des exportations accuse un recul de 8 % sur un an et demeure inférieure à la moyenne quinquennale. La production nationale est restée stable à 13,66 millions de barils par jour.

Du côté des produits légers les stocks d'essence ont légèrement diminué (-0,6 Mb), moins que prévu et par rapport aux moyennes historiques, en raison d'une demande et d'exportations nettes faibles malgré une production soutenue. Le kérosène a également enregistré un léger retrait (-0,3 Mb), saisonnièrement modéré, avec une production élevée. Enfin, les distillats ont connu une baisse plus marquée (-2,1 Mb), dépassant les attentes grâce à une forte demande sur la semaine et à des exportations nettes élevées (+19% sur la semaine et +9 % en glissement annuel). Au total, les stocks restent supérieurs à ceux de l'an dernier : l'essence affiche +1 %, les distillats +3 %, et le kérosène +3 %, atteignant un niveau record sur cinq ans (+13% vs. la moyenne sur les 5 dernières années).

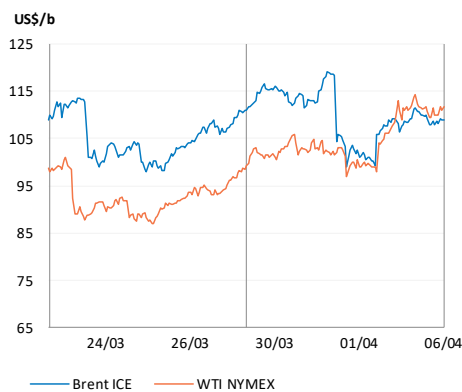
Europe : Hausse des stocks de brut

La semaine dernière, les stocks de produits pétroliers dans le hub ARA (Amsterdam-Rotterdam-Anvers) sont globalement restés stables. La hausse des stocks d'essence (+5 %), de gasoil (+0,5 %) et de jet/kérosène (+0,6 %) a compensé la baisse des stocks de naphtha et de fioul lourd. Les stocks de brut, en revanche, ont connu une forte augmentation, de +9,2 % sur la semaine et de +11 % en glissement annuel. Sur les cinq dernières années, les stocks de gasoil et de brut se situent dans la moyenne, tandis que ceux d'essence et de jet demeurent inférieurs de 16 % à la moyenne quinquennale.

À Rotterdam, les prix des produits pétroliers sont en hausse, mais n'ont pas totalement suivi celle du Brent, avec une progression de +3,7 % pour l'essence et de +2,7 % pour le diesel. Le crack diesel continue de grimper, reflétant la tension de l'approvisionnement mondial sur les distillats, en particulier en Asie. La semaine dernière, le crack diesel en Europe s'établissait en moyenne à 71,5 \$/b, contre plus de 86 \$/b en Asie. Au final, la marge moyenne hebdomadaire de raffinage en Europe (Brent FCC) a diminué de 7,7 %, à 21,8 \$/b, restant néanmoins près de trois fois supérieure à celle observée l'an dernier. Depuis le début de l'année, la marge de raffinage s'établit à 14,1 \$/b, soit une hausse de 51 % par rapport à 2025.

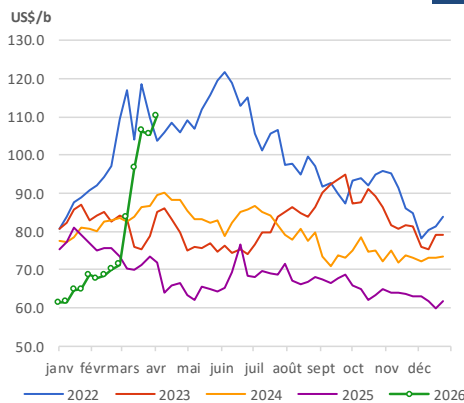
Prix du Brent / WTI

1



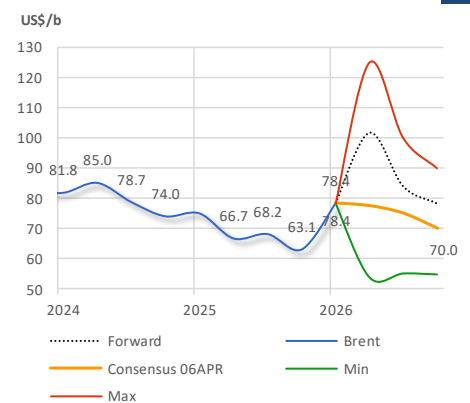
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



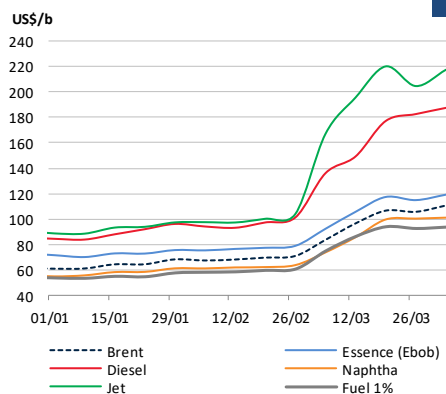
Consensus Bloomberg - Brent

3



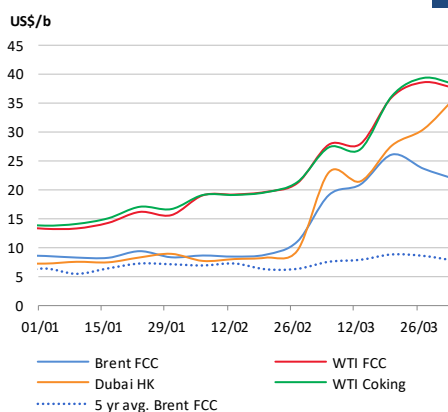
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



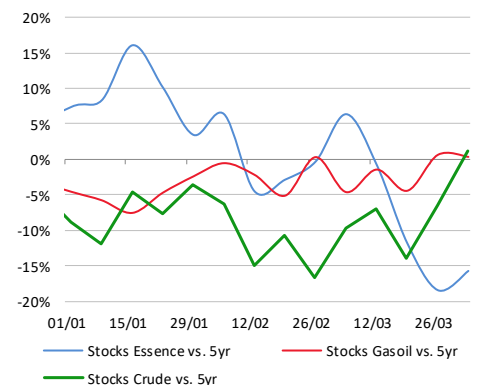
Marges de Raffinage

5



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

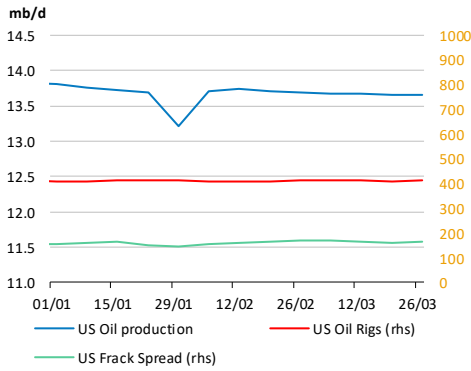
6



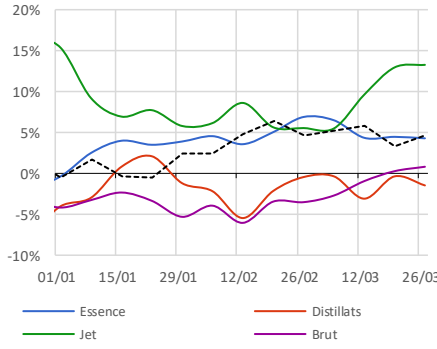
Semaine	3/4	27/3	Delta	%	Année -1
Brent ICE	110.3	105.5	4.9	4.6%	72.0
Brent Spot	129.4	113.5	15.9	14.0%	74.2
WTI Nymex	104.0	93.0	11.0	11.8%	68.7
WTI Spot	104.0	93.7	10.3	11.0%	68.7

US Production de pétrole brut

7



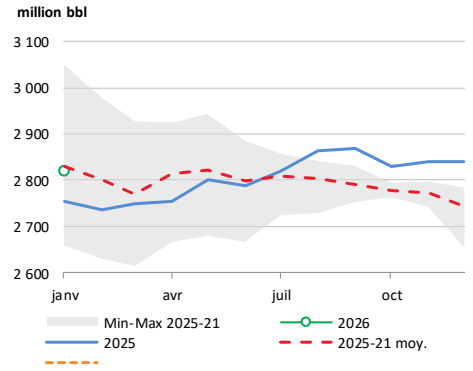
USA: Evolution des stocks et de la demande vs. moyenne 5 ans



8

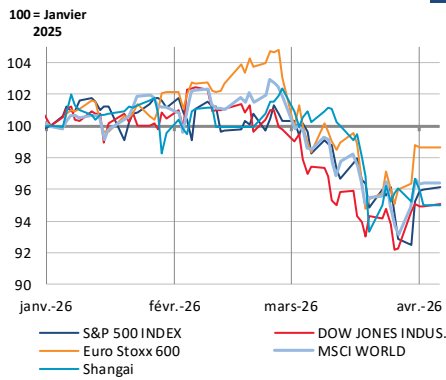
AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

9



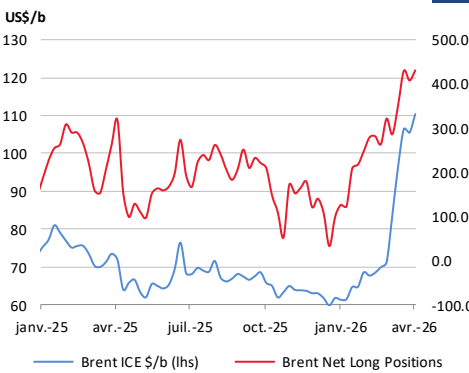
Evolution Marchés Financiers (100: Janv. 2026)

10



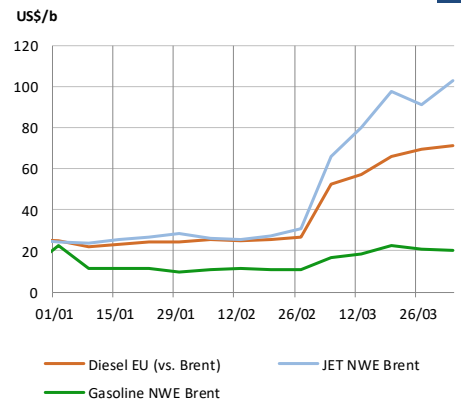
Prix du Brent et Positions sur les marchés financiers

11



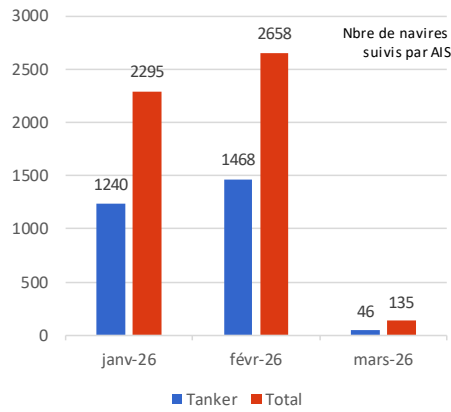
Cracks Diesel / Gasoline/ Jet Europe

12



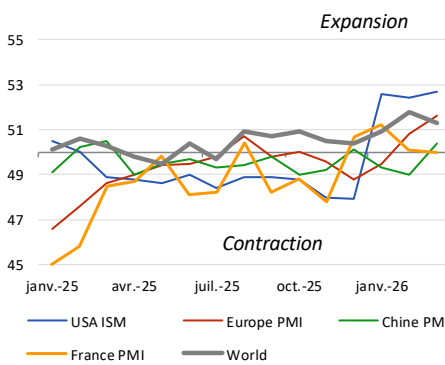
Transit Détroit Hormuz

13



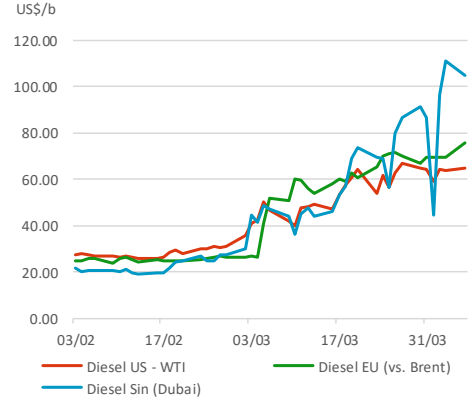
Indices PMI Manufacturés

14



Crack Diesel Europe, US, Singapore

15



Semaine	3/4	27/3	Delta	%	Année -1
Brent ICE	110.3	105.5	4.9	4.6%	72.0
Brent Spot	129.4	113.5	15.9	14.0%	74.2
WTI Nymex	104.0	93.0	11.0	11.8%	68.7
WTI Spot	104.0	93.7	10.3	11.0%	68.7

AIE - OMR mars	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	1Q2027	2Q2027	3Q2027	4Q2027	2027	25-24	26-25	27-26
OCDE	45.9	45.3	45.7	46.5	46.1	45.9	45.4	45.5	46.4	46.1	45.8						0.0	0.0	
non-OCDE	57.4	57.4	57.7	58.6	59.1	58.2	58.0	58.5	59.2	60.0	58.9						0.8	0.7	
<i>Dont Chine</i>	16.6	16.6	16.4	17.0	17.3	16.9	16.8	16.8	17.1	17.4	17.0						0.21	0.20	
Demande totale (mb/j)	103.3	102.7	103.4	105.2	105.2	104.1	103.4	104.0	105.7	106.1	104.8						0.8	0.6	
Offre non-OPEP	70.3	70.4	71.4	73.2	73.3	72.1	71.5	73.3	74.0	73.9	73.2						1.8	1.1	
Offre OPEP	32.8	33.0	33.8	34.6	34.7	34.0	32.5	32.8	35.4	35.4	34.0						1.3	0.0	
Offre OPEP (brut)	27.2	27.5	28.2	29.0	29.0	28.4	27.1	27.2	29.5	29.5	28.4						1.2	0.0	
Offre non OPEP+	53.2	53.4	54.3	56.1	56.2	55.0	55.0	56.1	56.9	56.7	56.2						1.8	1.2	
Offre OPEP+	49.9	50.0	50.9	51.8	51.7	51.1	49.0	50.0	52.5	52.6	51.0						1.2	-0.1	
Offre totale (mb/j)	103.1	103.4	105.2	107.9	107.9	106.1	104.0	106.1	109.4	109.3	107.2						3.0	1.1	
Differences (+/-)	-0.2	0.7	1.8	2.7	2.8	2.0	0.6	2.1	3.7	3.2	2.4								

Production OPEP basée sur accords actuels

EIA -STEO mars	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	1Q2027	2Q2027	3Q2027	4Q2027	2027	25-24	26-25	27-26
OCDE	45.9	45.3	45.6	46.5	46.1	45.9	45.7	45.5	46.3	45.9	45.9	45.7	45.8	46.5	46.1	46.0	-0.1	0.0	0.2
non-OCDE	56.9	57.0	58.3	58.4	58.6	58.1	58.3	59.6	59.7	59.7	59.3	59.5	60.9	60.9	61.0	60.6	1.2	1.2	1.3
<i>Dont Chine</i>	16.4	16.4	16.7	16.5	16.8	16.6	16.8	16.9	16.7	17.0	16.8	16.9	17.2	16.9	17.2	17.0	0.23	0.23	0.21
Demande totale (mb/j)	102.8	102.3	103.9	104.9	104.7	103.9	104.0	105.1	106.0	105.6	105.2	105.2	106.7	107.4	107.1	106.6	1.1	1.2	1.4
Offre non-OPEP	70.4	70.7	71.7	73.8	73.8	72.5	72.3	73.6	74.1	74.6	73.7	74.4	74.7	75.1	75.7	75.0	2.1	1.2	1.3
Offre OPEP	32.9	33.0	33.5	34.1	34.6	33.8	32.9	32.1	34.2	34.3	33.4	34.5	34.7	34.7	34.7	34.6	0.9	-0.4	1.3
Offre OPEP (brut)	27.1	27.2	27.7	28.3	28.7	28.0	27.0	26.2	28.1	28.2	27.4	28.3	28.5	28.6	28.5	28.5	0.9	-0.6	1.1
Offre non OPEP+	53.4	53.6	54.6	56.5	56.5	55.3	55.6	56.2	56.9	57.3	56.5	57.1	57.5	58.1	58.5	57.8	1.9	1.2	1.3
Offre OPEP+	49.9	50.0	50.6	51.4	51.9	51.0	49.6	49.6	51.4	51.7	50.6	51.8	51.8	51.8	51.9	51.8	1.0	-0.4	1.3
Offre totale (mb/j)	103.3	103.6	105.2	108.0	108.4	106.3	105.2	105.8	108.3	108.9	107.0	108.8	109.3	109.9	110.4	109.6	3.0	0.8	2.6
Differences (+/-)	0.5	1.3	1.3	3.1	3.7	2.3	1.2	0.7	2.2	3.3	1.9	3.7	2.6	2.4	3.2	3.0			

OPEP - MOM mars	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	1Q2027	2Q2027	3Q2027	4Q2027	2027	25-24	26-25	27-26
OCDE	45.9	45.2	45.7	46.6	46.4	45.9	45.3	45.8	46.7	46.5	46.1	45.4	45.9	46.8	46.6	46.2	0.0	0.1	0.1
non-OCDE	57.9	59.1	58.5	58.9	60.1	59.2	60.3	59.8	60.3	61.4	60.4	61.5	60.9	61.6	62.7	61.7	1.3	1.2	1.2
<i>Dont Chine</i>	16.7	16.9	16.5	17.1	17.0	16.9	17.0	16.7	17.3	17.3	17.1	17.2	16.9	17.5	17.5	17.3	0.2	0.2	0.2
Demande totale (mb/j)	103.8	104.3	104.2	105.5	106.6	105.1	105.6	105.6	107.0	107.9	106.5	106.9	106.8	108.5	109.3	107.9	1.3	1.4	1.3
Offre non-OPEP+	53.2	53.7	54.2	55.0	53.6	54.2	54.3	54.6	54.9	55.4	54.8	55.3	55.1	55.4	56.0	55.4	1.0	0.6	0.6
Offre OPEP+	49.4	49.6	49.9	51.1	51.9	50.6	49.6	50.1	52.1	52.3	51.0	51.7	51.7	51.7	51.7	51.7	1.2	0.5	0.7
Offre OPEP (brut)	26.6	26.8	27.1	27.9	28.9	27.7	27.0	26.7	28.8	28.9	27.9	14.2	14.3	14.3	14.2	14.2	1.1	0.2	-13.6
Offre totale (mb/j)	102.6	103.3	104.1	106.1	105.5	104.8	103.9	104.7	107.0	107.7	105.8	107.0	106.8	107.1	107.7	107.1	2.2	1.1	1.3
Differences (+/-)	-1.2	-1.0	-0.1	0.6	-1.1	-0.4	-1.7	-0.8	-0.0	-0.2	-0.7	0.1	-0.0	-1.4	-1.6	-0.7			