

Semaine	4/9	28/8	Delta	%	Année -1
Brent ICE	94.5	89.5	5.0	5.6%	67.5
Brent Spot	98.7	90.1	8.6	9.6%	67.5
WTI Nymex	90.0	83.3	6.6	8.0%	63.7
WTI Spot	90.0	83.9	6.1	7.2%	63.7

Reprise des frappes militaires entre les États Unis et l'Iran : Le Brent a plus de 100 \$/b sur le marché spot

Les cours du pétrole ont nettement progressé la semaine dernière, dans un contexte de reprise des frappes militaires entre les États-Unis et l'Iran. Le Brent à terme est ainsi passé d'environ 89 \$/b en début de semaine à un pic de 95,6 \$/b mercredi, avant de se stabiliser autour de 95,1 \$/b, son plus haut niveau depuis six semaines. Le WTI a suivi une trajectoire similaire, atteignant 91,3 \$/b, tandis que, sur le marché spot, le Brent a approché les 102 \$/b, puis est redescendu à environ 100 \$/b.

Le trafic dans le détroit d'Ormuz reste toujours largement inférieur à son niveau habituel, malgré les déclarations des autorités américaines faisant état du passage de nombreux pétroliers. L'analyse conjointe des données de trafic maritime, des chargements portuaires et des niveaux de stocks permet d'estimer actuellement les flux récents de pétrole sortant du Golfe via ou autour du détroit à environ 7 Mb/j, avec une marge d'incertitude liée notamment aux transits non déclarés. Les efforts de médiation visant à rétablir une circulation maritime normale sont pour l'instant dans l'impasse. L'Iran a élargi la liste des navires considérés comme non conformes, les exposant à des risques d'amendes, de saisie ou de détention. Les autorités iraniennes ont également menacé d'instaurer une nouvelle zone maritime restreinte à proximité du détroit, s'étendant depuis la ligne de blocus américaine vers certaines parties du golfe Persique. Ces développements constituent un risque supplémentaire de prolongation des perturbations du trafic maritime et des flux pétroliers, retardant ainsi le retour à des conditions normales de circulation dans le détroit.

En moyenne hebdomadaire, le prix spot du Brent s'est établi à 98,7 \$/b, en hausse de 9,6 %. Sur les marchés à terme, le contrat Brent pour livraison en novembre a augmenté de 5,6 %, à 94,5 \$/b, et le WTI de 8,0 %, à 90,0 \$/b. Le consensus Bloomberg du 3 septembre est en hausse par rapport à la semaine dernière, avec un prix moyen du Brent projeté à 85,0 \$/b au troisième trimestre 2026 (+2,8 \$/b) et 80,0 \$/b au quatrième trimestre (+2,7 \$/b). La prévision de prix moyen annuel s'établit à 85,0 \$/b pour 2026, puis 72,5 \$/b pour 2027.

Prix des produits pétroliers en Europe : des tensions qui se mondialisent

Le marché européen des produits pétroliers reste sous forte tension, notamment pour les distillats moyens. Les stocks de produits en zone ARA sont faibles, tandis que les primes physiques et les marges de raffinage sont à des niveaux historiquement élevés. Cette tension ne résulte toutefois plus uniquement de contraintes européennes, mais s'inscrit dans un marché mondial des produits pétroliers fortement déséquilibré, où l'Europe, les États-Unis et l'Asie se disputent les mêmes cargaisons.

Le marché fonctionne ainsi de plus en plus par arbitrages interrégionaux. Les prix élevés en Europe attirent des cargaisons en provenance d'Asie, tandis que la forte demande américaine réduit les disponibilités exportables vers le continent européen et limite les flux transatlantiques. Cette concurrence entre régions contribue à maintenir une forte tension sur le marché des produits.

Dans ce contexte, toute nouvelle dégradation des flux en provenance du Moyen-Orient pourrait entraîner une nouvelle hausse des primes physiques et des coûts de fret, avec un risque particulièrement marqué pour le diesel européen à l'approche de l'hiver, période où la demande est traditionnellement plus élevée. Avec des stocks faibles et des disponibilités déjà fortement arbitrées entre les principales régions importatrices, une réduction supplémentaire de l'offre pourrait rapidement se traduire par une forte hausse des prix des produits pétroliers en Europe.

Essence : marché européen sous tension malgré le rebond des stocks.

Les stocks d'essence du hub ARA ont augmenté de 133 kt la semaine dernière, pour atteindre 885 kt, après avoir atteint leur plus bas niveau depuis octobre 2021 la semaine précédente. Ils restent toutefois 25 % inférieurs à leur niveau de l'an dernier, tandis que le crack essence en Europe a dépassé 60 \$/b, se rapprochant ainsi de son record historique. La tension sur les disponibilités demeure donc élevée. L'arbitrage vers les États-Unis reste actuellement fermé, les exportations européennes vers le marché américain ayant chuté à environ 118 kb/j en août, contre 230 kb/j en juillet. Cette situation soutient temporairement la disponibilité en Europe. Toutefois, la baisse des stocks américains pourrait conduire à une réouverture de l'arbitrage transatlantique, susceptible d'accentuer les tensions sur le marché européen.

Semaine	4/9	28/8	Delta	%	Année -1
Brent ICE	94.5	89.5	5.0	5.6%	67.5
Brent Spot	98.7	90.1	8.6	9.6%	67.5
WTI Nymex	90.0	83.3	6.6	8.0%	63.7
WTI Spot	90.0	83.9	6.1	7.2%	63.7

Diesel : principal point de vulnérabilité du marché européen.

Le marché du diesel est soumis à une forte tension simultanée en Europe et aux États-Unis avec un crack diesel en Europe et aux USA qui a atteint ces derniers jours les 100 \$/b. Cette situation est notamment due à la prolongation des restrictions russes à l'exportation, aux perturbations des approvisionnements moyen-orientaux et au faible niveau des stocks européens à l'approche de l'hiver.

Aux États-Unis, les stocks de distillats sur la côte Est sont également tombés à leur plus bas niveau depuis plus de treize ans. La mise à l'arrêt programmée de la raffinerie Irving Oil de Saint John, au Canada (320 000 b/j), entre septembre et novembre, pourrait accentuer la pression sur les approvisionnements américains. Au cours de la dernière décennie, cette raffinerie a en effet représenté plus de 27 % des importations maritimes d'ULSD de la côte Est américaine. L'arbitrage US-Europe reste ouvert, mais les disponibilités exportables des États-Unis sont limitées. La concurrence pour les cargaisons de diesel est donc mondiale, entre l'Europe, les États-Unis et l'Amérique latine, alors que les approvisionnements russes et moyen-orientaux restent contraints.

Jet fuel : réorientation des flux vers l'Europe.

Le jet/kérosène constitue un autre facteur de vulnérabilité pour l'Europe. Les stocks ARA sont tombés sous la barre des 500 kt, soit plus de 50 % en dessous de leur niveau de l'an dernier. Il convient toutefois de relativiser la portée de cette baisse : les stocks de kérosène d'aviation suivis en ARA correspondent majoritairement à des stocks de trading, distincts des stocks commerciaux effectivement disponibles pour l'ensemble du marché européen. Leur évolution reflète donc en partie les arbitrages interrégionaux et les stratégies des opérateurs, sans nécessairement traduire directement l'évolution des stocks commerciaux européens.

Les différentiels de prix rendent désormais l'acheminement de cargaisons depuis l'Asie vers l'Europe économiquement attractif, inversant partiellement les flux traditionnels. Cette réallocation de cargaisons asiatiques pourrait apporter un soutien ponctuel à l'approvisionnement européen, mais elle risque également de transmettre la tension au marché asiatique et d'accroître les coûts de fret.

Au final, les trois principaux marchés européens de produits raffinés présentent actuellement des signaux de tension élevés, avec des stocks faibles et des marges de raffinage historiquement élevées. Si l'essence bénéficie temporairement d'un arbitrage transatlantique défavorable, le diesel constitue le principal risque pour l'approvisionnement européen à l'approche de l'hiver. Le kérosène fait également l'objet d'une réorganisation des flux internationaux, tandis que les contraintes persistantes au Moyen-Orient limitent les capacités de rééquilibrage du marché.

Stocks hebdomadaires américains : forte baisse des stocks de brut, dans un contexte de raffinage soutenu

Les stocks américains de pétrole brut ont reculé de 4,5 Mb la semaine dernière, pour s'établir à 424,5 Mb, sous l'effet d'une activité de raffinage toujours élevée et d'une forte progression des exportations. Les exportations de brut ont atteint 4,5 Mb/j, soit une hausse de 0,69 Mb/j.

Les raffineries ont augmenté leurs volumes traités de 0,1 Mb/j, tandis que leur taux d'utilisation a atteint 98 %, son plus haut niveau depuis août 2018. Malgré cette activité soutenue, les stocks d'essence et de distillats ont évolué moins favorablement qu'attendu, avec une baisse importante des stocks d'essence de 1,2 Mb et une hausse moins forte qu'attendue des stocks de distillats (+ 0,8 Mb). Cette hausse cache toutefois une situation plus tendue sur la côte Est, où les stocks de distillats ont atteint un plus bas historique, ce qui renforce les risques d'approvisionnement en diesel à l'approche de l'hiver. La production de brut est globalement stable à 13,86 Mb/j.

Au total, les données de l'EIA témoignent d'un marché américain du brut et des produits pétroliers toujours sous tension, avec un raffinage proche de ses capacités maximales et des stocks de produits relativement faibles, notamment pour les distillats sur la côte Est.

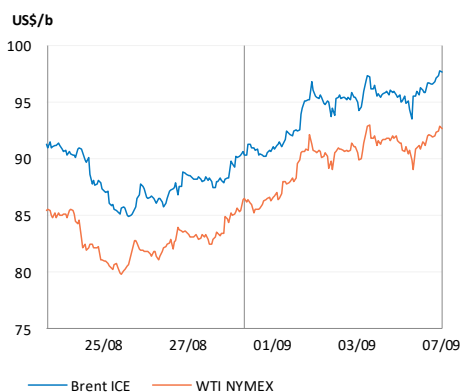
Stocks pétroliers en zone ARA : stocks de gasoil au plus bas

Les données des stocks ARA montrent un marché de plus en plus polarisé. Le rebond des stocks d'essence cache une dégradation persistante des disponibilités en distillats moyens, notamment en gasoil et en jet fuel, tandis que le naphta est lui-même davantage utilisé pour soutenir le marché de l'essence. Avec des stocks de gasoil proches de leurs niveaux les plus bas jamais enregistrés et des stocks de jet fuel au plus bas depuis mars 2020, les possibilités de reconstitution restent limitées et dépendent fortement de la capacité à rétablir les flux en provenance du Moyen-Orient, de Russie et d'Asie.

Semaine	4/9	28/8	Delta	%	Année -1
Brent ICE	94.5	89.5	5.0	5.6%	67.5
Brent Spot	98.7	90.1	8.6	9.6%	67.5
WTI Nymex	90.0	83.3	6.6	8.0%	63.7
WTI Spot	90.0	83.9	6.1	7.2%	63.7

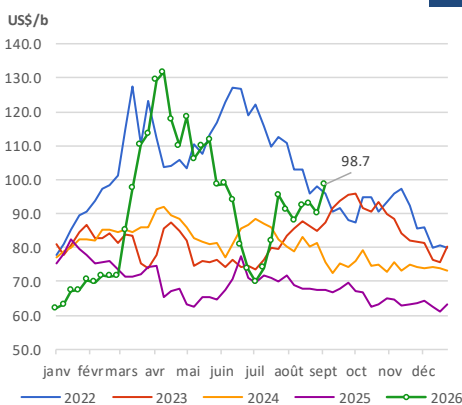
Prix du Brent / WTI

1



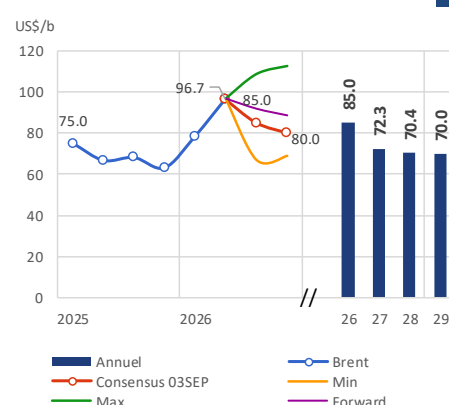
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



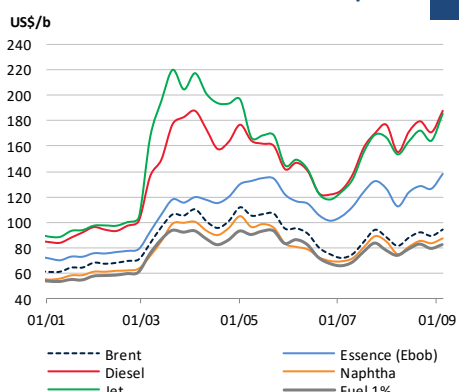
Consensus Bloomberg - Brent

3



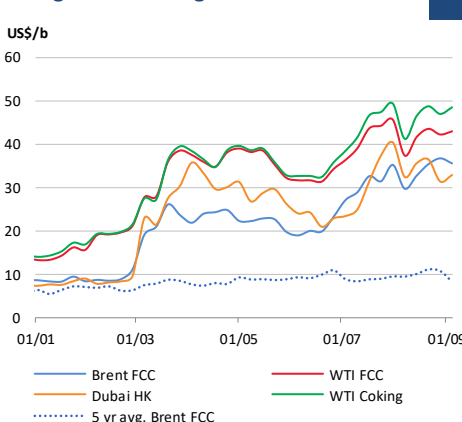
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



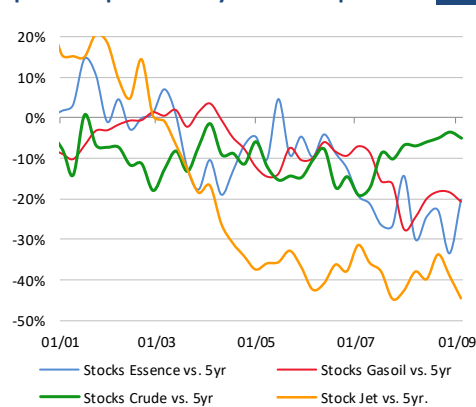
Marges de Raffinage

5



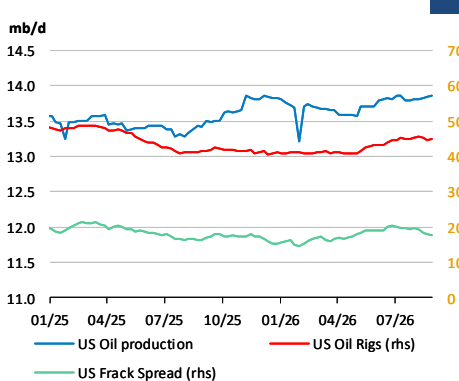
ARA Positionnement des stocks de produits pét. vs. moyenne à cinq ans

6



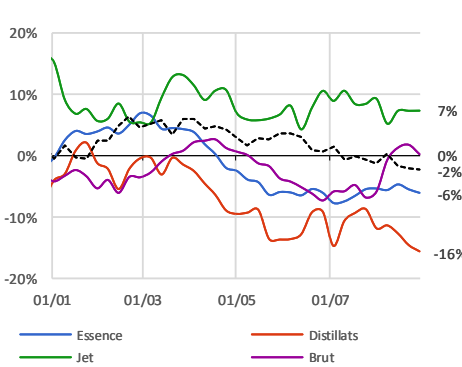
US Production de pétrole brut

7



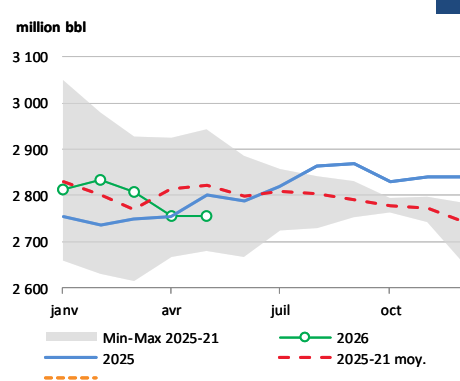
USA: Evolution des stocks et de la demande vs. moyenne 5 ans

8



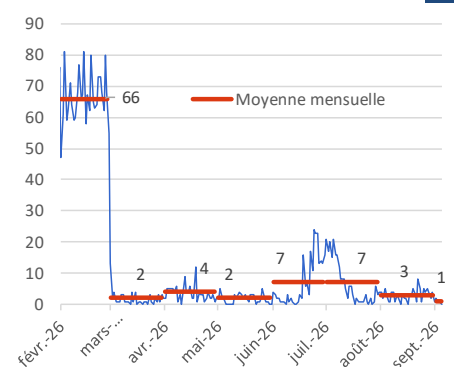
AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

9



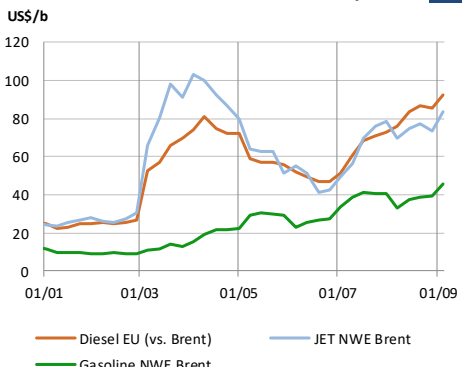
Trafic Déroit Ormuz

10



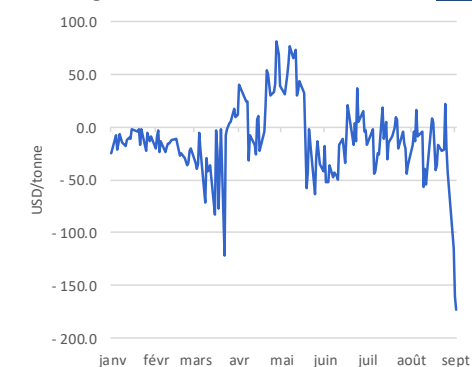
Cracks Diesel / Gasoline / Jet Europe

11



Arbitrage ARA - US Essence

12



Semaine	4/9	28/8	Delta	%	Année -1
Brent ICE	94.5	89.5	5.0	5.6%	67.5
Brent Spot	98.7	90.1	8.6	9.6%	67.5
WTI Nymex	90.0	83.3	6.6	8.0%	63.7
WTI Spot	90.0	83.9	6.1	7.2%	63.7

AIE - OMR aout	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	1Q2027	2Q2027	3Q2027	4Q2027	2027	25-24	26-25	27-26
OCDE	46.2	46.0	44.7	46.1	46.4	45.8	46.0	45.5	46.6	46.3	46.1	0.0	-0.4	0.3
non-OCDE	58.7	58.4	54.6	57.0	60.0	57.5	59.6	58.8	59.7	60.4	59.6	0.9	-1.2	2.1
<i>Dont Chine</i>	17.0	17.1	15.0	16.3	17.6	16.5	17.3	16.6	17.0	17.3	17.0	0.26	-0.50	0.50
Demande totale (mb/j)	104.8	104.4	99.3	103.1	106.4	103.3	105.6	104.3	106.2	106.7	105.7	0.8	-1.5	2.4
Offre non-OPEP	76.5	75.8	75.9	77.2	78.1	76.7	78.5	79.1	79.6	79.6	79.2	2.0	0.2	2.5
Offre OPEP (incl. UAE)	30.2	28.3	20.6	24.0	28.4	25.4	30.0	31.0	31.2	31.3	30.9	1.6	-4.8	5.5
Offre OPEP (brut)	25.0	23.6	17.5	20.4	24.2	21.4	25.3	26.1	26.3	26.3	26.0	1.0	-3.6	4.6
Offre non OPEP+	59.5	59.3	59.2	60.8	61.4	60.2	61.9	62.6	63.2	63.1	62.7	6.3	0.7	2.5
Offre OPEP+	47.2	44.8	37.3	40.4	45.1	41.9	46.6	47.4	47.7	47.7	47.4	-2.7	-5.3	5.5
Offre totale (mb/j)	106.7	104.1	96.5	101.2	106.5	102.1	108.5	110.1	110.8	110.9	110.1	3.6	-4.6	8.0
Differences (+/-)	1.9	-0.3	-2.8	-1.9	0.1	-1.2	2.9	5.8	4.6	4.2	4.4			

EIA - STEO aout	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	1Q2027	2Q2027	3Q2027	4Q2027	2027	25-24	26-25	27-26
OCDE	45.9	45.7	44.7	45.9	45.8	45.5	45.5	45.5	46.3	46.0	45.8	0.0	-0.4	0.3
non-OCDE	58.1	57.2	55.7	57.6	58.5	57.2	58.0	59.5	59.5	59.6	59.1	1.2	-0.8	1.9
<i>Dont Chine</i>	16.6	16.6	15.8	16.2	16.8	16.3	16.5	16.8	16.6	16.9	16.7	0.21	-0.25	0.37
Demande totale (mb/j)	104.0	102.8	100.3	103.5	104.3	102.7	103.5	105.0	105.8	105.6	105.0	1.2	-1.2	2.2
Offre non-OPEP	76.8	76.3	75.7	77.0	78.4	76.8	78.8	79.7	80.5	81.2	80.1	2.1	0.1	3.2
Offre OPEP (excl. UAE)	29.3	27.8	20.4	22.7	25.3	24.0	28.5	29.9	30.1	30.2	29.7	0.9	-5.3	5.6
Offre OPEP (brut)	24.6	23.2	17.3	19.3	21.4	20.3	23.8	24.8	24.9	25.0	24.6	0.8	-4.3	4.4
Offre non OPEP+	59.7	57.6	49.7	53.3	57.3	54.5	60.9	63.2	64.2	65.0	63.3	3.0	-5.2	8.9
Offre OPEP+	46.4	46.4	46.4	46.4	46.4	46.4	46.4	46.4	46.4	46.4	46.4	0.0	0.0	0.0
Offre totale (mb/j)	106.1	104.0	96.1	99.7	103.7	100.9	107.3	109.6	110.6	111.4	109.7	3.0	-5.2	8.9
Differences (+/-)	2.1	1.2	-4.2	-3.8	-0.6	-1.9	3.8	4.6	4.8	5.8	4.8			

OPEP - MOM aout	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	1Q2027	2Q2027	3Q2027	4Q2027	2027	25-24	26-25	27-26
OCDE	46.0	45.7	45.2	46.5	46.3	45.9	45.9	45.7	46.8	46.6	46.3	0.0	0.0	0.3
non-OCDE	59.2	60.3	57.9	59.7	61.4	59.8	61.8	60.2	61.5	63.0	61.6	1.3	0.6	1.8
<i>Dont Chine</i>	16.9	17.2	16.2	17.2	17.3	17.0	17.4	16.6	17.5	17.6	17.3	0.2	0.1	0.3
Demande totale (mb/j)	105.2	106.0	103.1	106.2	107.7	105.7	107.7	105.9	108.4	109.6	107.9	1.3	0.6	2.2
Offre non-OPEP+	54.2	54.5	54.2	55.1	55.6	54.8	55.2	55.2	55.4	56.0	55.5	1.0	0.6	0.6
Offre OPEP+	50.6	48.6	43.1	42.4	45.9	43.7	47.9	48.7	48.9	49.0	48.6	1.2	-6.9	4.9
Offre OPEP (Brut)	26.8	25.9	20.0	19.9	22.8	22.1	24.9	25.6	25.6	25.6	25.4	0.2	-4.6	3.3
Offre totale (mb/j)	104.8	103.1	97.3	97.5	101.5	98.6	103.2	103.9	104.3	105.0	104.1	2.2	-6.2	5.5
Differences (+/-)	-0.4	-2.9	-5.9	-8.7	-6.1	-7.2	-4.6	-2.0	-4.1	-4.6	-3.8			

DoC: Declaration of Cooperation