

Semaine	4/10	27/9	Delta	%	Année -1
Brent ICE	75.0	73.2	1.8	2.4%	87.2
Brent Spot	76.1	74.1	1.9	2.6%	95.9
WTI Nymex	71.2	69.5	1.8	2.5%	85.5

L'escalade des tensions au Moyen Orient fait remonter le Brent à plus de 78 \$/b, mais les fondamentaux restent baissiers

Les prix du pétrole brut sur les marchés ont fortement augmenté la semaine dernière, alimentés par l'escalade des tensions au moyen Orient après l'attaque de missiles iraniens sur Israël, en représailles à l'assassinat par Israël d'un dirigeant du Hezbollah. Les propos ambigus du président américain Joe Biden, évoquant des discussions en cours sur de potentielles frappes contre des installations pétrolières iraniennes en réponse à l'attaque de Téhéran, ont provoqué une envolée de plus de 5 % des prix du brut jeudi dernier. Toutefois, la pression à la hausse s'est quelque peu atténuée vendredi à la suite de nouvelles déclarations des Etats-Unis, laissant entendre qu'Israël pourrait envisager des alternatives aux frappes sur les infrastructures pétrolières iraniennes.

En moyenne hebdomadaire, le contrat à terme sur le pétrole Brent pour livraison en novembre a gagné 1,8 \$/b à 75 \$/b, tandis que le contrat de décembre a gagné 2 \$/b à 74,6 \$/b. Le prix du WTI s'est établi à 71,2 \$/b, en hausse de 2,5%. Selon le consensus des économistes interrogés par Bloomberg le 3 octobre, les prévisions de prix du Brent pour le quatrième trimestre sont en baisse à 80,0 \$/b (-1 \$/b) et à 78,6 \$/b (-1,4 \$/b) pour le premier trimestre de 2025 (fig. 3) signe que les inquiétudes concernant l'augmentation de l'offre mondiale et la faiblesse de la demande chinoise, malgré les récents efforts de relance, continuent de peser sur le marché.

La flambée des prix a conduit à une augmentation de l'indice de volatilité implicite du Brent, atteignant son niveau le plus élevé depuis près d'un an (fig. 11). Les volumes d'échanges sur les options d'achat du Brent ont également atteint des niveaux record mercredi dernier, notamment pour les contrats à 100 \$/b.

Malgré la crise actuelle, les fondamentaux du marché demeurent orientés vers un surplus d'offre. L'OPEP+ prévoit de restaurer une partie de sa capacité de production, avec des augmentations programmées à partir de décembre. De plus, après plus d'un mois d'interruption due à une crise politique majeure avec le gouvernement de Tripoli, les autorités de l'Est de la Libye ont annoncé jeudi dernier la reprise de la production et des exportations de pétrole.

Le poids de l'Iran sur le marché mondial du pétrole

La crainte d'une escalade des tensions et d'une attaque contre les infrastructures pétrolières iraniennes a replacé l'Iran au centre des préoccupations sur le marché pétrolier la semaine dernière. Bien que le pays demeure sous embargo, sa production a fortement augmenté au cours des dernières années, passant de moins de 2 Mb/j à près de 3,4 Mb/j actuellement (Fig. 12), se rapprochant ainsi des niveaux de 2018 avant la réimposition des sanctions par l'ancien président Donald Trump.

L'augmentation de la production pétrolière iranienne a bénéficié d'une approbation tacite de l'administration américaine, qui y voyait un moyen de freiner la hausse des prix du brut, ainsi que du soutien de la Chine, principal acheteur, qui a systématiquement ignoré les sanctions occidentales. L'Iran a également tiré parti de la flexibilité de l'OPEP, sa production restant exemptée de quotas, ce qui lui a permis d'enregistrer l'une des plus fortes hausses de production au sein de l'organisation l'année dernière.

Plusieurs analyses ont cherché à évaluer l'impact potentiel d'une attaque sur les installations pétrolières iraniennes ou d'un renforcement strict de l'embargo contre le pays. Selon ces estimations, les cours du pétrole pourraient augmenter de +20 \$/b (Goldman Sachs) à +28 \$/b (Clearing Energy Partners). Toutefois, ces projections ne tiennent pas compte d'une éventuelle augmentation de la production de l'OPEP, qui dispose d'une capacité de réserve suffisante (5 Mb/j, dont 3 Mb/j en Arabie saoudite) pour compenser un arrêt total des exportations de pétrole iranien.

Nouveau ralentissement de l'industrie manufacturière mondiale en septembre

Le ralentissement de l'industrie manufacturière mondiale observé ces derniers mois s'est accentué en septembre (Fig. 10). Après avoir atteint un sommet de deux ans à 51,0 en mai, le PMI manufacturier mondial est tombé en contraction (<50) depuis juillet. En septembre, l'indice a chuté de près d'un point pour atteindre un creux de 14 mois à 48,8, selon les dernières données de S&P Global. Les récentes mesures d'assouplissement et celles prévues aux États-Unis, en Chine et dans la zone euro pourraient cependant apporter un certain soutien aux perspectives de l'industrie mondiale. Toutefois, des risques subsistent, notamment une éventuelle flambée des prix du pétrole en cas d'aggravation du conflit au Moyen-Orient.

Le ralentissement de l'industrie manufacturière mondiale est global, mais la baisse est principalement concentrée dans les marchés développés où l'indice moyen a chuté de 0,8 point, atteignant un creux de neuf mois à 47,5 (août : 48,3). Pour les marchés émergents, l'indice moyen a diminué d'un point pour s'établir à 49,8, tombant en contraction pour la première fois depuis janvier 2023 (août : 50,8). La faiblesse de la zone euro, en particulier celle de l'Allemagne, reste frappante. L'Allemagne a vu son PMI manufacturier chuter à un niveau d'un an à 40,6 en

Semaine	4/10	27/9	Delta	%	Année -1
Brent ICE	75.0	73.2	1.8	2.4%	87.2
Brent Spot	76.1	74.1	1.9	2.6%	95.9
WTI Nymex	71.2	69.5	1.8	2.5%	85.5

septembre (août : 42,4), entraînant une nouvelle baisse de la moyenne de la zone euro, qui s'établit à un creux de neuf mois à 45,0 (août : 45,8).

USA : Hausse des stocks de pétrole brut et d'essence

Les stocks commerciaux de pétrole brut ont augmenté de 3,9 Mb la semaine dernière, surpassant largement le consensus qui prévoyait une baisse de 1,4 Mb et la moyenne sur cinq ans de +0,4 Mb (Fig. 8). Les stocks se situent désormais à 1 % au-dessus des niveaux de l'année précédente, mais restent 5 % en dessous de la moyenne sur cinq ans. Cette hausse a été soutenue par une baisse du traitement de brut des raffineries (principalement en raison de l'arrêt de la raffinerie Whiting de BP), ainsi qu'une augmentation de la production à 13,3 Mb/j.

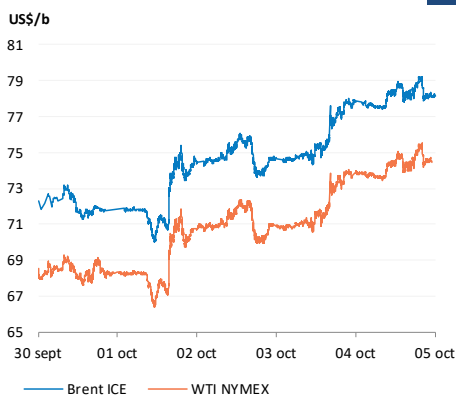
En ce qui concerne les produits, les stocks d'essence ont augmenté plus qu'anticipé, avec une hausse de 1,1 Mb (contre un consensus de +0,2 Mb), tandis que les stocks de distillats ont diminué plus qu'attendu, de 1,3 Mb. Les stocks d'essence et de distillats se situent désormais à 1 % et 7 % respectivement en dessous de la moyenne sur cinq ans.

Europe : Hausse du prix du diesel

En Europe, les stocks de produits pétroliers au hub d'Amsterdam-Rotterdam-Anvers (ARA) sont restés stables, avec une augmentation de 4 % des stocks d'essence tandis que les stocks de gasoil ont diminué de 1 %. Les prix des produits pétroliers ont suivi la tendance haussière du brut, avec une augmentation modeste de 1 % du prix de l'essence et de 3 % du prix du diesel (Fig. 4). Le contrat à terme ICE gasoil pour le mois en cours a terminé la semaine en hausse de 48 \$/t vendredi par rapport au début de la semaine, les craintes d'un conflit régional plus large au Moyen-Orient ayant fait grimper les prix du diesel en Europe. À la clôture de la séance de vendredi, les cargaisons de diesel européennes étaient cotées à leur niveau le plus élevé depuis la fin août, bien que la demande de diesel reste globalement stable. Dans ce contexte, la marge de raffinage moyenne en Europe (Brent FCC) a baissé de 7 %, à 5,0 \$/b (fig. 5).

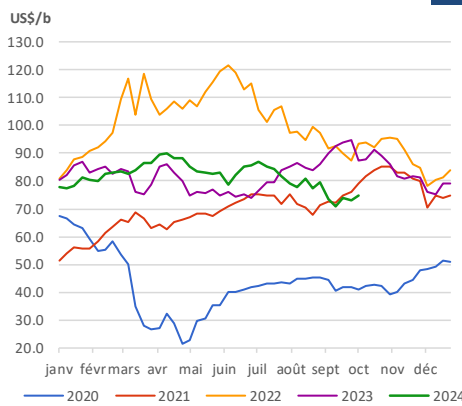
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI

1



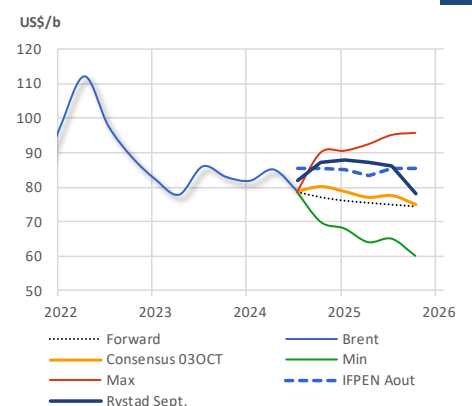
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



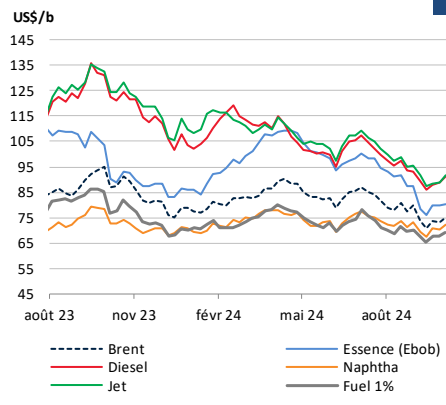
Consensus Bloomberg - Brent

3



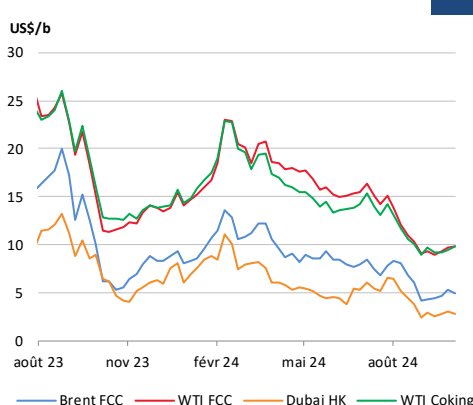
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



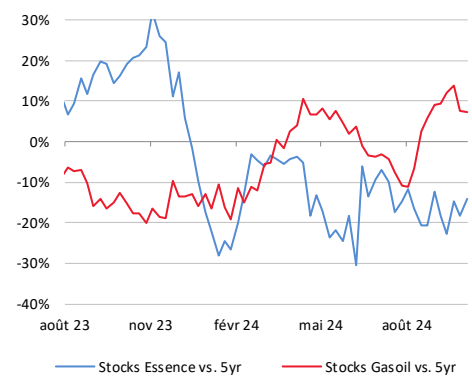
Marges de Raffinage

5



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

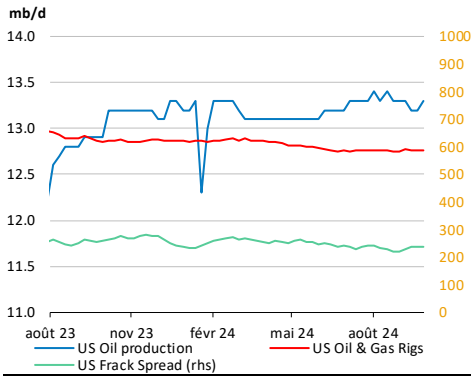
6



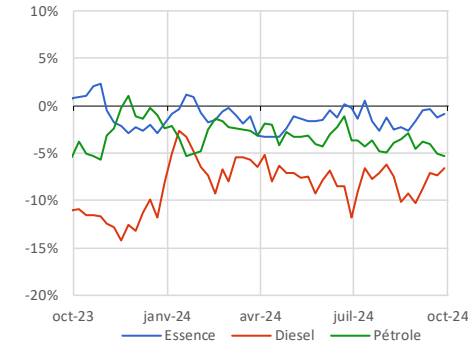
Semaine	4/10	27/9	Delta	%	Année -1
Brent ICE	75.0	73.2	1.8	2.4%	87.2
Brent Spot	76.1	74.1	1.9	2.6%	95.9
WTI Nymex	71.2	69.5	1.8	2.5%	85.5

US Production de pétrole brut

7



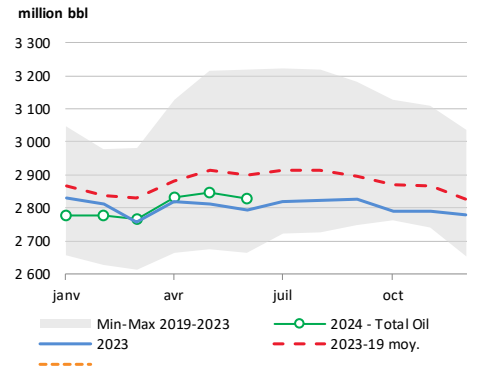
USA: Evolution des stocks vs. moyenne 5 ans



8

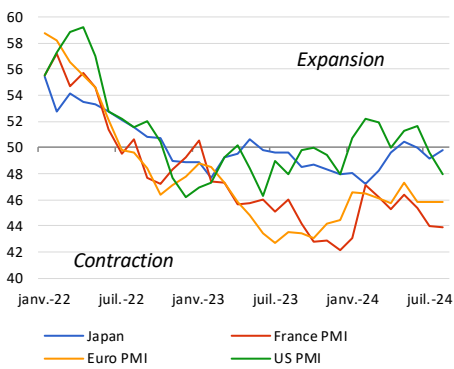
AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

9



Indices PMI Manufacturiers

10



Indice Volatilité Brent 2M

11



Iran : Production

12



AIE - OMR sept.	2022	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	23-22	24-23	25-24
OCDE	45.6	45.6	44.8	45.5	46.0	46.0	45.6	44.9	45.3	45.9	45.9	45.5	0.1	0.0	-0.1
non-OCDE	54.4	56.4	56.6	57.4	57.9	57.7	57.4	57.5	58.4	58.9	58.9	58.4	2.0	1.0	1.0
<i>Dont Chine</i>	15.1	16.5	16.5	16.7	16.9	16.8	16.7	16.7	16.9	17.2	17.1	17.0	1.5	0.2	0.3
Demande totale (mb/j)	100.0	102.1	101.4	102.9	103.9	103.7	102.99	102.4	103.7	104.8	104.7	103.94	2.1	0.9	1.0
Offre non-OPEP	66.9	69.3	69.4	70.2	70.5	70.9	70.2	70.9	72.0	72.5	72.7	72.0	2.4	0.9	1.8
Offre OPEP (Brut)	33.2	33.1	32.5	32.8	32.7	33.0	32.8	33.1	33.2	33.1	33.2	33.2	-0.1	-0.3	0.4
Offre OPEP+ (crude)	43.0	42.4	41.5	41.5	41.4	41.7	41.5	41.9	42.0	42.0	42.1	42.0	-0.6	-0.9	0.5
Offre OPEP+ (Total)	51.0	50.7	49.8	49.8	49.8	50.0	49.8	50.3	50.4	50.4	50.5	50.4	-0.3	-0.9	0.6
Offre totale (mb/j)	100.2	102.3	101.8	102.8	103.3	103.8	102.9	103.8	105.0	105.5	105.7	105.0	2.1	0.6	2.1
Differences (+/-)	0.2	0.2	0.4	-0.1	-0.6	0.1	-0.1	1.4	1.3	0.7	1.0	1.1	-0.0	-0.3	1.1

EIA -STEO sept.	2022	2023	Production OPEP basée sur accords actuels				Production OPEP basée sur accords actuels				2025	23-22	24-23	25-24	
			1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025					4Q2025
OCDE	45.6	45.7	44.8	45.5	46.0	46.3	45.6	45.6	45.4	46.2	46.4	45.9	0.1	0.0	0.3
non-OCDE	54.5	56.5	57.4	57.6	57.5	57.4	57.5	58.5	58.9	58.7	58.7	58.7	2.0	1.0	1.3
<i>Dont Chine</i>	15.4	16.4	16.8	16.7	16.2	16.5	16.5	16.9	16.9	16.5	16.8	16.8	1.0	0.1	0.3
Demande totale (mb/j)	100.1	102.2	102.2	103.0	103.4	103.7	103.1	104.2	104.3	104.9	105.1	104.6	2.1	0.9	1.5
Offre non-OPEP	67.3	69.7	69.7	70.2	70.8	71.0	70.4	70.9	71.7	72.6	72.9	72.0	2.4	0.7	1.6
Offre OPEP	32.9	32.2	32.0	31.9	31.7	31.5	31.8	32.2	32.5	32.8	32.7	32.6	-0.7	-0.4	0.8
Offre totale (mb/j)	100.2	101.9	101.7	102.1	102.5	102.5	102.2	103.2	104.3	105.4	105.5	104.6	1.7	0.3	2.4
Differences (+/-)	0.2	-0.3	-0.4	-1.0	-1.0	-1.3	-0.9	-1.0	-0.0	0.5	0.5	-0.0	-0.4	-0.6	0.9

OPEP sept.	2022	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	23-22	24-23	25-24
OCDE	45.6	45.6	44.8	45.8	46.3	46.2	45.8	44.9	45.9	46.4	46.3	45.9	0.1	0.1	0.1
non-OCDE	54.1	56.6	58.1	57.8	58.5	59.4	58.5	59.7	59.4	60.4	60.9	60.1	2.5	1.9	1.6
<i>Dont Chine</i>	15.0	16.4	16.7	16.9	17.2	17.3	17.0	17.1	17.3	17.7	17.6	17.4	1.3	0.7	0.4
Demande totale (mb/j)	99.7	102.2	102.9	103.6	104.8	105.6	104.2	104.6	105.3	106.8	107.3	106.0	2.6	2.0	1.7
Offre non-DoC Liquids	57.4	60.1	61.0	61.4	61.4	61.8	61.4	62.4	62.3	62.4	63.1	62.6	2.7	1.3	1.2
Non-OPEP DoC crude production	15.1	15.0	14.7	14.3	14.4	14.5	14.5	14.6	14.7	14.7	14.8	14.7	-0.2	-0.5	0.2
Offre OPEP (Brut)	27.7	27.0	26.6	26.6	27.1	27.4	26.9	27.5	27.5	27.4	27.5	27.5	-0.7	-0.1	0.6
Offre totale (mb/j)	100.2	102.0	102.2	102.3	102.9	103.7	102.8	104.5	104.5	104.6	105.4	104.7	1.8	0.7	1.97
Differences (+/-)	0.6	-0.2	-0.7	-1.3	-1.9	-1.9	-1.5	-0.1	-0.7	-2.2	-1.9	-1.2	-0.7	-1.3	0.2