

Semaine	7/11	31/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	64.0	65.0	-1.0	-1.6%	75.0
Brent Spot	64.6	65.1	-0.5	-0.8%	72.8
WTI Nymex	60.1	60.7	-0.6	-1.0%	71.6

Le Brent stable à 64 \$/b mais les craintes d'un excédent de l'offre mondiale demeurent.

Les cours du pétrole brut sont restés relativement stables la semaine dernière, le Brent oscillant entre 64 et 65 \$/b. Malgré la décision de l'Opep+ de suspendre toute nouvelle hausse de production au premier trimestre 2026, après une augmentation de 137 kb/j prévue en décembre, les craintes d'un excédent de l'offre mondiale demeurent.

Sur le plan économique, les signaux demeurent fragiles. En Asie comme aux États-Unis, les indicateurs manufacturiers poursuivent leur repli, l'activité industrielle américaine enregistrant même un huitième mois consécutif de contraction. Par ailleurs, les incertitudes liées à la politique monétaire de la Réserve fédérale incitent les investisseurs à la prudence. Bien que la Fed ait récemment procédé à une baisse de ses taux, plusieurs de ses responsables ont rappelé qu'un cycle d'assouplissement rapide n'était pas envisagé, alimentant ainsi les craintes d'un ralentissement prolongé de la croissance mondiale. Enfin, la vigueur du dollar américain, qui atteint un sommet de quatre mois, pèse sur les cours du pétrole.

Malgré ce contexte morose, le marché bénéficie de quelques facteurs de soutien. Les importations chinoises de pétrole brut ont ainsi progressé de 8,2 % sur un an en octobre, témoignant du dynamisme des raffineries locales. De plus, les perturbations liées aux sanctions contre la Russie continuent de limiter certains flux vers la Chine et l'Inde, ce qui offre un soutien ponctuel aux prix. Les analystes sont divisés quant à la trajectoire à moyen terme : certains anticipent un Brent à 50 \$/b fin 2026, tablant sur un excédent d'offre durable, tandis que d'autres, plus optimistes, misent sur une stabilisation autour de 60 \$/b.

Sur la semaine, le Brent pour livraison en décembre a baissé de 1,6 % pour atteindre 64 \$/b, tandis que le WTI a perdu, 1 % pour s'établir à 60,1 \$/b. Les prévisions de Bloomberg du 7 novembre, anticipent un prix du Brent de 63 \$/b au quatrième trimestre 2025, puis de 60,8 \$/b (-0,7 \$/b) au premier trimestre 2026.

Russie : impacts des sanctions américaines sur les exportations maritimes de pétrole

Les sanctions américaines visant les deux plus grandes compagnies pétrolières russes, annoncées il y a deux semaines par le président Donald Trump, semblent désormais avoir un impact sur les exportations maritimes de pétrole brut russe. Selon les données de Bloomberg, basées sur le suivi des pétroliers, ces exportations ont chuté de 20 % la semaine dernière, pour tomber à un peu plus de 3 Mb/j, soit leur niveau le plus bas depuis dix semaines (fig. 10). Les baisses ont été particulièrement marquées dans les ports du Pacifique et de l'Arctique, tandis que les expéditions depuis les ports de la mer Baltique et de la mer Noire ont reculé de manière plus modérée. Bloomberg rapporte également que le volume de pétrole russe stocké dans des pétroliers a atteint 380 Mb, ce qui semble montrer que la Russie a exporté davantage de pétrole brut qu'elle n'a trouvé d'acheteurs. Il est encore trop tôt pour évaluer pleinement l'impact des sanctions américaines sur les approvisionnements russes en pétrole. L'expérience des dernières années montre toutefois que la Russie devrait une nouvelle fois trouver des moyens de contourner ces sanctions.

Indices PMI : l'industrie manufacturière mondiale affiche une croissance fragile

Pour le troisième mois consécutif, l'indice J.P. Morgan Global Manufacturing PMI se maintient en territoire d'expansion (>50), mais de manière modeste (fig. 11). En octobre, l'indicateur mondial s'est légèrement redressé pour atteindre 50,8, contre 50,7 le mois précédent. Cette progression témoigne de la résilience du secteur industriel mondial, qui résiste tant bien que mal aux tensions commerciales.

États-Unis : huitième mois de contraction consécutif.

L'activité manufacturière aux États-Unis continue de reculer. L'indice ISM, publié la semaine dernière, s'est établi à 48,7 en octobre, marquant ainsi le huitième mois consécutif sous le seuil de 50 points. Les entreprises interrogées identifient les nouveaux droits de douane comme la principale source de difficultés.

Zone euro : une stabilisation sans élan.

Dans la zone euro, l'indice HCOB Eurozone Manufacturing PMI® a tout juste atteint le seuil des 50 points en octobre, contre 49,8 en septembre. Si la production a progressé pour le huitième mois consécutif, la dynamique reste bridée par la stagnation des nouvelles commandes et le recul de l'emploi. La situation géographique reste contrastée. Les pays du sud de la zone euro enregistrent les améliorations les plus significatives (Grèce, Espagne en tête). À l'inverse, l'Allemagne (49,6) et la France (48,8) sont toujours en contraction.

Chine : le ralentissement s'accroît

L'indice PMI manufacturier de RatingDog est tombé à 50,6 en octobre, signe d'un ralentissement de la croissance. Cette décélération est principalement due à une hausse moins marquée de la production manufacturière. Les entreprises chinoises attribuent ce tassement à un ralentissement de la croissance des nouvelles commandes. Toutefois, le marché intérieur, soutenu par des opérations promotionnelles, a permis une cinquième hausse mensuelle consécutive des nouvelles commandes. Cependant, l'atonie de la demande extérieure a considérablement freiné la

Semaine	7/11	31/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	64.0	65.0	-1.0	-1.6%	75.0
Brent Spot	64.6	65.1	-0.5	-0.8%	72.8
WTI Nymex	60.1	60.7	-0.6	-1.0%	71.6

dynamique globale. Les commandes à l'exportation ont même enregistré leur plus forte contraction depuis le mois de mai, conséquence directe de l'incertitude croissante pesant sur le commerce international. Cette détérioration des perspectives commerciales a entamé le moral des industriels. L'indice de confiance a reculé en octobre, atteignant son niveau le plus bas depuis six mois.

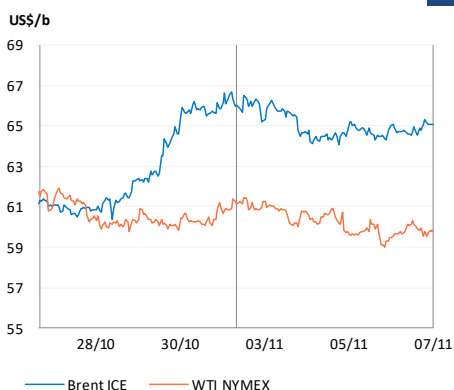
USA : hausse des stocks de pétrole brut et baisse des stocks d'essence

Les stocks commerciaux de brut américain ont progressé de 5,2 Mb la semaine dernière, alors que le consensus attendait une légère baisse de 0,3 Mb. Ils se situent désormais 2 % en dessous du niveau de l'an dernier et 5 % en deçà de la moyenne sur cinq ans. Cette hausse est principalement due à une augmentation des importations de brut de 0,9 Mb/j et à une légère hausse de la production, qui s'établit désormais à 13,65 Mb/j. Les stocks d'essence ont quant à eux reculé de 4,7 Mb, un chiffre nettement supérieur aux attentes (- 1,8 Mb), sous l'effet de la hausse des exportations nettes et de la baisse de la production. Les stocks de distillats ont diminué de 0,6 Mb, un chiffre inférieur aux prévisions (- 2,5 Mb) et plus faible que la moyenne sur cinq ans, en raison d'exportations en baisse et d'une production en hausse. Enfin, les stocks de kérosène ont progressé de 0,3 Mb, reflétant une demande hebdomadaire plus faible, en ligne avec la baisse du trafic aérien causée par le blocage budgétaire le plus long de l'histoire du pays.

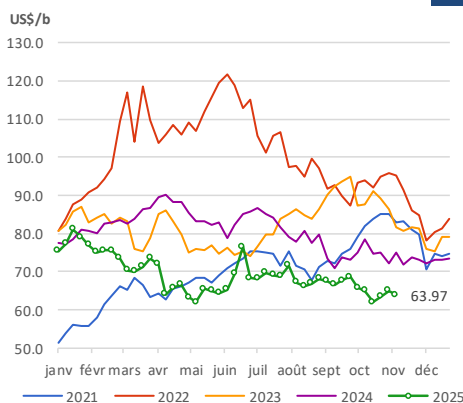
Europe : Hausse des stocks de produits pétroliers. Spread Gasoil toujours élevé.

La semaine dernière, les stocks de produits pétroliers au hub ARA ont augmenté de 4 %, la baisse des stocks de gasoil (- 3 %) étant largement compensée par la hausse des stocks d'essence (+ 11 %), de naphta (+ 12 %) et de fuel oil (+ 15 %). Les stocks de pétrole brut ont quant à eux légèrement baissé de 1 %. Par rapport à la moyenne des cinq dernières années, les stocks d'essence sont inférieurs de 7 %, ceux de gazole supérieurs de 8 % et ceux de pétrole brut inférieurs de 4 %. Sur le marché de Rotterdam, les prix de l'essence ont globalement suivi la baisse du Brent, avec une baisse de 2,2 %, tandis que le prix du diesel a légèrement progressé de 0,4 % (fig. 4). Le différentiel entre le prix du gasoil et celui du Brent reste élevé à 31,8 \$/b vendredi dernier (fig. 12), mais il est en léger recul, ce qui témoigne toujours de tensions sur l'offre, principalement en raison des attaques de drones ukrainiens contre les raffineries russes qui réduisent la quantité de diesel exportée par la Russie vers le marché mondial. Cependant, la situation d'approvisionnement en Europe n'est pas si tendue. Les stocks de gasoil dans la zone ARA sont aujourd'hui supérieurs à ceux de l'an dernier et dépassent également la moyenne des cinq dernières années. Ainsi, le niveau de nervosité observé sur le marché semble quelque peu exagéré. Dans ce contexte, la marge de raffinage moyenne en Europe (Brent FCC) a légèrement baissé de 3 % pour s'établir à 13,4 \$/b (fig. 5).

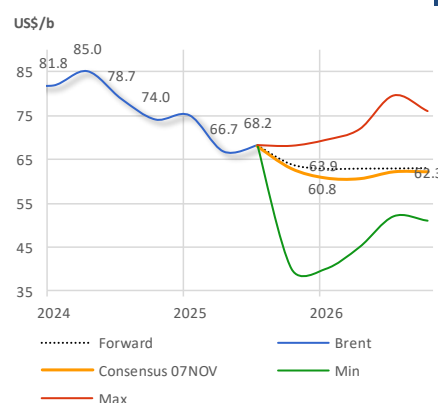
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI



Evolution du prix du pétrole brut (Brent)



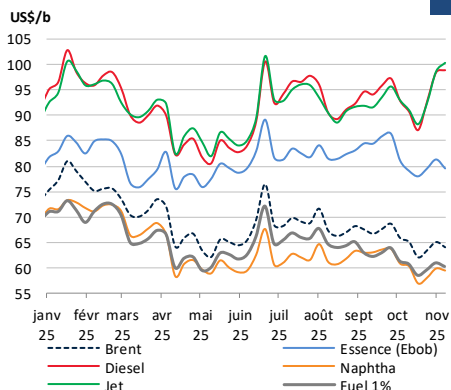
Consensus Bloomberg - Brent



Semaine	7/11	31/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	64.0	65.0	-1.0	-1.6%	75.0
Brent Spot	64.6	65.1	-0.5	-0.8%	72.8
WTI Nymex	60.1	60.7	-0.6	-1.0%	71.6

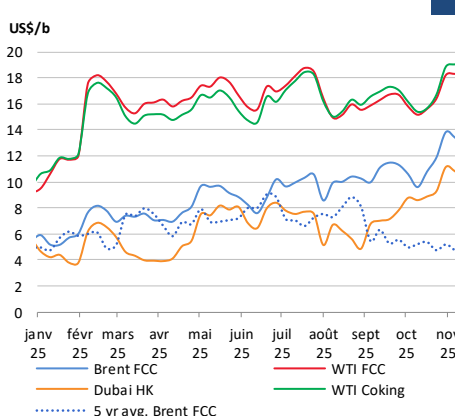
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



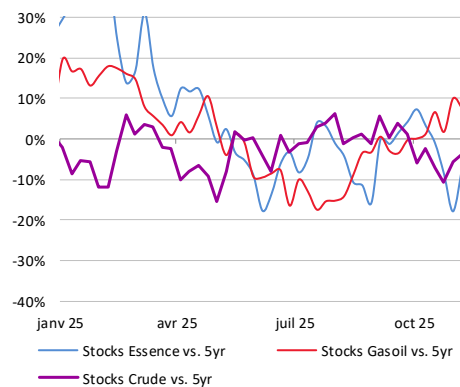
Marges de Raffinage

5



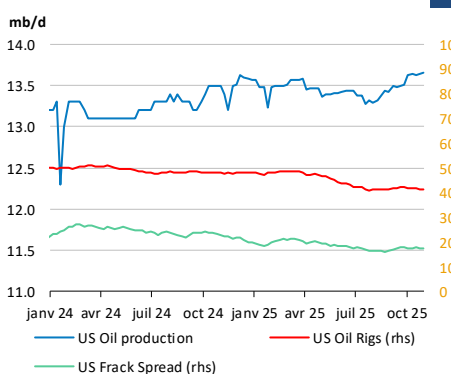
ARA Positionnement des stocks de produits pét. vs. moyenne à cinq ans

6



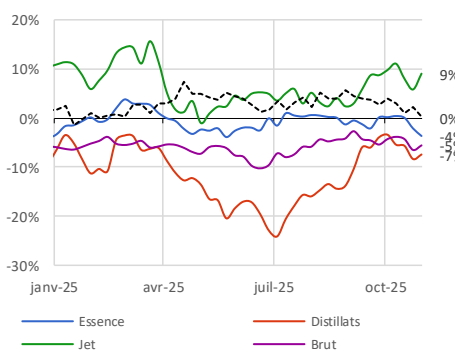
US Production de pétrole brut

7



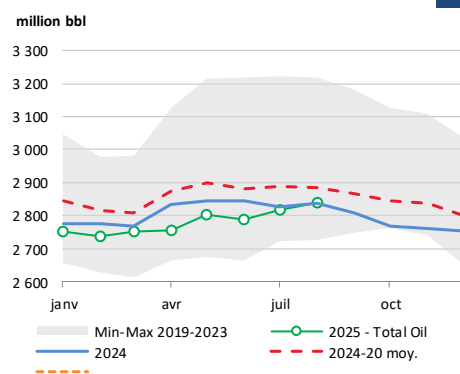
USA: Evolution des stocks et de la demande vs. moyenne 5 ans

8



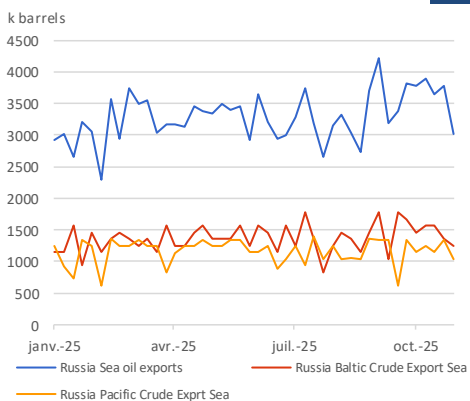
AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

9



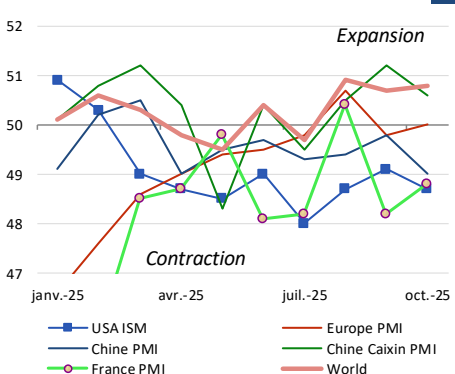
Russie: Exportations de pétrole par mer

10



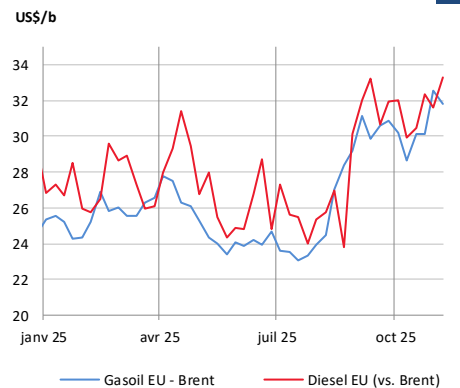
Indices PMI Manufacturiers

11



Cracks Diesel / Gasoline Europe

12



Semaine	7/11	31/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	64.0	65.0	-1.0	-1.6%	75.0
Brent Spot	64.6	65.1	-0.5	-0.8%	72.8
WTI Nymex	60.1	60.7	-0.6	-1.0%	71.6

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
<i>Dont Chine</i>	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
Demande totale (mb/j)	102.2	101.3	103.0	104.1	104.1	103.1	102.5	103.4	104.8	104.5	103.8	103.2	103.9	105.6	105.4	104.5	1.0	0.7	0.7
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
Offre totale (mb/j)	102.3	102.3	103.2	103.3	103.7	103.1	103.6	105.3	107.6	108.1	106.1	107.9	108.6	108.9	108.7	108.5	0.9	3.0	2.4
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
<i>Dont Chine</i>	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
Demande totale (mb/j)	101.9	101.8	102.9	103.4	103.5	102.9	102.4	104.1	104.8	104.7	104.0	103.7	105.1	106.0	105.7	105.1	1.0	1.1	1.1
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
Offre totale (mb/j)	102.5	102.6	103.2	103.1	103.8	103.2	103.6	105.1	107.4	107.3	105.9	106.4	107.0	107.5	107.8	107.2	0.7	2.7	1.3
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
<i>Dont Chine</i>	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
Demande totale (mb/j)	102.4	102.8	103.2	104.5	105.6	103.8	104.3	104.2	105.5	106.6	105.1	105.6	105.5	107.1	107.9	106.5	1.5	1.3	1.4
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
Offre totale (mb/j)	102.1	102.2	102.2	102.0	102.5	102.6	103.5	104.2	105.2	105.6	105.2	105.9	106.4	106.6	107.1	106.5	0.5	2.6	1.3
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