

| Semaine    | 11/9  | 4/9  | Delta | %     | Année -1 |
|------------|-------|------|-------|-------|----------|
| Brent ICE  | 101.7 | 94.5 | 7.2   | 7.6%  | 66.7     |
| Brent Spot | 113.7 | 98.7 | 14.9  | 15.1% | 67.6     |
| WTI Nymex  | 97.9  | 90.0 | 8.0   | 8.8%  | 62.7     |
| WTI Spot   | 97.9  | 90.0 | 8.0   | 8.8%  | 62.7     |

## L'ouverture d'un front en mer Rouge renforce les tensions sur le marché pétrolier ; le Brent proche de 120 \$/b

La semaine dernière a été marquée par une nette aggravation du conflit qui oppose les États-Unis, Israël et l'Iran depuis la fin février. Le 9 septembre, l'Iran a revendiqué une attaque contre une dizaine de navires marchands à proximité du détroit d'Ormuz, l'épisode le plus important déclaré par l'un ou l'autre camp depuis le début du conflit. Le CENTCOM a quant à lui annoncé la destruction de huit pétroliers iraniens en représailles à des tirs de missiles balistiques contre des bâtiments américains. Le trafic pétrolier dans le détroit d'Ormuz reste très dégradé et les itinéraires de contournement via Yanbu et Fujairah sont également en deçà de leurs niveaux de juillet.

La nouvelle la plus significative de la semaine sur le plan stratégique reste toutefois l'ouverture d'un second front à Bab-el-Mandeb, sur la mer Rouge : profitant de combats avec les forces gouvernementales yéménites, les Houthis se sont emparés, le 10 septembre, du port de Mokha et ont débarqué sur les îles Hanish et Perim, au cœur du détroit. Cette prise leur offre potentiellement les moyens de menacer directement le trafic marchand transitant par la mer Rouge, jusqu'ici relativement épargnée.

Côté infrastructures, la raffinerie saoudienne de Jazan a de nouveau été frappée, ainsi que le pipeline Est-Ouest Petrolina, qui constitue la principale voie de contournement du détroit pour les exportations saoudiennes. Selon le ministère de l'Énergie saoudien, le pipeline a été fermé à titre préventif et des équipes d'intervention d'urgence ont été mobilisées pour sécuriser l'oléoduc et en évaluer l'état et les conditions de sécurité.

L'ouverture de ce second front en mer Rouge pourrait fortement déstabiliser les marchés énergétiques dans un contexte déjà particulièrement tendu. Les stocks mondiaux de pétrole poursuivent leur baisse, réduisant les marges de sécurité du marché, tandis que la Chine, qui avait fortement réduit ses achats de brut au cours des premiers mois de la guerre, commence à augmenter progressivement ses importations, qui ont atteint près de 9 Mb/j en août (contre 11,6 Mb/j en moyenne en 2025). La combinaison d'un marché déjà fragilisé par le déstockage et d'un retour progressif de la demande chinoise pourrait ainsi amplifier fortement l'impact d'un nouveau choc sur les approvisionnements.

Dans ce contexte, les grandes banques revoient leurs prévisions à la hausse : Goldman Sachs table sur un Brent à 85 \$/b en décembre et à 80 \$/b en moyenne en 2027, tout en évoquant un risque de dépassement des 120 \$/b en cas de déficit durable de 4 Mb/j de la production du Golfe l'an prochain. Bank of America anticipe 83 \$/b pour le second semestre 2026, puis 75 \$/b pour 2027, tandis que HSBC, plus haussier, retient 95 \$/b pour le quatrième trimestre 2026, 85 \$/b pour 2027, et 75 \$/b à partir de 2028.

En moyenne hebdomadaire, le prix spot du Brent s'est établi à 113,7 \$/b, en hausse de 15 %. Sur les marchés à terme, le contrat Brent pour livraison en novembre a augmenté de 7,6 %, pour atteindre 101,7 \$/b, et le WTI de 8,8 %, pour atteindre 97,9 \$/b. Le consensus Bloomberg du 11 septembre est en hausse par rapport à la semaine dernière, même s'il n'intègre pas encore l'impact de la fermeture du pipeline Est-Ouest en Arabie saoudite. Il projette un prix moyen du Brent à 85,0 \$/b au troisième trimestre 2026 et à 80,0 \$/b au quatrième trimestre. La prévision de prix moyen annuel s'établit à 85,0 \$/b pour 2026, puis à 73,0 \$/b pour 2027.

### Rapport mensuel de l'AIE : la demande révisée à la baisse, l'offre en fort recul

L'AIE a sensiblement révisé à la baisse ses prévisions de demande mondiale pour 2026, qui est désormais attendue à 102,4 Mb/j (soit -2,5 Mb/j), la normalisation des flux étant repoussée à 2027 en raison de la prolongation de l'impasse diplomatique entre Washington et Téhéran. Le Moyen-Orient et l'Asie concentrent 70 à 80 % de cette révision, la Chine supportant l'essentiel du choc (-1,4 Mb/j au deuxième trimestre).

S'appuyant sur une analyse des principaux chocs d'offre survenus dans les années 1970 (l'embargo pétrolier arabe de 1973, puis la révolution iranienne de 1979 et la guerre Iran-Irak), l'AIE souligne l'existence d'un risque baissier significatif sur sa propre projection d'un rebond rapide et quasi complet de la demande mondiale en 2027.

L'expérience historique montre en effet une différence importante entre les chocs de demande et les chocs d'offre. Alors que les premiers sont généralement suivis d'une reprise relativement rapide de l'activité et d'un retour à la tendance de croissance antérieure, les chocs d'offre peuvent entraîner une inflexion durable de la trajectoire de la demande mondiale. Ils sont ainsi susceptibles de produire des effets persistants, bien au-delà de la période initiale de perturbation des approvisionnements.

Côté offre, la production mondiale a chuté de 1,6 Mb/j en août, pour atteindre 100,1 Mb/j. L'Arabie saoudite a en effet réduit la sienne de 2,6 Mb/j face à l'aggravation des risques sécuritaires : le brut saoudien est ainsi tombé à 6 Mb/j, son niveau le plus bas depuis plus de trois décennies.

| Semaine    | 11/9  | 4/9  | Delta | %     | Année -1 |
|------------|-------|------|-------|-------|----------|
| Brent ICE  | 101.7 | 94.5 | 7.2   | 7.6%  | 66.7     |
| Brent Spot | 113.7 | 98.7 | 14.9  | 15.1% | 67.6     |
| WTI Nymex  | 97.9  | 90.0 | 8.0   | 8.8%  | 62.7     |
| WTI Spot   | 97.9  | 90.0 | 8.0   | 8.8%  | 62.7     |

Les stocks mondiaux ont, pour leur part, plongé de 95 Mb en août, (majoritairement des stocks de pétrole en mer), portant le déstockage cumulé depuis le début du conflit à 507 Mb, soit une moyenne de 2,8 Mb/j sur six mois.

Face à cette situation, l'AIE avertit que les marges de manœuvre se réduisent sensiblement : avec l'épuisement progressif des stocks tampons et un système de raffinage désormais proche de la saturation, l'agence n'exclut pas de nouvelles baisses de la demande dans les prochains mois pour combler l'écart si le conflit venait à perdurer

Au final, la balance pétrolière serait déficitaire de 1,6 Mb/j en 2026, avant de rebondir à 3,7 Mb/j en 2027.

### EIA : rapport hebdomadaire – production de brut record à 13,9 Mb/j

Les stocks commerciaux américains de brut ont légèrement reculé de 0,4 Mb pour atteindre 424,1 Mb, une baisse inférieure aux attentes, et se situent désormais proches de leur moyenne quinquennale. Cette relative stabilité intervient malgré une activité des raffineries toujours très soutenue, avec un taux d'utilisation de 97,8 %. Par ailleurs, la production américaine de brut atteint un nouveau record à 13,9 Mb/j, tandis que le recul des exportations contribue à soutenir les disponibilités pour le marché domestique.

Les stocks de produits raffinés évoluent de manière plus contrastée : les stocks d'essence ont progressé de 1,3 Mb dans un contexte de baisse de la demande après la période estivale, tandis que ceux de distillats ont augmenté de 2,1 Mb. Cette remontée reste toutefois insuffisante pour modifier la situation structurellement tendue du marché, les stocks de distillats demeurant 13 % inférieurs à leur moyenne quinquennale. Cette tension se reflète dans les prix, avec un diesel qui dépasse 6 \$/gallon et un crack qui atteint 112 \$/baril.

Enfin, les stocks de la Strategic Petroleum Reserve (SPR) ont encore diminué de 1,2 Mb pour atteindre 285,4 Mb, leur plus bas niveau depuis 1982, réduisant ainsi davantage la marge de sécurité disponible face aux tensions persistantes sur le marché pétrolier mondial.

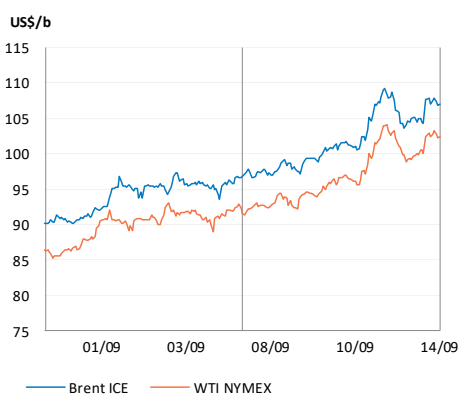
### Stocks pétroliers en zone ARA en légère hausse, mais la tension sur les distillats demeure

Les stocks de produits pétroliers en ARA ont légèrement augmenté, principalement sous l'effet des distillats moyens et du fuel oil. La hausse des stocks de gasoil/diesel, de l'ordre de 4 % à 1,68 Mt, reflète surtout l'augmentation des arrivages américains qui compensent en partie la moindre disponibilité des approvisionnements traditionnels. Cette détente reste toutefois fragile, les marges de raffinage et les prix élevés des distillats témoignant de tensions persistantes sur le marché européen.

À l'inverse, les stocks de kérosène reculent fortement (-9 %, à 454 kt), atteignant leur plus bas niveau depuis plusieurs années, en raison notamment des perturbations des approvisionnements en provenance du Moyen-Orient. Les stocks d'essence progressent légèrement (+ 2 %, à 900 kt), suggérant une détente progressive du marché à la sortie de la saison estivale.

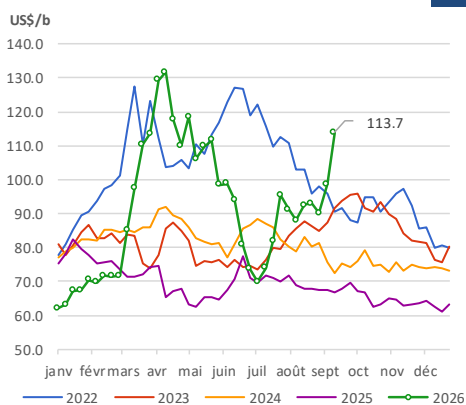
Au total, l'évolution des stocks ARA traduit davantage une réorientation des flux internationaux vers l'Europe qu'un véritable rééquilibrage du marché, avec une situation particulièrement tendue pour le kérosène et les distillats.

#### Prix du Brent / WTI



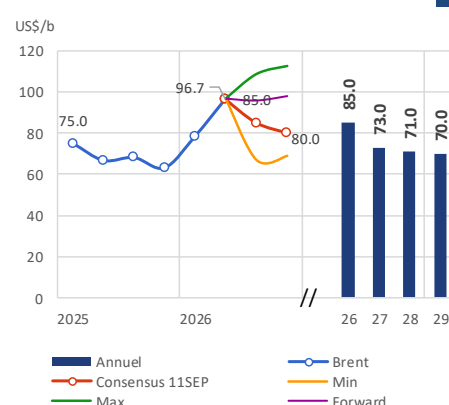
1

#### Evolution du prix du pétrole brut (Brent)



2

#### Consensus Bloomberg - Brent

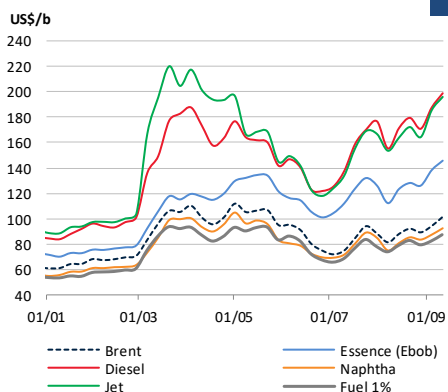


3

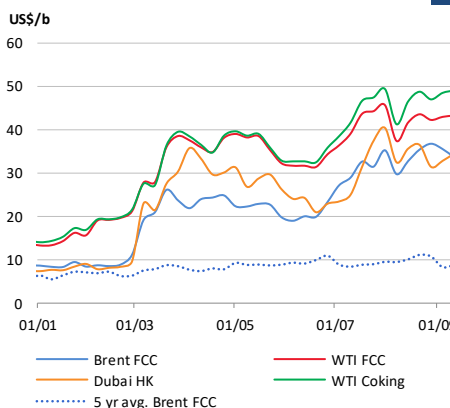
| Semaine    | 11/9  | 4/9  | Delta | %     | Année -1 |
|------------|-------|------|-------|-------|----------|
| Brent ICE  | 101.7 | 94.5 | 7.2   | 7.6%  | 66.7     |
| Brent Spot | 113.7 | 98.7 | 14.9  | 15.1% | 67.6     |
| WTI Nymex  | 97.9  | 90.0 | 8.0   | 8.8%  | 62.7     |
| WTI Spot   | 97.9  | 90.0 | 8.0   | 8.8%  | 62.7     |

#### Prix des Produits Pétroliers - Europe

4

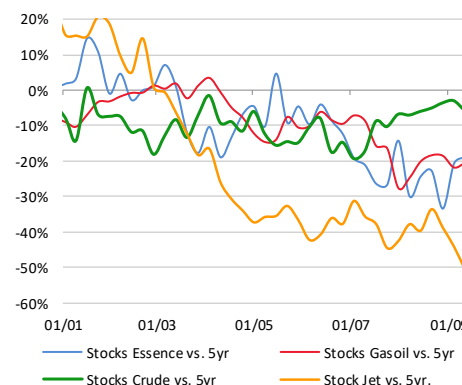


#### Marges de Raffinage



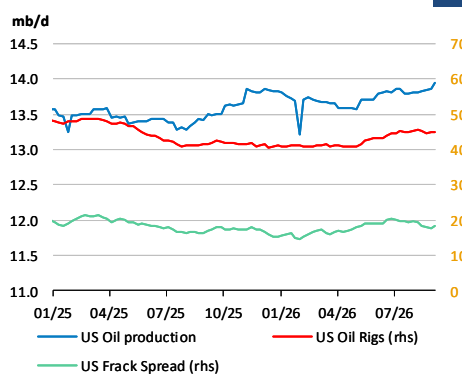
#### ARA Positionnement des stocks de produits pét. vs. moyenne à cinq ans

6



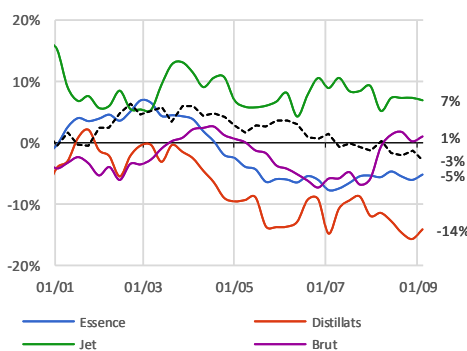
#### US Production de pétrole brut

7



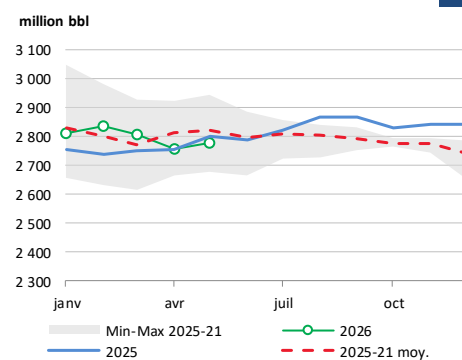
#### USA: Evolution des stocks et de la demande vs. moyenne 5 ans

8

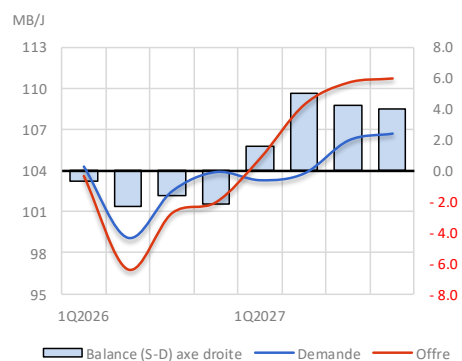


#### AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

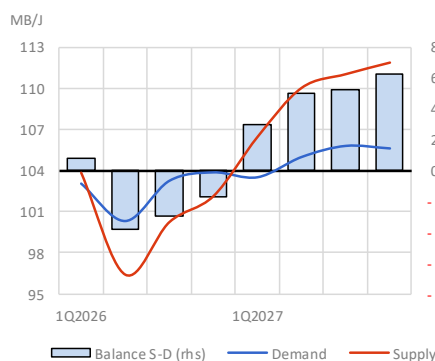
9



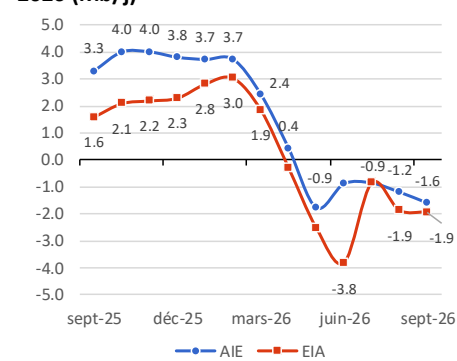
#### AIE Offre Demande Pétrole



#### EIA Offre/ Demande Pétrole



#### Evolution de la balance pétrolière pour 2026 (Mb/j)



| Semaine    | 11/9  | 4/9  | Delta | %     | Année -1 |
|------------|-------|------|-------|-------|----------|
| Brent ICE  | 101.7 | 94.5 | 7.2   | 7.6%  | 66.7     |
| Brent Spot | 113.7 | 98.7 | 14.9  | 15.1% | 67.6     |
| WTI Nymex  | 97.9  | 90.0 | 8.0   | 8.8%  | 62.7     |
| WTI Spot   | 97.9  | 90.0 | 8.0   | 8.8%  | 62.7     |

| AIE - OMR sept               | 2025         | 1Q2026       | 2Q2026      | 3Q2026       | 4Q2026       | 2026         | 1Q2027       | 2Q2027       | 3Q2027       | 4Q2027       | 2027         | 25-24      | 26-25       | 27-26      |
|------------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|-------------|------------|
| OCDE                         | 46.3         | 46.0         | 44.7        | 46.1         | 46.0         | 45.7         | 45.5         | 45.5         | 46.5         | 46.4         | 46.0         | 0.1        | -0.6        | 0.3        |
| non-OCDE                     | 58.6         | 58.2         | 54.4        | 56.5         | 57.9         | 56.8         | 57.8         | 58.2         | 59.7         | 60.4         | 59.0         | 0.8        | -1.8        | 2.2        |
| <i>Dont Chine</i>            | 17.0         | 17.1         | 15.1        | 16.2         | 17.0         | 16.3         | 16.9         | 16.7         | 17.1         | 17.3         | 17.0         | 0.3        | -0.7        | 0.7        |
| <b>Demande totale (mb/j)</b> | <b>104.9</b> | <b>104.3</b> | <b>99.1</b> | <b>102.5</b> | <b>103.9</b> | <b>102.4</b> | <b>103.3</b> | <b>103.8</b> | <b>106.2</b> | <b>106.7</b> | <b>105.0</b> | <b>0.9</b> | <b>-2.5</b> | <b>2.6</b> |
| Offre non-OPEP               | 76.6         | 75.8         | 76.1        | 77.3         | 77.4         | 76.6         | 78.0         | 79.0         | 79.6         | 79.4         | 79.0         | 2.1        | 0.0         | 2.4        |
| Offre OPEP                   | 29.8         | 27.8         | 20.7        | 23.6         | 24.3         | 24.2         | 26.9         | 29.8         | 30.8         | 31.3         | 29.7         | 1.2        | -5.6        | 5.5        |
| Offre OPEP (brut)            | 25.0         | 23.6         | 17.6        | 20.4         | 21.1         | 20.7         | 23.1         | 25.4         | 26.2         | 26.6         | 25.4         | 1.0        | -4.3        | 4.7        |
| Offre non OPEP+              | 59.6         | 59.3         | 59.5        | 61.1         | 61.0         | 60.2         | 61.6         | 62.7         | 63.4         | 63.2         | 62.7         | 6.4        | 0.6         | 2.5        |
| Offre OPEP+                  | 46.8         | 44.4         | 37.3        | 39.8         | 40.7         | 40.6         | 43.3         | 46.1         | 47.0         | 47.5         | 46.0         | -3.1       | -6.2        | 5.4        |
| <b>Offre totale (mb/j)</b>   | <b>106.4</b> | <b>103.6</b> | <b>96.8</b> | <b>100.9</b> | <b>101.7</b> | <b>100.8</b> | <b>104.9</b> | <b>108.8</b> | <b>110.4</b> | <b>110.7</b> | <b>108.7</b> | <b>3.3</b> | <b>-5.6</b> | <b>7.9</b> |
| <b>Differences (+/-)</b>     | <b>1.5</b>   | <b>-0.7</b>  | <b>-2.3</b> | <b>-1.6</b>  | <b>-2.2</b>  | <b>-1.6</b>  | <b>1.6</b>   | <b>5.0</b>   | <b>4.2</b>   | <b>4.0</b>   | <b>3.7</b>   |            |             |            |

| EIA - STEO sept.             | 2025         | 1Q2026       | 2Q2026       | 3Q2026       | 4Q2026       | 2026         | 1Q2027       | 2Q2027       | 3Q2027       | 4Q2027       | 2027         | 25-24      | 26-25       | 27-26      |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|-------------|------------|
| OCDE                         | 46.2         | 45.9         | 44.7         | 46.1         | 46.0         | 45.7         | 45.8         | 45.8         | 46.7         | 46.4         | 46.2         | 0.0        | -0.5        | 0.5        |
| non-OCDE                     | 58.1         | 57.1         | 55.6         | 57.1         | 57.8         | 56.9         | 57.7         | 59.2         | 59.2         | 59.3         | 58.8         | 1.2        | -1.2        | 1.9        |
| <i>Dont Chine</i>            | 16.6         | 16.6         | 15.8         | 15.8         | 16.2         | 16.1         | 16.3         | 16.6         | 16.3         | 16.6         | 16.5         | 0.21       | -0.50       | 0.37       |
| <b>Demande totale (mb/j)</b> | <b>104.3</b> | <b>103.0</b> | <b>100.3</b> | <b>103.2</b> | <b>103.9</b> | <b>102.6</b> | <b>103.5</b> | <b>105.0</b> | <b>105.8</b> | <b>105.6</b> | <b>105.0</b> | <b>1.2</b> | <b>-1.7</b> | <b>2.4</b> |
| Offre non-OPEP               | 76.9         | 76.3         | 76.0         | 77.4         | 78.5         | 77.0         | 79.2         | 80.2         | 81.0         | 81.6         | 80.5         | 2.2        | 0.2         | 3.4        |
| Offre OPEP (excl. UAE)       | 29.3         | 27.6         | 20.4         | 22.9         | 23.7         | 23.6         | 27.3         | 29.9         | 30.1         | 30.3         | 29.4         | 0.9        | -5.7        | 5.8        |
| Offre OPEP (brut)            | 24.6         | 23.2         | 17.3         | 19.4         | 19.9         | 20.0         | 22.7         | 24.9         | 24.9         | 25.1         | 24.4         | 0.8        | -4.7        | 4.4        |
| Offre non OPEP+              | 59.8         | 57.5         | 50.0         | 53.9         | 55.8         | 54.3         | 60.1         | 63.6         | 64.6         | 65.5         | 63.5         | 3.1        | -5.5        | 9.2        |
| 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        |
| <b>Offre totale (mb/j)</b>   | <b>106.2</b> | <b>103.9</b> | <b>96.4</b>  | <b>100.3</b> | <b>102.2</b> | <b>100.7</b> | <b>106.5</b> | <b>110.0</b> | <b>111.0</b> | <b>111.9</b> | <b>109.9</b> | <b>3.1</b> | <b>-5.5</b> | <b>9.2</b> |
| <b>Differences (+/-)</b>     | <b>1.9</b>   | <b>0.8</b>   | <b>-3.9</b>  | <b>-3.0</b>  | <b>-1.7</b>  | <b>-1.9</b>  | <b>3.0</b>   | <b>5.0</b>   | <b>5.2</b>   | <b>6.3</b>   | <b>4.9</b>   |            |             |            |

| OPEP - MOM sept.             | 2025         | 1Q2026       | 2Q2026       | 3Q2026       | 4Q2026       | 2026         | 1Q2027       | 2Q2027       | 3Q2027       | 4Q2027       | 2027         | 25-24      | 26-25       | 27-26      |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|-------------|------------|
| OCDE                         | 46.2         | 46.0         | 45.3         | 46.7         | 46.6         | 46.1         | 46.2         | 45.9         | 47.2         | 47.0         | 46.6         | 0.3        | -0.1        | 0.4        |
| non-OCDE                     | 59.2         | 60.3         | 57.7         | 59.6         | 61.3         | 59.7         | 61.8         | 60.2         | 61.5         | 63.0         | 61.6         | 1.3        | 0.5         | 1.9        |
| <i>Dont Chine</i>            | 16.9         | 17.2         | 16.1         | 17.1         | 17.2         | 16.9         | 17.4         | 16.5         | 17.6         | 17.6         | 17.3         | 0.2        | 0.0         | 0.4        |
| <b>Demande totale (mb/j)</b> | <b>105.5</b> | <b>106.3</b> | <b>102.9</b> | <b>106.3</b> | <b>107.8</b> | <b>105.8</b> | <b>108.0</b> | <b>106.1</b> | <b>108.7</b> | <b>110.0</b> | <b>108.2</b> | <b>1.6</b> | <b>0.4</b>  | <b>2.4</b> |
| Offre non-OPEP+              | 54.2         | 54.6         | 54.2         | 54.9         | 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         | 43.0         | 42.4         | 44.0         | 43.1         | 46.8         | 48.7         | 48.8         | 49.1         | 48.3         | 1.2        | -7.5        | 5.2        |
| Offre OPEP (Brut)            | 26.8         | 25.9         | 20.0         | 19.9         | 22.1         | 22.0         | 24.4         | 25.6         | 25.6         | 25.7         | 25.3         | 0.2        | -4.8        | 3.3        |
| <b>Offre totale (mb/j)</b>   | <b>104.8</b> | <b>103.2</b> | <b>97.3</b>  | <b>97.2</b>  | <b>99.6</b>  | <b>97.9</b>  | <b>102.0</b> | <b>103.8</b> | <b>104.2</b> | <b>105.1</b> | <b>103.8</b> | <b>2.2</b> | <b>-6.9</b> | <b>5.9</b> |
| <b>Differences (+/-)</b>     | <b>-0.7</b>  | <b>-3.1</b>  | <b>-5.6</b>  | <b>-9.0</b>  | <b>-8.3</b>  | <b>-7.9</b>  | <b>-6.0</b>  | <b>-2.2</b>  | <b>-4.5</b>  | <b>-4.8</b>  | <b>-4.4</b>  |            |             |            |