

Semaine	16/5	9/5	Delta	%	Année -1
Brent ICE	65.5	62.1	3.5	5.6%	83.2
Brent Spot	65.2	62.4	2.8	4.6%	82.9
WTI Nymex	62.6	59.0	3.5	6.0%	79.0

## Apaisement des tensions économiques entre la Chine et les USA. Le Brent à 65 \$/b

La semaine dernière, les cours du pétrole brut ont progressé, soutenus par l'annonce d'une trêve commerciale de trois mois entre les États-Unis et la Chine. Cet accord a ravivé les espoirs d'un apaisement des tensions économiques mondiales, entraînant une hausse significative des marchés boursiers (+5,3 % pour le S&P 500, +2,1 % pour l'Euro Stoxx 600, +0,8 % pour l'indice de Shanghai – Fig. 10) et un renforcement du dollar (+0,8 % de l'indice dollar, plus forte progression hebdomadaire depuis trois mois – Fig. 12).

Dans ce contexte économique plus favorable, les investisseurs ont augmenté sur les marchés à terme leurs positions spéculatives haussières sur le Brent (Fig. 11). Les positions nettes longues ont atteint 151 144 lots, un plus haut de cinq semaines selon ICE Futures Europe. Cette dynamique haussière a été renforcée par la révision à la hausse des prévisions de demande mondiale de pétrole par l'Agence internationale de l'énergie (AIE), ainsi que par les tensions géopolitiques persistantes, notamment l'impasse des négociations entre la Russie et l'Ukraine, et les frappes israéliennes sur des cibles au Yémen et dans la bande de Gaza.

Cependant, plusieurs facteurs ont limité l'ampleur de cette hausse. Parmi eux figurent les avancées des négociations sur le nucléaire entre les États-Unis et l'Iran, la perspective d'une augmentation de la production de l'OPEP+ dès le mois de juin pouvant conduire à un marché pétrolier largement excédentaire, ainsi que le recul des exportations de brut américain. En fin de semaine, le Brent a ainsi clôturé à 65,4 \$/b (Fig. 1).

En moyenne hebdomadaire, le Brent pour livraison en juin a progressé de 3,5 \$/b (+5,6 %) à 65,5 \$/b, tandis que le WTI a également gagné 3,5 \$/b (+5,4 %) pour atteindre 62,6 \$/b (Fig. 2). Les perspectives de marché restent cependant prudentes. Le consensus Bloomberg du 16 mai prévoit un Brent à 67,0 \$/b au T2 (-0,5 \$/b), stable au T3 (67,0 \$/b, -1,5 \$/b), puis en baisse au T4 (66,0 \$/b, -4,0 \$/b). De son côté, notre estimation du prix d'équilibre fondée sur les fondamentaux (offre, demande, niveaux de stocks) a également été revue à la baisse pour tenir compte de l'augmentation de la production OPEP+ à venir, à 71 \$/b pour le T2 et 70 \$/b pour le T4 (Fig. 3).

### IEA : un marché pétrolier largement excédentaire malgré une hausse de la demande

Dans son rapport mensuel publié la semaine dernière, l'AIE a légèrement revu à la hausse ses prévisions de croissance de la demande mondiale de pétrole. Celle-ci devrait augmenter de 740 kb/j en 2025 (+20 kb/j par rapport au mois précédent), puis de 760 kb/j en 2026, sous l'effet d'une révision à la hausse des perspectives de croissance du PIB mondial et d'un environnement de prix plus modérés (cf. Tableau – Fig. 13 à 15).

Du côté de l'offre, la production hors OPEP+ a été révisée à la hausse de 40 kb/j pour 2025, mais légèrement abaissée de 70 kb/j pour 2026 en raison, entre autres, du ralentissement anticipé du schiste américain. Avec l'augmentation de la production des huit pays de l'OPEP+ engagés dans des réductions volontaires de production depuis novembre 2023, l'offre mondiale de pétrole devrait ainsi croître de 1,6 Mb/j en 2025, atteignant 104,6 Mb/j en moyenne, puis progresser de 1,0 Mb/j supplémentaires en 2026, à 105,6 Mb/j. L'AIE souligne toutefois que, parmi ces huit pays, seule l'Arabie saoudite disposerait d'une capacité réelle d'augmentation à court terme, avec une hausse projetée de 240 kb/j en mai et de 167 kb/j en juin. En outre, un renforcement des sanctions contre le Venezuela, l'Iran et/ou la Russie pourrait venir atténuer l'excédent d'offre actuellement anticipé sur les marchés pétroliers.

Dans ce contexte, la demande adressée à l'OPEP (« call on OPEC ») est estimée à 26,7 Mb/j en 2025 et à 26,5 Mb/j en 2026. Or, la production effective de l'OPEP atteignait déjà 27,4 Mb/j en avril, en raison notamment de dépassements en Irak (+0,3 Mb/j) et aux Émirats arabes unis (+0,4 Mb/j). Cette tendance devrait se poursuivre sous l'effet des hausses de production déjà annoncées. En supposant qu'aucune augmentation de la production de l'OPEP+ n'intervienne après juin, l'AIE anticipe un excédent d'offre de 0,7 Mb/j cette année et 0,9 Mb/j en 2026.

Ce scénario d'excédent d'offre doit toutefois être interprété avec prudence. En effet, les estimations de production de l'AIE pour l'OPEP+ sont significativement plus élevées que celles d'autres sources : + 0,7 Mb/j par rapport à l'OPEP, et + 0,6 Mb/j par rapport à S&P Global pour la production OPEP, + 1,0 Mb/j et + 0,95 Mb/j respectivement pour la production de l'OPEP+. En s'appuyant sur les données de l'OPEP (fondées sur des sources secondaires telles que Kpler, OilX et ESAI) ou de S&P Global Commodity Insights, le marché ne présenterait qu'un léger excédent en 2025.

Pour rappel, l'EIA et l'AIE ne sont plus considérées comme des sources secondaires officielles par l'OPEP pour le suivi de la production et des quotas des pays membres.

### USA : forte hausse des stocks de pétrole brut, baisse des stocks d'essence et de distillats

Les stocks commerciaux de pétrole brut aux États-Unis ont augmenté de 3,5 Mb la semaine dernière. En y ajoutant les 0,5 Mb injectés dans la réserve stratégique, la hausse totale des stocks atteint 4 Mb, soit la plus forte augmentation

Semaine	16/5	9/5	Delta	%	Année -1
Brent ICE	65.5	62.1	3.5	5.6%	83.2
Brent Spot	65.2	62.4	2.8	4.6%	82.9
WTI Nymex	62.6	59.0	3.5	6.0%	79.0

hebdomadaire depuis mars. Cette hausse s'explique en partie par la baisse continue des exportations de brut, qui reculent pour la deuxième semaine consécutive, passant sous la barre des 4 Mb/j. Les ventes vers l'étranger, notamment à destination de l'Europe, restent faibles, impactées selon certains traders par une importante panne de courant ayant temporairement mis à l'arrêt plusieurs raffineries en Espagne et au Portugal. La production nationale poursuit sa progression modérée, avec une hausse de 20 kb/j, atteignant 13,4 Mb/j (Fig. 7).

Dans un contexte de reprise de la demande en essence et en distillats, les raffineries ont accru leur activité, leur taux d'utilisation atteignant 90,2 %. Du côté des produits légers, les stocks d'essence ont diminué de 1 Mb, reflétant une demande soutenue à l'approche de la saison estivale. La consommation hebdomadaire a franchi, pour la première fois depuis novembre, la barre des 9 Mb/j en moyenne glissante sur quatre semaines. Les stocks de distillats sont également en forte baisse (-3,2 Mb) pour atteindre leur plus bas niveau depuis 2005, en partie en raison d'une augmentation des exportations. En comparaison avec les moyennes des cinq dernières années, les stocks d'essence restent inférieurs de 3 %, et ceux de distillats accusent un déficit plus significatif de 17 %.

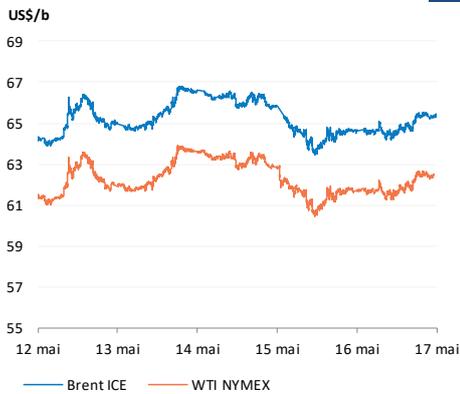
### Europe : légère baisse des stocks et progression des marges de raffinage en Europe.

Les stocks de produits pétroliers au hub d'Amsterdam-Rotterdam-Anvers (ARA) ont légèrement reculé de 0,7 % la semaine dernière. Cette baisse s'explique par la hausse des stocks de gasoil, qui a en partie compensé la baisse des stocks d'essence.

Sur les marchés internationaux, les prix des produits pétroliers ont suivi la tendance haussière du Brent : l'essence a progressé de 3,6 %, tandis que le diesel a enregistré une hausse plus marquée de 5,6 % (Fig. 4). Dans ce contexte, la marge de raffinage moyenne en Europe (Brent FCC) a légèrement augmenté pour atteindre 9,7 \$/baril. Ce niveau représente une hausse de 14 % par rapport à l'an dernier et se situe 41 % au-dessus de la moyenne des cinq dernières années (cf. fig. 5).

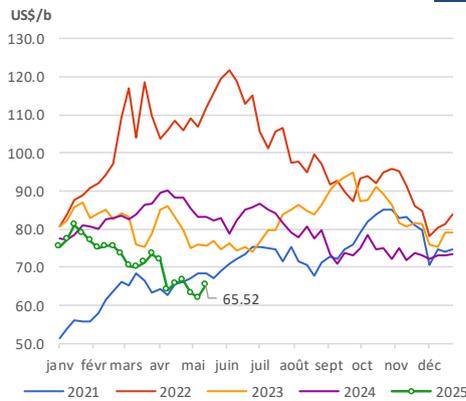
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI

1



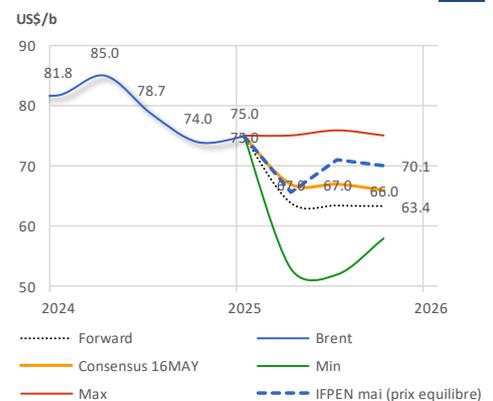
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



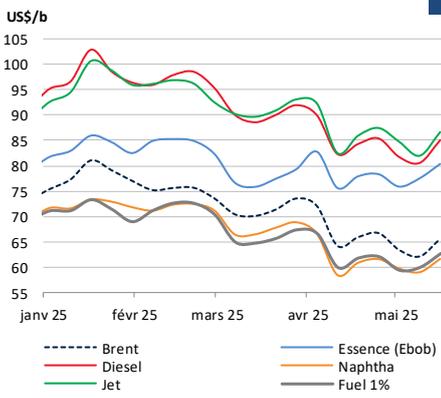
Consensus Bloomberg - Brent

3



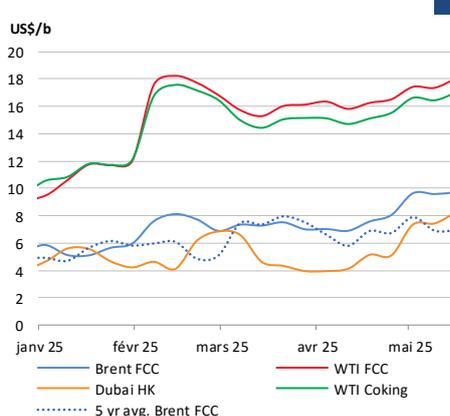
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



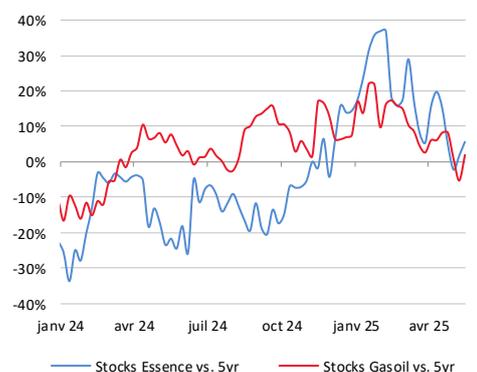
Marges de Raffinage

5



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

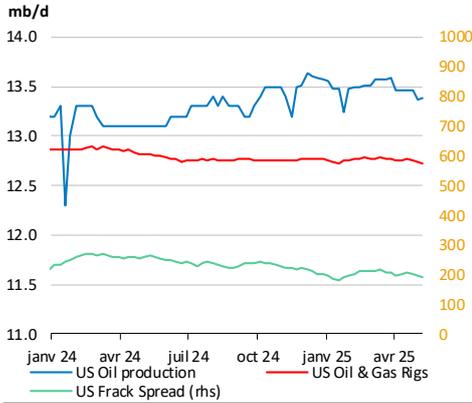
6



Semaine	16/5	9/5	Delta	%	Année -1
Brent ICE	65.5	62.1	3.5	5.6%	83.2
Brent Spot	65.2	62.4	2.8	4.6%	82.9
WTI Nymex	62.6	59.0	3.5	6.0%	79.0

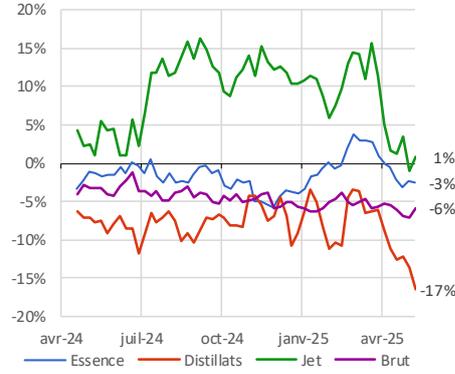
### US Production de pétrole brut

7



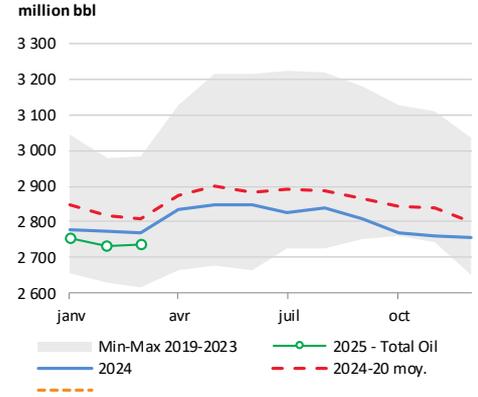
### USA: Evolution des stocks vs. moyenne 5 ans

8



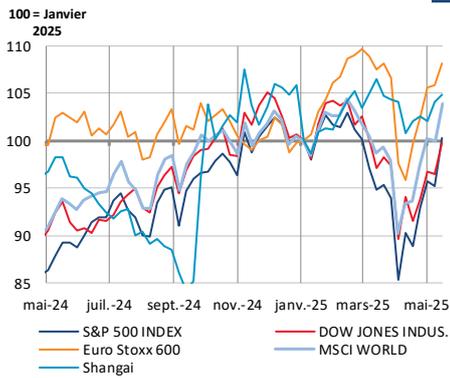
### AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

9



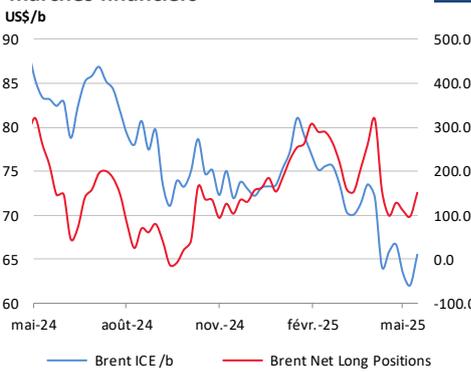
### Evolution Marchés Financiers

10



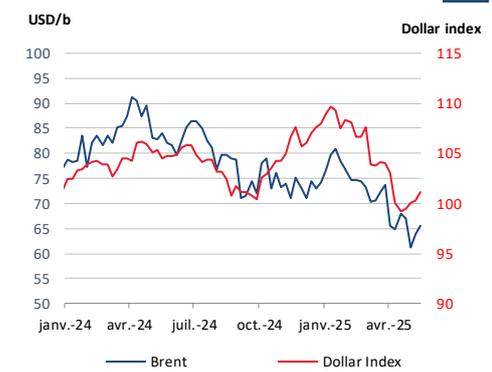
### Prix du Brent et Positions sur les marchés financiers

11



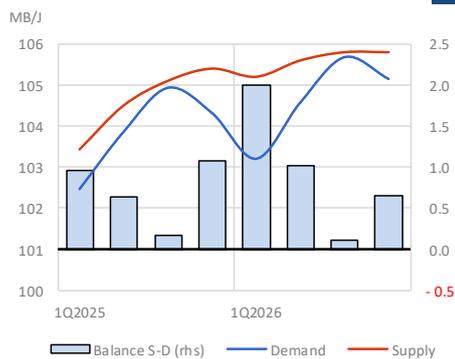
### Evolution du Dollar et du Brent

12



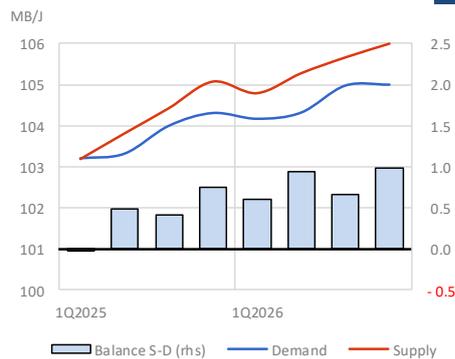
### AIE Offre Demande Pétrole

13



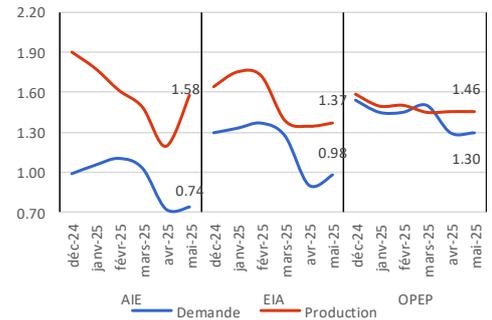
### EIA Offre Demande Pétrole

14



### Révision des perspectives de croissance offre et demande de pétrole Mb/j

15



Semaine	16/5	9/5	Delta	%	Année -1
Brent ICE	65.5	62.1	3.5	5.6%	83.2
Brent Spot	65.2	62.4	2.8	4.6%	82.9
WTI Nymex	62.6	59.0	3.5	6.0%	79.0

AIE - OMR mai	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	25-24	26-25
OCDE	45.7	45.2	45.4	46.0	45.6	45.6	44.8	45.1	45.9	45.4	45.3	-0.1	-0.2
non-OCDE	57.5	57.3	58.4	58.9	58.8	58.4	58.4	59.5	59.8	59.7	59.4	0.9	1.0
<i>Dont Chine</i>	16.6	16.7	16.8	16.9	16.7	16.8	16.7	17.0	17.0	16.9	16.9	0.13	0.15
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>103.2</b>	<b>102.5</b>	<b>103.9</b>	<b>104.9</b>	<b>104.3</b>	<b>103.9</b>	<b>103.2</b>	<b>104.6</b>	<b>105.7</b>	<b>105.2</b>	<b>104.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>
Offre non-OPEP	70.2	70.3	71.5	72.0	72.3	71.5	71.9	72.3	72.4	72.4	72.3	1.3	0.7
Offre OPEP	32.8	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1	33.3	33.3	33.4	33.4	33.3	0.3	0.3
Offre OPEP (brut)	27.3	27.5	27.3	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	0.1	0.0
Offre non OPEP+	53.1	53.4	54.3	54.8	55.1	54.4	54.8	55.3	55.4	55.5	55.2	1.3	0.8
Offre OPEP+	49.9	50.0	50.2	50.3	50.3	50.2	50.4	50.3	50.4	50.3	50.4	0.3	0.2
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>103.0</b>	<b>103.4</b>	<b>104.5</b>	<b>105.1</b>	<b>105.4</b>	<b>104.6</b>	<b>105.2</b>	<b>105.6</b>	<b>105.8</b>	<b>105.8</b>	<b>105.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.0</b>
<b>Differences (+/-)</b>	<b>-0.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>	<b>2.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>		

Production OPEP basée sur accords actuels

EIA -STEO mai	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	25-24	26-25
OCDE	45.7	45.6	45.3	46.1	46.1	45.8	45.5	45.2	46.0	45.9	45.7	0.1	-0.1
non-OCDE	57.1	57.6	58.1	57.9	58.2	58.0	58.7	59.1	59.0	59.1	59.0	0.9	1.0
<i>Dont Chine</i>	16.3	16.5	16.7	16.3	16.6	16.5	16.8	16.9	16.5	16.8	16.7	0.2	0.20
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>102.7</b>	<b>103.2</b>	<b>103.3</b>	<b>104.0</b>	<b>104.3</b>	<b>103.7</b>	<b>104.2</b>	<b>104.3</b>	<b>105.0</b>	<b>105.0</b>	<b>104.6</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>
Offre non-OPEP	70.4	70.5	71.2	72.0	72.5	71.6	72.1	72.5	72.8	73.1	72.6	1.2	1.1
Offre OPEP	32.4	32.7	32.6	32.5	32.5	32.6	32.7	32.7	32.8	32.9	32.8	0.2	0.2
Offre OPEP (brut)	26.7	27.0	26.9	26.8	26.8	26.8	26.9	26.9	27.0	27.0	26.9	0.1	0.1
Offre non OPEP+	53.3	53.5	54.3	55.1	55.4	54.6	55.0	55.4	55.8	56.0	55.5	1.2	1.0
Offre OPEP+	49.4	49.7	49.5	49.4	49.6	49.5	49.8	49.8	49.9	50.0	49.9	0.1	0.3
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>102.7</b>	<b>103.2</b>	<b>103.8</b>	<b>104.4</b>	<b>105.1</b>	<b>104.1</b>	<b>104.8</b>	<b>105.3</b>	<b>105.7</b>	<b>106.0</b>	<b>105.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>
<b>Differences (+/-)</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>		

OPEP - MOM avril	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	25-24	26-25
OCDE	45.7	45.2	45.5	46.3	46.1	45.8	45.3	45.5	46.5	46.1	45.8	0.1	0.1
non-OCDE	58.0	59.0	58.8	59.1	60.1	59.2	60.1	60.0	60.4	61.2	60.4	1.2	1.2
<i>Dont Chine</i>	16.7	16.9	16.7	17.0	17.0	16.9	17.0	16.9	17.3	17.2	17.1	0.2	0.2
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>103.7</b>	<b>104.1</b>	<b>104.3</b>	<b>105.4</b>	<b>106.2</b>	<b>105.0</b>	<b>105.4</b>	<b>105.5</b>	<b>106.9</b>	<b>107.3</b>	<b>106.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>
Offre non-OPEP+	53.2	53.8	53.9	54.0	54.3	54.0	54.7	54.5	54.7	55.3	54.8	0.8	0.8
Offre OPEP+	49.2	49.4	49.8	49.7	49.8	49.8	50.0	50.0	50.0	50.1	50.0	0.6	0.2
Offre OPEP (Brut)	26.6	26.8	27.3	27.4	27.4	27.2	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	0.6	0.2
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>102.4</b>	<b>103.2</b>	<b>103.8</b>	<b>103.7</b>	<b>104.2</b>	<b>103.8</b>	<b>104.6</b>	<b>104.5</b>	<b>104.7</b>	<b>105.4</b>	<b>104.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.0</b>
<b>Differences (+/-)</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.5</b>	<b>-1.7</b>	<b>-2.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.1</b>	<b>-1.9</b>	<b>-1.5</b>		