

Semaine	17/10	10/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	62.0	65.0	-3.0	-4.7%	74.7
Brent Spot	62.4	66.8	-4.4	-6.6%	79.2
WTI Nymex	58.3	61.3	-3.0	-4.9%	70.9

Le Brent en repli, l'AIE anticipe un surplus pétrolier sans précédent en 2026

Pour la troisième semaine consécutive, les prix du pétrole ont reculé, atteignant leur niveau le plus bas depuis cinq mois. Ce repli s'explique principalement par la publication du rapport mensuel de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), qui anticipe une surproduction record de 4 Mb/j en 2026. Les tensions commerciales entre Washington et Pékin alimentent également la pression baissière sur les prix du pétrole en ravivant les craintes d'un ralentissement économique mondial, même si les deux pays ont exprimé leur volonté de relancer rapidement leurs discussions. Enfin, la détente géopolitique liée au cessez-le-feu dans la bande de Gaza a également contribué à réduire la prime de risque intégrée aux prix du brut. Dans ce contexte, les exportations russes de pétrole demeurent aujourd'hui le principal facteur de soutien des cours du brut. En fin de semaine, une déclaration du président Trump selon laquelle l'Inde aurait accepté de cesser ses achats de pétrole russe a brièvement fait rebondir les cours du Brent (fig. 1 et 2). Si cette information se confirmait, New Delhi devrait se tourner vers d'autres fournisseurs, ce qui resserrerait l'offre de brut non russe. Toutefois, les autorités indiennes n'ont pas confirmé cette annonce pour l'instant.

Sur la semaine, le Brent pour livraison en décembre a reculé de 3,0 \$/b (-4,7 %) pour s'établir à 62,0 \$/b, tandis que le WTI a également cédé 3,0 \$/b (-4,9 %), clôturant à 58,3 \$/b (fig. 2). Les prévisions du consensus Bloomberg du 17 octobre restent inchangées, anticipant un Brent à 63 \$/b au quatrième trimestre et à 61 \$/b au premier trimestre 2026 (fig. 3). Sur les marchés à terme, la courbe des prix s'est nettement aplatie, laissant présager un possible retour en contango, une configuration où les prix futurs dépassent les prix au comptant. Cette évolution traduit l'accumulation des stocks mondiaux et la faiblesse des prix à court terme, dans un contexte marqué par un excès d'offre et un ralentissement de la croissance de la demande (fig. 13).

Surplus is coming... L'AIE annonce un excédent d'offre record de 4 Mb/j

Dans son dernier rapport mensuel, l'AIE anticipe un déséquilibre d'une ampleur inédite sur le marché pétrolier mondial, avec une offre qui devrait excéder la demande d'environ 4 Mb/j en 2026. Cette estimation a été relevée de près de 18 % par rapport au mois précédent, reflétant à la fois la reprise de la production au sein de l'OPEP+ et l'augmentation de la production hors OPEP+, notamment sur le continent américain (États-Unis, Brésil, Canada, Guyana et Argentine). L'AIE prévoit ainsi une hausse de 1,2 Mb/j de la production hors OPEP+ en 2026, après une augmentation déjà significative de 1,6 Mb/j en 2025. Du côté de l'OPEP+, la production devrait également croître d'environ 1,2 Mb/j (cf. tableau).

En revanche, l'AIE a revu à la baisse ses prévisions de croissance de la demande, qui s'élèveraient à environ 710 kb/j en 2025. Cette révision s'explique principalement par des prévisions moins optimistes concernant la demande mondiale de matières premières en Chine, en Europe et en Asie, ainsi que par un contexte économique assombri par les tensions commerciales et la progression des véhicules électriques.

Concernant les stocks de pétrole dans le monde, l'AIE estime qu'ils ont augmenté à un rythme soutenu de 1,9 Mb/j depuis le début de l'année. Jusqu'à présent, cet excédent n'a eu qu'un impact limité sur les prix, principalement en raison des importations massives de la Chine qui ont permis d'absorber une part importante de ces volumes. Cependant, la situation tend à évoluer. La hausse des exportations en provenance du Moyen-Orient a porté les flux maritimes de brut à leur plus haut niveau depuis plusieurs années. Selon l'AIE, à mesure que ces cargaisons atteindront les principaux hubs de stockage mondiaux, une accumulation significative des stocks commerciaux est attendue, ce qui pourrait exercer une pression supplémentaire sur les cours du brut dans les prochains mois. À noter que, selon le consultant Vortexa, le volume de pétrole stocké en mer s'élève actuellement à 1,3 Gb, soit une hausse de 22 % depuis le début de l'année et de 20 % par rapport à l'année précédente (fig. 14).

Si la vision d'un marché pétrolier excédentaire fait largement consensus, l'ampleur du surplus divise profondément les observateurs. L'Agence américaine d'information sur l'énergie (EIA) table sur un excédent d'environ 2 Mb/j pour 2025 et 2026, tandis que l'Oxford Institute for Energy Studies (OIES) anticipe un surplus bien plus modeste de 170 kb/j en 2025 et 650 kb/j en 2026. L'OPEP, quant à elle, prévoit un marché pratiquement équilibré l'année prochaine. Plusieurs analystes contestent toutefois les hypothèses de l'AIE, notamment en ce qui concerne la croissance de la production de l'OPEP+, qu'ils jugent trop optimiste. Ils soulignent que les chiffres de production de l'OPEP+ publiés par l'AIE dépassent d'environ 1 Mb/j ceux rapportés par l'OPEP elle-même ou par S&P Global Commodity Insights. Ces observateurs estiment également qu'une telle augmentation de l'offre paraît peu réaliste au regard des politiques actuelles de restriction de la production et du risque de chute des prix qui dissuaderait tout surplus durable. Un autre élément interroge : le bilan pétrolier de l'AIE fait apparaître au deuxième trimestre 2025 un facteur d'ajustement («

Semaine	17/10	10/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	62.0	65.0	-3.0	-4.7%	74.7
Brent Spot	62.4	66.8	-4.4	-6.6%	79.2
WTI Nymex	58.3	61.3	-3.0	-4.9%	70.9

Miscellaneous to balance ») de 1,4 Mb/j, un écart important et qui soulève des doutes quant à savoir si la production mondiale de pétrole est aussi élevée que le prétend l'AIE ou si la demande est sous-estimée.

USA : Nouvelle hausse des stocks de brut

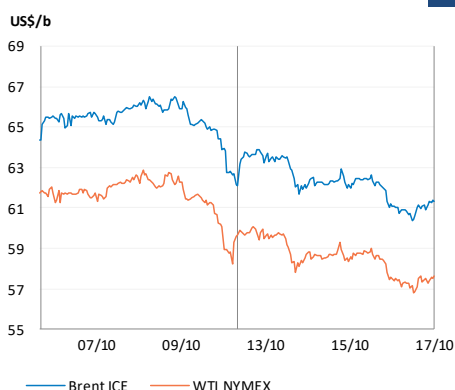
La semaine dernière, les stocks commerciaux de pétrole brut aux États-Unis ont augmenté de 3,5 Mb, alors qu'une baisse était attendue. Il s'agit de la troisième hausse consécutive, pour un total de 9 Mb sur trois semaines. Les stocks repassent ainsi légèrement au-dessus de leur niveau de l'an dernier, bien qu'ils demeurent près de 4 % inférieurs à la moyenne des cinq dernières années. Cette hausse est principalement due à une forte baisse de l'activité des raffineries, en recul de plus d'un million de barils par jour, notamment dans les régions du Golfe du Mexique et du Midwest, en raison de plusieurs arrêts techniques et de maintenance (fig. 15). Par ailleurs, la production intérieure est restée stable à 13,6 Mb/j (fig. 7). Les réserves d'essence ont diminué plus modestement qu'attendu, en lien avec un fléchissement ponctuel de la demande. Les stocks de kérosène ont légèrement augmenté, tandis que ceux de distillats ont fortement chuté (-4,5 Mb), en raison d'une baisse de la production.

Europe : Baisse des prix des produits pétroliers – Hausse de la marge de raffinage

La semaine dernière, les stocks de produits pétroliers au hub ARA (Amsterdam-Rotterdam-Anvers) ont progressé de 1 %, la baisse des stocks d'essence (-4,6 %) ayant été compensée par la hausse des stocks de jet/kérosène (+4,4 %), de gazole (+0,2 %) et de naphta (+3,7 %). Les stocks de pétrole brut ont en revanche reculé de 5 %. Les stocks d'essence se situent au niveau de la moyenne quinquennale, tandis que les réserves de gazole affichent un excédent de 6 % et celles de brut un déficit de 7 %. Sur le marché de Rotterdam, les prix des produits pétroliers ont suivi le mouvement baissier du Brent, l'essence cédant 1,3 % et le diesel 4 % (fig. 4). Dans ce contexte de repli des cours du brut, la marge de raffinage moyenne en Europe (Brent FCC) a progressé de 12,7 % pour s'établir à 10,8 \$/b (fig. 5). En moyenne annuelle, la marge européenne ressort à 8,7 \$/b, soit près de 2 \$/b au-dessus de la moyenne des cinq dernières années.

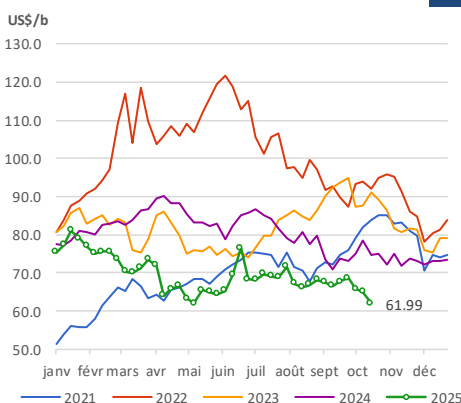
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI

1



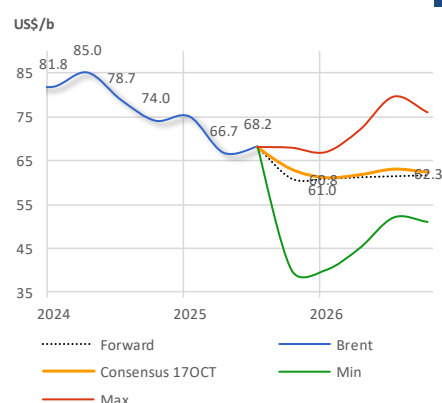
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



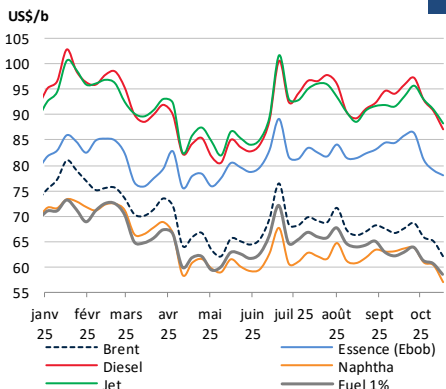
Consensus Bloomberg - Brent

3



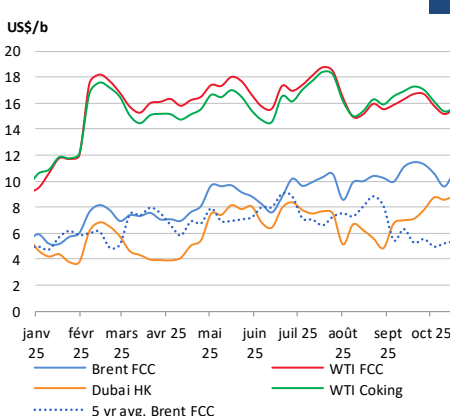
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



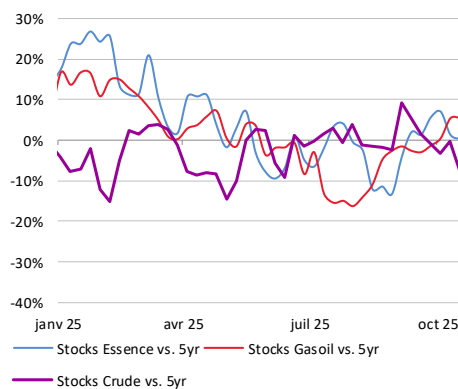
Marges de Raffinage

5



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

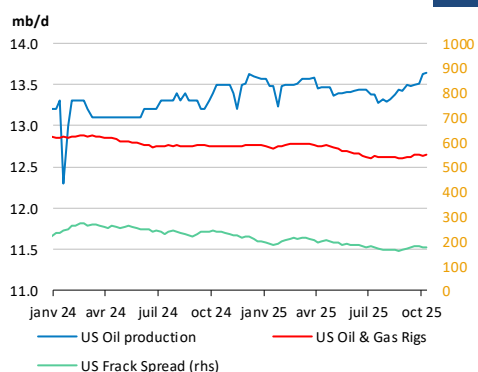
6



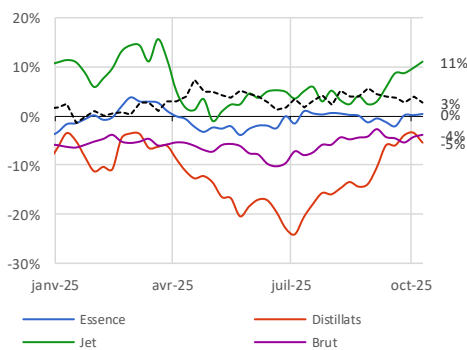
Semaine	17/10	10/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	62.0	65.0	-3.0	-4.7%	74.7
Brent Spot	62.4	66.8	-4.4	-6.6%	79.2
WTI Nymex	58.3	61.3	-3.0	-4.9%	70.9

US Production de pétrole brut

7

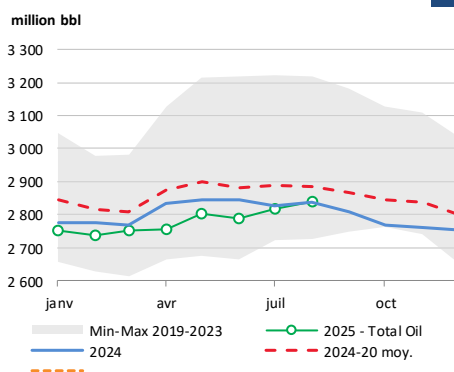


USA: Evolution des stocks et de la demande vs. moyenne 5 ans



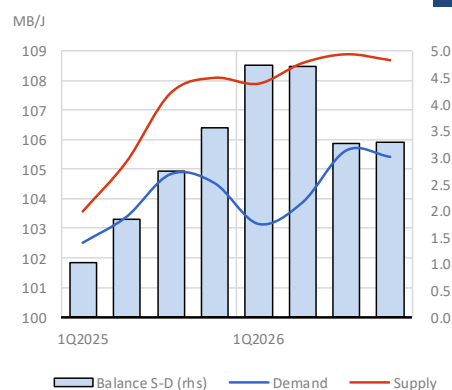
AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

9



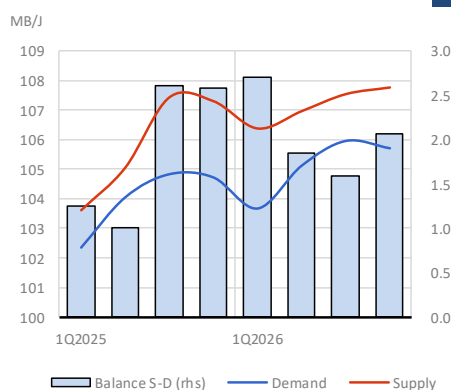
AIE Offre Demande Pétrole

10



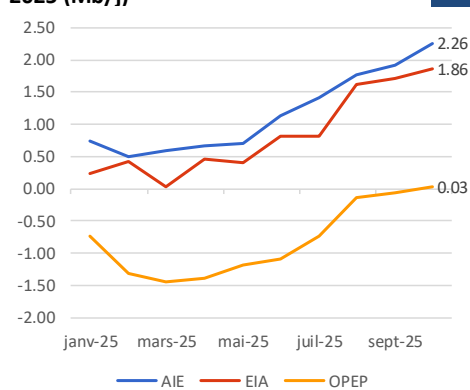
EIA Offre/ Demande Pétrole

11



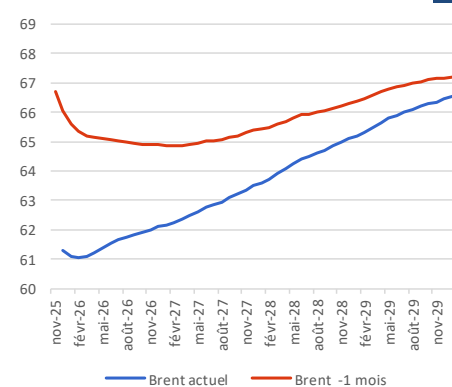
Evolution de la balance pétrolière pour 2025 (Mb/j)

12



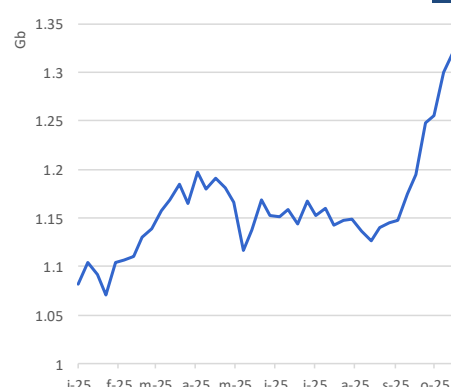
Prix à terme Brent (\$/b)

13



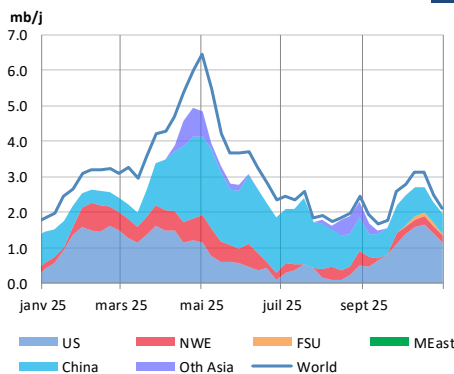
Brut stocké en mer

14



Raffineries à l'arrêt dans le monde

15



Semaine	17/10	10/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	62.0	65.0	-3.0	-4.7%	74.7
Brent Spot	62.4	66.8	-4.4	-6.6%	79.2
WTI Nymex	58.3	61.3	-3.0	-4.9%	70.9

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