

Semaine	19/4	12/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	88.4	90.1	-1.7	-1.9%	83.1
Brent Spot	89.5	92.1	-2.5	-2.8%	87.5
WTI Nymex	83.9	85.7	-1.8	-2.1%	79.2

Baisse du prix du Brent à 88 \$/b malgré l'incertitude entourant le conflit au Moyen-Orient et la perspective d'un durcissement des sanctions américaines contre l'Iran et le Venezuela

Malgré une forte pression à la hausse en milieu de semaine, à la suite de frappes de représailles israéliennes (non confirmées) contre des cibles iraniennes, le prix du Brent a reculé la semaine dernière (Fig.1). En moyenne hebdomadaire, le contrat à terme Brent ICE pour livraison en juin a perdu 1,7 \$/b (-1,9 %) pour s'établir à 88,4 \$/b, tandis que le WTI a baissé de 1,8 \$/b (-2,1 %) pour atteindre 83,9 \$/b (Fig. 1 et 2). Sur les marchés futurs, les investisseurs ont commencé à ajuster leurs positions, avec une baisse de 1 % des positions nettes longues selon les données hebdomadaires des contrats à terme et des options sur le Brent et le WTI de l'ICE Futures Europe et de la CFTC (Fig. 10).

L'attaque aérienne israélienne limitée contre la ville d'Ispahan en Iran a été perçue comme un désamorçage des tensions dans la région, ce qui explique la baisse des prix du pétrole brut la semaine dernière. Cependant, cette baisse pourrait être rapidement remise en question compte tenu de la persistance d'un niveau élevé d'incertitude autour du conflit au Moyen-Orient et de la perspective d'un durcissement des sanctions américaines contre l'Iran et le Venezuela. Plusieurs banques ont ainsi relevé leurs prévisions de prix du pétrole brut pour ce trimestre et pour le second semestre. Le consensus des économistes interrogés par Bloomberg le 18 avril est logiquement en hausse significative, avec un prix du Brent pour le deuxième trimestre à 84,5 \$/b (+1,0 \$/b) et 84,3 \$/b (+0,3 \$/b) pour le troisième trimestre (Fig. 3).

La décision des États-Unis de renforcer les sanctions pétrolières contre l'Iran et le Venezuela devrait resserrer l'offre de pétrole dans les mois à venir

Indépendamment des tensions géopolitiques qui affectent le Moyen-Orient et l'Ukraine, l'analyse des fondamentaux du marché pétrolier révèle un déséquilibre qui devrait maintenir le prix du brut à un niveau élevé cette année (cf. Tableau). Selon les dernières données de l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE), la demande de pétrole devrait augmenter de 1,5 Mb/j au cours du second semestre, atteignant ainsi 103,8 Mb/j. Cette hausse de la demande s'explique par l'amélioration des perspectives économiques mondiales. Dans son dernier rapport, le Fonds Monétaire International (FMI) a révisé à la hausse ses prévisions de croissance pour 2024, avec une augmentation de 0,1 point de pourcentage par rapport aux estimations de janvier 2024 et de 0,3 point de pourcentage par rapport aux prévisions d'octobre 2023. Le FMI prévoit ainsi une croissance mondiale stable à 3,2 % en 2024 et 2025, similaire à celle de 2023, mais avec des disparités importantes : une légère accélération dans les pays développés (où la croissance devrait passer de 1,6 % en 2023 à 1,7 % en 2024 et à 1,8 % en 2025), compensée par une légère décélération dans les pays émergents et en développement (4,3 % en 2023 à 4,2 % en 2024 et 2025).

Concernant l'offre de pétrole, l'OPEP+ devrait se réunir début juin pour déterminer les nouveaux niveaux de production pour le reste de l'année. Selon plusieurs analystes, l'OPEP+ pourrait choisir de maintenir ses réductions de production tout au long de l'année (comme l'envisage actuellement l'AIE) ou, au mieux, décider d'une réduction progressive des coupes volontaires de production. Cependant, la décision des États-Unis de renforcer les sanctions pétrolières contre l'Iran et de rétablir celles contre le Venezuela modifie la situation et devrait entraîner un resserrement supplémentaire de l'offre de pétrole dans les mois à venir.

Suite à l'attaque iranienne contre Israël, les États-Unis ont exprimé leur intention de renforcer les sanctions pétrolières à l'encontre du régime de Téhéran. La semaine dernière, la Chambre des représentants des États-Unis a adopté de nouvelles sanctions visant le secteur pétrolier iranien dans le cadre d'un programme d'aide à l'Ukraine, Israël et Taiwan. Ce paquet législatif devrait être approuvé par le Sénat dans les prochains jours. Ces nouvelles sanctions visent spécifiquement les ports étrangers, les tankers et les raffineries qui traitent ou expédient du pétrole iranien en violation des sanctions américaines existantes. Elles pourraient également s'étendre aux transactions entre les institutions financières. Selon le Bloomberg, les exportations de pétrole iranien seraient de 1,6 Mb/j, leur niveau le plus élevé depuis plus de cinq ans (Fig. 12). La Chine est considérée comme l'acheteur le plus important, bien qu'il n'y ait pas de données officielles pour le confirmer.

Toutefois, si les sanctions américaines de 2018 avaient entraîné une baisse significative de la production et des exportations de pétrole iranien, ces nouvelles mesures risquent d'avoir beaucoup moins d'impact. Sur le plan logistique, on estime aujourd'hui qu'il existe une "flotte fantôme" de plus de 600 navires permettant de contourner les sanctions contre l'Iran et la Russie. Sur le plan financier, les importateurs chinois peuvent aujourd'hui bénéficier du développement d'une alternative libellée en yuan aux chambres de compensation occidentales - une plateforme connue sous le nom de CIPS, Cross-Border Interbank Payments System, lancée par la banque centrale chinoise pour régler les créances internationales.

En ce qui concerne le Venezuela, les États-Unis ont décidé de ne pas renouveler l'allègement partiel des sanctions pétrolières, en place depuis octobre 2023, après que le président Maduro n'a pas respecté l'accord visant à permettre la

Semaine	19/4	12/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	88.4	90.1	-1.7	-1.9%	83.1
Brent Spot	89.5	92.1	-2.5	-2.8%	87.5
WTI Nymex	83.9	85.7	-1.8	-2.1%	79.2

tenue d'élections équitables. Les entreprises ont désormais jusqu'à la fin du mois de mai pour mettre fin à leurs activités et à leurs transactions. Selon Reuters, les exportations de pétrole vénézuélien ont atteint leur plus haut niveau en quatre ans en mars, à 874 000 b/j, car les acheteurs ont anticipé la fin de l'assouplissement des sanctions et ont effectué des achats anticipés. Par conséquent, on s'attend à ce que la société vénézuélienne PDVSA ait de nouveau recours à des intermédiaires pour vendre son pétrole à des prix réduits, principalement vers l'Asie.

USA : remontée des stocks de pétrole brut.

Aux États-Unis, les stocks commerciaux de brut ont enregistré une hausse pour la quatrième semaine consécutive, avec une augmentation de 2,7 Mb la semaine dernière. Les stocks actuels sont désormais inférieurs de 1 % aux niveaux de l'année précédente et de 2 % par rapport à la moyenne sur 5 ans. Cette augmentation a été soutenue par une production intérieure de brut stable à 13,1 Mb/j (Fig. 7) et à une baisse du taux d'utilisation des raffineries à 88,1 %. En ce qui concerne les produits raffinés, les stocks d'essence et de distillats ont baissé de manière significative, dépassant les prévisions, en raison de la hausse de la demande intérieure, et restent inférieurs à la moyenne sur 5 ans (Fig. 8).

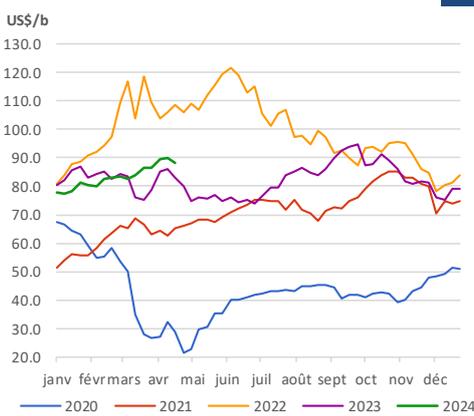
Europe : Baisse des stocks d'essence

En Europe, les stocks de produits raffinés dans la zone ARA ont augmenté de 1,5 %, la diminution des stocks d'essence et de gazole étant compensée par la hausse des stocks de naphta et de fuel oil. Les stocks d'essence sont désormais inférieurs de 20% par rapport à la moyenne sur 5 ans (Fig. 6). Les prix des produits pétroliers sur le marché de Rotterdam ont évolué de manière contrastée, avec une augmentation de 0,1 % pour l'essence et une baisse de 4,7 % pour le gazole (Fig. 4). Depuis le début de l'année, les prix de l'essence ont augmenté de plus de 28,6 %, contre 4,2 % pour le gazole. Dans ce contexte, la marge de raffinage européenne a augmenté de 4,2 % pour atteindre 9,1 \$/b (Fig. 5).

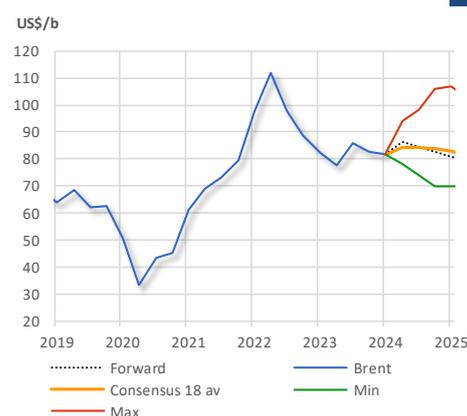
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI



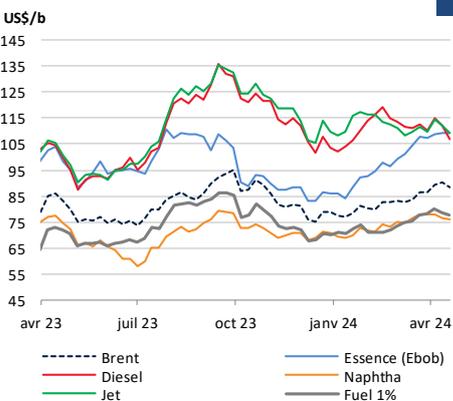
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)



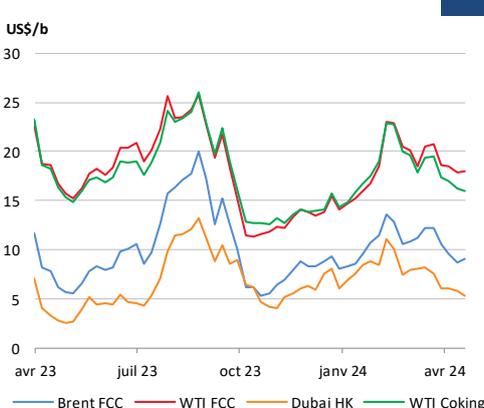
Consensus Bloomberg - Brent



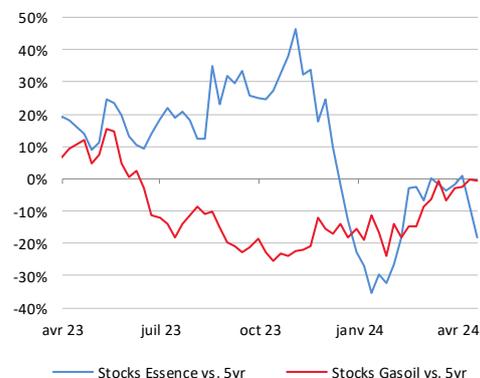
Prix des Produits Pétroliers - Europe



Marges de Raffinage



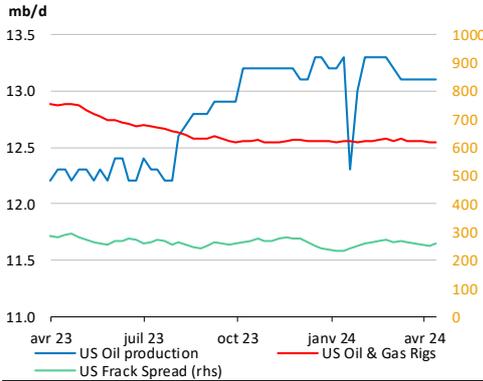
ARA Positionnement des stocks de produits pét. vs. moyenne à cinq ans



Semaine	19/4	12/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	88.4	90.1	-1.7	-1.9%	83.1
Brent Spot	89.5	92.1	-2.5	-2.8%	87.5
WTI Nymex	83.9	85.7	-1.8	-2.1%	79.2

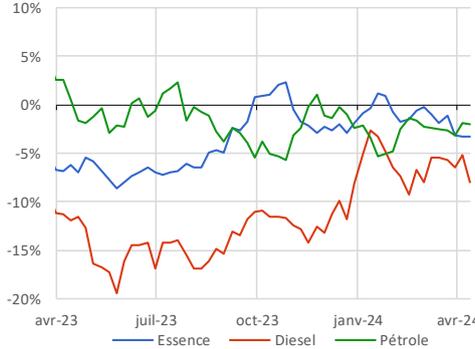
US Production de pétrole brut

7



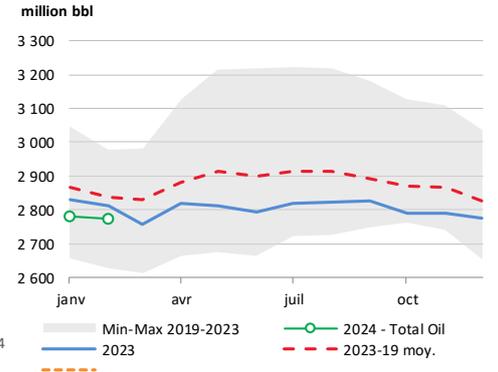
USA: Evolution des stocks vs. moyenne 5 ans

8



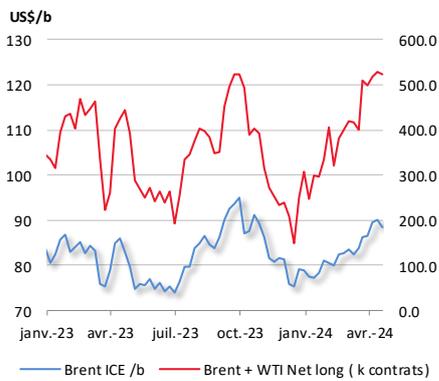
AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

9



Prix du Brent et Positions sur les marchés financiers

10



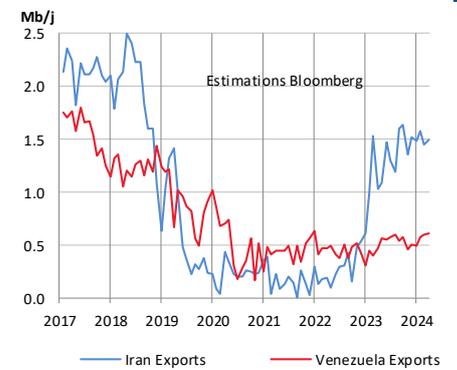
Production Pétrole Iran / Venezuela

11



Exportations Pétrole Iran / Venezuela

12



AIE - OMR apr.	2022	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	23-22	24-23	25-24
OCDE	45.7	45.8	45.5	45.6	45.8	45.9	45.7	45.4	45.3	45.9	45.9	45.6	0.1	-0.1	-0.1
non-OCDE	54.0	56.2	56.5	57.4	58.1	57.9	57.5	57.8	58.7	59.2	59.0	58.7	2.2	1.3	1.2
<i>Dont Chine</i>	14.7	16.5	16.5	17.0	17.3	17.2	17.0	16.9	17.4	17.6	17.4	17.3	1.7	0.5	0.3
Demande totale (mb/j)	99.7	102.0	102.0	103.0	103.9	103.8	103.2	103.1	104.0	105.1	105.0	104.3	2.3	1.2	1.1
Offre non-OPEP	66.8	69.2	69.3	70.2	70.9	71.2	70.4	70.6	71.7	72.4	72.7	71.9	2.4	1.2	1.5
Offre OPEP (Brut)	27.8	27.6	27.0	27.3	27.3	27.3	27.1	27.2	27.2	27.2	27.2	27.2	-0.2	-0.5	0.1
Offre OPEP (NGLs)	5.4	5.4	5.5	5.5	5.6	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6	5.7	5.6	0.1	0.1	0.1
Offre OPEP+ (crude)	43.1	42.4	41.6	41.4	41.5	41.6	41.5	41.6	41.7	41.7	41.7	41.7	-0.7	-0.9	0.2
Offre OPEP+ (Total)	51.0	50.6	49.9	49.7	49.8	49.9	49.8	50.0	50.1	50.1	50.1	50.0	-0.4	-0.8	0.2
Offre totale (mb/j)	100.1	102.1	101.7	102.7	103.4	103.7	102.9	103.1	104.4	105.0	105.4	104.5	2.0	0.8	1.6
Differences (+/-)	0.4	0.1	-0.3	-0.3	-0.5	-0.1	-0.3	-0.0	0.4	-0.1	0.4	0.2	-0.3	-0.4	0.5

Production OPEP basée sur accords actuels

Production OPEP basée sur accords actuels

EIA - STEO apr.	2022	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	23-22	24-23	25-24
OCDE	45.7	45.8	45.4	45.6	46.3	46.4	45.9	45.9	45.6	46.3	46.4	46.0	0.1	0.2	0.1
non-OCDE	54.3	56.2	56.6	57.1	57.1	57.1	57.0	57.9	58.4	58.4	58.3	58.2	1.9	0.8	1.3
<i>Dont Chine</i>	15.2	16.1	16.3	16.5	16.2	16.4	16.3	16.6	16.8	16.4	16.6	16.6	0.9	0.3	0.3
Demande totale (mb/j)	99.9	102.0	102.1	102.7	103.4	103.4	102.9	103.8	104.0	104.6	104.7	104.3	2.0	0.9	1.4
Offre non-OPEP	67.0	69.6	69.8	70.0	70.8	71.1	70.4	71.2	71.8	72.4	72.8	72.0	2.6	0.8	1.6
Offre OPEP (NGLs)	5.4	5.3	5.4	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	-0.1	0.0	0.0
Offre OPEP (Brut)	27.5	26.9	26.7	26.5	27.3	27.1	26.9	27.2	27.4	27.4	27.2	27.3	-0.6	0.0	0.4
Offre totale (mb/j)	100.0	101.8	101.8	101.8	103.4	103.6	102.6	103.6	104.4	105.1	105.2	104.6	1.8	0.8	2.0
Differences (+/-)	0.0	-0.2	-0.3	-0.9	-0.0	0.1	-0.3	-0.1	0.5	0.5	0.5	0.3	-0.2	-0.1	0.6

OPEP apr.	2022	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	23-22	24-23	25-24
OCDE	45.8	45.8	45.6	45.9	46.4	46.3	46.1	45.7	46.0	46.5	46.4	46.2	0.0	0.3	0.1
non-OCDE	53.9	56.4	57.9	57.9	58.5	59.3	58.4	59.6	59.6	60.5	60.9	60.1	2.5	2.0	1.7
<i>Dont Chine</i>	15.0	16.2	16.3	16.8	17.2	17.3	16.9	16.8	17.1	17.6	17.7	17.3	1.3	0.7	0.4
Demande totale (mb/j)	99.7	102.2	103.5	103.8	104.9	105.6	104.5	105.4	105.6	107.0	107.3	106.3	2.6	2.2	1.8
Offre non-OPEP	65.8	69.5	70.1	69.8	70.6	71.3	70.4	71.7	71.4	71.6	72.3	71.7	3.6	1.0	1.3
Offre OPEP (NGLs)	5.4	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6	0.0	0.1	0.1
Offre OPEP (Brut)	28.9	27.0	26.5	27.3	27.3	27.3	27.1	27.2	27.2	27.2	27.2	27.2	-1.9	0.1	0.1
Offre totale (mb/j)	100.1	101.9	102.1	102.6	103.3	104.1	103.0	104.5	104.2	104.4	105.0	104.5	1.8	1.1	1.5
Differences (+/-)	0.4	-0.3	-1.5	-1.2	-1.6	-1.5	-1.4	-0.9	-1.3	-2.6	-2.3	-1.8	-0.8	-1.1	-0.3