

Semaine	24/10	17/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	63.4	62.0	1.4	2.2%	75.1
Brent Spot	63.1	62.4	0.7	1.1%	74.5
WTI Nymex	59.4	58.3	1.1	2.0%	71.1

Les sanctions américaines contre la Russie secouent le marché : le Brent repart à la hausse

La semaine dernière, les prix du pétrole ont fortement rebondi, effaçant en seulement deux jours les baisses accumulées au cours des trois semaines précédentes, liées aux craintes d'une surproduction record. Ce revirement s'explique principalement par le durcissement des sanctions américaines contre la Russie, ciblant les géants pétroliers Rosneft et Lukoil. L'annonce a provoqué une hausse immédiate des prix du brut : le Brent a gagné 5,4 % à 66 \$/b et le WTI 5,6 % à 61,8 \$/b, enregistrant ainsi leur plus forte hausse quotidienne depuis juin. Cependant les traders restent prudents, l'efficacité des sanctions à long terme est incertaine, leur impact dépendant de la réaction des principaux acheteurs, notamment la Chine et l'Inde, ainsi que de la capacité de l'OPEP+ à ajuster sa production pour compenser d'éventuelles baisses de l'offre russe. Ces interrogations ont conduit à un léger recul des prix à la clôture vendredi dernier.

Sur les marchés à terme, l'annonce des sanctions a entraîné un renversement de la structure des prix, avec un retour à une backwardation marquée, signe d'un marché à nouveau sous tension à court terme. Sur la semaine, le Brent pour livraison en décembre a progressé de 2,2 % pour atteindre 63,4 \$/b, tandis que le WTI a gagné 2,0 % pour s'établir à 59,4 \$/b. La forte baisse de l'écart de prix entre le Brent et le Dubai depuis l'annonce des sanctions (fig. 12) montre également que certains acheteurs recherchent activement des grades de pétrole brut alternatifs, notamment au Moyen-Orient.

Les prévisions de Bloomberg du 24 octobre demeurent prudentes, anticipant un Brent à 63 \$/b au quatrième trimestre 2025, puis à 61 \$/b au premier trimestre 2026. Dans ce contexte, la rencontre entre Donald Trump et Xi Jinping, prévue cette semaine, est cruciale, tant pour les accords commerciaux susceptibles de relancer la croissance économique mondiale que pour évaluer la position de la Chine face aux sanctions américaines contre la Russie.

Sanctions américaines : pression maximale sur la Russie. Un potentiel 'game changer' ?

Mercredi dernier, Donald Trump a imposé les premières sanctions de son second mandat contre la Russie, visant les géants pétroliers Lukoil et Rosneft. Ces sanctions font suite à des mesures similaires prises par le Royaume-Uni la semaine dernière et coïncident avec l'adoption par l'UE d'un 19^e paquet de sanctions incluant l'interdiction des importations de gaz naturel liquéfié (GNL) russe.

Les sanctions américaines, dites « blocking sanctions », excluent ces deux entreprises (et leurs filiales) du système financier en dollars et menacent de pénaliser tout partenaire étranger qui commercerait avec elles. Les transactions en cours doivent cesser avant le 21 novembre.

Jusqu'à présent, les États-Unis avaient évité de sanctionner directement les pétroliers russes, privilégiant un mécanisme de plafonnement des prix instauré par Joe Biden pour limiter les revenus énergétiques russes sans provoquer d'effondrement brutal de l'offre mondiale. Ce plafond, fixé à 60 \$/b en 2022, privait les acheteurs qui payaient plus de l'accès aux services occidentaux essentiels (transport maritime, assurance, financement). Les sanctions s'étaient ensuite concentrées sur la « flotte fantôme » de tankers et sur certaines sociétés étrangères. Malgré cela, les exportations russes reprenaient systématiquement après quelques semaines, grâce à l'adaptation des acteurs et aux circuits parallèles.

Rosneft et Lukoil représentant 50 à 55 % de la production nationale (3,7 Mb/j pour Rosneft et 1,7 Mb/j pour Lukoil, sur un total national estimé entre 10 et 10,5 Mb/j en 2025), les nouvelles sanctions placent désormais la majorité des exportateurs russes sur liste noire. Si la Russie se dit confiante dans sa capacité à contourner ces mesures, l'issue dépendra surtout de l'Inde et de la Chine, ses principaux clients. Une réduction significative de leurs importations pourrait avoir un impact lourd sur les exportations russes et provoquer une forte volatilité des prix du pétrole sur le marché mondial.

Quel impact pour la Russie ?

En septembre, la Russie a exporté 7,4 Mb/j de pétrole, dont 5 Mb/j de brut selon l'AIE. Malgré les sanctions, les exportations de brut ont progressé de 8 % sur un an, atteignant leur plus haut niveau depuis mai 2023, notamment en raison des attaques ukrainiennes contre les raffineries russes qui ont redirigé le brut vers l'export. La Russie exporte également environ 2,5 Mb/j de produits raffinés, dont 1 Mb/j de diesel, ce qui explique la forte hausse du crack gasoil européen la semaine dernière (près de 30 \$/b) dans un contexte de tensions sur le marché des distillats moyens.

Selon l'AIE, la Chine est le premier importateur de pétrole russe avec plus de 2 Mb/j, suivie de l'Inde (1,6 Mb/j) et de la Turquie (0,8 Mb/j). Ces deux pays asiatiques représentent à eux seuls plus de 54 % des exportations russes en volume. En valeur, selon le site du CREA (Center for Research on Energy and Clean Air), la Chine a acheté 47 % du brut

Semaine	24/10	17/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	63.4	62.0	1.4	2.2%	75.1
Brent Spot	63.1	62.4	0.7	1.1%	74.5
WTI Nymex	59.4	58.3	1.1	2.0%	71.1

russe en septembre, l'Inde 38 %, la Turquie 6 % et l'UE 6 %. Pour les produits raffinés, la Turquie domine avec 26 % des exportations russes, suivie de la Chine (12 %), du Brésil (12 %) et de Singapour (8 %).

Concernant l'Inde, les États-Unis ont imposé l'été dernier un tarif secondaire de 25 %, portant les droits totaux à 50 % pour forcer New Delhi à réduire ses achats de pétrole russe. Mardi dernier, Donald Trump a affirmé avoir reçu l'assurance du Premier ministre Narendra Modi d'une réduction des importations russes. En contrepartie, les droits de douane américains pourraient passer de 50 % à 15 ou 16 % dans le cadre d'un accord commercial.

Pour la Chine, certains rapports indiquent que des raffineries étatiques (PetroChina, Sinopec, CNOOC) auraient renoncé à certains achats après l'annonce des sanctions. Malgré les relations étroites entre Pékin et Moscou, la Chine pourrait ne pas vouloir absorber tout le pétrole russe délaissé par l'Inde. L'économie chinoise ralentit, ses stocks de brut sont élevés et le pays cherche à diversifier ses approvisionnements. Une solution possible serait d'utiliser la « flotte fantôme » et les réseaux bancaires parallèles pour vendre du pétrole russe aux raffineries privées chinoises, mais ce contournement reste complexe et risqué. Au final, les analystes anticipent à terme surtout une baisse significative des importations indiennes et une réduction des achats chinois dans les raffineries d'État (70-75 % de la capacité de raffinage du pays).

Quel impact sur le marché pétrolier mondial et le prix du Brent

Les sanctions américaines contre la Russie laissent planer de nombreuses incertitudes quant à l'ampleur de la perturbation de ses exportations de pétrole. L'impact sur l'équilibre mondial du marché et sur les prix reste donc très difficile à prévoir. Avant ces mesures, le marché était baissier, avec des prévisions pour le Brent en 2026 situées entre 60 et 65 \$/b, en fonction du surplus d'offre attendu. Une éventuelle perte d'environ 1,5 Mb/j, principalement liée aux flux destinés à l'Inde, devrait toutefois avoir un impact limité sur la balance pétrolière mondiale, compte tenu du surplus d'offre anticipé en 2026 (4 Mb/j selon l'AIE). Néanmoins, cette perturbation pourrait faire remonter les prix vers 70-75 \$/b et accroître fortement la volatilité. Tout dépendra également de la réaction de l'OPEP+, qui pourrait mobiliser ses capacités excédentaires afin de limiter la hausse des prix. Le ministre koweïtien du pétrole a d'ailleurs déclaré la semaine dernière que l'OPEP était prête à compenser toute baisse de l'offre en ajustant sa production. Selon l'AIE, la capacité de réserve de l'OPEP dépasse actuellement 3 Mb/j, principalement en Arabie saoudite (2 Mb/j). Cette réserve peut être mobilisée en 30 jours et maintenue pendant au moins 90 jours sans investissements majeurs supplémentaires.

USA : Baisse des stocks de pétrole brut avec la reprise de l'activité de raffinage. Baisse des stocks de produits pétroliers.

La semaine dernière, les stocks commerciaux de pétrole brut ont reculé de 1,0 Mb, mettant fin à une série de trois semaines de hausse et repassant en dessous des niveaux de l'an dernier (-1 % sur un an) et 4 % sous la moyenne sur cinq ans. Cette baisse s'explique principalement par l'augmentation de l'activité de raffinage (+4 %), notamment dans la région PADD 3, avec la remise en service de plusieurs raffineries. La production nationale est restée stable, autour de 13,6 Mb/j (fig. 7). Tous les stocks de produits pétroliers ont également diminué. Les stocks d'essence ont chuté de 2,1 Mb, alors qu'une hausse de 1,7 Mb était attendue. Le jet fuel a reculé de 1,5 Mb, soutenu par une demande hebdomadaire plus forte et les exportations. Les distillats ont également diminué de 1,5 Mb, conformément aux attentes et aux niveaux historiques. Au final, les stocks d'essence et de distillats restent légèrement supérieurs à ceux de l'an dernier, respectivement +1 % et +2 %, tandis que le jet fuel est en léger recul (-1 %).

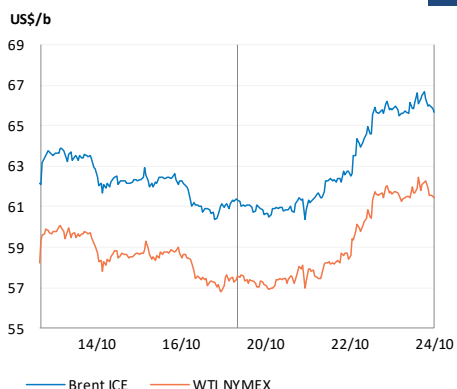
Europe : Forte hausse du prix du diesel – Compétition sur le diesel non-russe

La semaine dernière, les stocks de produits pétroliers au hub ARA ont chuté de 5 %, avec des baisses marquées pour l'essence (-8 %), le gazole (-4 %) et le naphta (-12 %), tandis que les stocks de pétrole brut ont reculé de 3 %. Sur le marché de Rotterdam, les prix ont suivi le Brent à la hausse, l'essence progressant de 1,8 % et le diesel de 6,5 %. (fig. 4). Dans un contexte de stocks européens bas, les sanctions américaines ont ravivé les inquiétudes sur l'approvisionnement en diesel. Selon Argus, la Turquie et l'Inde, qui raffinent du brut russe, représentaient cette année respectivement 11 % et 13 % des importations européennes de diesel. Avec les nouvelles mesures, la Turquie pourrait réduire ses exportations pour protéger son marché intérieur, tandis que l'Inde devrait continuer à fournir l'Europe en substituant progressivement le brut russe par du pétrole moyen-oriental. Mais la pression s'accroît : d'autres pays comme le Brésil ont également commencé à délaisser le diesel russe au profit du Golfe et de l'Inde, accentuant ainsi la concurrence et les tensions sur le marché européen et faisant grimper le spread gasoil à près de 30 \$/b, son plus haut niveau depuis février 2024. Dans ce contexte la marge de raffinage moyenne en Europe (Brent FCC) a progressé de 9,7 % pour s'établir à 11,8 \$/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.

Semaine	24/10	17/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	63.4	62.0	1.4	2.2%	75.1
Brent Spot	63.1	62.4	0.7	1.1%	74.5
WTI Nymex	59.4	58.3	1.1	2.0%	71.1

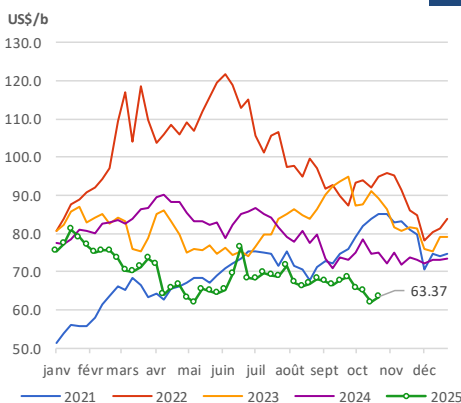
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI

1



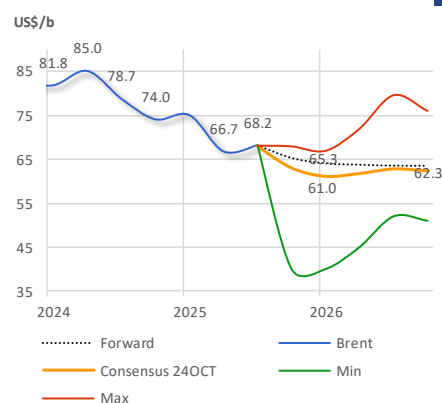
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



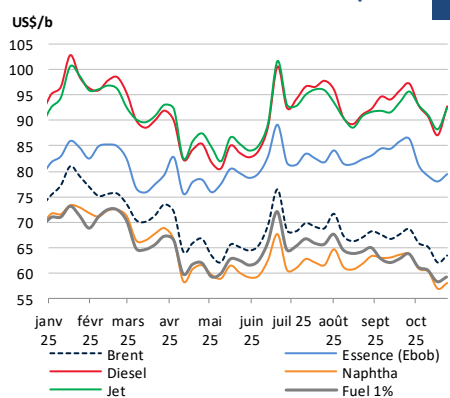
Consensus Bloomberg - Brent

3



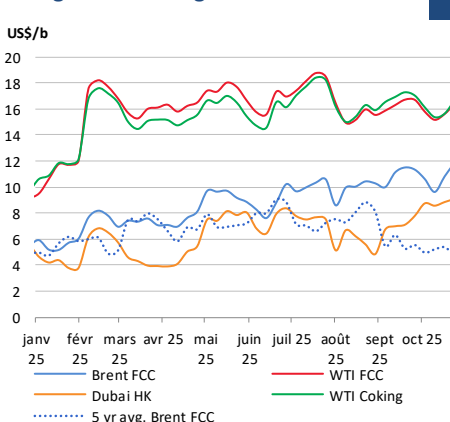
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



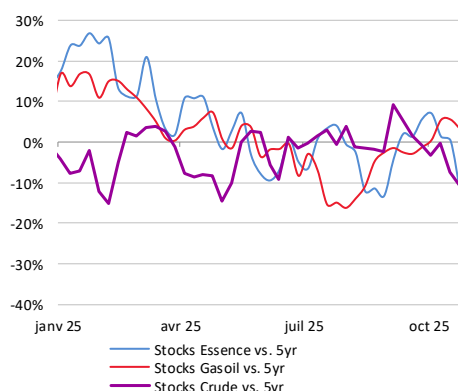
Marges de Raffinage

5



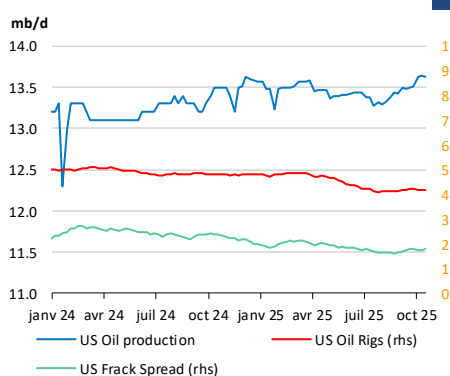
ARA Positionnement des stocks de produits pét. vs. moyenne à cinq ans

6



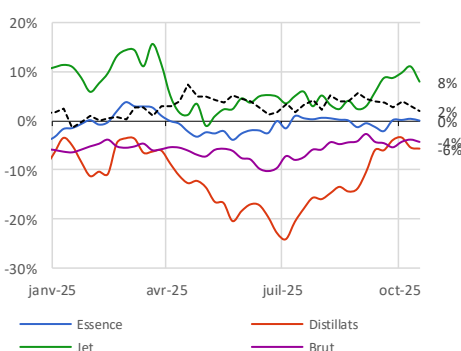
US Production de pétrole brut

7



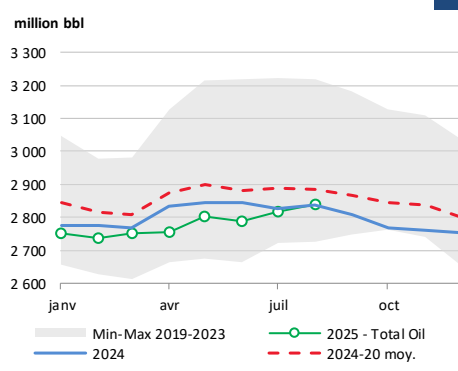
USA: Evolution des stocks et de la demande vs. moyenne 5 ans

8



AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

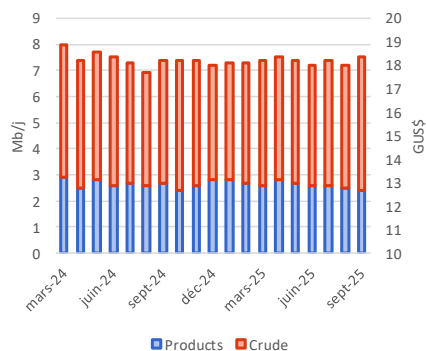
9



Semaine	24/10	17/10	Delta	%	Année -1
Brent ICE	63.4	62.0	1.4	2.2%	75.1
Brent Spot	63.1	62.4	0.7	1.1%	74.5
WTI Nymex	59.4	58.3	1.1	2.0%	71.1

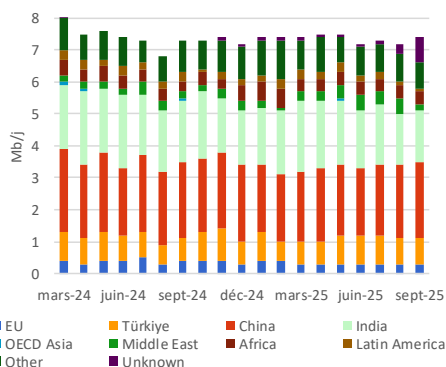
Exportations de pétrole Russe

10



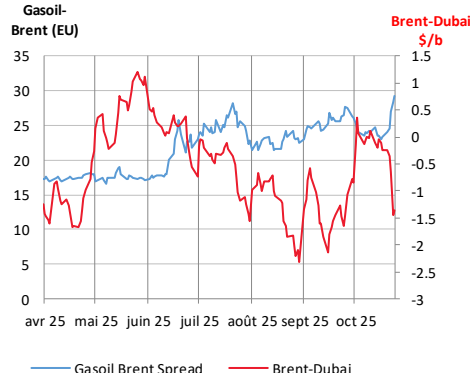
Exportations de pétrole russe par

11



Spread Gasoil-Brent / Brent-Dubai (\$/b)

12



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
Dont Chine	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
Dont Chine	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
Dont Chine	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