

Semaine	26/4	19/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	88.4	88.4	0.0	0.0%	79.8
Brent Spot	88.5	89.5	-1.0	-1.1%	85.0
WTI Nymex	83.3	83.9	-0.6	-0.7%	76.3

## **Après les fortes tensions géopolitiques de ces dernières semaines, le marché pétrolier se stabilise. Le Brent à 88 \$/b**

Le marché pétrolier s'est stabilisé en dessous de 90 \$/b la semaine dernière dans un contexte géopolitique légèrement moins tendu que ces dernières semaines. Cette désescalade des tensions s'est répercutée sur les marchés financiers avec une baisse significative de 20 % en moyenne sur la semaine de l'indice de volatilité du marché américain, Cboe Volatility Index (VIX). De même, l'indice VIX1D, calculé sur les prix des options financières avec une échéance maximale d'un jour, a diminué d'environ 40 %, reflétant un apaisement généralisé des marchés (Fig. 10).

En moyenne hebdomadaire, le contrat à terme Brent ICE pour livraison en juin est stable à 88,4 \$/b, tandis que le WTI a baissé de 0,6 \$/b (-0,7 %) à 83,3 \$/b (Fig. 1 et 2). Sur les marchés futurs, les investisseurs ont réduit de 12 % leurs 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. Le consensus des économistes interrogés par Bloomberg le 25 avril est en hausse, avec un prix du Brent pour le deuxième trimestre à 85,0 \$/b (+0,5 \$/b) et 84,3 \$/b pour le troisième trimestre (Fig. 3).

### **Incertitudes sur le non-respect des quotas de l'OPEP+**

À présent que les tensions entre Israël et l'Iran se sont atténuées et que le risque géopolitique a légèrement diminué, l'attention se tourne à nouveau vers les fondamentaux du marché pétrolier. Du côté de l'offre, l'accent est mis sur la production pétrolière de l'OPEP+. Cette semaine, plusieurs agences (Reuters, Bloomberg) publieront leurs enquêtes sur la production de l'OPEP en avril, ce qui permettra de savoir si chaque pays a respecté les objectifs de production. Le mois dernier, ce n'était pas le cas, avec notamment une forte déviation de la production de l'Irak (+0,26 Mb/j) et des Émirats arabes unis (+0,31 Mb/j).

Une autre source d'incertitude concernant le respect des quotas de l'OPEP provient de la Russie. Plusieurs études suggèrent que les exportations de pétrole de la Russie pourraient être bien supérieures à ses objectifs. Cette hausse des exportations de pétrole s'expliquerait par les nombreuses attaques de drones ukrainiens contre les raffineries de pétrole en Russie, qui limitent la capacité de traitement du brut et réorientent les flux vers les marchés exports. Par ailleurs, le gouvernement russe a récemment annoncé qu'il avait réduit ses prévisions de prix à l'exportation du pétrole brut pour la période 2024-2027 à 65 \$/b contre plus de 70 \$/b précédemment, en réponse à l'application plus stricte des sanctions occidentales. Cette baisse de prix se traduirait par une perte de revenus pour l'État russe. Il pourrait alors tenter de compenser cette perte en augmentant les volumes d'exportation. Il reste donc à voir si la Russie respectera l'accord de réduction de l'OPEP+ s'il est prolongé au-delà du milieu de l'année. La prochaine réunion de l'OPEP+ est prévue pour le 1er juin.

### **USA : Des exportations de pétrole toujours croissantes**

Aux États-Unis, les réserves commerciales de brut ont enregistré une baisse de 6,4 Mb (contre un consensus de +2,0 Mb et une moyenne sur 5 ans de +3,3 Mb), mettant fin à une séquence de quatre semaines de hausse consécutive. Les réserves actuelles sont désormais inférieures de 2 % aux niveaux de l'année précédente et de 4 % à la moyenne sur 5 ans (Fig. 8). Cette baisse a été soutenue par une augmentation des exportations de brut de +0,5 Mb/j et une légère baisse du traitement de brut en raffinerie. Selon les dernières statistiques mensuelles du DOE, les exportations américaines de pétrole ont atteint 10,4 Mb/j en janvier (dont 4,0 Mb/j de pétrole brut et 3,0 Mb/j de produits pétroliers), en augmentation de près de 19 % en glissement annuel par rapport à la moyenne sur les cinq dernières années (2019-2023, Fig. 11). Les exportations de brut américain devraient encore augmenter dans les années à venir avec l'attribution la semaine dernière d'une licence à Enterprise Products Partners pour la construction d'un terminal pétrolier offshore d'une capacité de 2 Mb/j de pétrole brut au large du comté de Brazoria (Texas), qui pourrait entrer en service en 2027.

Les stocks de produits raffinés continuent d'évoluer en dehors du consensus avec une baisse de 0,6 Mb pour l'essence (vs. -1,4 Mb pour le consensus) et une hausse 1,6 Mb pour les distillats (vs. -1,8 Mb) dans un contexte de demande hebdomadaire en baisse et d'exportations nettes moins dynamiques (Fig. 8).

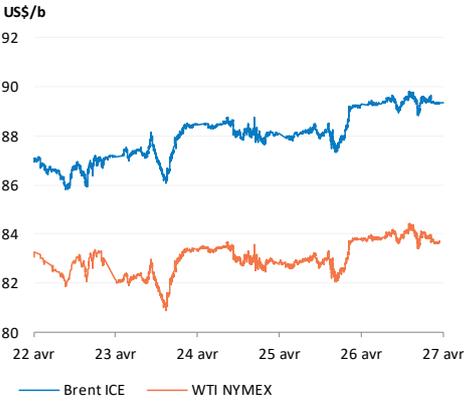
### **Europe : Augmentation des stocks de produits. Faiblesse du marché gasoil européen**

En Europe, les stocks de produits raffinés dans la région ARA ont augmenté de 3,1 % (Fig. 6), sous l'effet d'une forte hausse des stocks d'essence (+ 7,5 %), toujours dans un contexte de faible demande, mais qui pourrait être relancée par les exportations vers les États-Unis notamment. Les stocks de diesel ont augmenté de 2 %. Le marché du diesel est clairement en baisse. Le crack gasoil a reculé de 7,4 % la semaine dernière à 18,1 \$/b, son niveau le plus bas depuis six mois (Fig. 12). Cette tendance devrait se poursuivre, compte tenu des importations importantes de diesel, en particulier en provenance des États-Unis, et de la faible demande de diesel en Europe, résultant de la fin de la saison de chauffage et de la faiblesse des données PMI manufacturières. Pour certains traders, le marché mondial du diesel devrait rester excédentaire jusqu'à la fin de l'été, avec l'entrée en service de nouvelles capacités de raffinage au Koweït (Al Zour), à Oman (Duqm), au Nigeria

Semaine	26/4	19/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	88.4	88.4	0.0	0.0%	79.8
Brent Spot	88.5	89.5	-1.0	-1.1%	85.0
WTI Nymex	83.3	83.9	-0.6	-0.7%	76.3

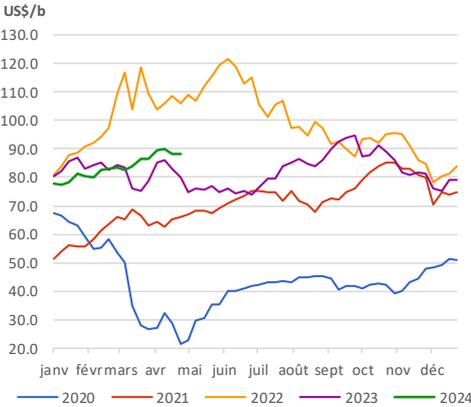
(Dangote), au Mexique (Dos Bocas) et en Chine (Yulong Island). Les prix des produits pétroliers sur le marché de Rotterdam ont baissé la semaine dernière, avec une baisse de 1,4 % pour l'essence et de 1,2 % pour le diesel (Fig. 4). Dans ce contexte, la marge de raffinage européenne a fortement diminué de 10,2 % à 8,2 \$/b (Fig. 5).

Prix Inter-Journaliers Brent / WTI



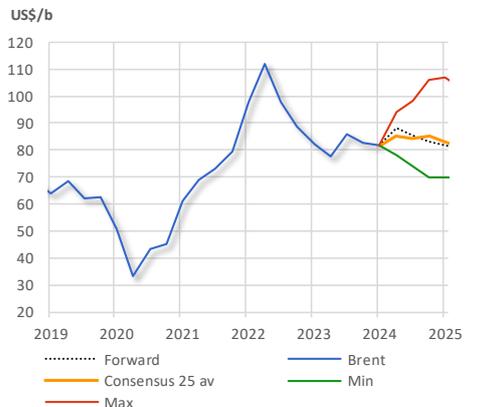
1

Evolution du prix du pétrole brut (Brent)



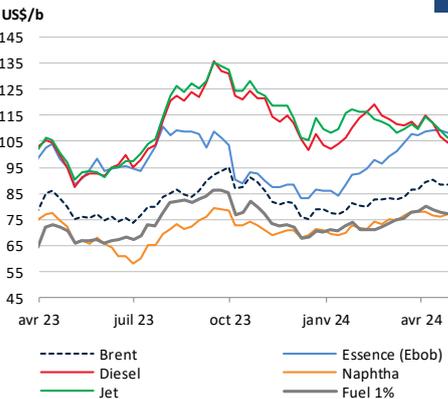
2

Consensus Bloomberg - Brent



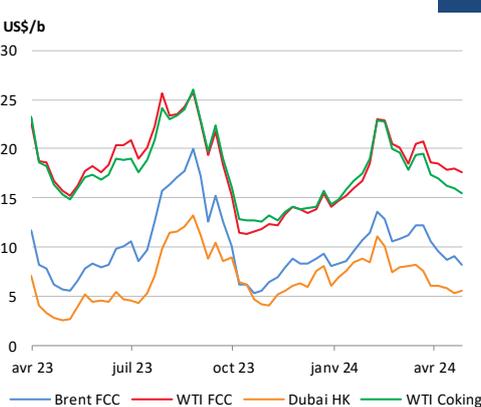
3

Prix des Produits Pétroliers - Europe



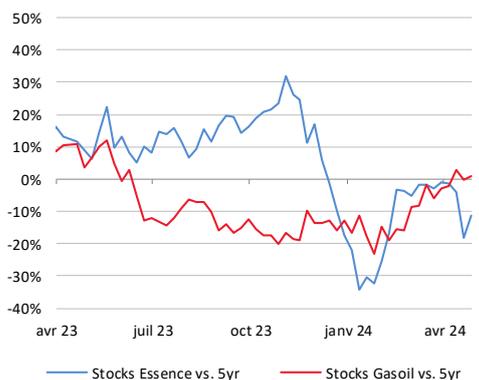
4

Marges de Raffinage



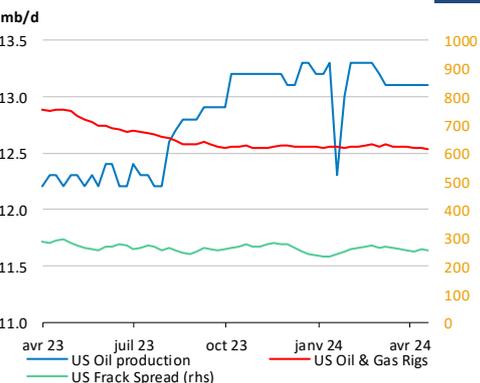
5

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



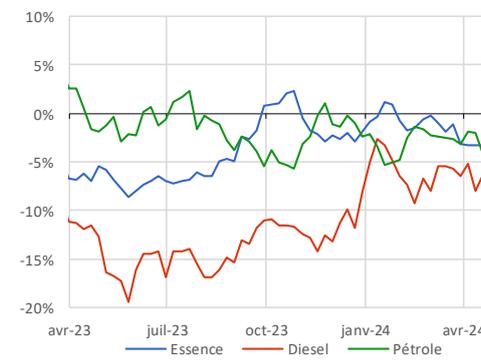
6

US Production de pétrole brut



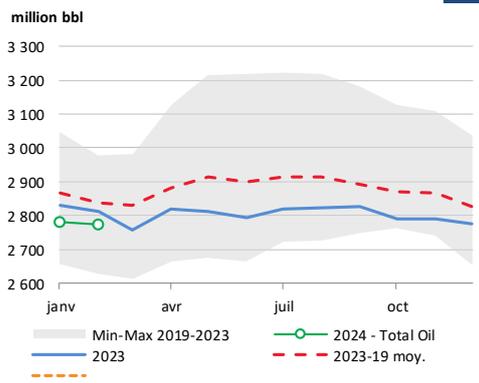
7

USA: Evolution des stocks vs. moyenne 5 ans



8

AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

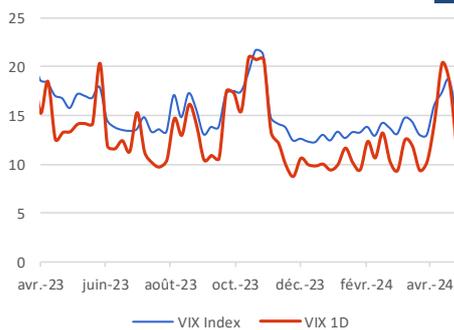


9

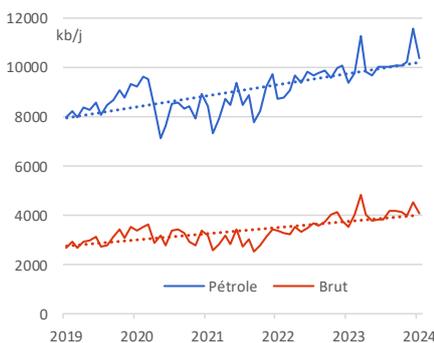
Semaine	26/4	19/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	88.4	88.4	0.0	0.0%	79.8
Brent Spot	88.5	89.5	-1.0	-1.1%	85.0
WTI Nymex	83.3	83.9	-0.6	-0.7%	76.3

### Indice de Volatilité - VIX / VIX1D

10



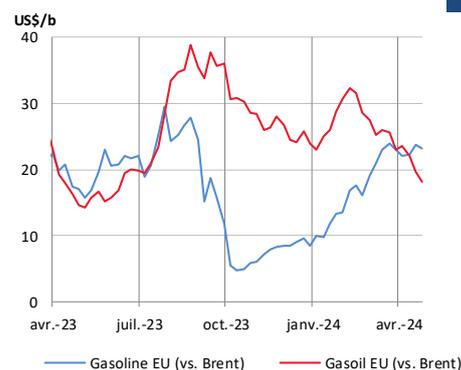
### US Exportations de Pétrole



11

### Crack Produits Europe

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
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>99.7</b>	<b>102.0</b>	<b>102.0</b>	<b>103.0</b>	<b>103.9</b>	<b>103.8</b>	<b>103.2</b>	<b>103.1</b>	<b>104.0</b>	<b>105.1</b>	<b>105.0</b>	<b>104.3</b>	<b>2.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>
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
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>100.1</b>	<b>102.1</b>	<b>101.7</b>	<b>102.7</b>	<b>103.4</b>	<b>103.7</b>	<b>102.9</b>	<b>103.1</b>	<b>104.4</b>	<b>105.0</b>	<b>105.4</b>	<b>104.5</b>	<b>2.0</b>	<b>0.8</b>	<b>1.6</b>
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
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>99.9</b>	<b>102.0</b>	<b>102.1</b>	<b>102.7</b>	<b>103.4</b>	<b>103.4</b>	<b>102.9</b>	<b>103.8</b>	<b>104.0</b>	<b>104.6</b>	<b>104.7</b>	<b>104.3</b>	<b>2.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.4</b>
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
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>100.0</b>	<b>101.8</b>	<b>101.8</b>	<b>101.8</b>	<b>103.4</b>	<b>103.6</b>	<b>102.6</b>	<b>103.6</b>	<b>104.4</b>	<b>105.1</b>	<b>105.2</b>	<b>104.6</b>	<b>1.8</b>	<b>0.8</b>	<b>2.0</b>
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
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>99.7</b>	<b>102.2</b>	<b>103.5</b>	<b>103.8</b>	<b>104.9</b>	<b>105.6</b>	<b>104.5</b>	<b>105.4</b>	<b>105.6</b>	<b>107.0</b>	<b>107.3</b>	<b>106.3</b>	<b>2.6</b>	<b>2.2</b>	<b>1.8</b>
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
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>100.1</b>	<b>101.9</b>	<b>102.1</b>	<b>102.6</b>	<b>103.3</b>	<b>104.1</b>	<b>103.0</b>	<b>104.5</b>	<b>104.2</b>	<b>104.4</b>	<b>105.0</b>	<b>104.5</b>	<b>1.8</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>
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