

Semaine	26/6	19/6	Delta	%	Année -1
Brent ICE	75.2	80.4	-5.2	-6.5%	68.4
Brent Spot	73.6	80.7	-7.1	-8.8%	77.4
WTI Nymex	71.9	77.6	-5.6	-7.3%	65.7
WTI Spot	72.4	77.6	-5.2	-6.7%	66.4

## Avec la reprise du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz le Brent en forte baisse, mais la situation reste précaire.

La semaine dernière les cours du brut ont fortement baissé, avec la reprise progressive du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz (fig. 10). Le Brent a terminé la semaine aux alentours de 73 \$/b, en recul de près de 10 % sur cinq séances. Le WTI a évolué dans le même sens, autour de 70 \$/b. Il s'agit de la troisième semaine consécutive de baisse pour les contrats à terme, qui reviennent ainsi à des niveaux proches de ceux d'avant-guerre. Un rebond a néanmoins été enregistré jeudi dernier (+2,1 % pour le Brent à 75,3 \$/b), à la suite de l'attaque d'un navire cargo dans le détroit.

Selon Bloomberg, les exportations depuis le Golfe Persique sont remontées à environ 75 % de leurs niveaux d'avant-guerre. L'Arabie saoudite a notamment repris les chargements de pétroliers depuis le terminal de Ras Tanura, signal fort d'une remontée en production dans la région. Les Émirats arabes unis (EAU), le Koweït et le Qatar ont également accru leurs livraisons. L'AIE estime que les exportations totales des EAU avaient atteint près de 85 % de leurs niveaux pré-guerre dès début juin, avant même la formalisation de l'accord de réouverture, portées en partie par des transits « dark » opérés pendant la période de conflit.

Cette normalisation se traduit par un afflux massif de brut sur les marchés physiques. En Asie et en Europe, les acheteurs se retrouvent submergés d'offres : le brut angolais, grade habituellement prisé par la Chine, s'est négocié jusqu'à près de 10 \$/b sous le Dated Brent, et le spread Brent-Dubai évolue autour de 7-8 \$/b (vs. +1 \$/b habituellement). La structure à terme du Brent a basculé en contango (fig. 11), signalant un excédent d'offre à court terme, après avoir été en backwardation pendant la guerre.

La situation reste néanmoins précaire. L'attaque du porte-conteneurs Ever Lovely jeudi a conduit l'Organisation maritime internationale (OMI) à suspendre temporairement ses opérations d'escorte dans le détroit. Des pétroliers ont également fait demi-tour après avoir reçu des avertissements de la marine iranienne. En réponse, les États-Unis ont mené des frappes contre des sites de stockage de missiles et de drones ainsi que des installations radar côtières iraniennes et ce week-end, l'Iran a lancé des attaques de drones et de missiles visant le Bahreïn et le Koweït. L'enjeu porte désormais sur l'impact que cette reprise des hostilités pourrait avoir sur le rétablissement du trafic maritime.

Les principales institutions financières ont revu leurs anticipations de prix à la baisse par rapport au début de l'année. UBS prévoit ainsi un prix du Brent de 85 \$/b d'ici la fin des troisième et quatrième trimestres 2026, tandis que Goldman Sachs a abaissé sa prévision à 80 \$/b à l'horizon 2027. De son côté, Commerzbank Research estime que les marchés sous-évaluent les délais nécessaires à la normalisation des flux pétroliers : en l'absence d'une reprise significative du trafic dans le détroit au cours des prochains jours, le scepticisme des investisseurs pourrait se renforcer et soutenir les cours. Par ailleurs, la forte diminution des stocks pétroliers américains continue de constituer un facteur structurel de soutien aux prix.

En moyenne hebdomadaire, le prix spot du Brent recule de 8,8 % à 73,6 \$/b. Sur les marchés à terme, le Brent pour livraison en août a perdu 6,5 %, à 75,2 \$/b, tandis que le WTI a cédé 7,3 %, à 71,9 \$/b. Le consensus Bloomberg du 26 juin suit la tendance générale du marché : le Brent est désormais attendu à 85 \$/b au troisième trimestre (-0,3 \$/b) et 79 \$/b au quatrième trimestre (-1,0 \$/b). Sur l'année, le consensus s'établit à 83,8 \$/b pour 2026 et 72 \$/b pour 2027.

### USA : neuvième semaine consécutive de déstockage, Cushing au plus bas sur cinq ans

Les stocks commerciaux de brut ont reculé de 6,1 millions de barils la semaine dernière, sensiblement supérieur au consensus (-3,6 Mb) et à la moyenne saisonnière quinquennale (-4,4 Mb). Il s'agit de la neuvième baisse consécutive, portant le recul cumulé sur neuf semaines à -53,6 Mb. Les stocks s'établissent désormais 1 % en deçà de leur niveau d'il y a un an et 7 % sous la moyenne quinquennale. À Cushing, les stocks ont reculé de 1,1 Mb pour atteindre 19,0 Mb, un nouveau plus bas sur cinq ans et un niveau inférieur au seuil opérationnel minimum critique.

La baisse des stocks s'explique principalement par la hausse des exportations de brut qui ont progressé de 342 kb/j, en hausse de 9 % sur un an pour la semaine et de 25 % en glissement annuel sur la moyenne de quatre semaines. Les runs de raffinage ont légèrement fléchi (-81 kb/j sur la semaine) tout en demeurant globalement élevés, avec un niveau toujours supérieur de 1 % à celui de l'année dernière. Parmi les autres variables, les importations de brut ont augmenté de 436 kb/j et la production domestique a progressé marginalement de 13 kb/j à 13,8 Mb/j.

Du côté des produits raffinés, les stocks de produits légers ont tous progressé, à rebours du consensus. Les stocks d'essence ont augmenté de 2,1 Mb (contre -1,1 Mb attendu) et ceux de distillats de 3,1 Mb (contre -1,1 Mb attendu), sous l'effet conjugué d'une demande hebdomadaire plus faible et d'exportations en hausse. Les stocks de carburacteur ont également progressé de 1,3 Mb, pénalisés par une demande en légère baisse sur la semaine.

Semaine	26/6	19/6	Delta	%	Année -1
Brent ICE	75.2	80.4	-5.2	-6.5%	68.4
Brent Spot	73.6	80.7	-7.1	-8.8%	77.4
WTI Nymex	71.9	77.6	-5.6	-7.3%	65.7
WTI Spot	72.4	77.6	-5.2	-6.7%	66.4

## Europe Zone ARA : baisse des stocks d'essence et gasoil. Baisse des opérations de raffinage en Europe

Les stocks indépendants de gasoil dans le hub ARA ont reculé de 1,6 % pour atteindre 1,8 million de tonnes. Le déficit par rapport aux niveaux de l'année précédente reste important (- 10,6 %), mais il se réduit pour la quatrième semaine consécutive. La demande intérieure de gasoil s'est légèrement améliorée, restant toutefois globalement atone.

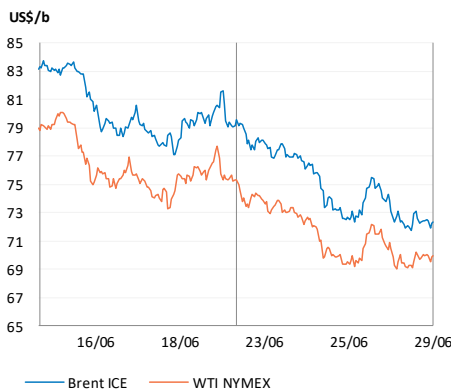
La vague de chaleur qui a touché la France et une partie de l'Europe a contraint plusieurs raffineurs à réduire leurs activités. En France, la raffinerie TotalEnergies de Gonfreville a diminué ses traitements de brut d'environ 15 % en raison des températures extrêmes, tandis que Petroineos a mis à l'arrêt l'unité de distillation atmosphérique (CDU) de sa raffinerie de Lavéra, vraisemblablement pour les mêmes raisons. Par ailleurs, plusieurs unités de distillation ont été arrêtées ailleurs en Europe : Repsol a interrompu une CDU sur son site de Petronor à Bilbao afin de réaliser des travaux de maintenance, tandis qu'ExxonMobil a engagé l'arrêt progressif d'unités dans sa raffinerie d'Anvers (307 kb/j) en prévision d'un mouvement de grève prévu du 29 juin au 3 juillet. Dans ce contexte de réduction des capacités de raffinage, le crack diesel FOB ARA a progressé pour atteindre 48,2 \$/b, son plus haut niveau depuis deux semaines et demie.

Les stocks indépendants d'essence au hub ARA ont reculé d'environ 2 % pour atteindre 1,0 million de tonnes. Cette baisse est principalement due à l'augmentation des flux de barges vers les marchés intérieurs européens et à l'exportation.

À Rotterdam, les prix des produits ont suivi la baisse du brut, mais dans une moindre mesure avec une baisse de 2,9% pour l'essence, de 0,8% pour le diesel et de 3,7% pour le Jet. Dans ce contexte, la marge de raffinage européenne FCC Brent augmente de 17,5% à 23,3 \$/b. Depuis le début de l'année, la marge de raffinage s'est établie à 17,9 \$/b.

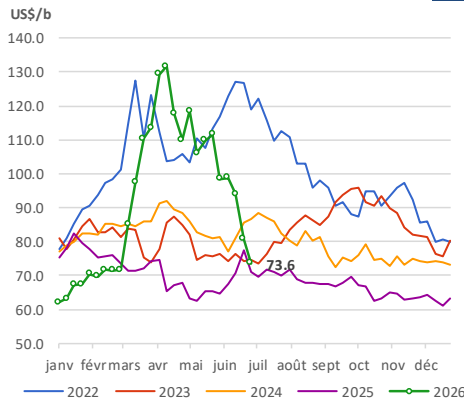
Prix du Brent / WTI

1



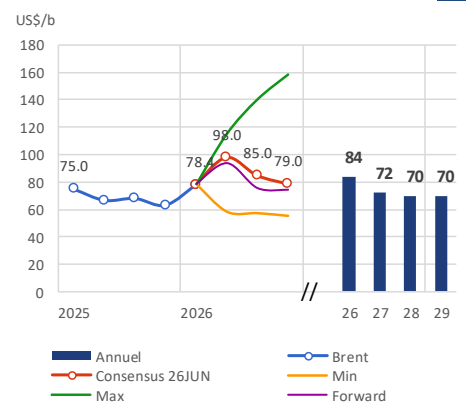
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



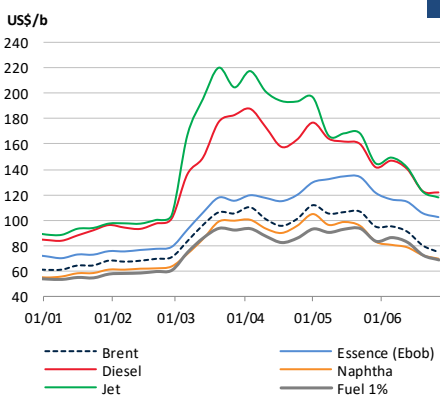
Consensus Bloomberg - Brent

3



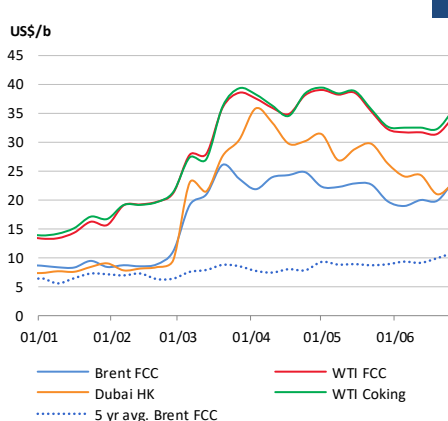
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



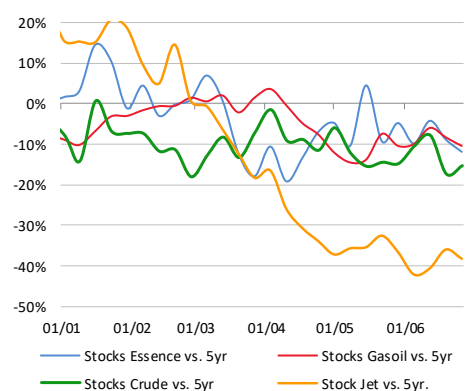
Marges de Raffinage

5



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

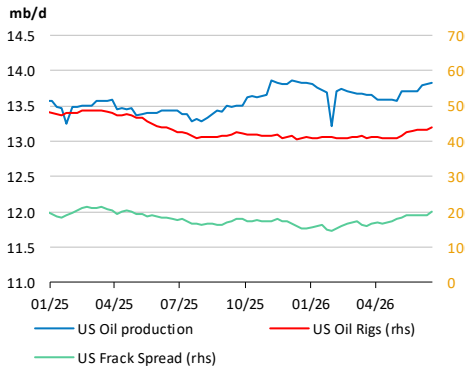
6



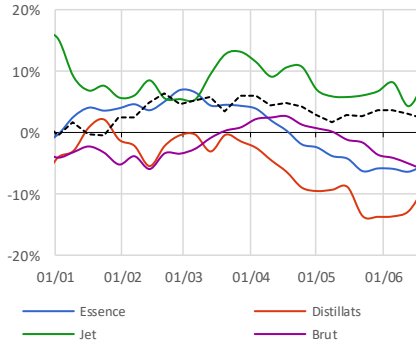
Semaine	26/6	19/6	Delta	%	Année -1
Brent ICE	75.2	80.4	-5.2	-6.5%	68.4
Brent Spot	73.6	80.7	-7.1	-8.8%	77.4
WTI Nymex	71.9	77.6	-5.6	-7.3%	65.7
WTI Spot	72.4	77.6	-5.2	-6.7%	66.4

US Production de pétrole brut

7



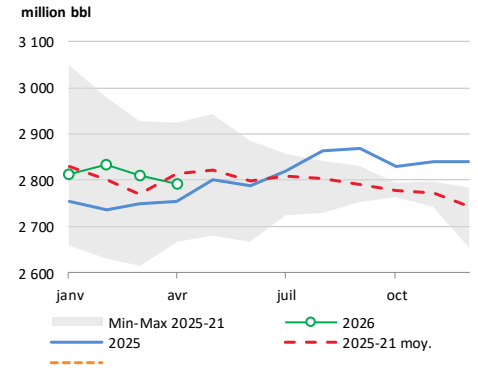
USA: Evolution des stocks et de la demande vs. moyenne 5 ans



8

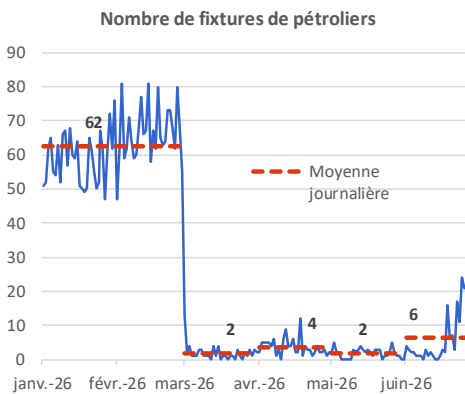
AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

9



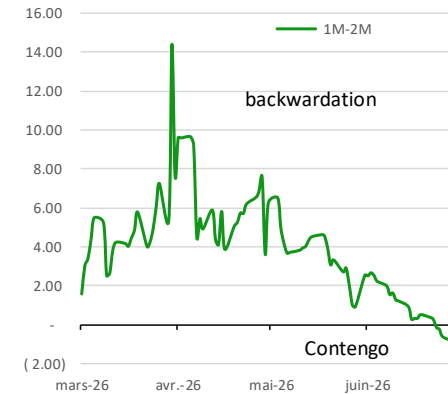
Transit Déroit Ormuz

10



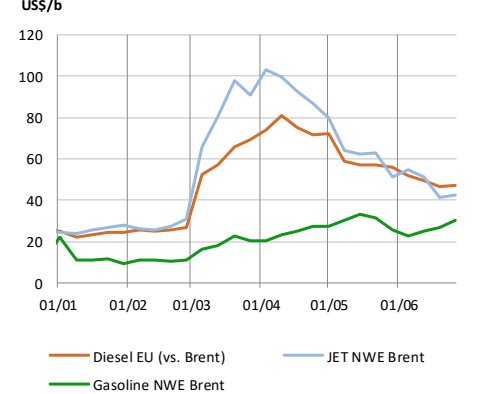
Structure Prix du Brent sur marchés à terme (\$/b)

11



Cracks Diesel / Gasoline/ Jet Europe

12



AIE - OMR juin	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	1Q2027	2Q2027	3Q2027	4Q2027	2027	25-24	26-25	27-26
OCDE	45.9	45.7	44.3	45.8	45.9	45.4	45.5	45.3	46.1	45.9	45.7	0.0	-0.5	0.2
non-OCDE	58.5	58.4	54.5	57.9	60.6	57.9	59.5	58.9	59.6	60.5	59.6	0.8	-0.7	1.8
<i>Dont Chine</i>	16.9	17.1	14.9	16.4	17.9	16.6	17.2	16.6	17.0	17.3	17.0	0.21	-0.36	0.44
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>104.4</b>	<b>104.1</b>	<b>98.7</b>	<b>103.7</b>	<b>106.6</b>	<b>103.3</b>	<b>105.0</b>	<b>104.1</b>	<b>105.7</b>	<b>106.4</b>	<b>105.3</b>	<b>0.8</b>	<b>-1.1</b>	<b>2.0</b>
Offre non-OPEP	76.5	75.8	75.5	78.1	78.4	76.9	78.7	79.3	79.7	79.7	79.3	2.0	0.4	2.4
Offre OPEP (incl. UAE)	29.7	27.7	20.1	24.5	29.3	25.5	30.7	31.0	31.1	31.2	31.0	1.1	-4.3	5.5
Offre OPEP (brut)	25.0	23.5	19.6	23.9	28.7	24.5	28.9	28.6	29.6	30.1	29.4	1.0	-0.5	4.9
Offre non OPEP+	59.4	59.2	58.8	61.3	61.6	60.3	62.0	62.7	63.1	63.2	62.7	6.3	0.9	2.4
Offre OPEP+	46.8	44.3	36.8	41.3	46.1	42.1	47.4	47.6	47.7	47.7	47.6	-3.1	-4.7	5.5
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>106.2</b>	<b>103.5</b>	<b>95.6</b>	<b>102.6</b>	<b>107.7</b>	<b>102.4</b>	<b>109.4</b>	<b>110.3</b>	<b>110.8</b>	<b>110.9</b>	<b>110.3</b>	<b>3.2</b>	<b>-3.8</b>	<b>7.9</b>
<b>Differences (+/-)</b>	<b>1.8</b>	<b>-0.6</b>	<b>-3.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.9</b>	<b>4.4</b>	<b>6.2</b>	<b>5.1</b>	<b>4.5</b>	<b>5.0</b>			

EIA - STEO juin	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	1Q2027	2Q2027	3Q2027	4Q2027	2027	25-24	26-25	27-26
OCDE	45.9	45.6	44.8	46.0	45.7	45.5	45.3	45.3	46.0	45.7	45.6	0.0	-0.4	0.0
non-OCDE	58.1	57.3	55.6	57.7	58.8	57.3	58.6	60.1	60.1	60.2	59.8	1.2	-0.7	2.4
<i>Dont Chine</i>	16.6	16.7	15.9	16.3	16.9	16.4	16.8	17.0	16.8	17.1	16.9	0.21	-0.15	0.49
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>104.0</b>	<b>102.9</b>	<b>100.4</b>	<b>103.7</b>	<b>104.5</b>	<b>102.9</b>	<b>103.9</b>	<b>105.4</b>	<b>106.1</b>	<b>105.9</b>	<b>105.3</b>	<b>1.2</b>	<b>-1.1</b>	<b>2.5</b>
Offre non-OPEP	76.8	75.9	74.6	75.7	77.4	75.9	78.6	79.5	80.5	81.5	80.0	2.2	-0.9	4.1
Offre OPEP (excl. UAE)	29.3	27.6	19.5	20.4	25.0	23.1	29.0	29.4	29.5	29.4	29.3	0.8	-6.1	6.2
Offre OPEP (brut)	24.6	23.1	16.4	16.9	20.8	19.3	24.1	24.4	24.5	24.4	24.4	0.8	-5.3	5.1
Offre non OPEP+	59.6	59.0	57.7	58.7	60.1	58.9	61.2	62.3	63.3	64.2	62.8	2.0	-0.7	3.9
Offre OPEP+	46.4	44.5	36.5	37.4	42.3	40.2	46.4	46.6	46.6	46.7	46.6	1.0	-6.3	6.4
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>106.1</b>	<b>103.5</b>	<b>94.2</b>	<b>96.1</b>	<b>102.4</b>	<b>99.0</b>	<b>107.6</b>	<b>108.9</b>	<b>110.0</b>	<b>110.8</b>	<b>109.3</b>	<b>3.0</b>	<b>-7.0</b>	<b>10.3</b>
<b>Differences (+/-)</b>	<b>2.1</b>	<b>0.6</b>	<b>-6.3</b>	<b>-7.6</b>	<b>-2.1</b>	<b>-3.8</b>	<b>3.6</b>	<b>3.5</b>	<b>3.9</b>	<b>5.0</b>	<b>4.0</b>			

OPEP - MOM juin	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	1Q2027	2Q2027	3Q2027	4Q2027	2027	25-24	26-25	27-26
OCDE	45.9	45.7	45.3	46.6	46.4	46.0	45.9	45.5	46.9	46.6	46.2	0.0	0.1	0.2
non-OCDE	59.2	60.2	58.9	59.9	61.4	60.1	61.8	60.3	61.5	63.0	61.6	1.3	0.9	1.5
<i>Dont Chine</i>	16.9	17.2	16.6	17.3	17.3	17.1	17.4	16.8	17.5	17.6	17.3	0.2	0.2	0.2
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>105.2</b>	<b>105.9</b>	<b>104.2</b>	<b>106.6</b>	<b>107.8</b>	<b>106.1</b>	<b>107.6</b>	<b>105.8</b>	<b>108.4</b>	<b>109.6</b>	<b>107.9</b>	<b>1.4</b>	<b>0.9</b>	<b>1.8</b>
Offre non-OPEP+	54.2	54.3	54.4	55.0	55.6	54.8	55.3	55.1	55.4	56.0	55.4	1.0	0.6	0.6
Offre OPEP+	50.5	48.6	39.6	42.0	46.4	43.6	48.7	48.7	48.8	48.8	48.7	1.1	-6.9	5.2
Offre OPEP (Brut)	27.2	25.8	18.0	20.4	24.7	22.2	26.5	26.5	27.0	27.2	26.8	0.6	-5.0	4.6
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>104.7</b>	<b>102.9</b>	<b>94.0</b>	<b>97.0</b>	<b>102.0</b>	<b>98.4</b>	<b>104.0</b>	<b>103.8</b>	<b>104.2</b>	<b>104.8</b>	<b>104.1</b>	<b>2.1</b>	<b>-6.3</b>	<b>5.8</b>
<b>Differences (+/-)</b>	<b>-0.5</b>	<b>-3.0</b>	<b>-10.2</b>	<b>-9.6</b>	<b>-5.8</b>	<b>-7.7</b>	<b>-3.6</b>	<b>-2.0</b>	<b>-4.2</b>	<b>-4.8</b>	<b>-3.8</b>			