

Semaine	2/5	25/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	63.4	66.7	-3.3	-4.9%	85.3
Brent Spot	67.7	67.2	0.5	0.7%	89.5
WTI Nymex	59.7	63.1	-3.4	-5.4%	80.1

Le Brent sous forte pression baissière à 63 \$/b

Le prix du pétrole est à nouveau sous pression baissière, avec un baril de Brent qui est temporairement passé sous la barre des 60 \$ la semaine dernière. Le marché ne croit plus à un règlement rapide du différend commercial entre les États-Unis et la Chine, ravivant ainsi les inquiétudes concernant la demande de pétrole mondiale. La publication des indices PMI de la Chine a d'ailleurs confirmé ce sentiment. La semaine dernière, les marchés attendaient également la décision stratégique des huit pays membres de l'OPEP+ concernant les ajustements volontaires de production. D'après plusieurs sources, ces pays devaient valider une nouvelle hausse de leur production pour le mois de juin — la troisième consécutive — qui pourrait atteindre 411 kb/j, comme en mai.

Initialement prévue le 5 mai, la réunion décisive a finalement eu lieu le week-end dernier. Cette décision devrait accentuer la pression à la baisse sur les prix du brut, d'autant que les dernières analyses de l'AIE et de l'EIA confirment un excédent d'offre persistant à l'échelle mondiale (voir tableau). Sans surprise, l'annonce de l'OPEP+ a provoqué une vive réaction des marchés ce matin, avec une flambée des volumes d'échange. Dès l'ouverture, le Brent chutait de plus de 4 %, à 58,7 \$/b, tandis que le WTI reculait de près de 5 %, à 55,7 \$/b. Face à cette correction brutale, plusieurs grandes institutions financières ont rapidement revu leurs prévisions à la baisse. Morgan Stanley a abaissé ses estimations de 5 \$/b pour les trois prochains trimestres, anticipant désormais un Brent à 60 \$/b au deuxième trimestre, puis à 57,5 \$/b aux troisième et quatrième trimestres. La banque a également revu à la baisse sa projection pour le premier trimestre 2026, la ramenant à 55 \$/b, soit 10 \$/b de moins qu'auparavant. De son côté, Goldman Sachs a ajusté ses prévisions de 2 à 3 \$/b, tablant désormais sur un Brent à 60 \$/b et un WTI à 56 \$/b pour le reste de l'année.

Toutefois, au-delà des déclarations officielles et des réactions des marchés, la question centrale demeure celle de la mise en œuvre effective de ces mesures. La crédibilité de l'OPEP+ a récemment été mise à l'épreuve par des écarts répétés entre les engagements et la production effective, incitant à la prudence quant à l'impact concret de cette décision sur les équilibres du marché pétrolier à moyen terme.

En moyenne hebdomadaire, le Brent pour livraison en juin a baissé de 3,3 \$/b (-5 %) pour atteindre 63,4 \$/b, tandis que le WTI a enregistré une baisse de 3,4 \$/b (-5,4 %) à 59,7 \$/b. Le consensus Bloomberg du 1 mai est en baisse pour le deuxième trimestre, avec un Brent attendu à 68 \$/b (-1 \$/b), 68,5 \$/b au troisième trimestre (-1,5 \$/b) et à 70 \$/b au quatrième (Fig. 3)

Chine : Les premiers signes de l'impact de la guerre commerciale avec les USA

Les indices PMI d'avril en Chine montrent clairement l'impact de l'aggravation de la guerre commerciale avec les États-Unis. L'indice officiel du secteur manufacturier est retombé en zone de contraction à 49 (Fig. 10), son plus bas niveau depuis deux ans, avec une forte baisse de la composante export (à 44,7). L'indice Caixin, centré sur les entreprises exportatrices, a également reculé à 50,4, tandis que sa composante export a chuté à 47,5. L'emploi s'est également détérioré dans les deux enquêtes. L'indice PMI du secteur des services et de la construction a baissé à 50,4, et le PMI composite à 50,2. Ces baisses confirment un choc sur les exportations, ce qui devrait pousser Pékin à renforcer son soutien budgétaire et monétaire. Cela s'inscrit dans un contexte de révision à la baisse des prévisions de croissance à 4 % pour 2025 et 2026 selon le FMI (contre 5 % en 2024).

Malgré les efforts des États-Unis pour relancer les négociations, la Chine reste réticente à s'engager dans des négociations bilatérales pour l'instant. Pour les économistes, la Chine se présente comme « l'adulte dans la pièce ». Elle minimise l'impact des nouvelles hausses de droits de douane américaines, jugées désormais inefficaces, tout en ripostant de manière ciblée : restrictions sur les métaux critiques, mise sur liste noire d'entreprises américaines, suspension d'achats de Boeing ou de GNL. Pékin conserve aussi un levier stratégique avec ses importants avoirs en bons du Trésor américains. Estimant que les États-Unis subissent davantage les conséquences économiques de leur propre politique, la Chine pense avoir l'avantage et peut se permettre d'endurer plus longtemps la guerre commerciale, n'étant pas soumise à la pression des élections à court terme. Ce bras de fer entre les deux pays risque donc de durer et d'avoir un impact significatif sur la croissance économique et la consommation de pétrole des deux pays. Le PIB des États-Unis a d'ailleurs reculé de 0,3 % au premier trimestre.

OPEP : Production en baisse en avril. Entre engagements et livraisons effectives une stratégie plus géopolitique qu'économique ?

En avril, la production de pétrole brut des pays de l'OPEP a reculé de 200 000 barils par jour, atteignant 27,24 Mb/j, principalement en raison des sanctions américaines contre le Venezuela. Bien que des hausses de production aient été annoncées, des membres clés comme l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis n'en ont pas pleinement profité ; certains ont même réduit leur production. Les Émirats, pourtant autorisés à augmenter leurs volumes, ont diminué leur production de 80 kb/j. L'Arabie saoudite n'a ajouté que 20 kb/j, soit bien en deçà des attentes.

Semaine	2/5	25/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	63.4	66.7	-3.3	-4.9%	85.3
Brent Spot	67.7	67.2	0.5	0.7%	89.5
WTI Nymex	59.7	63.1	-3.4	-5.4%	80.1

L'OPEP+ a annoncé ce week-end une nouvelle augmentation de sa production de pétrole, avec une hausse de 411 kb/j prévue pour le mois de juin. Cette décision fait suite à celle prise pour mai, portant la hausse cumulée à 822 kb/j sur deux mois. Dans les faits, cependant, l'ajustement pourrait être plus modeste — autour de 500 kb/j —, plusieurs pays membres préférant simplement ajuster leur production à leur quota. Cette décision marque toutefois un revirement stratégique majeur, en particulier de la part de l'Arabie saoudite, qui cherche désormais à sanctionner les membres ne respectant pas les quotas, comme le Kazakhstan et l'Irak. Le royaume a même annoncé après la réunion qu'il pourrait procéder à de nouvelles hausses de production si ces pays ne se conformaient pas aux quotas. Face à l'indiscipline croissante au sein du cartel, Riyad semble abandonner sa posture traditionnelle de soutien des prix et affiche désormais une plus grande tolérance à l'égard de prix plus bas, quitte à en assumer les conséquences budgétaires par le biais de l'endettement ou de la révision de certains projets publics. Cette inflexion stratégique s'explique également par la reconnaissance implicite de l'insoutenabilité d'une politique de prix élevés, alors que la production du royaume a atteint son plus bas niveau depuis 2011 l'année dernière. Cette décision traduit clairement une volonté de reconquête de parts de marché dans un contexte de demande mondiale affaiblie — notamment en Chine — et d'augmentation continue de l'offre non-OPEP.

Des considérations géopolitiques semblent également entrer en ligne de compte dans la décision de l'Arabie saoudite d'assouplir sa position sur les prix du pétrole. En acceptant un baril moins cher, Riyad envoie un signal favorable à Donald Trump, qui milite depuis longtemps en faveur d'un pétrole à prix réduit. Ce geste intervient alors que le royaume est engagé dans des discussions sensibles avec Washington concernant des garanties sécuritaires, des contrats d'armement, la question iranienne et le programme nucléaire civil saoudien. Le pétrole joue évidemment un rôle central dans ces négociations. Donald Trump doit d'ailleurs se rendre à Riyad en mai.

USA : baisse des stocks de pétrole brut et d'essence

Les stocks commerciaux de brut ont chuté de 2,7 Mb la semaine dernière, soit bien plus que prévu (-0,6 Mb) et que la moyenne quinquennale (+3,3 Mb). Ils sont désormais inférieurs de 4 % par rapport à l'année dernière et de 7 % à la moyenne sur cinq ans. Cette baisse est attribuée à une forte hausse des exportations nettes de brut (+663 kb/j). Le volume de brut raffiné a également augmenté (+189 kb/j) et la production nationale est restée stable à 13,5 Mb/j.

Du côté des produits légers, les stocks d'essence sont en forte baisse (-4 Mb, contre -1,4 attendu), due à une production plus faible et à des exportations nettes plus fortes. Les stocks de distillats ont augmenté (+0,9 Mb, contre une baisse attendue de -1,7 Mb), grâce à une demande hebdomadaire plus faible. Enfin les stocks de jet ont augmenté (+1,5 Mb). Par rapport à l'an dernier, les stocks d'essence sont en baisse (-1 %), alors que ceux de distillats (-7 %) et de jet (+2 %) sont en hausse.

Europe : Des stocks d'essence au plus bas depuis le début de l'année

Les stocks de produits pétroliers au hub d'Amsterdam-Rotterdam-Anvers (ARA) sont restés globalement stables la semaine dernière, l'augmentation des stocks de naphta (+24 %) ayant été compensée par une baisse de 5 % des stocks de gasoil et d'essence. Les stocks d'essence sont à leur plus bas niveau depuis le début de l'année, affichant 2 % de moins que la moyenne sur les cinq dernières années. Cette situation explique la hausse de plus de 8 % de l'écart entre le prix de l'essence et le prix du Brent, qui atteint 15,9 \$/b, soit 10 % au-dessus de la moyenne sur les cinq dernières années. Dans ce contexte, la marge de raffinage moyenne en Europe (Brent FCC) a augmenté de 19,8 %, pour atteindre 9,7 \$/b (cf. fig. 5), soit 9 % de plus qu'à la même période l'année dernière et supérieur de 23 % à la moyenne des cinq dernières années.

Résultats trimestriels des majors pétrolières en baisse au premier trimestre 2025 – Vers une fusion Shell-BP ?

Les bénéfices des cinq principales majors pétrolières (ExxonMobil, Chevron, Shell, BP et TotalEnergies) au premier trimestre affichent une baisse globale de 28 % sur un an (fig. 12), atteignant leur plus bas niveau depuis 2021. Cette situation est le reflet de la chute des prix du brut et d'un contexte économique moins porteur, marqué notamment par un ralentissement des activités dans l'aval et la chimie. BP enregistre le recul le plus marqué, avec un bénéfice net en baisse de 49 %. Shell, TotalEnergies et Chevron accusent également des baisses significatives, comprises entre 33 % et 36 % (respectivement 33 % pour TotalEnergies et 36 % pour Chevron). ExxonMobil limite la casse avec un repli plus modéré de 6 %, grâce à une hausse de sa production dans le bassin permien et en Guyane, ainsi qu'à des efforts de réduction des coûts qui ont en partie compensé la baisse des prix.

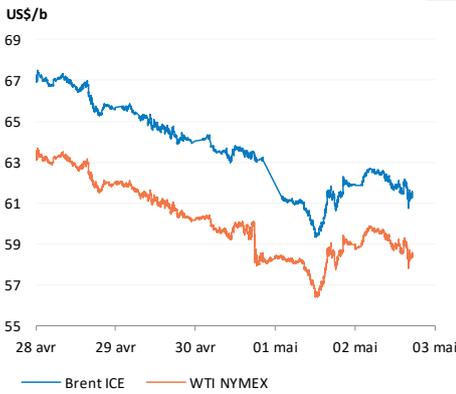
Malgré ce repli généralisé, les résultats dépassent globalement les attentes des actionnaires, portés par une augmentation de 4 % de la production de liquides et de gaz par rapport au premier trimestre 2024, ainsi que par de bonnes performances dans le secteur du gaz naturel liquéfié (GNL). Selon plusieurs médias, Shell Plc envisagerait une possible acquisition de BP Plc, fragilisé par une baisse de 30 % de son cours boursier sur un an. Si Shell a engagé des

Semaine	2/5	25/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	63.4	66.7	-3.3	-4.9%	85.3
Brent Spot	67.7	67.2	0.5	0.7%	89.5
WTI Nymex	59.7	63.1	-3.4	-5.4%	80.1

discussions préliminaires, l'entreprise attendrait toutefois un nouveau repli des actions et du prix du pétrole avant d'agir.

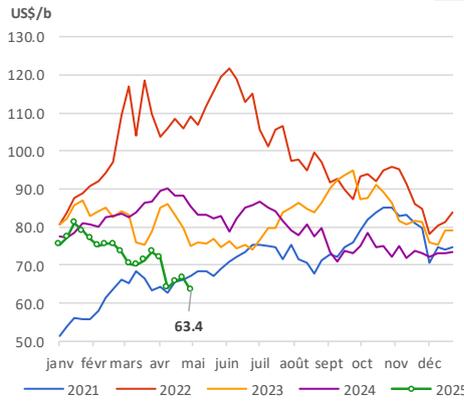
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI

1



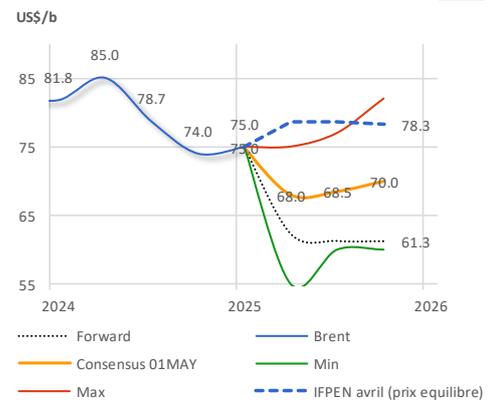
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



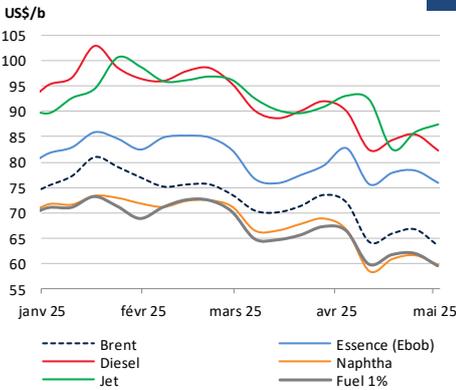
Consensus Bloomberg - Brent

3



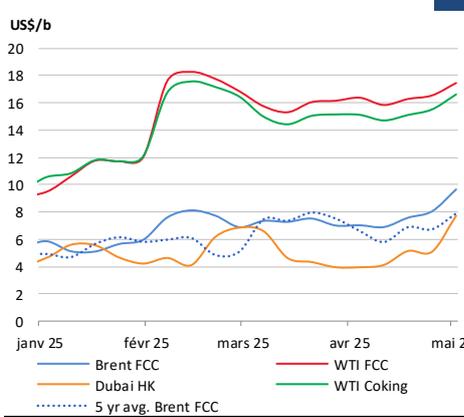
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



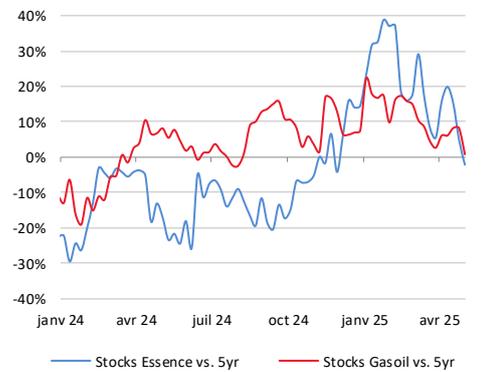
Marges de Raffinage

5



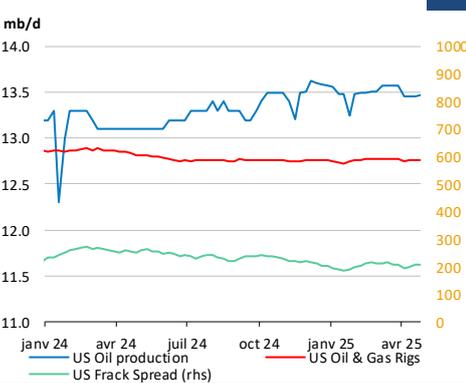
ARA Positionnement des stocks de produits pét. vs. moyenne à cinq ans

6



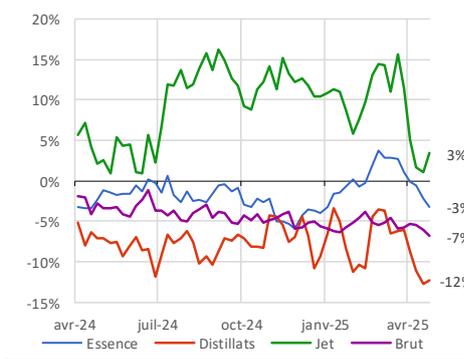
US Production de pétrole brut

7



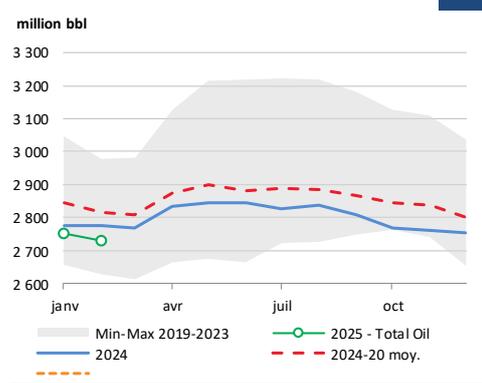
USA: Evolution des stocks vs. moyenne 5 ans

8



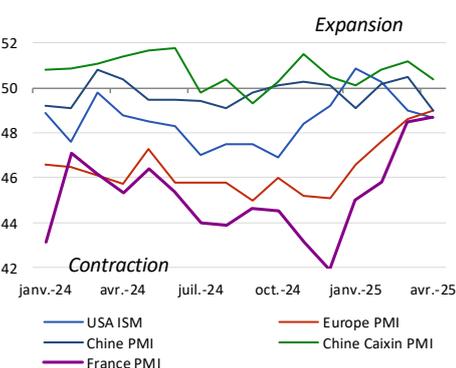
AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

9



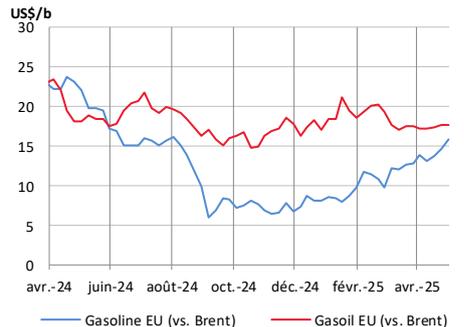
Indices PMI Manufacturiers

10



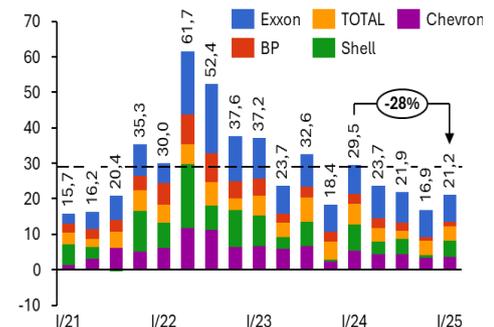
Cracks produits Europe

11



Bénéfice Net des Majors Pétrolières

12



Semaine	2/5	25/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	63.4	66.7	-3.3	-4.9%	85.3
Brent Spot	67.7	67.2	0.5	0.7%	89.5
WTI Nymex	59.7	63.1	-3.4	-5.4%	80.1

AIE - OMR avril	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	25-24	26-25
OCDE	45.7	45.2	45.2	45.9	45.5	45.5	44.8	45.0	45.7	45.3	45.2	-0.2	-0.2
non-OCDE	57.2	57.2	58.0	58.6	58.5	58.1	58.2	59.2	59.3	59.4	59.0	0.9	0.9
<i>Dont Chine</i>	16.6	16.8	16.8	16.9	16.7	16.8	16.8	17.1	17.0	16.9	17.0	0.16	0.19
Demande totale (mb/j)	102.8	102.4	103.2	104.5	104.0	103.5	102.9	104.2	105.1	104.7	104.2	0.7	0.7
Offre non-OPEP	70.2	70.1	71.3	72.1	72.4	71.5	71.8	72.5	72.6	72.6	72.4	1.3	0.9
Offre OPEP	32.8	33.0	32.7	32.6	32.7	32.7	32.9	32.8	32.9	32.7	32.8	-0.1	0.1
Offre OPEP (brut)	27.3	27.4	26.9	26.8	26.8	26.9	26.8	26.8	26.8	26.6	26.8	-0.4	-0.1
Offre non OPEP+	53.1	53.2	54.2	54.8	55.2	54.3	54.7	55.4	55.5	55.6	55.3	1.2	1.0
Offre OPEP+	49.9	49.9	49.8	49.9	49.9	49.9	50.0	49.9	50.0	49.7	49.9	0.0	0.0
Offre totale (mb/j)	103.0	103.1	104.0	104.7	105.1	104.2	104.7	105.3	105.5	105.3	105.2	1.2	1.0
Differences (+/-)	0.2	0.7	0.8	0.2	1.1	0.7	1.8	1.1	0.4	0.6	1.0		

Production OPEP basée sur accords actuels

EIA -STEO avril	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	25-24	26-25
OCDE	45.7	45.7	45.1	45.8	45.9	45.6	45.4	45.2	45.9	45.9	45.6	0.0	0.0
non-OCDE	57.1	57.8	58.1	58.0	58.2	58.0	58.8	59.2	59.1	59.2	59.1	0.9	1.1
<i>Dont Chine</i>	16.3	16.7	16.7	16.2	16.6	16.5	16.7	16.9	16.6	16.8	16.7	0.2	0.20
Demande totale (mb/j)	102.7	103.5	103.2	103.8	104.1	103.6	104.2	104.4	105.1	105.1	104.7	0.9	1.0
Offre non-OPEP	70.4	70.7	71.3	72.1	72.5	71.6	72.2	72.6	72.9	73.2	72.7	1.3	1.1
Offre OPEP	32.4	32.7	32.4	32.4	32.4	32.5	32.6	32.6	32.7	32.7	32.6	0.1	0.2
Offre OPEP (brut)	26.7	27.0	26.7	26.6	26.7	26.7	26.8	26.8	26.9	26.9	26.8	0.0	0.1
Offre non OPEP+	53.3	53.7	54.4	55.1	55.4	54.6	55.0	55.5	55.9	56.0	55.6	1.3	1.0
Offre OPEP+	49.4	49.7	49.3	49.3	49.5	49.5	49.7	49.7	49.7	49.8	49.7	0.0	0.3
Offre totale (mb/j)	102.8	103.3	103.7	104.5	104.9	104.1	104.7	105.2	105.6	105.9	105.3	1.3	1.2
Differences (+/-)	0.0	-0.2	0.6	0.7	0.8	0.5	0.5	0.8	0.5	0.8	0.7		

OPEP - MOM avril	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	25-24	26-25
OCDE	45.7	44.9	45.5	46.3	46.2	45.7	45.1	45.5	46.4	46.3	45.8	0.0	0.1
non-OCDE	58.1	59.2	58.8	59.1	60.2	59.3	60.3	60.0	60.4	61.3	60.5	1.3	1.2
<i>Dont Chine</i>	16.7	16.9	16.7	17.1	17.1	16.9	17.1	16.9	17.3	17.3	17.2	0.3	0.2
Demande totale (mb/j)	103.8	104.2	104.3	105.3	106.4	105.0	105.4	105.5	106.8	107.6	106.3	1.3	1.3
Offre non-OPEP+	53.2	53.8	53.9	54.1	54.6	54.1	54.8	54.6	55.0	55.6	55.0	0.9	0.9
Offre OPEP+	49.2	49.3	49.5	49.5	49.6	49.6	49.7	49.7	49.7	49.7	49.7	0.4	0.2
Offre OPEP (Brut)	26.6	26.8	26.9	26.8	26.8	26.8	26.8	26.8	26.8	26.6	26.8	0.2	-0.1
Offre totale (mb/j)	102.4	103.1	103.4	103.6	104.2	103.7	104.5	104.4	104.7	105.3	104.7	1.3	1.1
Differences (+/-)	-1.4	-1.1	-0.8	-1.7	-2.2	-1.4	-0.9	-1.1	-2.1	-2.3	-1.6		