

Semaine	4/4	28/3	Delta	%	Année -1
Brent ICE	72.0	73.5	-1.5	-2.1%	89.5
Brent Spot	74.5	74.2	0.3	0.4%	86.1
WTI Nymex	68.7	69.4	-0.7	-1.1%	85.6

Lost in tarification : le Brent chute de 13% sur la semaine à moins de 66 \$/b

Les prix du pétrole ont fortement chuté la semaine dernière, en réaction à deux annonces majeures qui ont secoué les marchés (Fig. 1&2). D'un côté, mercredi, le président américain Donald Trump a dévoilé d'importants droits de douane supplémentaires visant l'ensemble des partenaires commerciaux des États-Unis. Bien que les importations de pétrole, de gaz et de produits raffinés soient exclues de ces mesures, les investisseurs craignent qu'une escalade vers une guerre commerciale mondiale ne freine la croissance économique et, par conséquent, la demande de pétrole. De l'autre côté, dès le lendemain, l'OPEP+ a de nouveau surpris les analystes en décidant d'augmenter plus rapidement que prévu sa production de pétrole, avec un ajout de 411 kb/j dès le mois de mai, contre 135 kb/j initialement prévus. En réaction à ces annonces, les prix du Brent et du WTI ont enregistré leur plus forte baisse depuis 2022, le prix du Brent chutant de plus de 13 % en deux jours pour clôturer la semaine à 65,6 \$/b. Ce matin, sur le marché de Londres, le Brent poursuivait sa chute, perdant encore plus de 2 \$/b pour s'établir à 63,4 \$/b, son niveau le plus bas depuis quatre ans.

En moyenne hebdomadaire, le Brent pour livraison en juin a reculé de 1,5 \$/b (-2 %), s'établissant à 72 \$/b. De son côté, le WTI a diminué de 0,7 \$/b (-1,1 %) pour atteindre 68,7 \$/b. Le consensus Bloomberg, établi avant les annonces de l'OPEP et de l'administration américaine, reste stable, avec un Brent attendu à 73,0 \$/b au deuxième et au troisième trimestre, puis à 71,9 \$/b au quatrième (Fig. 3).

Depuis ces annonces, plusieurs banques ont révisé à la baisse leurs prévisions pour les prix du pétrole cette année. UBS anticipe désormais un Brent à 72 \$/b, soit une baisse de 3 \$/b par rapport à ses précédentes estimations. Goldman Sachs prévoit un prix moyen de 69 \$/b en 2025, tandis que les analystes de Morgan Stanley estiment que le Brent pourrait chuter à 67,50 \$/b au second semestre. Par ailleurs, l'Arabie saoudite a annoncé une baisse de 2,30 \$/b du prix de l'Arabian Light pour le mois de mai, la plus forte réduction depuis plus de deux ans.

'Liberation Day' fait chuter les bourses mondiales

Les marchés financiers et des matières premières ont été fortement ébranlés par l'annonce de Donald Trump d'instaurer de nouveaux droits de douane réciproques d'au moins 10 % sur l'ensemble des importations aux États-Unis. Le Bloomberg Commodity Index (BCOM), qui permet aux investisseurs de suivre l'évolution des marchés à terme sur les matières premières, a chuté de plus de 6 % en une semaine. Les places boursières mondiales ont également accusé le coup, avec un repli généralisé, particulièrement marqué aux États-Unis. Sur la semaine, le S&P 500 a reculé de plus de 9 %, l'EuroStoxx 600 de 8,4 %, le Nikkei de 9 % et le Hang Seng chinois de 2 % (mais l'indice chinois perdait 13% ce matin à l'ouverture). Sur le marché des changes, l'indice du dollar a perdu 2 %, tandis que l'euro a atteint 1,109 \$ jeudi dernier, enregistrant sa plus forte progression journalière depuis 2015, avant de clôturer la semaine à 1,096 \$. Depuis le début de l'année, l'euro a progressé de près de 7 % face au dollar.

Il faudra sans doute plusieurs semaines pour évaluer pleinement l'impact de ces nouvelles mesures, d'autant que certains pays ont déjà engagé des représailles, tandis que d'autres ont entamé des négociations bilatérales avec l'administration américaine. À ce stade, la décision de Washington apparaît clairement défavorable au secteur de l'énergie. En visant en priorité des économies asiatiques comme la Chine — désormais soumise à des droits de douane pouvant atteindre 54 % en cumulant les annonces récentes — ces nouvelles taxes risquent de freiner la demande mondiale de pétrole. Pékin a d'ailleurs annoncé, en réaction, l'imposition de taxes supplémentaires de 34 % sur les produits américains à partir du 10 avril. Selon les projections de S&P Global Market Intelligence, dans un scénario pessimiste, la croissance de la demande mondiale de pétrole pourrait ralentir à 0,75 Mb/j en 2025, contre 1 Mb/j anticipé par l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE).

La baisse simultanée des prix du pétrole brut et du dollar constitue cependant une bonne nouvelle pour de nombreux pays importateurs, notamment en Europe. Cette baisse se répercute également sur les prix du gaz naturel, avec un TTF s'établissant à 34,1 €/MWh ce matin, soit son plus bas niveau depuis six mois, ce qui allège d'autant la facture énergétique du continent alors que les stocks sont au plus bas.

Hausse surprise de la production par l'OPEP+ : maladresse ou stratégie calculée ?

Dans une déclaration publiée cette semaine sur le site de l'OPEP+, les huit pays ayant volontairement réduit leur production ont annoncé qu'ils réintroduiraient, à partir du 1^{er} mai 2025, un volume de 411 kb/j, alors qu'ils n'avaient prévu initialement que 135 kb/j. Cet ajustement se compose en réalité de trois hausses mensuelles : celle de mai, ainsi que deux augmentations anticipées.

Selon le communiqué, cette décision est motivée par « la solidité persistante des fondamentaux du marché et des perspectives favorables ». Une justification qui interroge, au vu de la chute brutale des prix observée cette semaine.



Semaine	4/4	28/3	Delta	%	Année -1
Brent ICE	72.0	73.5	-1.5	-2.1%	89.5
Brent Spot	74.5	74.2	0.3	0.4%	86.1
WTI Nymex	68.7	69.4	-0.7	-1.1%	85.6

Il est possible que la décision de l'OPEP+ ait été prise bien avant l'annonce par le président américain de nouveaux tarifs douaniers, alors que le Brent évoluait autour de 75 \$/b. Cependant, pour de nombreux analystes, le timing de l'annonce de l'OPEP+, intervenue seulement quelques heures après celle de D. Trump, ne semble pas être une coïncidence. La presse avait en effet rapporté des échanges entre responsables américains et saoudiens à Washington et Riyad dans les jours précédents l'annonce.

Dans ce contexte, il est probable que l'Arabie saoudite ait cherché délibérément à accentuer la pression baissière sur les prix afin de contraindre certains membres du groupe, comme le Kazakhstan et l'Irak, à respecter davantage leurs quotas de production. Cependant, cette stratégie reste risquée pour l'OPEP+. De nombreux pays membres, dont l'Arabie saoudite, dépendent de prix du pétrole élevés pour financer leurs budgets publics. Selon le Fonds monétaire international, le royaume a besoin d'un prix supérieur à 90 \$/b pour équilibrer ses finances. D'ailleurs, l'Arabie saoudite a déjà été contrainte de réduire certains investissements stratégiques liés à la vision de son prince héritier, Mohammed ben Salmane, pour diversifier et transformer son économie.

USA : baisse des stocks de pétrole brut

Les stocks commerciaux de pétrole aux États-Unis ont augmenté de 6,1 Mb la semaine dernière, ce qui a accentué la pression sur les prix du brut. Cette hausse s'explique par la baisse des traitements en raffinerie (-193 kb/j) et le niveau d'activité des raffineries américaines, qui a chuté à 86 %, tandis que la production intérieure a légèrement augmenté (+6 kb/j), atteignant 13,6 Mb/j. Concernant les produits raffinés, les stocks d'essence ont diminué de 1,6 Mb, tandis que ceux des distillats ont augmenté de 0,3 Mb. Par rapport à l'an dernier, les stocks d'essence sont en hausse de 4 %, ceux des distillats en baisse de 1 %, et les stocks de kérosène/jet en hausse de 5 %.

Europe : baisse des stocks des produits pétroliers, remontée des prix de l'essence avec le passage aux spécifications été

En Europe, les stocks de produits pétroliers dans le hub ARA (Amsterdam-Rotterdam-Anvers) ont augmenté de 2 %, soutenus par une hausse des stocks d'essence (+6 %), de gasoil (+2 %) et de naphta (+23 %). Selon Argus, cette augmentation a été largement influencée par les faibles niveaux d'eau sur le Rhin, qui ont limité le trafic fluvial. Les prix de l'essence ont enregistré une hausse de 4,3 %, tandis que ceux du gazole ont diminué de 2,2 % (voir figure 4). Dans ce contexte, la marge de raffinage moyenne en Europe (Brent FCC) reste stable à 7,0 \$/b (voir figure 5), soit 6 % au-dessus de la moyenne des cinq dernières années.

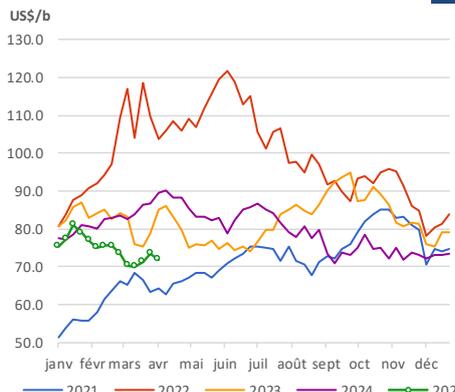
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI

1



Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



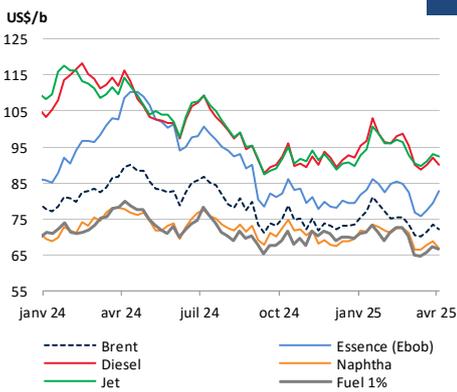
Consensus Bloomberg - Brent

3



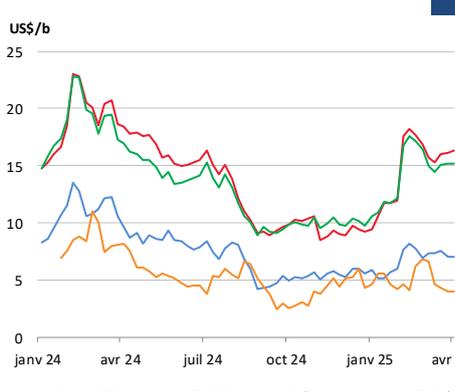
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



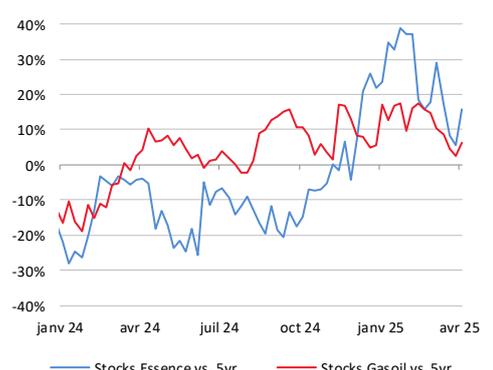
Marges de Raffinage

5



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

6

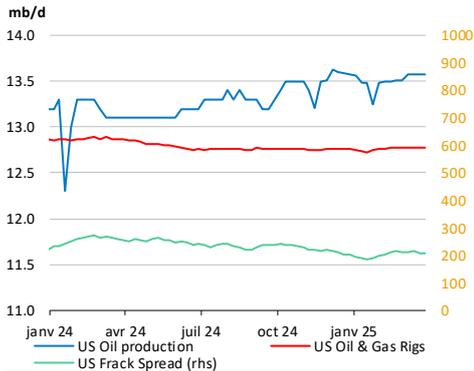




Semaine	4/4	28/3	Delta	%	Année -1
Brent ICE	72.0	73.5	-1.5	-2.1%	89.5
Brent Spot	74.5	74.2	0.3	0.4%	86.1
WTI Nymex	68.7	69.4	-0.7	-1.1%	85.6

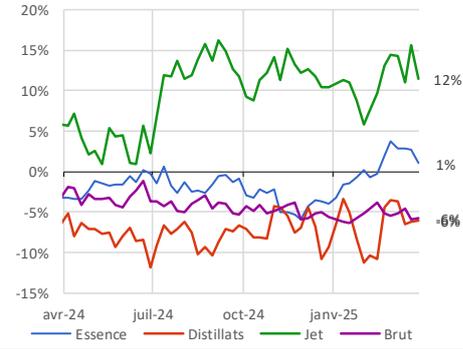
US Production de pétrole brut

7



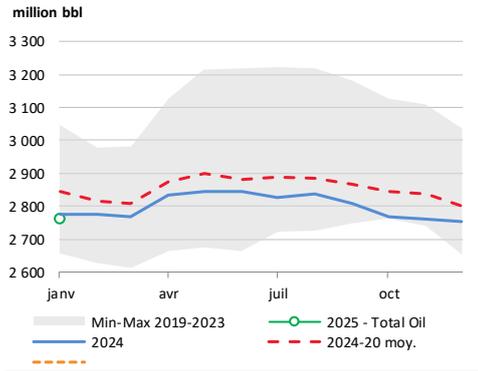
USA: Evolution des stocks vs. moyenne 5 ans

8



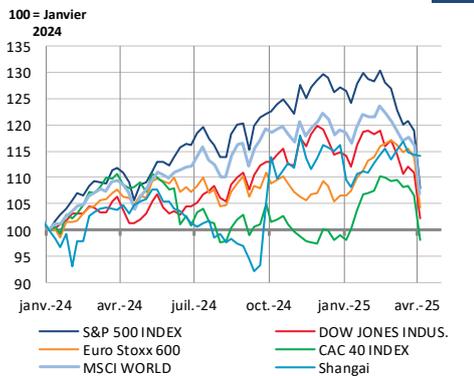
AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

9



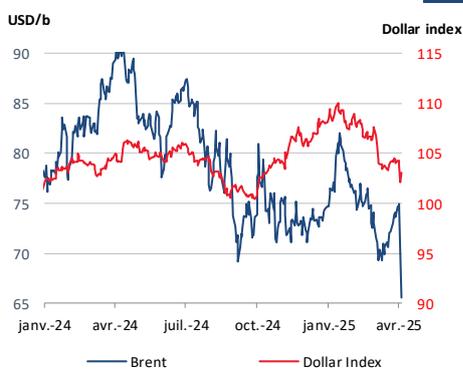
Evolution Marchés Financiers

10



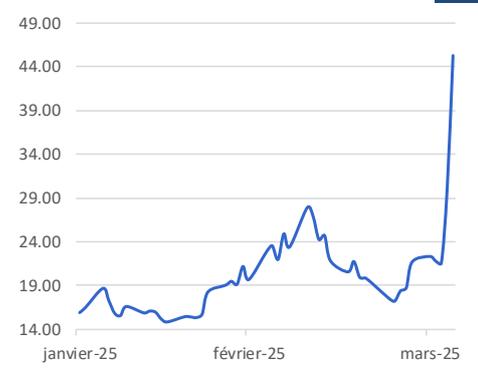
Evolution du Dollar et du Brent

10



Indice de Volatilité VIX

11



AIE - OMR mars	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	24-23	25-24
OCDE	45.7	44.8	45.6	46.2	46.1	45.7	45.1	45.5	46.1	45.8	45.6	0.0	-0.1
non-OCDE	56.4	56.5	57.2	57.6	57.6	57.2	57.4	58.3	58.8	58.7	58.3	0.8	1.1
Dont Chine	16.5	16.5	16.7	16.7	16.6	16.6	16.7	16.9	17.0	16.8	16.8	0.15	0.2
Demande totale (mb/j)	102.0	101.3	102.8	103.8	103.6	102.9	102.5	103.8	104.9	104.4	103.9	0.8	1.0
Offre non-OPEP	69.3	69.4	70.3	70.5	70.7	70.2	70.4	71.5	72.2	72.7	71.7	0.9	1.5
Offre OPEP	32.9	32.4	32.9	33.1	32.7	32.8	32.9	32.7	32.7	32.8	32.8	-0.1	0.0
Offre OPEP (brut)	27.4	26.9	27.4	27.5	27.2	27.3	27.4	27.0	27.0	27.0	27.1	-0.2	-0.2
Offre non OPEP+	51.6	51.9	53.1	53.5	53.9	53.1	53.3	54.3	55.0	55.6	54.6	1.6	1.5
Offre OPEP+	50.7	49.9	50.1	50.1	49.5	49.9	50.0	49.9	49.9	49.9	49.9	-0.8	0.0
Offre totale (mb/j)	102.3	101.8	103.2	103.6	103.4	103.0	103.3	104.2	104.9	105.5	104.5	0.8	1.5
Differences (+/-)	0.2	0.5	0.4	-0.2	-0.2	0.1	0.8	0.4	0.0	1.1	0.6		

Production OPEP basée sur accords actuels

EIA - STEO mars	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	24-23	25-24
OCDE	45.7	44.8	45.6	46.2	46.4	45.7	45.8	45.4	46.2	46.2	45.9	0.1	0.1
non-OCDE	56.2	57.2	57.3	56.9	57.2	57.1	58.1	58.4	58.2	58.3	58.2	1.0	1.1
Dont Chine	16.2	16.6	16.5	15.9	16.3	16.3	16.7	16.7	16.3	16.6	16.6	0.1	0.3
Demande totale (mb/j)	101.9	102.0	102.9	103.1	103.5	102.9	103.9	103.7	104.5	104.4	104.1	1.0	1.3
Offre non-OPEP	69.8	69.8	70.4	70.4	71.0	70.4	70.9	71.5	72.2	72.7	71.8	0.6	1.4
Offre OPEP	32.4	32.4	32.5	32.3	32.4	32.4	32.5	32.2	32.3	32.4	32.3	0.0	0.0
Offre OPEP (brut)	26.9	26.8	26.8	26.7	26.7	26.7	26.8	26.4	26.6	26.7	26.6	-0.2	-0.1
Offre non OPEP+	52.0	52.3	53.4	53.6	54.3	53.4	53.9	54.5	55.2	55.6	54.8	1.3	1.5
Offre OPEP+	50.2	49.9	49.5	49.1	49.1	49.4	49.5	49.1	49.2	49.5	49.3	-0.8	-0.1
Offre totale (mb/j)	102.2	102.2	102.8	102.7	103.4	102.8	103.4	103.7	104.5	105.1	104.2	0.6	1.4
Differences (+/-)	0.4	0.2	-0.0	-0.4	-0.1	-0.1	-0.5	-0.1	0.0	0.6	0.0		

OPEP mars	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	24-23	25-24
OCDE	45.6	44.8	45.8	46.4	46.2	45.8	44.9	45.7	46.3	46.6	45.9	0.2	0.1
non-OCDE	56.6	58.0	57.4	58.1	59.3	58.0	59.3	58.8	59.0	60.2	59.3	1.4	1.3
Dont Chine	16.4	16.7	16.6	16.8	17.2	16.7	17.0	16.7	17.1	17.1	17.0	0.3	0.3
Demande totale (mb/j)	102.2	102.8	103.2	104.5	105.6	103.7	104.2	104.4	105.3	106.7	105.2	1.5	1.5
Offre non-OPEP+	51.8	52.6	53.1	53.2	53.4	53.2	53.9	54.0	54.3	54.7	54.2	1.4	1.0
Offre OPEP+	50.3	49.6	49.2	48.8	48.8	49.1	49.7	49.4	49.4	49.6	49.5	-1.2	0.4
Offre OPEP (Brut)	27.1	26.6	26.6	26.5	26.7	26.6	27.4	27.0	27.0	27.0	27.1	-0.5	0.5
Offre totale (mb/j)	102.1	102.2	102.2	102.0	102.3	102.3	103.6	103.4	103.7	104.3	103.7	0.2	1.45
Differences (+/-)	-0.1	-0.6	-0.9	-2.5	-3.3	-1.4	-0.6	-1.0	-1.6	-2.4	-1.5		

DoC: Declaration of Cooperation

OPEP+ projection based on average AIE, EIA projections