

Semaine	5/12	28/11	Delta	%	Année -1
Brent ICE	63.1	63.1	0.0	-0.1%	72.2
Brent Spot	64.3	63.7	0.7	1.1%	74.2
WTI Nymex	59.3	58.5	0.8	1.4%	68.4

Le Brent stable soutenu par l'amélioration du contexte macroéconomique et les tensions géopolitiques persistantes

Le prix du Brent a peu évolué cette semaine, soutenu par l'amélioration du contexte macroéconomique et les tensions géopolitiques persistantes. Toutefois, le marché pétrolier reste dominé par une incertitude structurelle liée à la perspective d'un excédent d'offre en 2026. La combinaison d'un risque géopolitique élevé et d'un surplus d'offre anticipé crée un marché nerveux et plafonné, où toute hausse reste fragile et dépendante de signaux extérieurs, qu'ils soient diplomatiques, monétaires ou géopolitiques.

Cette semaine, la publication des nouvelles prévisions des grandes agences énergétiques devrait de nouveau peser sur les prix du pétrole. Même si aucune révision majeure n'est attendue, ces rapports devraient confirmer que l'offre restera largement excédentaire pour l'année à venir. Dans ce contexte, Saudi Aramco a baissé tous ses prix officiels de vente (OSP) à destination de l'Asie pour les cargaisons de janvier. La prime de l'Arab Light par rapport au prix de référence régional a été réduite à 0,60 \$/b, soit son niveau le plus bas depuis janvier 2021. Les écarts de prix accordés aux raffineurs américains et européens ont également été réduits, à 2,50 \$/b et 0,05 \$/b respectivement. Ces ajustements s'inscrivent clairement dans la stratégie de l'Arabie saoudite, qui cherche à soutenir les prix du pétrole sur un marché marqué par un excédent d'offre. Ils témoignent également de la volonté de Riyad de défendre ses parts de marché, principalement en Asie, où la concurrence reste vive, notamment face aux barils russes vendus à bas prix.

Sur la semaine, le Brent pour livraison en janvier a reculé de 0,1 % pour s'établir à 63,1 \$/b, tandis que le WTI a gagné 1,4 % pour atteindre 59,3 \$/b. Le consensus Bloomberg du 5 décembre reste stable, tablant sur un prix du Brent de 63 \$/b pour le quatrième trimestre 2025 et de 60,7 \$/b pour le premier trimestre 2026. En moyenne annuelle pour 2026, le consensus est de 61,8 \$/b (fig. 3).

La croissance économique mondiale se poursuit, soutenue par une amélioration de la confiance

La croissance économique mondiale est restée solide en novembre, portée par un regain de confiance et par la stabilisation des nouvelles commandes à l'export. L'indice PMI Composite mondial de J.P. Morgan s'est établi à 52,7, un peu en dessous du pic d'octobre (53,0). L'activité a progressé aussi bien dans les services que dans l'industrie manufacturière, même si le rythme a légèrement ralenti (Fig. 10).

Les services restent le principal moteur de l'économie, avec un indice de 53,3, supérieur à celui de l'industrie (51,2) pour le neuvième mois consécutif. Dans le secteur manufacturier, la production et les nouvelles commandes ont augmenté pour le quatrième mois d'affilée, mais plus lentement.

Sur le plan géographique, l'Inde, les États-Unis et la zone euro ont affiché des croissances supérieures à la moyenne mondiale. L'Australie, la Chine, le Japon et le Royaume-Uni ont également enregistré une expansion. En revanche, l'activité est restée stable en Russie et a reculé au Canada, au Kazakhstan et au Brésil.

En France, l'indice PMI (50,4) est repassé en zone de croissance pour la première fois depuis août 2024. Comme ailleurs, ce sont les services qui tirent l'activité, avec un indice au plus haut depuis 15 mois (51,4 contre 48 en octobre). À l'inverse, la production manufacturière continue de diminuer (47,8 après 48,8 en octobre).

USA : hausse contre-saisonnaire des stocks commerciaux

Les stocks commerciaux de brut ont augmenté de 0,6 Mb la semaine dernière, alors que le marché s'attendait à une baisse de 2,0 Mb et qu'ils diminuaient en moyenne de 3,3 Mb à cette période au cours des cinq dernières années. Ils se situent ainsi à un niveau supérieur de 1 % par rapport à l'an dernier. Cette hausse s'explique toutefois en partie par un important ajustement statistique (+ 545 kb/j), ce qui relance une nouvelle fois les doutes sur la fiabilité des données hebdomadaires. Les importations de brut ont baissé de 456 kb/j, tandis que les exportations ont très légèrement augmenté. Par rapport à l'an dernier, les importations ne reculent que de 2 %, mais les exportations chutent de 15 %. Dans le même temps, la production américaine reste élevée, autour de 13,8 Mb/j, et les volumes raffinés ont augmenté de 433 kb/j, un niveau proche de celui observé il y a un an.

Concernant les produits pétroliers légers, les stocks d'essence ont augmenté de 4,5 Mb (contre 1 Mb attendu), en raison d'une demande hebdomadaire plus faible. Les stocks de distillats ont également progressé plus que prévu (+ 2,1 Mb contre + 0,9 Mb anticipé), principalement en raison d'une baisse des exportations nettes. Enfin, les stocks de kérosène/jet ont augmenté (+ 0,6 Mb), sous l'effet d'un recul des exportations nettes également.

Europe : baisse des prix des produits pétroliers – détente sur le marché du gasoil

La semaine dernière, les stocks de produits pétroliers du hub ARA ont légèrement diminué de 0,8 %. La baisse des stocks de gasoil (- 3 %) a été compensée par une hausse de ceux d'essence (+ 5,2 %). Les stocks de brut ont également

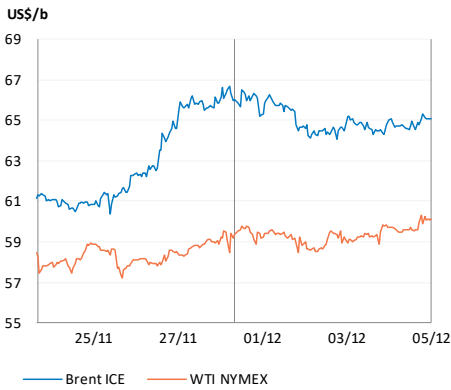
Semaine	5/12	28/11	Delta	%	Année -1
Brent ICE	63.1	63.1	0.0	-0.1%	72.2
Brent Spot	64.3	63.7	0.7	1.1%	74.2
WTI Nymex	59.3	58.5	0.8	1.4%	68.4

reculé de 0,7 %. Par rapport à la moyenne des cinq dernières années, les stocks d'essence sont inférieurs de 5 % et ceux de gasoil de 1 %.

À Rotterdam, les prix des produits pétroliers ont suivi et amplifié la baisse du prix du brut, avec une diminution de 5,6 % du prix de l'essence et de 3,5 % du prix du diesel. Les tensions sur le marché du gasoil continuent de s'atténuer. Le spread gasoil a reculé de plus de 8 % pour atteindre 25,6 \$/b, un niveau qui reste toutefois plus de 47 % supérieur à la moyenne des cinq dernières années (fig.12). Dans ce contexte, la marge de raffinage moyenne en Europe (Brent FCC) a baissé de 5,5 %, pour s'établir à 11,1 \$/b. Depuis le début de l'année, elle s'élève à 9,3 \$/b, soit 18 % de plus qu'en 2024, mais reste inférieure à la marge annuelle moyenne de 2023, qui était de 10,3 \$/b.

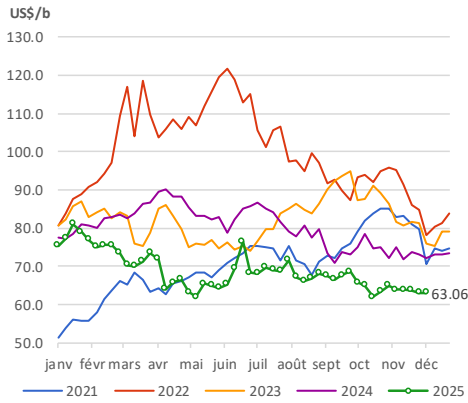
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI

1



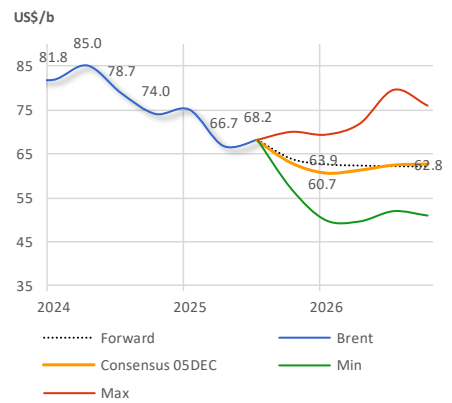
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



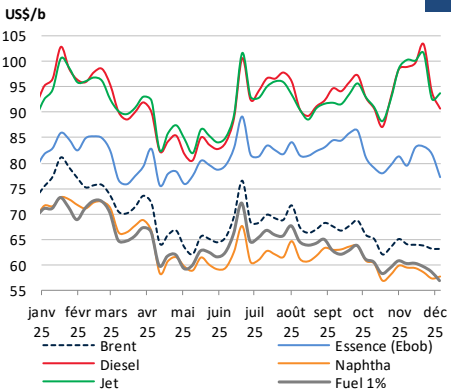
Consensus Bloomberg - Brent

3



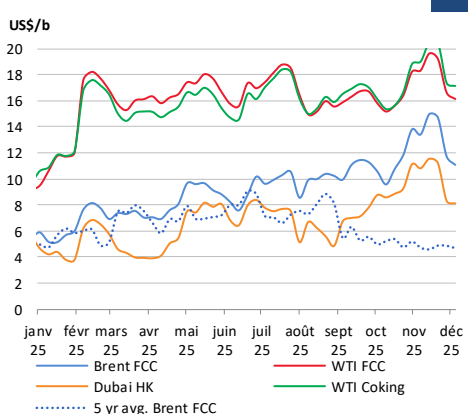
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



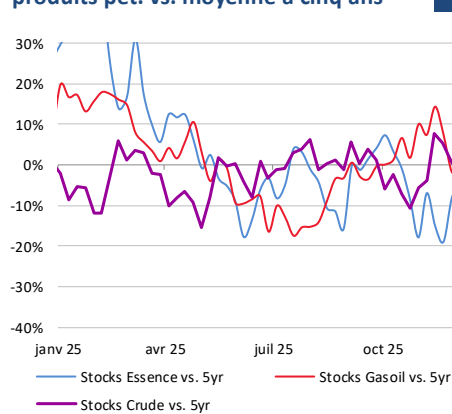
Marges de Raffinage

5



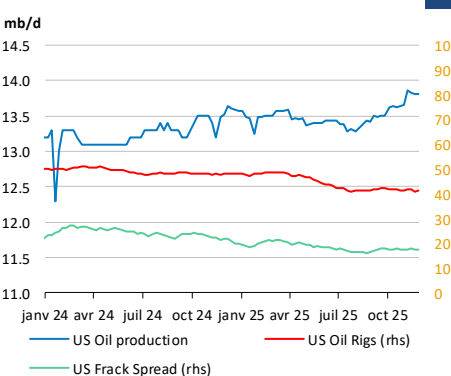
ARA Positionnement des stocks de produits pét. vs. moyenne à cinq ans

6



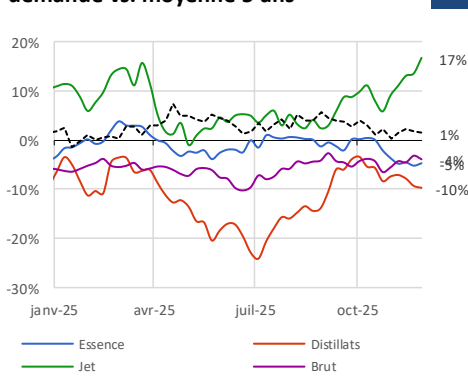
US Production de pétrole brut

7



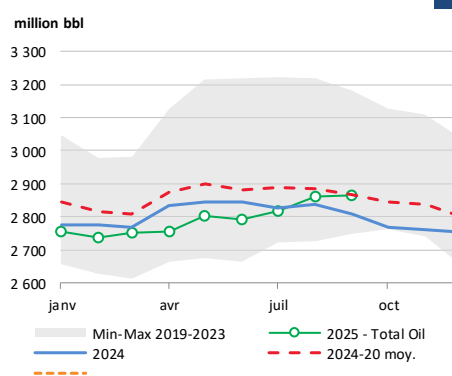
USA: Evolution des stocks et de la demande vs. moyenne 5 ans

8



AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

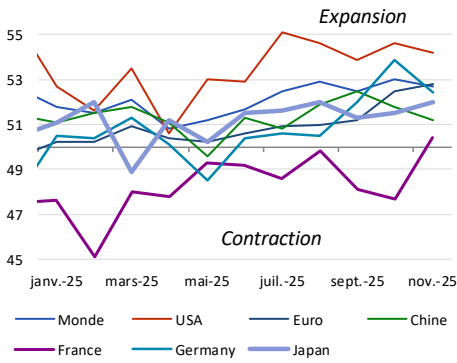
9



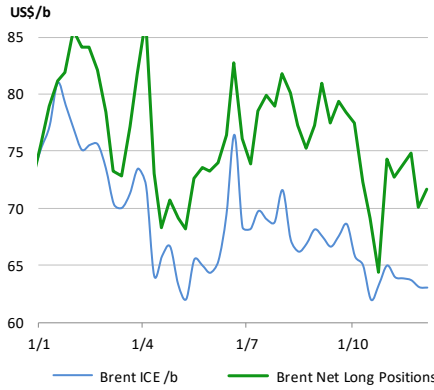
Semaine	5/12	28/11	Delta	%	Année -1
Brent ICE	63.1	63.1	0.0	-0.1%	72.2
Brent Spot	64.3	63.7	0.7	1.1%	74.2
WTI Nymex	59.3	58.5	0.8	1.4%	68.4

Indices PMI consolidés

10



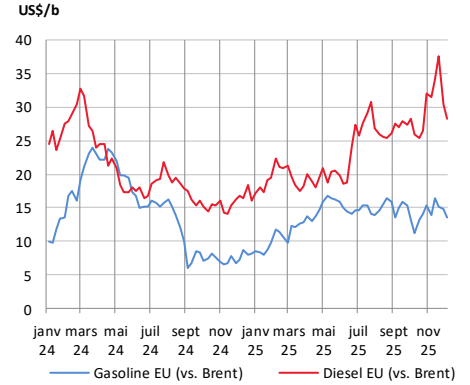
Brent : Positions nette longues



11

Cracks Diesel / Gasoline Europe

12



AIE - OMR nov.	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	45.7	46.3	46.2	45.8	45.2	45.6	46.2	46.1	45.8	45.1	45.5	46.2	45.9	45.7	0.1	0.0	-0.1
non-OCDE	56.4	56.4	57.1	57.7	57.9	57.3	57.3	57.7	58.8	58.7	58.1	58.1	58.5	59.5	59.8	59.0	0.9	0.8	0.9
<i>Dont Chine</i>	16.5	16.5	16.6	16.8	16.6	16.6	16.6	16.4	17.1	16.8	16.7	16.7	16.7	17.2	17.0	16.9	0.15	0.11	0.15
Demande totale (mb/j)	102.1	101.3	102.9	104.1	104.1	103.1	102.4	103.3	105.0	104.8	103.9	103.1	104.0	105.7	105.7	104.7	1.0	0.8	0.8
Offre non-OPEP	69.3	69.5	70.4	70.6	70.8	70.4	70.5	71.5	73.3	73.1	72.1	72.8	73.3	73.8	73.4	73.3	1.0	1.7	1.2
Offre OPEP	32.9	32.8	32.8	32.7	32.8	32.8	33.0	33.8	34.7	35.2	34.2	35.3	35.4	35.4	35.5	35.4	-0.2	1.4	1.2
Offre OPEP (brut)	27.4	27.3	27.2	27.2	27.3	27.2	27.5	28.2	28.9	29.3	28.4	29.5	29.5	29.5	29.5	29.5	-0.2	1.2	1.1
Offre non OPEP+	51.6	52.1	53.3	53.6	54.1	53.2	53.5	54.3	56.0	55.9	55.0	55.5	56.1	56.6	56.3	56.1	1.7	1.8	1.1
Offre OPEP+	50.7	50.2	49.9	49.7	49.6	49.9	50.0	51.0	51.9	52.4	51.3	52.6	52.6	52.6	52.6	52.6	-0.8	1.4	1.3
Offre totale (mb/j)	102.3	102.3	103.2	103.3	103.7	103.1	103.5	105.3	107.9	108.3	106.3	108.1	108.7	109.2	108.9	108.7	0.9	3.2	2.4
Differences (+/-)	0.1	1.0	0.3	-0.8	-0.5	0.0	1.0	2.0	3.0	3.5	2.4	5.0	4.7	3.5	3.2	4.0			

Production OPEP basée sur accords actuels

EIA - STEO nov.	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	45.9	45.2	45.7	46.3	45.9	45.8	45.5	45.6	46.3	46.0	45.9	0.1	-0.1	0.1
non-OCDE	56.3	57.1	57.3	57.2	57.3	57.2	57.4	58.5	58.6	58.9	58.4	58.4	59.6	59.7	59.7	59.3	0.9	1.1	1.0
<i>Dont Chine</i>	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	16.7	17.0	16.8	0.12	0.25	0.25
Demande totale (mb/j)	102.0	102.0	103.1	103.6	103.6	103.1	102.6	104.2	105.0	104.7	104.1	103.9	105.2	106.0	105.7	105.2	1.1	1.0	1.1
Offre non-OPEP	69.8	69.9	70.4	70.4	71.0	70.4	70.7	71.7	73.6	73.7	72.4	73.1	73.4	73.8	74.2	73.6	0.7	2.0	1.2
Offre OPEP	32.7	32.7	32.8	32.6	32.8	32.7	32.9	33.4	34.0	33.9	33.6	33.4	33.8	34.0	33.8	33.8	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	28.3	28.1	27.8	27.6	27.9	28.1	27.9	27.9	-0.1	0.8	0.1
Offre non OPEP+	52.0	52.3	53.4	53.6	54.3	53.4	53.7	54.6	56.5	56.5	55.3	55.8	56.2	56.7	56.9	56.4	1.4	1.9	1.1
Offre OPEP+	50.5	50.3	49.8	49.4	49.5	49.7	49.9	50.5	51.1	51.0	50.6	50.7	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	107.6	107.5	106.0	106.5	107.2	107.8	108.0	107.4	0.7	2.8	1.4
Differences (+/-)	0.4	0.6	0.1	-0.5	0.2	0.1	1.0	0.9	2.6	2.8	1.8	2.6	2.0	1.8	2.3	2.2			

OPEP - MOM nov.	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	59.8	60.3	61.3	60.4	1.3	1.2	1.2
<i>Dont Chine</i>	16.4	16.7	16.6	16.8	17.2	16.7	16.9	16.5	17.1	17.0	16.9	17.0	16.7	17.3	17.2	17.1	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	105.6	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	53.7	54.2	55.0	53.6	54.1	54.3	54.6	54.8	55.3	54.7	1.3	0.9	0.6
Offre OPEP+	50.3	49.6	49.2	48.8	49.1	49.4	49.6	49.9	51.0	51.9	51.2	51.8	52.0	52.0	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	1.1
Offre totale (mb/j)	102.1	102.2	102.2	102.0	102.5	102.6	103.3	104.1	106.0	105.4	105.3	106.0	106.6	106.8	107.3	106.7	0.5	2.7	1.4
Differences (+/-)	-0.2	-0.6	-0.9	-2.5	-3.0	-1.2	-0.9	-0.1	0.5	-1.1	0.2	0.5	1.0	-0.2	-0.6	0.2			

DoC: Declaration of Cooperation

OPEP+ projection based on average AIE, EIA projections