

Semaine	7/3	28/2	Delta	%	Année -1
Brent ICE	70.4	73.5	-3.2	-4.3%	82.6
Brent Spot	71.5	73.6	-2.0	-2.7%	84.5
WTI Nymex	67.3	69.7	-2.4	-3.4%	78.6

## Le Brent en forte baisse après l'annonce de l'OPEP d'augmenter sa production

La semaine dernière, la décision de l'OPEP d'augmenter sa production à partir du mois prochain, dans un contexte économique morose marqué par des politiques tarifaires américaines incertaines et une offre mondiale en hausse, a lourdement pesé sur les prix du pétrole. Le Brent est ainsi tombé temporairement à 68,4 \$/b en milieu de semaine, son plus bas niveau depuis 2021 (Fig. 1 & 2). En moyenne hebdomadaire, le contrat à terme du Brent pour le mois de mai a perdu 3,2 \$/b (-4,3 %), s'établissant à 70,4 \$/b, tandis que le WTI a clôturé à 67,3 \$/b.

L'annonce de l'OPEP et la chute des prix du brut ont ravivé la volatilité sur les marchés, comme en témoigne l'indice VIX, qui a atteint son plus haut niveau de l'année, signe d'un climat tendu (Fig. 12). Les fonds spéculatifs ont réduit leurs positions longues sur le WTI de 2 266 contrats, pour atteindre 172 576, un niveau proche des plus bas enregistrés depuis 2010. Les positions longues sur le Brent ont également chuté de 41 583 contrats, marquant la plus forte baisse en volume depuis juillet, selon les données d'ICE Futures Europe (Fig. 11).

Dans ce contexte, plusieurs grandes institutions financières ont revu à la baisse leurs prévisions pour le Brent en 2025. Morgan Stanley anticipe désormais un prix moyen de 70 \$/b, soit 5 \$/b de moins que sa précédente estimation. Goldman Sachs met en garde contre un risque de baisse autour des 60 \$/b. JPMorgan Chase va plus loin en évoquant un possible retour du baril dans la zone des 50 \$/b tandis que Citigroup maintient sa prévision à 60 \$/b. Ces révisions confirment un sentiment baissier accru sur les marchés pétroliers. Le consensus Bloomberg, moins pessimiste, prévoit un Brent à 74,5 \$/b (-0,5 \$/b) au deuxième trimestre, 74 \$/b au troisième et 72 \$/b au quatrième trimestre (Fig. 3)

### Décision de l'OPEP+ : une nouvelle stratégie du cartel ?

Dans un communiqué surprise publié lundi, l'OPEP+ a annoncé que les huit pays ayant volontairement réduit leur production de 2,2 Mb/j en 2024 allaient progressivement l'augmenter d'environ 140 kb/j à partir d'avril. Cette décision inclut également une révision progressive du quota de production des Émirats arabes unis de 300 kb/j.

L'OPEP+ justifie sa décision en affirmant que « les fondamentaux du marché sont solides et les perspectives favorables ». Pourtant, les prix du pétrole sont bien en deçà du seuil jugé acceptable par les membres du cartel, autour de 75-80 \$/b. Cela suggère que l'organisation privilégie désormais la défense de ses parts de marché au détriment du soutien aux prix, marquant un tournant par rapport à ses stratégies passées. De nombreux analystes y voient aussi le signe de tensions croissantes au sein du groupe, plusieurs pays dépassant leurs quotas depuis plusieurs mois.

À court terme, l'impact de cette augmentation de l'offre reste limité, et la réaction des marchés semble exagérée, amplifiée par la dynamique des marchés financiers, comme le montre le rebond des prix à la fin de la semaine dernière. Toutefois, cette production supplémentaire intervient dans un contexte de demande faible, ce qui augmente le risque de déséquilibre du marché. Cette semaine, l'AIE, l'EIA et l'OPEP publieront leurs rapports mensuels, mais leurs prévisions ne devraient pas être significativement révisées, d'autant que l'OPEP a réaffirmé dans son communiqué qu'elle resterait vigilante quant à l'évolution du marché et pourrait, si nécessaire, suspendre ou ajuster cette hausse de la production. A priori, l'OPEP+ ne veut pas d'une nouvelle guerre des prix.

### US-IRAN : pression maximale sur l'Iran

Lancée dès le début du mandat de Donald Trump, la politique américaine de "pression maximale" sur l'Iran vise à réduire les exportations pétrolières iraniennes à un niveau quasi nul. Pour y parvenir, les États-Unis durcissent les sanctions contre la flotte fantôme iranienne, utilisée pour contourner les restrictions, et renforcent leur surveillance du commerce pétrolier iranien en multipliant les inspections de pétroliers en haute mer. Ces contrôles se concentrent notamment sur des détroits stratégiques comme celui de Malacca, entre l'Indonésie et la Malaisie, un point clé du transbordement du pétrole iranien vers la Chine.

Si ces mesures n'ont pas encore donné les résultats escomptés – la production iranienne atteignant encore 3,3 Mb/j en février, un niveau relativement stable par rapport aux mois précédents – elles pourraient, à terme, contribuer à un déficit du marché, malgré les hausses de production prévues par l'OPEP+. Une telle situation risquerait de faire pression à la hausse sur les prix et d'atténuer la tendance baissière récemment observée. Certains analystes estiment d'ailleurs que l'augmentation de la production de l'OPEP+ permettrait à l'administration américaine d'accentuer la pression sur l'Iran et le Venezuela sans pour autant provoquer un déséquilibre majeur du marché pétrolier mondial.



Semaine	7/3	28/2	Delta	%	Année -1
Brent ICE	70.4	73.5	-3.2	-4.3%	82.6
Brent Spot	71.5	73.6	-2.0	-2.7%	84.5
WTI Nymex	67.3	69.7	-2.4	-3.4%	78.6

### USA : hausse des stocks de pétrole brut, baisse des stocks de produits pétroliers

Les stocks commerciaux de pétrole brut aux États-Unis ont augmenté de 3,6 Mb la semaine dernière, dépassant ainsi le consensus de 0,8 Mb, bien qu'ils restent légèrement inférieurs à la moyenne quinquennale de 4,0 Mb. Malgré cette hausse, les stocks de brut restent 3 % inférieurs à ceux de l'année précédente et 5 % sous la moyenne quinquennale. Cette augmentation est principalement due à une baisse des activités de raffinage, avec des entrées de brut en raffinerie en recul de 344 lb/j, en grande partie en raison de la maintenance planifiée de plusieurs raffineries. L'utilisation totale des capacités de raffinage a légèrement diminué, passant de 87 % à 86 % par rapport à la semaine précédente. La production de brut est restée stable à 13,5 Mb/j.

Les stocks d'essence ont diminué de 1,4 Mb, soit davantage que le consensus (-0,8 Mb), soutenus par une forte demande hebdomadaire. Parallèlement, les stocks de distillats ont chuté de 1,3 Mb, alors qu'une hausse de 1,5 Mb était attendue, principalement en raison d'une production plus faible, notamment dans la région PADD 3.

### Europe : stocks de produits en légère hausse. Hausse de l'indicateur de marge de raffinage

En Europe, les stocks de produits pétroliers dans le hub ARA (Amsterdam-Rotterdam-Anvers) ont légèrement augmenté de 0,6 %, la hausse des stocks d'essence (+12 %) et de naphta (+9 %) compensant la baisse des stocks de gazole (-5 %) et de fioul (-5 %). Par rapport à la moyenne des cinq dernières années, les niveaux de stock de produits restent élevés, notamment pour l'essence (+29 %) et le gazole (+10 %) (Fig. 6).

Les prix des produits pétroliers en Europe ont suivi, puis amplifié, la baisse des prix du Brent : l'essence a diminué de 7 %, tandis que le gazole a reculé de 5,6 % (Fig. 4). Cependant, l'indicateur de marge de raffinage moyenne en Europe (Brent FCC) a augmenté de 6 %, atteignant 7,3 \$/b (Fig.5). En moyenne depuis le début de l'année, cette marge s'établit à 6,6 \$/b, en baisse de 16 % par rapport à l'année dernière, mais restant 15 % au-dessus de la moyenne des cinq dernières années.

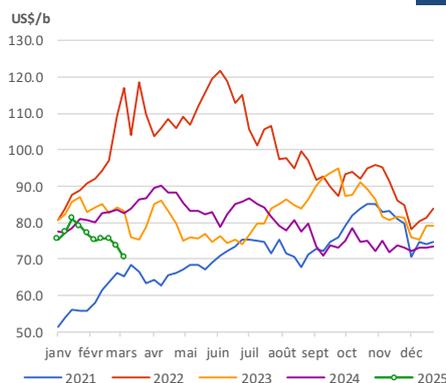
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI

1



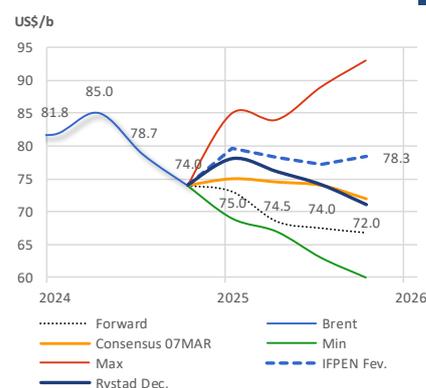
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



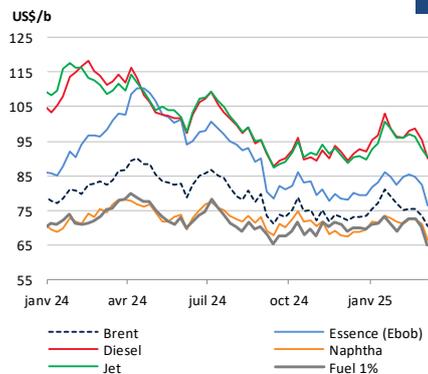
Consensus Bloomberg - Brent

3



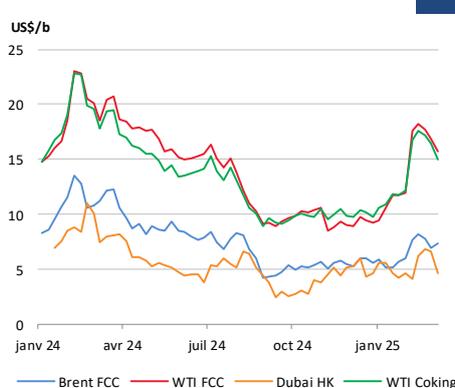
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



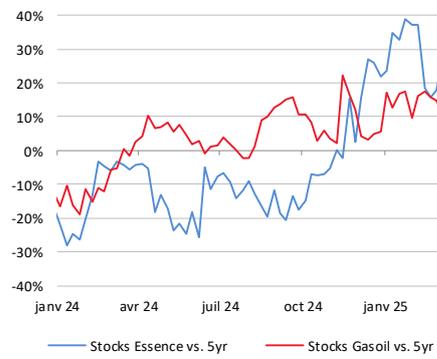
Marges de Raffinage

5



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

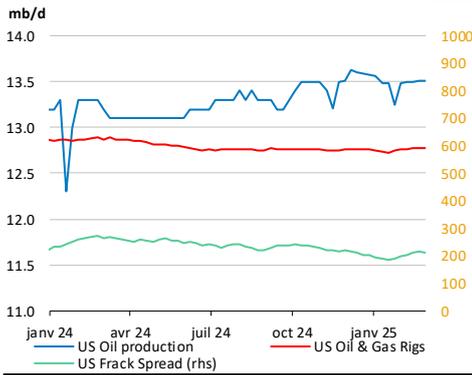
6



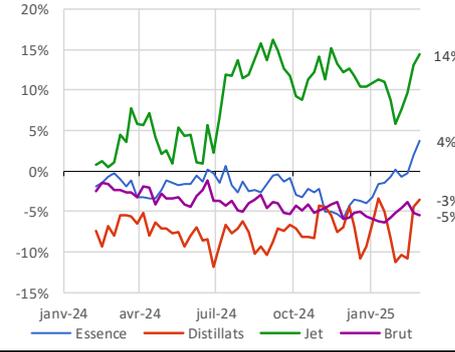


Semaine	7/3	28/2	Delta	%	Année -1
Brent ICE	70.4	73.5	-3.2	-4.3%	82.6
Brent Spot	71.5	73.6	-2.0	-2.7%	84.5
WTI Nymex	67.3	69.7	-2.4	-3.4%	78.6

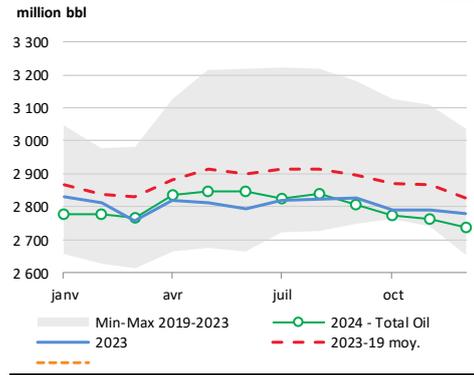
7 US Production de pétrole brut



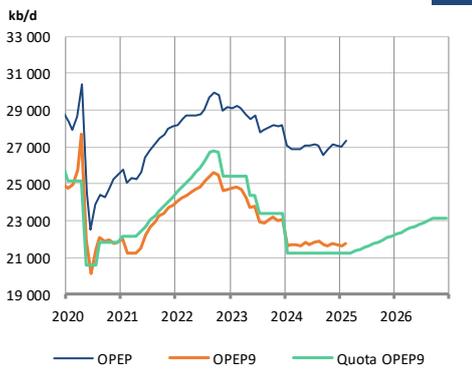
8 USA: Evolution des stocks vs. moyenne 5 ans



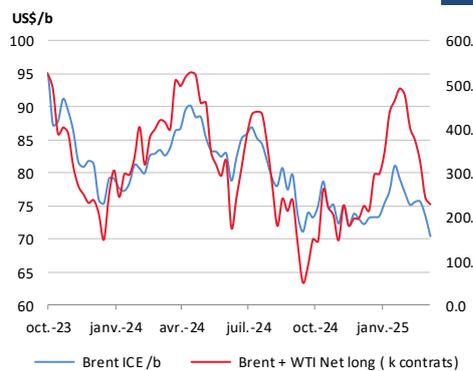
9 AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE



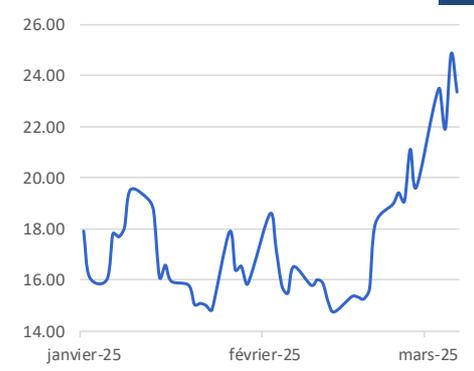
10 Production OPEP



11 Prix du Brent et Positions sur les marchés financiers



12 Indice de Volatilité VIX



AIE - OMR fev.	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	24-23	25-24
OCDE	45.7	44.8	45.6	46.2	46.2	45.7	45.2	45.5	46.1	45.9	45.7	0.0	0.0
non-OCDE	56.3	56.5	57.2	57.5	57.6	57.2	57.5	58.3	58.7	58.7	58.3	0.8	1.1
<i>Dont Chine</i>	16.5	16.5	16.7	16.7	16.6	16.6	16.6	16.8	17.0	16.8	16.8	0.15	0.2
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>102.0</b>	<b>101.3</b>	<b>102.8</b>	<b>103.7</b>	<b>103.8</b>	<b>102.9</b>	<b>102.7</b>	<b>103.8</b>	<b>104.9</b>	<b>104.6</b>	<b>104.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>
Offre non-OPEP	69.3	69.4	70.3	70.5	70.6	70.2	70.3	71.4	72.1	72.6	71.6	0.9	1.4
Offre OPEP	32.9	32.5	32.8	32.7	32.9	32.7	32.8	32.9	32.9	32.9	32.9	-0.2	0.2
Offre OPEP (brut)	27.4	26.9	27.2	27.1	27.2	27.1	27.1	27.4	27.4	27.4	27.2	-0.3	0.1
Offre non OPEP+	51.6	51.9	53.1	53.5	53.8	53.1	53.4	54.4	55.0	55.5	54.6	1.5	1.5
Offre OPEP+	50.7	49.9	49.9	49.7	49.7	49.8	49.7	49.9	50.0	50.0	49.9	-0.9	0.1
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>102.3</b>	<b>101.8</b>	<b>103.0</b>	<b>103.2</b>	<b>103.5</b>	<b>102.9</b>	<b>103.1</b>	<b>104.3</b>	<b>105.0</b>	<b>105.5</b>	<b>104.5</b>	<b>0.6</b>	<b>1.6</b>
Differences (+/-)	0.2	0.6	0.3	-0.5	-0.3	-0.0	0.4	0.5	0.1	0.9	0.5		

Production OPEP basée sur accords actuels

EIA -STEO fev.	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	24-23	25-24
OCDE	45.7	44.8	45.6	46.1	46.3	45.7	45.8	45.4	46.3	46.2	45.9	0.0	0.2
non-OCDE	56.2	57.1	57.2	56.8	57.1	57.1	58.1	58.3	58.2	58.2	58.2	0.9	1.1
<i>Dont Chine</i>	16.2	16.5	16.4	15.9	16.2	16.3	16.6	16.7	16.3	16.5	16.5	0.1	0.2
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>101.9</b>	<b>101.9</b>	<b>102.8</b>	<b>103.0</b>	<b>103.4</b>	<b>102.8</b>	<b>103.9</b>	<b>103.8</b>	<b>104.5</b>	<b>104.5</b>	<b>104.1</b>	<b>0.9</b>	<b>1.4</b>
Offre non-OPEP	69.8	69.9	70.4	70.5	71.0	70.4	70.8	71.6	72.5	72.8	71.9	0.6	1.5
Offre OPEP	32.4	32.4	32.5	32.3	32.4	32.4	32.5	32.6	32.7	32.8	32.6	0.0	0.3
Offre OPEP (brut)	26.9	26.8	26.8	26.7	26.7	26.7	26.8	26.8	27.0	27.1	26.9	-0.2	0.2
Offre non OPEP+	52.1	52.3	53.4	53.7	54.3	53.4	53.9	54.7	55.5	55.7	55.0	1.3	1.5
Offre OPEP+	50.2	49.9	49.5	49.1	49.1	49.4	49.4	49.5	49.6	49.9	49.6	-0.8	0.2
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>102.2</b>	<b>102.2</b>	<b>102.9</b>	<b>102.8</b>	<b>103.4</b>	<b>102.8</b>	<b>103.3</b>	<b>104.2</b>	<b>105.1</b>	<b>105.6</b>	<b>104.6</b>	<b>0.6</b>	<b>1.7</b>
Differences (+/-)	0.4	0.3	0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.6	0.5	0.7	1.1	0.4		

OPEP fev.	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	45.6	46.5	46.6	45.9	0.2	0.1
non-OCDE	56.6	58.0	57.4	58.1	59.3	57.9	59.3	58.7	59.0	60.1	59.3	1.4	1.3
<i>Dont Chine</i>	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
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>102.2</b>	<b>102.8</b>	<b>103.2</b>	<b>104.5</b>	<b>105.6</b>	<b>103.7</b>	<b>104.2</b>	<b>104.3</b>	<b>105.5</b>	<b>106.7</b>	<b>105.2</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>
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	49.2	49.2	49.5	49.7	49.7	49.9	49.7	-1.1	0.5
Offre OPEP (Brut)	27.1	26.6	26.6	26.5	27.3	26.8	27.1	27.4	27.4	27.4	27.3	-0.3	0.6
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>102.1</b>	<b>102.2</b>	<b>102.2</b>	<b>102.0</b>	<b>102.6</b>	<b>102.4</b>	<b>103.4</b>	<b>103.6</b>	<b>104.0</b>	<b>104.6</b>	<b>103.9</b>	<b>0.3</b>	<b>1.50</b>
Differences (+/-)	-0.1	-0.6	-0.9	-2.5	-2.9	-1.4	-0.8	-0.7	-1.5	-2.1	-1.3		

DoC: Declaration of Cooperation

OPEP+ projection based on average AIE, EIA projections