

Semaine	17/4	10/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	95.8	101.0	-5.2	-5.2%	65.8
Brent Spot	117.8	131.7	-13.8	-10.5%	65.3
WTI Nymex	92.0	102.8	-10.8	-10.5%	62.5

Une situation géopolitique toujours particulièrement instable et imprédictible. Le Brent en baisse à 118 \$/b

La semaine dernière, le marché pétrolier était en phase de stabilisation fragile, avec d'un côté des signes d'amélioration progressive de l'offre et, de l'autre, des tensions géopolitiques toujours bien présentes. Suite à l'annonce, vendredi, par le ministre iranien des Affaires étrangères, Abbas Araghchi, que les navires commerciaux étaient à nouveau autorisés à transiter par le détroit d'Ormuz pendant la durée restante du cessez-le-feu, les cours du Brent ont chuté d'environ 15 % sur le marché spot, repassant sous la barre des 100 \$/b pour la première fois depuis la mi-mars. Cette annonce a toutefois été contredite le lendemain, avec des déclarations indiquant à nouveau une fermeture et un contrôle strict du détroit, qui reste finalement soumis à un double blocus iranien et américain. Selon la société d'analyse du transport maritime AXS Marine, il y aurait actuellement entre 108 et 116 Mb de pétrole brut stockés sur des navires en mer dans le golfe Persique.

Les événements survenus ces derniers jours illustrent le caractère instable et imprévisible du conflit, malgré les efforts diplomatiques déployés pour en contenir l'escalade. Les déclarations de Donald Trump se sont révélées contradictoires en l'espace de quelques heures, tandis qu'Israël poursuit ses opérations au Liban et que l'Iran alterne entre ouverture et fermeture du détroit d'Ormuz, ayant même ouvert le feu sur deux navires qui tentaient de le traverser. Alors que le cessez-le-feu entre les États-Unis et l'Iran doit prendre fin mardi prochain, de nouveaux pourparlers sont prévus le soir même à Islamabad, dans un contexte d'incertitude quant à l'évolution de la situation. Ce matin, sur les marchés à terme, le Brent était en hausse de 6 % à plus de 95 \$/b.

Sur la semaine, le prix spot moyen du Brent a baissé de 10,5 % pour s'établir à 117,8 \$/b, tandis que celui du WTI a baissé de 10,5 % pour atteindre 92 \$/b. Sur les marchés à terme, le Brent à livraison en juin a baissé de 5,2 %, pour atteindre 95,8 \$/b. Le consensus Bloomberg du 17 avril prévoit un prix moyen du Brent de 85,4 \$/b pour le deuxième trimestre (+ 7,9 \$/b) et de 75 \$/b pour le troisième trimestre. Dans son scénario le plus haussier, le consensus anticipe désormais un Brent à 125 \$/b au deuxième trimestre, puis à 135 \$/b (+35\$/b) au troisième trimestre (fig. 1&2). Cela tend à montrer qu'un nombre croissant d'institutions élaborent désormais des scénarios de crise à long terme, à l'image de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), qui étudie dans son dernier rapport un scénario prolongé (« Protracted Case ») dans lequel les perturbations de la production au Moyen-Orient restent élevées et les flux énergétiques vers les marchés internationaux demeurent fortement restreints. Cette situation entraînerait un déficit d'offre contraignant à un prélèvement sur les stocks mondiaux de l'ordre de 6 Mb/j, un niveau jugé « insoutenable », correspondant à une perte cumulée proche de 2 milliards de barils d'ici la fin de l'année.

AIE : Révision à la baisse de la demande et de l'offre de pétrole dans un contexte de crise

Dans son dernier rapport mensuel, l'AIE a révisé à la baisse ses prévisions de demande pétrolière. L'organisation n'anticipe désormais plus une croissance de la demande mondiale, mais une légère contraction (-80 kb/j). Cette révision s'explique principalement par une correction significative des perspectives pour le deuxième trimestre, avec une baisse estimée à 1,5 Mb/j par rapport à l'année précédente. Outre l'impact immédiat de la guerre, la forte hausse des prix du pétrole est le principal moteur de la destruction de la demande, en particulier dans les pays de l'OCDE, où la transmission aux prix des carburants de détail est déjà bien avancée. Ce phénomène est renforcé par des perspectives économiques plus modérées, avec une croissance du PIB mondial de 3 % en 2026, contre 3,4 % le mois dernier, en ligne avec les prévisions du FMI publiées la semaine dernière (3,1 % en 2026).

Concernant l'offre de pétrole, l'AIE estime que la production de l'OPEP+ a reculé de près de 8 Mb/j en mars par rapport au mois précédent. Les baisses les plus marquées proviennent des pays du Golfe, directement touchés par les perturbations engendrées par la fermeture du détroit d'Ormuz. À l'inverse, la production du Kazakhstan a fortement augmenté pour atteindre ses capacités maximales. En Russie, la production de brut a augmenté de 290 kb/j en mars pour atteindre 9 Mb/j. Toutefois, les exportations ont commencé à être affectées début avril par des attaques de drones ukrainiens visant les ports baltes de Primorsk et d'Oust-Louga. Dans ce contexte, l'AIE estime que la capacité de réserve mondiale (spare capacity) s'est évaporée, tombant à seulement 320 kb/j (contre 3,9 Mb/j en mars), son niveau le plus bas jamais enregistré. Selon le scénario de référence, la production mondiale devrait chuter de 2,9 Mb/j supplémentaires en avril, avant de remonter progressivement à la mi-année. Ce scénario suppose une normalisation graduelle des flux via le détroit d'Ormuz à partir de mai, ce qui aboutirait à une contraction de l'offre mondiale de 1,5 Mb/j sur l'ensemble de l'année 2026 (à 104,7 Mb/j). L'OPEP+ devrait décliner de 2,4 Mb/j, tandis que les producteurs non-OPEP+ augmenteraient de 850 kb/j.

Concernant l'évolution des stocks, l'AIE estime que les stocks mondiaux de pétrole ont diminué d'environ 85 Mb en mars. Cette baisse globale cache toutefois des dynamiques très contrastées selon les régions. Dans le golfe Persique, les stocks ont au contraire fortement augmenté, avec une hausse de 100 Mb dans les stocks flottants et de 20 Mb

Semaine	17/4	10/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	95.8	101.0	-5.2	-5.2%	65.8
Brent Spot	117.8	131.7	-13.8	-10.5%	65.3
WTI Nymex	92.0	102.8	-10.8	-10.5%	62.5

supplémentaires à terre. Ces hausses sont toutefois largement compensées par des baisses importantes dans le reste du monde, où les stocks ont reculé d'environ 205 Mb. La Chine se distingue des autres pays en affichant une hausse d'environ 40 Mb de ses stocks, ce qui contribue à amortir partiellement les tensions sur l'équilibre global du marché.

Au final, l'AIE fait apparaître un déficit de la balance pétrolière de 3,7 Mb/j au deuxième trimestre et de 0,3 Mb/j sur l'année dans son scénario de base (reprise des expéditions de pétrole et de gaz à partir de mai 2026). (fig. 10,12)

USA : Baisse des stocks de brut. Les exportations de brut dépassent les 5 Mb/j

Les stocks commerciaux de pétrole brut ont baissé de 0,9 Mb la semaine dernière, pour la première fois depuis la mi-février (contre une baisse moyenne de 3,0 Mb sur cinq ans). Ils sont en hausse de 5 % sur un an et de 1 % par rapport à la moyenne quinquennale. Cette baisse s'explique principalement par la diminution des importations (- 1 Mb/j) et l'augmentation des exportations (+ 1 Mb/j), qui ont dépassé les 5 Mb/j. Les importations de brut ont atteint leur plus bas niveau depuis décembre. Les livraisons en provenance du Moyen-Orient ont fortement diminué, notamment depuis l'Arabie saoudite, où elles ont chuté de 58 %, tandis que celles en provenance d'Irak ont reculé de 9 %.

Les stocks d'essence aux États-Unis ont fortement reculé de 6,3 Mb, enregistrant leur plus forte baisse depuis le mois de mars 2023, pour s'établir à 224 Mb. Cette baisse s'explique par la chute des importations d'essence sur la côte est, à leur plus bas niveau depuis 2004. Cette situation pourrait indiquer une intensification des tensions d'approvisionnement sur les marchés mondiaux de l'essence. Les stocks d'essence aux États-Unis sont 1 % au-dessus de la moyenne sur cinq ans. Les stocks de distillats ont également baissé de plus de 3 Mb (contre une baisse moyenne de 1,9 Mb sur cinq ans). Cette baisse s'explique principalement par une diminution de la production, face à une demande faible, au profit du jet dont la demande locale et à l'exportation est en forte hausse. Les stocks de distillats aux États-Unis sont 5 % en dessous de la moyenne sur cinq ans (fig. 8).

Europe : Baisse des stocks – Forte tensions sur le jet

La semaine dernière, les stocks de produits pétroliers du hub ARA (Amsterdam-Rotterdam-Anvers) ont reculé de 4 %, en raison d'une baisse marquée des stocks de gasoil (- 7 %) et de kérosène (- 8 %). En revanche, les stocks d'essence ont augmenté de 2,5 % et ceux de brut de 1,6 %. Par rapport à la moyenne des cinq dernières années, les niveaux apparaissent nettement plus tendus : les stocks de kérosène sont inférieurs d'environ 32 %, ceux d'essence de 17 %, tandis que ceux de gasoil sont inférieurs de 5 %. Les stocks de brut se situent, eux, environ 5 % en dessous de leur moyenne quinquennale. Les stocks de jet sont à leur plus bas niveau depuis avril 2020 (fig. 6). À Rotterdam, les prix des produits pétroliers ont baissé, suivant le mouvement du Brent, avec un recul moyen de 1,6 % pour l'essence et de 8,9 % pour le diesel sur la semaine (fig. 4). Dans ce contexte, la marge moyenne hebdomadaire de raffinage en Europe (Brent FCC) a progressé de 2,1 % pour atteindre 24,4 \$/b, soit un niveau plus de trois fois supérieur à celui observé un an plus tôt à la même période. Depuis le début de l'année, la marge de raffinage s'élève en moyenne à 15,3 \$/b, soit une hausse de 64 % par rapport à 2025 (fig. 5).

Europe : La Commission Européenne rassure sur le marché du jet et prépare des mesures d'aides

La Commission européenne a cherché à relativiser les avertissements de l'AIE, estimant que l'Europe disposerait peut-être de six semaines environ de carburant pour avions si le détroit d'Ormuz restait fermé. Pour les autorités européennes il n'existe à ce stade « aucune indication de pénurie systémique de carburant susceptible d'entraîner des annulations massives de vols ». La Commission rappelle que les raffineries européennes couvrent environ 70 % de la demande de carburant de l'Union, le reste étant assuré par des importations. Globalement, selon JP Morgan, les compagnies aériennes européennes sont également mieux protégées à court terme grâce à une couverture étendue de leur consommation de carburant (hedging). La banque estime que le taux de couverture en Europe atteint en moyenne environ 50 % de la consommation (62 % pour AF/KLM, 80% pour Ryanair), contre environ 19 % en Asie-Pacifique, 8 % en Amérique latine et 0 % en Amérique du Nord. La situation financière est cependant plus difficile pour les petites compagnies aériennes peu ou pas couvertes, ce qui les place dans une situation de désavantage financier significatif par rapport aux grands opérateurs (par exemple Virgin Atlantic).

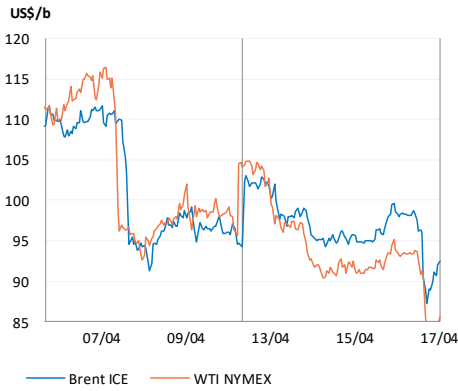
La Commission indique toutefois préparer des mesures en cas de difficultés d'approvisionnement, notamment une éventuelle libération coordonnée des stocks pétroliers au niveau européen. Un projet de plan, que la Commission doit présenter le 22 avril et qui a récemment fuité, prévoit un renforcement de la coordination européenne dans plusieurs domaines dits « intensifiés ». Cela inclut le remplissage des stocks de gaz, la libération coordonnée des réserves pétrolières, ainsi que des mesures nationales d'urgence visant la disponibilité du carburant et du diesel, avec une attention particulière portée aux capacités de raffinage. En mai, la Commission prévoit par ailleurs de cartographier ces capacités afin d'en optimiser l'utilisation. Le texte réaffirme également un objectif d'électrification « ambitieux » de 32 % à l'horizon 2030, en s'appuyant sur des économies d'énergie supplémentaires et sur la substitution des

Semaine	17/4	10/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	95.8	101.0	-5.2	-5.2%	65.8
Brent Spot	117.8	131.7	-13.8	-10.5%	65.3
WTI Nymex	92.0	102.8	-10.8	-10.5%	62.5

consommations de pétrole et de gaz par des énergies propres produites localement. Enfin, une révision ciblée des critères de production de l'hydrogène renouvelable est prévue pour juin 2026, tandis que des propositions législatives sur les tarifs d'accès aux réseaux et la fiscalité devraient être adoptées en mai.

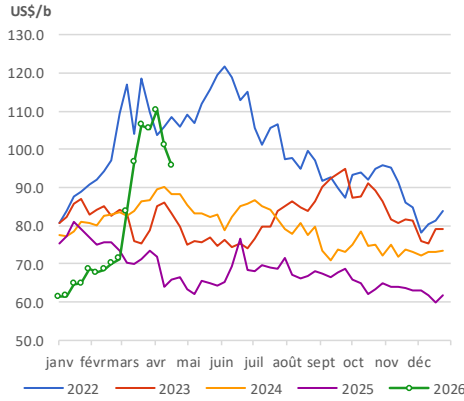
Prix du Brent / WTI

1



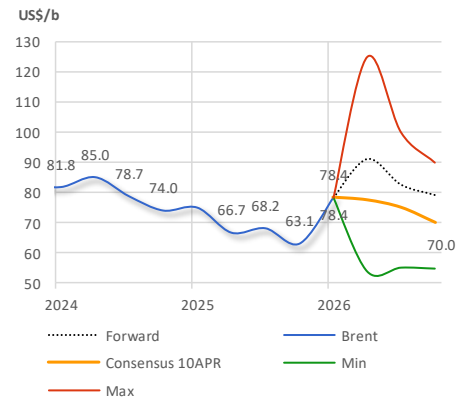
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



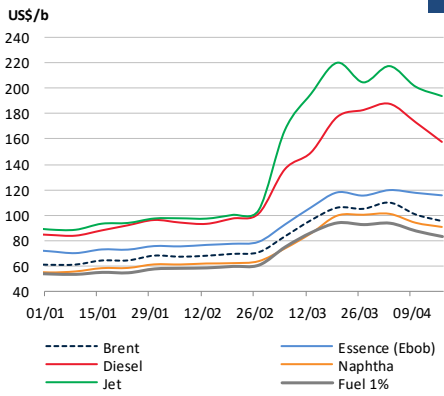
Consensus Bloomberg - Brent

3



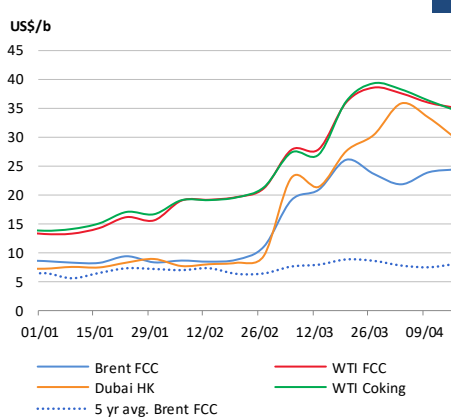
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



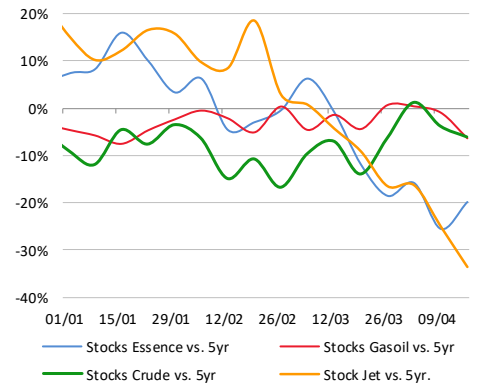
Marges de Raffinage

5



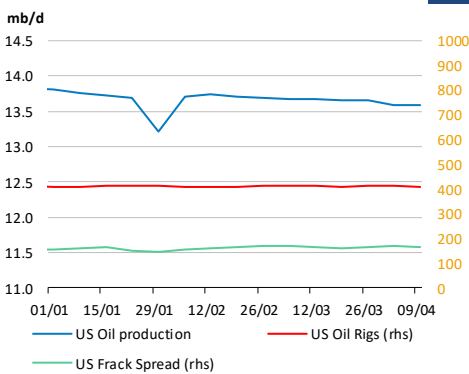
ARA Positionnement des stocks de produits pét. vs. moyenne à cinq ans

6



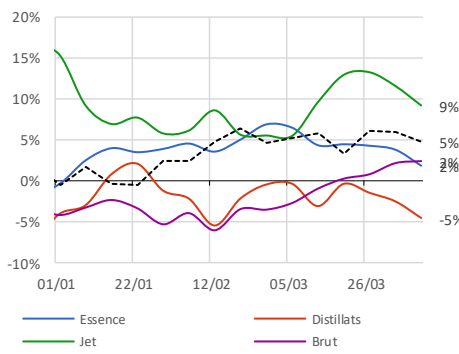
US Production de pétrole brut

7



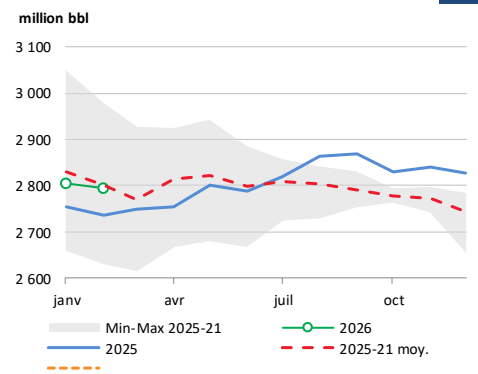
USA: Evolution des stocks et de la demande vs. moyenne 5 ans

8



AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

9



Semaine	17/4	10/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	95.8	101.0	-5.2	-5.2%	65.8
Brent Spot	117.8	131.7	-13.8	-10.5%	65.3
WTI Nymex	92.0	102.8	-10.8	-10.5%	62.5

AIE Offre Demande Pétrole

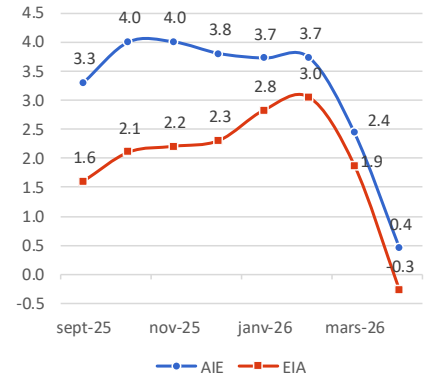
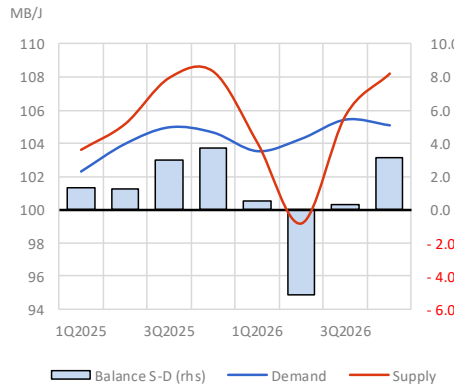
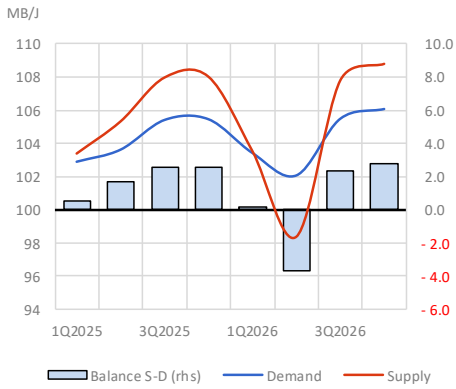
10

EIA Offre/ Demande Pétrole

11

Evolution de la balance pétrolière pour 2026 (Mb/j)

12



AIE - OMR avril	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	1Q2027	2Q2027	3Q2027	4Q2027	2027	25-24	26-25	27-26
OCDE	45.9	45.3	45.7	46.5	46.1	45.9	45.3	44.9	46.3	46.1	45.7						0.0	-0.2	
non-OCDE	57.6	57.6	57.9	58.9	59.4	58.5	58.1	57.2	59.2	60.0	58.6						0.9	0.2	
<i>Dont Chine</i>	16.7	16.7	16.5	17.1	17.4	17.0	16.9	16.4	17.2	17.5	17.0						0.22	0.08	
Demande totale (mb/j)	103.5	102.9	103.6	105.4	105.4	104.3	103.4	102.1	105.5	106.0	104.3						0.9	-0.1	
Offre non-OPEP	70.3	70.4	71.5	73.3	73.3	72.1	71.6	71.9	73.9	73.8	72.8						1.8	0.7	
Offre OPEP	32.8	33.0	33.8	34.7	34.7	34.1	32.0	26.5	33.9	35.0	31.9						1.3	-2.2	
Offre OPEP (brut)	27.2	27.5	28.2	29.0	29.0	28.5	26.7	22.4	28.3	29.3	26.7						1.2	-1.8	
Offre non OPEP+	53.2	53.4	54.3	56.1	56.3	55.0	55.1	55.1	56.8	56.7	55.9						1.8	0.9	
Offre OPEP+	49.9	50.0	51.0	51.9	51.7	51.2	48.5	43.3	51.0	52.1	48.8						1.3	-2.4	
Offre totale (mb/j)	103.1	103.4	105.3	108.0	108.0	106.2	103.6	98.4	107.8	108.8	104.7						3.1	-1.5	
Differences (+/-)	-0.4	0.5	1.7	2.6	2.6	1.9	0.1	-3.7	2.3	2.8	0.4								

Production OPEP basée sur accords actuels

EIA - STEO avril	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	1Q2027	2Q2027	3Q2027	4Q2027	2027	25-24	26-25	27-26	
OCDE	45.9	45.3	45.7	46.5	46.0	45.9	45.6	45.2	46.0	45.6	45.6	45.4	45.6	46.3	46.0	45.8	0.0	-0.3	0.2	
non-OCDE	56.9	57.0	58.3	58.4	58.6	58.1	57.9	59.1	59.4	59.4	59.0	59.2	60.7	60.7	60.7	60.3	1.2	0.9	1.4	
<i>Dont Chine</i>	16.4	16.4	16.7	16.5	16.8	16.6	16.8	16.9	16.7	17.0	16.8	16.9	17.2	16.9	17.2	17.0	0.23	0.22	0.21	
Demande totale (mb/j)	102.8	102.3	104.0	105.0	104.6	104.0	103.5	104.3	105.4	105.1	104.6	104.7	106.3	107.0	106.7	106.2	1.2	0.6	1.6	
Offre non-OPEP	70.4	70.7	71.7	73.8	73.8	72.5	71.9	72.2	73.5	74.1	72.9	73.9	74.5	75.1	75.8	74.8	2.1	0.4	1.9	
Offre OPEP	32.9	33.0	33.5	34.1	34.6	33.8	32.2	27.0	32.2	34.2	31.4	34.5	34.7	34.7	34.7	34.6	0.9	-2.4	3.2	
Offre OPEP (brut)	27.1	27.2	27.7	28.3	28.7	28.0	26.5	21.9	26.2	28.1	25.7	28.3	28.5	28.6	28.5	28.5	28.5	0.9	-2.3	2.8
Offre non OPEP+	53.4	53.6	54.6	56.5	56.5	55.3	55.1	55.0	56.3	56.8	55.8	56.6	57.3	58.1	58.6	57.7	1.9	0.5	1.9	
Offre OPEP+	49.9	50.0	50.6	51.4	51.9	51.0	49.0	44.2	49.4	51.5	48.5	51.7	51.8	51.8	51.9	51.8	1.0	-2.4	3.3	
Offre totale (mb/j)	103.3	103.6	105.2	108.0	108.3	106.3	104.0	99.2	105.7	108.2	104.3	108.3	109.1	109.9	110.5	109.5	3.0	-2.0	5.2	
Differences (+/-)	0.5	1.3	1.2	3.0	3.7	2.3	0.5	-5.1	0.3	3.2	-0.3	3.7	2.9	2.9	3.8	3.3				

OPEP - MOM avril	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	1Q2027	2Q2027	3Q2027	4Q2027	2027	25-24	26-25	27-26
OCDE	45.9	45.2	45.7	46.6	46.4	45.9	45.3	45.8	46.7	46.5	46.1	45.4	45.9	46.8	46.6	46.2	0.0	0.1	0.1
non-OCDE	57.9	59.1	58.5	58.9	60.1	59.2	60.3	59.8	60.3	61.4	60.4	61.5	60.9	61.6	62.7	61.7	1.3	1.2	1.2
<i>Dont Chine</i>	16.7	16.9	16.5	17.1	17.0	16.9	17.0	16.7	17.3	17.3	17.1	17.2	16.9	17.5	17.5	17.3	0.2	0.2	0.2
Demande totale (mb/j)	103.8	104.3	104.2	105.5	106.6	105.1	105.6	105.6	107.0	107.9	106.5	106.9	106.8	108.5	109.3	107.9	1.3	1.4	1.3
Offre non-OPEP+	53.2	53.7	54.2	55.0	53.6	54.2	54.3	54.6	54.9	55.4	54.8	55.3	55.1	55.4	56.0	55.4	1.0	0.6	0.6
Offre OPEP+	49.4	49.6	49.9	51.1	51.9	50.6	49.1	45.2	50.6	52.1	49.3	50.8	50.8	50.8	50.8	50.8	1.2	-1.3	1.5
Offre OPEP (Brut)	26.6	26.8	27.1	27.9	28.9	27.7	26.6	22.1	27.3	28.7	26.2	14.2	14.3	14.3	14.2	14.2	1.1	-1.5	-11.9
Offre totale (mb/j)	102.6	103.3	104.1	106.1	105.5	104.8	103.5	99.8	105.5	107.5	104.1	106.1	105.9	106.2	106.8	106.3	2.2	-0.7	2.2
Differences (+/-)	-1.2	-1.0	-0.1	0.6	-1.1	-0.4	-2.1	-5.8	-1.5	-0.4	-2.4	-0.8	-0.9	-2.3	-2.5	-1.6			