

Semaine	23/1	16/1	Delta	%	Année -1
Brent ICE	64.8	64.8	0.1	0.1%	79.1
Brent Spot	67.4	67.3	0.1	0.2%	82.4
WTI Nymex	60.4	60.3	0.1	0.1%	75.2

Les fondamentaux compensent le risque géopolitique. Le Brent stable à 64,8 \$/b

Après un début de semaine plutôt calme, marqué par un discours plus conciliant de Donald Trump envers l'Europe lors du Forum de Davos et par la publication du rapport mensuel de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) confirmant la persistance d'un excédent de l'offre pétrolière, les cours du pétrole ont finalement clôturé la semaine en forte hausse (+2,8 % pour le Brent). Cette progression s'explique par plusieurs facteurs : la baisse persistante de la production au Kazakhstan, l'arrivée d'une tempête hivernale majeure en Amérique du Nord et le risque iranien toujours présent, particulièrement volatil, ravivé par le déploiement d'une flotte imposante de navires de guerre américains en direction de l'Iran.

Dans le même temps, les marchés ont continué d'intégrer plusieurs facteurs baissiers. Parmi ceux-ci, les perspectives d'un éventuel accord de paix en Ukraine, l'augmentation progressive des exportations vénézuéliennes dans le cadre d'accords soutenus par les États-Unis, ainsi que la hausse des stocks de pétrole brut aux États-Unis.

Sur la semaine, le Brent pour livraison en mars a augmenté de 0,1 % pour s'établir à 64,8 \$/b, tandis que le WTI a gagné 0,1 % pour atteindre 60,4 \$/b. Le consensus Bloomberg du 23 janvier est stable avec un prix du Brent de 60 \$/b au premier semestre (fig. 3).

L'AIE revoit à la hausse ses prévisions de demande, mais anticipe toujours un fort excédent sur le marché pétrolier

Dans son dernier rapport, l'AIE prévoit une hausse de la demande mondiale de pétrole en 2026 de 930 kb/j, contre 850 kb/j en 2025. Cette hausse s'explique principalement par un retour à la normale des conditions économiques, après les perturbations causées par les droits de douane l'an dernier. Cependant, cette croissance devrait rester modérée en raison d'une expansion du PIB mondial inférieure aux tendances habituelles, de progrès en matière d'efficacité énergétique et d'un développement accéléré des véhicules électriques sur certains marchés. Comme les années précédentes, l'intégralité de cette hausse proviendra des pays hors OCDE.

Selon les dernières estimations, l'offre mondiale de pétrole s'élèvera à 106,2 Mb/j en 2025, en hausse de 3 Mb/j par rapport à 2024. En 2026, elle devrait progresser de 2,5 Mb/j supplémentaires pour atteindre 108,7 Mb/j. Les pays non-membres de l'OPEP+ ont contribué à hauteur de 1,8 Mb/j en 2025 et devraient ajouter 1,3 Mb/j en 2026, principalement aux Amériques (États-Unis, Canada, Brésil, Guyana et Argentine). Cependant, la production de pétrole de schiste (LTO – light tight oil) aux États-Unis devrait marquer le pas en 2026, avec une croissance passant de 780 kb/j en 2025 à seulement 300 kb/j en 2026. L'AIE souligne que ce ralentissement ne marque pas la fin de la production de pétrole de schiste aux États-Unis, mais plutôt une pause temporaire, avant une reprise de la croissance vers la fin de la décennie, à condition que les prix du brut ne s'effondrent pas en dessous de leur niveau actuel.

Dans ce contexte, le marché pétrolier devrait afficher un excédent de 3,7 Mb/j en 2026, contre plus de 4 Mb/j en novembre dernier. Cette situation devrait maintenir une pression à la baisse sur les prix du brut tout en offrant une marge de sécurité significative au marché face aux risques géopolitiques. Lors du Forum économique mondial de Davos, le directeur exécutif de l'AIE, Fatih Birol, a d'ailleurs souligné que les prix du pétrole et du gaz pourraient subir des pressions à la baisse au cours des trois à quatre prochaines années.

USA : forte hausse des stocks de brut et de produits pétroliers

Les stocks commerciaux de pétrole brut ont enregistré une hausse significative la semaine dernière, progressant de 3,6 Mb, bien au-dessus des attentes du marché (- 0,1 Mb) et à la moyenne sur cinq ans (- 0,6 Mb). Ils se situent désormais 3 % au-dessus des niveaux de l'an dernier, mais restent inférieurs de 2 % à la moyenne quinquennale. Cette hausse s'explique principalement par un recul des activités de raffinage (- 354 kb/j), même si celles-ci restent globalement soutenues (+ 7 % sur un an et + 9 % par rapport à la moyenne sur cinq ans). L'arrivée imminente d'une vague de froid arctique devrait ralentir davantage les cadences de raffinage, certaines installations ayant déjà réduit leur production. Par ailleurs, la production nationale de brut a légèrement fléchi (- 21 kb/j) à 13,7 Mb/j. Elle devrait encore baisser dans les prochains jours, notamment en raison des températures glaciales attendues dans le bassin permien.

Pour les produits légers, les stocks d'essence (+6 Mb) et de distillats (+3,3 Mb) ont fortement progressé en raison d'une demande hebdomadaire très faible. Au total, les stocks d'essence atteignent un nouveau plus haut quinquennal (+5 % sur un an), les distillats dépassent les niveaux de l'an dernier (+3 %), tandis que le kérosène se resserre (-3 % sur un

Semaine	23/1	16/1	Delta	%	Année -1
Brent ICE	64.8	64.8	0.1	0.1%	79.1
Brent Spot	67.4	67.3	0.1	0.2%	82.4
WTI Nymex	60.4	60.3	0.1	0.1%	75.2

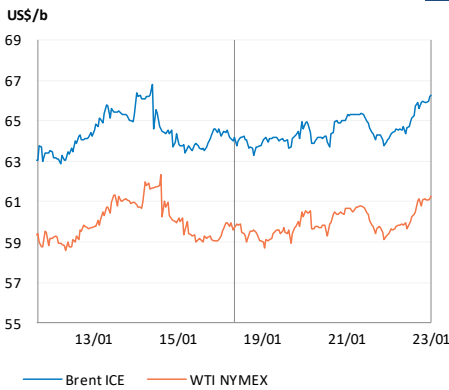
an). Sur quatre semaines, la demande de produits légers reste globalement stable (+1 %), la hausse du kérosène (+10 %) compensant la légère baisse de l'essence (-1 %) et des distillats (-1 %).

Europe : forte hausse des spreads gasoil avec l'arrivée de la vague de froid aux USA

La semaine dernière, les stocks de produits pétroliers dans le hub ARA ont progressé en moyenne de 1,4 %, la baisse des stocks d'essence étant compensée par la hausse des stocks de gasoil et de jet/kérosène. Par rapport à la moyenne des cinq dernières années, les stocks d'essence restent excédentaires de 11 %, tandis que ceux de gasoil accusent un déficit de 5 %. À Rotterdam, le prix de l'essence a légèrement reculé, tandis que celui du gasoil a augmenté de plus de 4,6 %. La vague de froid aux États-Unis et la baisse des températures dans l'hémisphère Nord ont soutenu les spreads du gasoil, qui ont augmenté de près de 13 % en moyenne cette semaine. Dans ce contexte, la marge moyenne de raffinage en Europe (Brent FCC) a augmenté de 14 %, pour atteindre 9,3 \$/b.

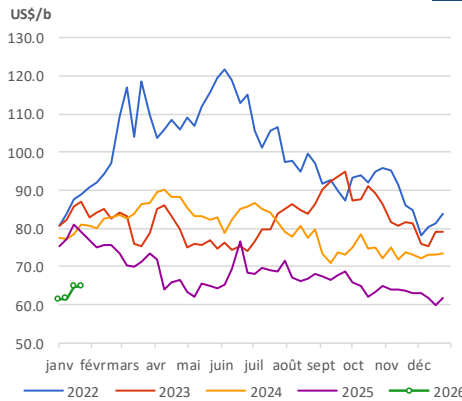
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI

1



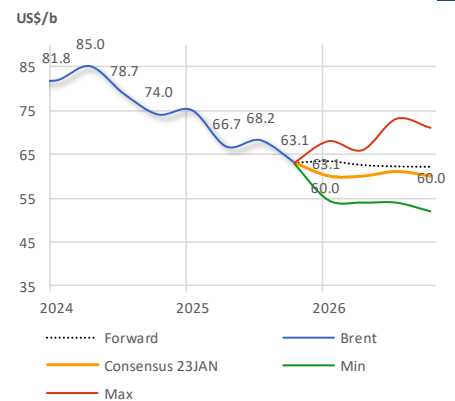
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



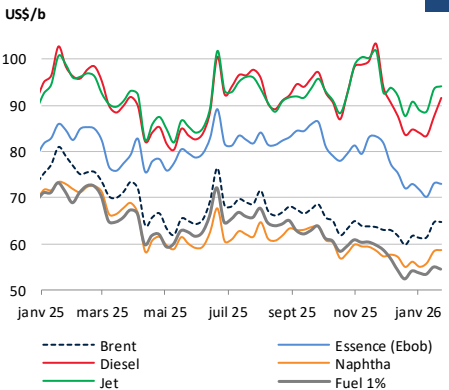
Consensus Bloomberg - Brent

3



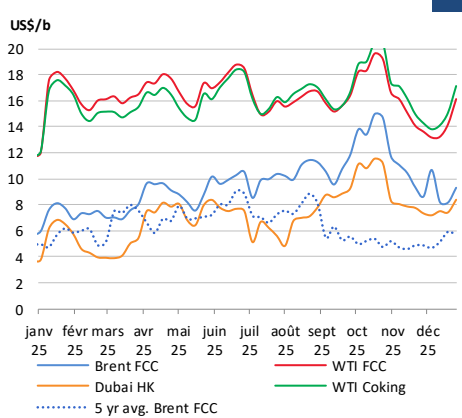
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



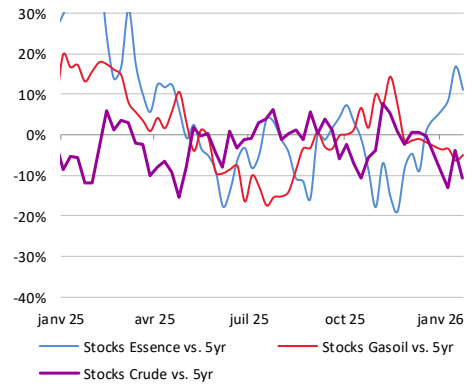
Marges de Raffinage

5



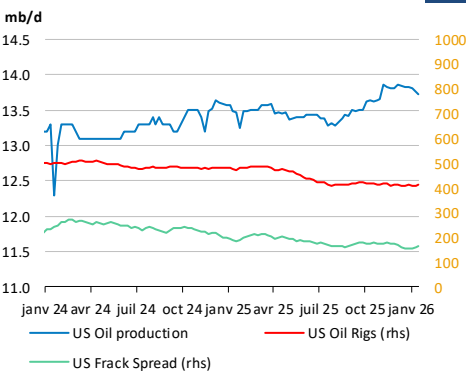
ARA Positionnement des stocks de produits pét. vs. moyenne à cinq ans

6



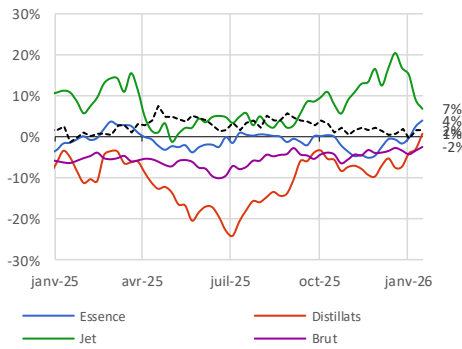
US Production de pétrole brut

7



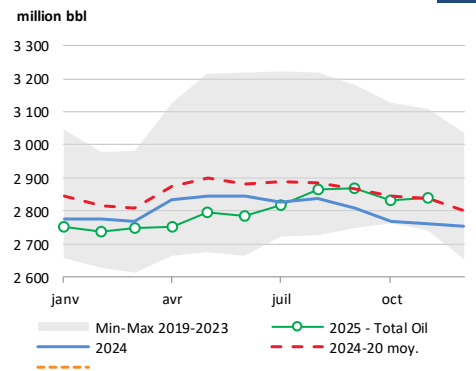
USA: Evolution des stocks et de la demande vs. moyenne 5 ans

8



AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

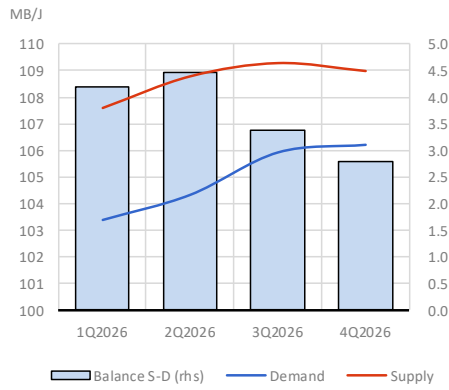
9



Semaine	23/1	16/1	Delta	%	Année -1
Brent ICE	64.8	64.8	0.1	0.1%	79.1
Brent Spot	67.4	67.3	0.1	0.2%	82.4
WTI Nymex	60.4	60.3	0.1	0.1%	75.2

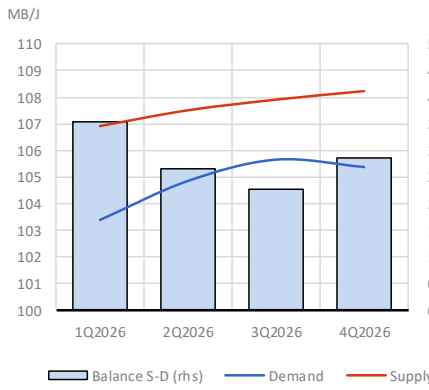
AIE Offre Demande Pétrole

13



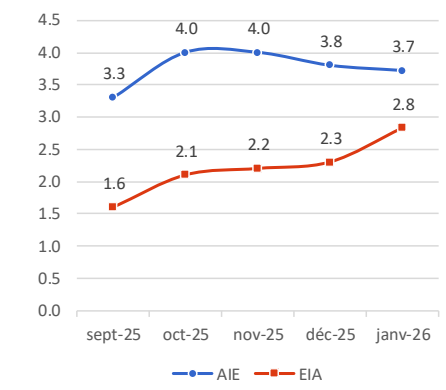
EIA Offre/ Demande Pétrole

14



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

15



AIE - OMR janv.	2024	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	1Q2027	2Q2027	3Q2027	4Q2027	2027	25-24	26-25	27-26
OCDE	45.8	45.7	45.1	45.5	46.4	45.9	45.8						-0.1	0.0	
non-OCDE	57.4	58.3	58.3	58.8	59.6	60.3	59.2						0.9	0.9	
<i>Dont Chine</i>	16.6	16.8	16.7	16.7	17.2	17.4	17.0						0.18	0.18	
Demande totale (mb/j)	103.2	104.0	103.4	104.3	105.9	106.2	105.0						0.8	0.9	
Offre non-OPEP	70.4	72.1	72.3	73.4	73.9	73.6	73.3						1.7	1.2	
Offre OPEP	32.8	34.1	35.3	35.4	35.4	35.4	35.4						1.3	1.3	
Offre OPEP (brut)	27.2	FAUX	29.4	29.4	29.5	29.5	29.4						-27.2	29.4	
Offre non OPEP+	53.2	55.1	55.6	56.3	56.9	56.5	56.3						1.8	1.2	
Offre OPEP+	49.9	51.1	52.0	52.5	52.4	52.5	52.4						1.2	1.3	
Offre totale (mb/j)	103.1	106.2	107.6	108.8	109.3	109.0	108.7						3.0	2.5	
Differences (+/-)	-0.1	2.1	4.2	4.5	3.4	2.8	3.7								

EIA - STEO janv.	2024	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	1Q2027	2Q2027	3Q2027	4Q2027	2027	25-24	26-25	27-26
OCDE	45.9	45.9	45.5	45.7	46.3	46.1	45.9	45.6	45.8	46.4	46.1	46.0	0.0	0.0	0.1
non-OCDE	56.7	57.8	57.9	59.2	59.3	59.3	58.9	59.1	60.5	60.4	60.5	60.1	1.1	1.1	1.2
<i>Dont Chine</i>	16.4	16.6	16.7	16.9	16.7	17.0	16.8	16.9	17.1	16.9	17.2	17.0	0.23	0.21	0.20
Demande totale (mb/j)	102.5	103.7	103.4	104.9	105.7	105.4	104.8	104.7	106.3	106.8	106.6	106.1	1.2	1.1	1.3
Offre non-OPEP	70.4	72.5	73.2	73.6	73.9	74.2	73.7	73.6	73.8	74.1	74.5	74.0	2.1	1.2	0.3
Offre OPEP	32.9	33.7	33.7	33.9	34.0	34.0	33.9	34.0	34.2	34.2	34.3	34.2	0.8	0.2	0.3
Offre OPEP (brut)	27.1	27.9	27.8	27.9	28.0	28.0	27.9	27.8	28.0	28.1	28.1	28.0	0.8	0.0	0.1
Offre non OPEP+	53.4	55.4	56.0	56.3	56.8	56.9	56.5	56.4	56.7	57.1	57.4	56.9	2.0	1.1	0.4
Offre OPEP+	49.9	50.9	51.0	51.2	51.1	51.3	51.2	51.2	51.3	51.2	51.5	51.3	1.0	0.3	0.1
Offre totale (mb/j)	103.3	106.3	106.9	107.5	107.9	108.2	107.7	107.6	108.0	108.3	108.8	108.2	2.9	1.4	0.5
Differences (+/-)	0.8	2.6	3.5	2.7	2.3	2.9	2.8	2.9	1.7	1.5	2.2	2.1			

OPEP - MOM janv.	2024	2025	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026	2026	1Q2027	2Q2027	3Q2027	4Q2027	2027	25-24	26-25	27-26
OCDE	45.8	45.9	45.3	45.8	46.7	46.6	46.1	45.4	45.9	46.9	46.7	46.2	0.1	0.1	
non-OCDE	58.0	59.2	60.3	59.8	60.3	61.3	60.4	61.5	60.9	61.6	62.6	61.7	1.2	1.2	
<i>Dont Chine</i>	16.7	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	
Demande totale (mb/j)	103.8	105.1	105.6	105.6	107.1	107.9	106.5	106.9	106.8	108.5	109.3	107.9	1.3	1.4	
Offre non-OPEP+	53.2	54.2	54.3	54.6	54.9	55.4	54.8	55.2	55.0	55.3	56.0	55.4	1.0	0.6	
Offre OPEP+	49.4	50.6	51.5	52.0	51.9	52.0	51.8	51.9	51.9	52.0	52.0	51.9	1.2	1.3	
Offre OPEP (Brut)	26.6	27.6	28.6	28.7	28.7	28.7	28.7	13.9	14.0	14.0	14.0	14.0	1.0	1.0	
Offre totale (mb/j)	102.6	104.7	105.8	106.6	106.8	107.4	106.6	107.1	107.0	107.3	107.9	107.3	2.1	1.9	
Differences (+/-)	-1.2	-0.4	0.3	1.0	-0.3	-0.5	0.1	0.3	0.2	-1.2	-1.3	-0.5			