

Semaine	24/4	17/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	101.3	95.8	5.5	5.7%	66.7
Brent Spot	109.9	117.8	-7.9	-6.7%	67.2
WTI Nymex	93.0	92.0	0.9	1.0%	63.1
WTI Spot	95.4	92.0	3.3	3.6%	63.6

## Neuvième semaine de guerre en Iran. Le Brent repasse au-dessus de 100 \$/b avec l'impasse des pourparlers de paix.

La semaine dernière, les prix du pétrole brut sont repartis à la hausse, portés par une intensification des tensions au Moyen-Orient et l'enlisement des pourparlers de paix. Si le cessez-le-feu est toujours en vigueur, le risque géopolitique reste particulièrement élevé dans le détroit d'Ormuz où les États-Unis et l'Iran continuent d'imposer de fortes restrictions à la navigation. Les récents événements, comme les saisies de navires, les échanges de menaces et le maintien d'une importante présence militaire navale, rendent désormais impossible une circulation sécurisée dans la région. En fin de semaine, la pression s'est toutefois légèrement atténuée, des indications suggérant que l'Iran pourrait soumettre une proposition destinée à répondre aux exigences américaines, ravivant ainsi l'espoir d'une désescalade. Téhéran aurait ainsi proposé un accord visant à rouvrir le détroit et à mettre fin au conflit, en reportant les discussions sur le nucléaire à une phase ultérieure. Par ailleurs, Donald Trump doit réunir lundi ses principaux conseillers en matière de sécurité nationale et de politique étrangère pour examiner la situation actuelle et l'impasse des négociations.

Sur la semaine, le prix spot moyen du Brent a reculé de 6,7 %, s'établissant à 109,9 \$/b, tandis que celui du WTI a progressé de 3,6 % pour atteindre 95,4 \$/b. Sur les marchés à terme, le Brent pour livraison en juillet a en revanche augmenté de 5,7 %, à 101,3 \$/b. Le consensus Bloomberg du 24 avril a été révisé à la hausse. Le prix moyen attendu du Brent ressort désormais à 89 \$/b pour le deuxième trimestre (+3,6 \$/b) et à 75,4 \$/b pour le troisième trimestre. Le scénario le plus haussier du consensus demeure inchangé, avec un Brent à 125 \$/b au deuxième trimestre, puis 135 \$/b au troisième trimestre (+35 \$/b) (fig. 1 et 2).

## Indicateurs PMI Flash : l'impact de la guerre en Europe et aux États-Unis

L'indice PMI composite flash de la zone euro, publié par S&P Global, est repassé sous le seuil de 50 en avril pour la première fois depuis 16 mois, s'établissant à 48,6 contre 50,7 en mars (fig. 10). Ce recul de l'activité au début du deuxième trimestre est principalement dû au secteur des services, dont l'activité a diminué pour la première fois depuis près d'un an, enregistrant sa plus forte contraction depuis février 2021. À l'inverse, la production manufacturière a poursuivi sa progression, enregistrant un quatrième mois consécutif de hausse et atteignant son rythme le plus élevé depuis le mois d'août dernier. La contraction de l'activité est généralisée à l'ensemble de la région. En Allemagne, l'activité économique a reculé pour la première fois en 11 mois, tandis qu'en France, elle a enregistré sa plus forte baisse globale depuis 14 mois. Parallèlement, les pressions inflationnistes restent élevées, avec une inflation des coûts atteignant son niveau le plus élevé depuis trois ans. Toutefois, malgré la forte hausse des coûts de production, notamment due à l'augmentation des prix des matières premières, des frais de transport et aux tensions sur les chaînes d'approvisionnement, la répercussion sur les prix facturés reste limitée pour l'instant. Dans les services, les tarifs sont même restés globalement stables depuis le début du conflit au Moyen-Orient, même si cette stabilité pourrait être fragilisée par la pression croissante sur les marges. Dans le reste de la zone euro, l'activité a légèrement reculé, mettant fin à une séquence de croissance ininterrompue depuis janvier 2024. Les nouvelles commandes ont également diminué pour le deuxième mois consécutif. Enfin, le moral des entreprises se dégrade nettement, l'indice de confiance tombant à son plus bas niveau depuis la fin de l'année 2022.

Aux États-Unis, l'activité économique a légèrement rebondi en avril, avec un indice à 52, après un net ralentissement en mars, lorsque la guerre au Moyen-Orient a éclaté. Malgré ce rebond, le rythme de croissance reste modéré, notamment dans le secteur des services, où la demande a faibli. Les signaux provenant du secteur manufacturier sont plus favorables, mais la progression de la production et des nouvelles commandes s'explique en partie par la constitution de stocks de précaution. Plusieurs entreprises font état d'achats « panique » et « d'urgence » visant à anticiper de possibles hausses de prix et des tensions d'approvisionnement, rappelant les perturbations observées durant la pandémie. Dans ce contexte, les pressions inflationnistes s'accroissent nettement. Les hausses de prix concernent désormais non seulement l'énergie, mais aussi un large éventail de biens et de services. Globalement, la situation inflationniste atteint un niveau de préoccupation inédit depuis près de quatre ans.

## USA : hausse des stocks de brut. Forte baisse des stocks de produits pétroliers

Aux États-Unis, les stocks commerciaux de pétrole brut ont augmenté de 1,9 million de barils (Mb) la semaine dernière, alors que le marché anticipait une baisse de 2,0 Mb, conforme à la moyenne saisonnière sur cinq ans. Sur un an, ils progressent de 5 % et se situent environ 3 % au-dessus de leur moyenne sur cinq ans. Cette hausse s'explique principalement par l'augmentation des importations de brut (+ 787 kb/j) et par la baisse des exportations (- 427 kb/j). Dans le même temps, l'activité des raffineries a légèrement ralenti (- 55 kb/j). Le taux d'utilisation des capacités reste néanmoins en progression de 1 % sur un an, contre 3 % la semaine précédente. La production domestique a, pour sa

Semaine	24/4	17/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	101.3	95.8	5.5	5.7%	66.7
Brent Spot	109.9	117.8	-7.9	-6.7%	67.2
WTI Nymex	93.0	92.0	0.9	1.0%	63.1
WTI Spot	95.4	92.0	3.3	3.6%	63.6

part, légèrement reculé (- 11 kb/j) pour s'établir à 13 585 kb/j. Du côté des produits pétroliers, les stocks d'essence ont fortement diminué (4,6 Mb, contre 2,0 Mb attendus), tout comme ceux de distillats (3,4 Mb, contre 1,8 Mb attendus). Ces baisses, plus marquées que prévu, dépassent également celles observées il y a un an. Les exportations nettes demeurent soutenues, en hausse de 20 % et 40 % par rapport à la moyenne des cinq dernières années, respectivement pour l'essence et les distillats. La production moyenne sur quatre semaines reste stable pour l'essence et progresse de 7 % pour les distillats. À l'inverse, les stocks de kérosène ont fortement augmenté (+ 1,2 million de barils), en raison d'un recul ponctuel de la demande. Sur un an, les stocks d'essence reculent de 1 %, ceux de distillats progressent de 1 % et ceux de kérosène affichent une hausse de 10 %.

### Europe : stocks de produits pétroliers en région ARA sous leur moyenne à cinq ans.

La semaine dernière, les stocks d'essence ont augmenté de 7 % dans la région ARA, tandis que ceux de gazole ont reculé de 4,6 % et ceux de jet/kérosène de 3 %. En glissement annuel, la dégradation est nettement plus marquée : les stocks d'essence reculent de 13 %, ceux de distillats de 16 % et ceux de kérosène de 32 %. L'ensemble des produits pétroliers reste ainsi inférieur à leur moyenne historique sur cinq ans (fig. 6).

À Rotterdam, les prix des produits pétroliers ont évolué en ligne avec la hausse du Brent, avec une hausse moyenne de 4,7 % pour l'essence et de 3,7 % pour le diesel (voir la figure 4). Dans ce contexte, la marge hebdomadaire moyenne de raffinage en Europe (Brent FCC) a augmenté de 1,4 % pour atteindre 24,6 \$/b, soit un niveau plus de trois fois supérieur à celui observé un an auparavant à la même période. Depuis le début de l'année, la marge moyenne de raffinage s'établit à 16 \$/b, soit une hausse de 72 % par rapport à 2025 (fig.5).

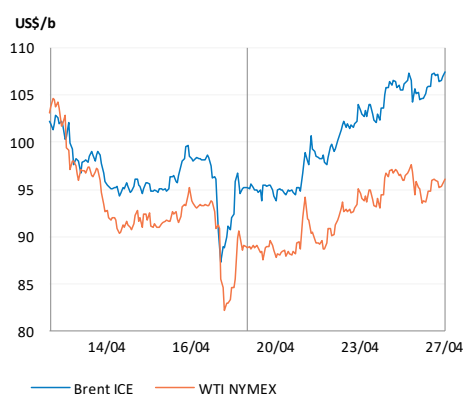
### Europe : un marché diesel bien approvisionné, mais sous tensions et en forte concurrence avec l'Asie

En Europe, les prix des distillats restent élevés, reflétant des contraintes d'approvisionnement persistantes. Selon Argus, la dernière cargaison de diesel en provenance du Golfe est arrivée en Europe la semaine dernière et les importations n'ont pas repris depuis. Les flux de diesel et de gazole vers l'Union européenne et le Royaume-Uni ont ainsi chuté de 38 % en un mois ce qui constituerait un plus bas historique. Aucun cargo de diesel ou de gazole n'a quitté la raffinerie de Jamnagar (1,4 Mb/j) de Reliance à destination de l'Europe depuis février alors que cette raffinerie fournissait environ 13 % des importations européennes l'an dernier, selon Vortexa.

Même si le marché du diesel semble actuellement correctement approvisionné dans le hub ARA, soutenu par une activité de raffinage importante, des prélèvements sur stocks et des importations ponctuelles par barges depuis l'Allemagne, les acteurs du marché anticipent une situation plus tendue pour l'été. Dans un contexte de prix élevés, les fournisseurs privilégient désormais le déstockage plutôt que les achats au comptant. Les stocks indépendants de diesel et de gazole dans le hub ARA ont ainsi reculé de 11 % en deux semaines, atteignant leur niveau le plus bas depuis huit mois, selon Insights Global.

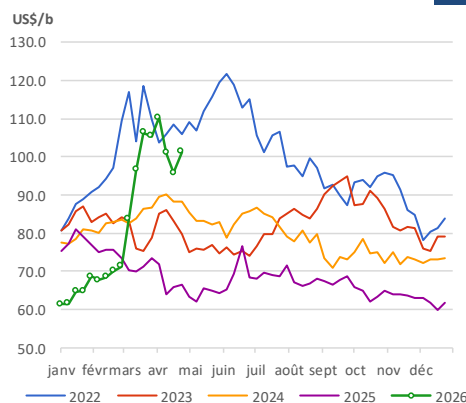
Par ailleurs, l'Europe peine à attirer de nouvelles cargaisons en provenance d'Inde, pénalisée par une concurrence féroce de la part de la région Asie-Pacifique et par des prix européens moins attractifs (l'écart de prix entre Singapour et le contrat ICE Europe s'élève actuellement à 27 \$/b, fig. 11). Même en cas de réouverture des flux via le détroit, l'Europe resterait exposée à une concurrence accrue de l'Asie, selon les traders.

Prix du Brent / WTI

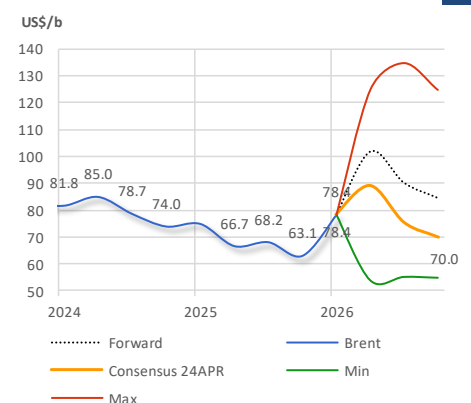


1

Evolution du prix du pétrole brut (Brent)



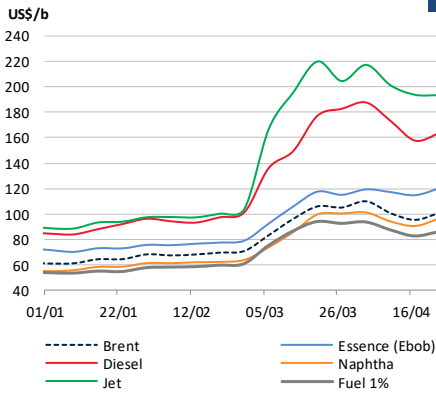
Consensus Bloomberg - Brent



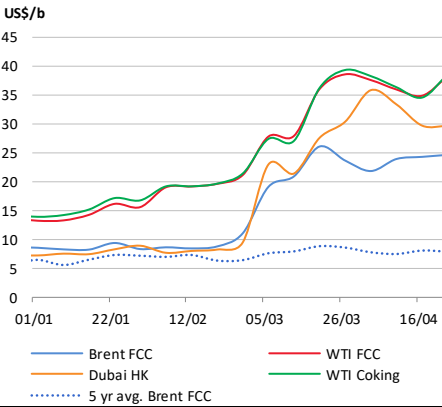
Semaine	24/4	17/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	101.3	95.8	5.5	5.7%	66.7
Brent Spot	109.9	117.8	-7.9	-6.7%	67.2
WTI Nymex	93.0	92.0	0.9	1.0%	63.1
WTI Spot	95.4	92.0	3.3	3.6%	63.6

**Prix des Produits Pétroliers - Europe**

4

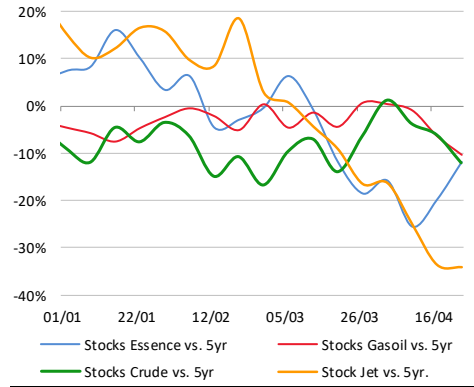


**Marges de Raffinage**



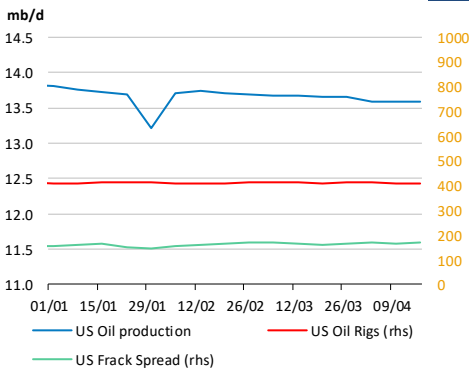
**ARA Positionnement des stocks de produits pét. vs. moyenne à cinq ans**

6

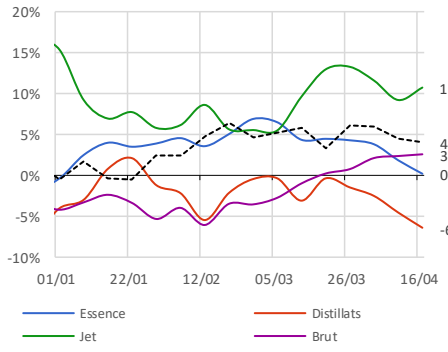


**US Production de pétrole brut**

7

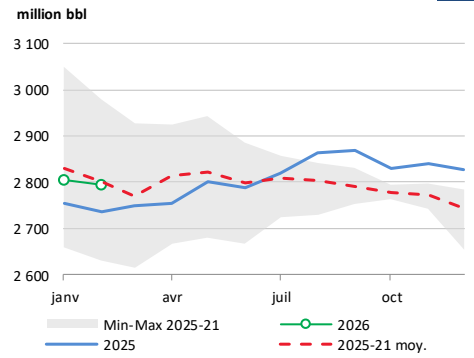


**USA: Evolution des stocks et de la demande vs. moyenne 5 ans**



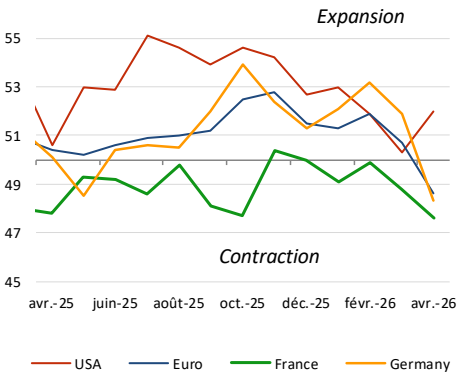
**AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE**

9



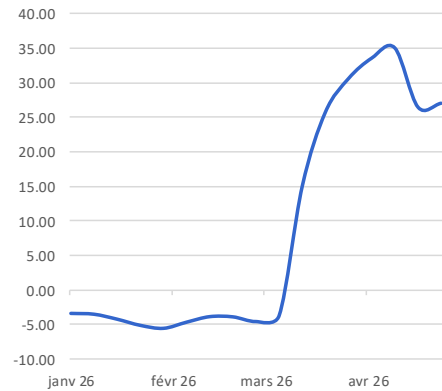
**Indices PMI flash**

10



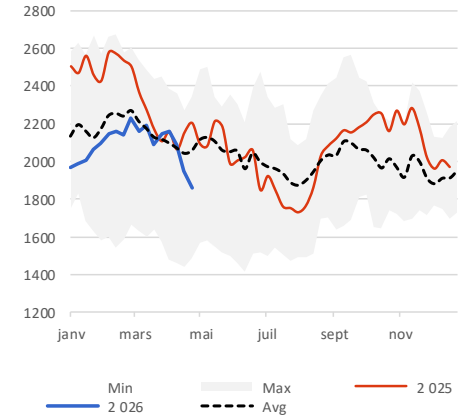
**Gasoil : Spread Singapour-Europe (\$/b)**

11



**Stocks Gasoil - ARA (kt)**

12



Semaine	24/4	17/4	Delta	%	Année -1
Brent ICE	101.3	95.8	5.5	5.7%	66.7
Brent Spot	109.9	117.8	-7.9	-6.7%	67.2
WTI Nymex	93.0	92.0	0.9	1.0%	63.1
WTI Spot	95.4	92.0	3.3	3.6%	63.6

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	
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>103.5</b>	<b>102.9</b>	<b>103.6</b>	<b>105.4</b>	<b>105.4</b>	<b>104.3</b>	<b>103.4</b>	<b>102.1</b>	<b>105.5</b>	<b>106.0</b>	<b>104.3</b>						<b>0.9</b>	<b>-0.1</b>	
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	
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>103.1</b>	<b>103.4</b>	<b>105.3</b>	<b>108.0</b>	<b>108.0</b>	<b>106.2</b>	<b>103.6</b>	<b>98.4</b>	<b>107.8</b>	<b>108.8</b>	<b>104.7</b>						<b>3.1</b>	<b>-1.5</b>	
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
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>102.8</b>	<b>102.3</b>	<b>104.0</b>	<b>105.0</b>	<b>104.6</b>	<b>104.0</b>	<b>103.5</b>	<b>104.3</b>	<b>105.4</b>	<b>105.1</b>	<b>104.6</b>	<b>104.7</b>	<b>106.3</b>	<b>107.0</b>	<b>106.7</b>	<b>106.2</b>	<b>1.2</b>	<b>0.6</b>	<b>1.6</b>
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	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
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>103.3</b>	<b>103.6</b>	<b>105.2</b>	<b>108.0</b>	<b>108.3</b>	<b>106.3</b>	<b>104.0</b>	<b>99.2</b>	<b>105.7</b>	<b>108.2</b>	<b>104.3</b>	<b>108.3</b>	<b>109.1</b>	<b>109.9</b>	<b>110.5</b>	<b>109.5</b>	<b>3.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>5.2</b>
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
<b>Demande totale (mb/j)</b>	<b>103.8</b>	<b>104.3</b>	<b>104.2</b>	<b>105.5</b>	<b>106.6</b>	<b>105.1</b>	<b>105.6</b>	<b>105.6</b>	<b>107.0</b>	<b>107.9</b>	<b>106.5</b>	<b>106.9</b>	<b>106.8</b>	<b>108.5</b>	<b>109.3</b>	<b>107.9</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>
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
<b>Offre totale (mb/j)</b>	<b>102.6</b>	<b>103.3</b>	<b>104.1</b>	<b>106.1</b>	<b>105.5</b>	<b>104.8</b>	<b>103.5</b>	<b>99.8</b>	<b>105.5</b>	<b>107.5</b>	<b>104.1</b>	<b>106.1</b>	<b>105.9</b>	<b>106.2</b>	<b>106.8</b>	<b>106.3</b>	<b>2.2</b>	<b>-0.7</b>	<b>2.2</b>
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			