

Semaine	28/3	21/3	Delta	%	Année -1
Brent ICE	73.5	71.3	2.2	3.1%	86.6
Brent Spot	74.2	72.1	2.1	2.8%	85.8
WTI Nymex	69.4	67.6	1.8	2.6%	82.0

L'annonce de nouvelles sanctions contre le Venezuela et l'Iran fait remonter le Brent

Après être passé sous le seuil des 70 \$/b en début de mois, en raison des incertitudes entourant la politique tarifaire des États-Unis, le prix du Brent a enregistré un rebond la semaine dernière pour s'établir à environ 74 \$/b (Fig. 1 & 2). Cette reprise s'explique principalement par le durcissement des sanctions américaines à l'encontre du pétrole vénézuélien et par une baisse des stocks de pétrole américains. Par ailleurs, l'entrée en vigueur des droits de douane réciproques à compter du 2 avril, conjuguée à la volonté des États-Unis d'éliminer totalement les exportations pétrolières iraniennes, accroît l'incertitude sur l'évolution des marchés pétroliers et renforce ainsi la volatilité des cours du brut (Fig. 12).

En moyenne hebdomadaire, le Brent pour livraison en mai a progressé de 2,2 \$/b (+3,1 %) pour atteindre 73,5 \$/b, tandis que le WTI a grimpé de 1,8 \$/b (+2,6 %) à 69,4 \$/b. Le consensus Bloomberg maintient ses prévisions pour le Brent à 73,0 \$/b au deuxième et troisième trimestre, et à 71,9 \$/b au quatrième (Fig. 3).

Venezuela : durcissement des sanctions américaines

Les États-Unis envisagent désormais d'instaurer des droits de douane de 25 % sur l'ensemble des marchandises en provenance des pays qui importent du brut ou du gaz vénézuélien. Selon plusieurs analystes, une telle mesure pourrait engendrer des perturbations notables dans le commerce international, avec des répercussions particulièrement marquées sur certaines économies asiatiques, notamment l'Inde, qui figure parmi les principaux importateurs de pétrole vénézuélien. Face à ces nouvelles contraintes, l'entreprise indienne Reliance Industries a d'ores et déjà suspendu ses approvisionnements en provenance du Venezuela.

Indices PMI : une reprise de la croissance en Europe et aux USA, mais une confiance au plus bas

Globalement, les indices PMI avancés publiés la semaine dernière montrent des signes plutôt encourageants pour l'activité économique. Leur progression suggère une amélioration des perspectives de croissance même si la prudence reste de mise, les entreprises exprimant toujours des inquiétudes quant à la demande et aux incertitudes liées aux politiques économiques à venir (Fig. 10).

En Europe, l'indice PMI Flash composite HCOB pour la zone euro s'établit à 50,4 en mars (contre 50,2 en février), atteignant ainsi son plus haut niveau en sept mois. L'activité économique de la zone progresse pour le troisième mois consécutif, avec une légère accélération par rapport au début de l'année, bien que la croissance demeure modérée. La production manufacturière enregistre une hausse pour la première fois en deux ans, rejoignant ainsi le secteur des services en territoire expansif. Cette dynamique positive se maintient malgré un nouveau repli des commandes. Parallèlement, l'emploi se stabilise et l'inflation des coûts et des prix de vente ralentit par rapport au mois précédent. Cependant, la situation reste plus fragile en France. L'indice PMI Flash HCOB, bien qu'en hausse par rapport à février, reste en territoire négatif à 47 (contre 45,1 en février), témoignant d'une conjoncture encore difficile. Néanmoins, une note positive émerge du secteur manufacturier, où les perspectives d'activité à douze mois atteignent leur plus haut niveau depuis neuf mois.

Aux États-Unis, l'activité économique a accéléré en mars, avec un indice PMI Flash Composite en hausse à 53,5 (contre 51,6 en février), son plus haut niveau en trois mois. La forte expansion des services compense le nouveau recul de la production manufacturière. En revanche, les perspectives d'activité pour l'année à venir se dégradent, atteignant leur deuxième plus bas niveau depuis octobre 2022. Les entreprises adoptent une posture plus prudente face aux incertitudes économiques, évoquant des inquiétudes concernant la demande et l'impact de certaines mesures de la nouvelle administration.

USA : baisse des stocks de pétrole brut

Les stocks de pétrole brut commercial ont diminué de 3,3 Mb la semaine dernière (contre un consensus de +2,0 Mb et une moyenne quinquennale de -0,8 Mb), mettant fin à trois semaines consécutives d'augmentation (+6,8 Mb sur trois semaines). Ils se situent désormais 3 % en dessous des niveaux de l'an dernier et 5 % en dessous de la moyenne quinquennale. À Cushing, lieu de livraison des contrats à terme de WTI négociés à New York, les stocks ont chuté de 0,8 Mb pour atteindre 22,7 Mb. Cela représente un nouveau plus bas sur cinq ans et une baisse de 32 % en glissement annuel.

Cette baisse des stocks a été soutenue par une hausse des volumes de brut traités par les raffineries, mais le principal moteur de cette baisse reste cependant le facteur d'ajustement du brut, qui a chuté de 1,477 Mb/j, soulevant à nouveau des questions sur la qualité des données hebdomadaires de l'EIA. Par ailleurs, les importations de brut ont augmenté de 810 kb/j, soutenues par un rebond des importations en provenance du Canada, tandis que les exportations de brut ont légèrement reculé et que la production domestique est restée stable à 13,6 Mb/j.

Semaine	28/3	21/3	Delta	%	Année -1
Brent ICE	73.5	71.3	2.2	3.1%	86.6
Brent Spot	74.2	72.1	2.1	2.8%	85.8
WTI Nymex	69.4	67.6	1.8	2.6%	82.0

Du côté des produits raffinés, les stocks d'essence (à -1,4 Mb, proche du consensus de -1,5 Mb) et de distillats (à -0,4 Mb contre -1,0 Mb attendu) ont reculé en raison d'une production plus faible, dans un contexte de demande hebdomadaire et d'exportations nettes en retrait. En revanche, les stocks de kérosène (+1,1 Mb) ont fortement augmenté, reflétant une chute de la demande hebdomadaire. Globalement, les stocks d'essence ont augmenté de 3 % sur un an, tandis que ceux des distillats ont baissé de 3 %, et que les stocks de kérosène ont progressé de 8 % pour atteindre un record saisonnier.

Dallas Fed Energy Survey : une croissance limitée de la production américaine aux prix actuels du pétrole

Le dernier sondage de la Dallas Fed met en évidence les perspectives de croissance limitées pour le secteur pétrolier américain dans le contexte actuel des prix. Les réponses des producteurs confirment que la rentabilité des forages reste contrainte, surtout pour les nouveaux puits.

Les producteurs qui produisent plus de 10 kb/j indiquent que le seuil de rentabilité pour les puits existants est d'environ 31 \$/b, tandis que le prix nécessaire pour forer de manière rentable atteint 61 \$/bbl. En prenant en compte les plus petits producteurs (moins de 10 kb/j), ce seuil moyen de rentabilité dans le bassin permien reste stable par rapport à l'année dernière, à 65 \$/bbl.

Ces données corroborent les analyses de nombreux experts, qui estiment que la plupart des entreprises parviennent à peine à maintenir leur production et à couvrir leur dividende de base lorsque les prix oscillent entre 50 et 55 \$/b. Cette situation contraste fortement avec l'image d'une industrie pétrolière américaine dynamique et en pleine expansion, surtout si l'administration Trump pousse les prix du brut vers les 50 \$/b. Certaines compagnies, telles qu'ExxonMobil (XOM) et, dans une moindre mesure, Chevron (CVX) et ConocoPhillips (COP), pourraient continuer à forer même en cas de baisse des prix, afin de maintenir leur croissance. Cependant, il est évident que si les prix du pétrole retombaient à ces niveaux, la production américaine, dans son ensemble, risquerait de décroître dès 2026. En outre, environ 65 % des répondants anticipent une activité de fusions et acquisitions stable ou en baisse cette année par rapport à 2023, un signe d'une approche plus prudente au sein du secteur.

Europe : baisse des stocks des produits pétroliers, remontée des prix de l'essence avec le passage aux spécifications été

En Europe, les stocks de produits pétroliers dans le hub ARA (Amsterdam-Rotterdam-Anvers) sont restés globalement stables, la baisse des stocks d'essence (-3,4 %) ayant été compensée par une augmentation des stocks de gazole (+2,9 %). Néanmoins, les niveaux de stocks pour ces deux produits atteignent actuellement un plancher depuis le début de l'année. La diminution des stocks d'essence, combinée au passage aux spécifications estivales, a contribué à une hausse du crack essence, qui s'est établi à 12,9 \$/b, son plus haut niveau depuis août 2024.

Dans un marché soutenu par la remontée des cours du Brent, les prix des produits pétroliers en Europe ont progressé : l'essence a enregistré une hausse de 3,9 %, tandis que le gazole a augmenté de 2,1 % (figure 4). Toutefois, dans ce contexte, la marge de raffinage moyenne en Europe (Brent FCC) a reculé de 6 %, pour s'établir à 7,1 \$/b (fig. 5).

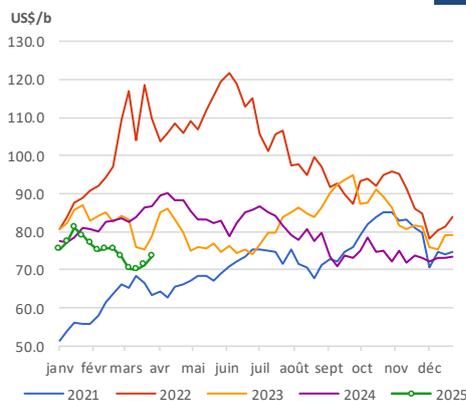
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI

1



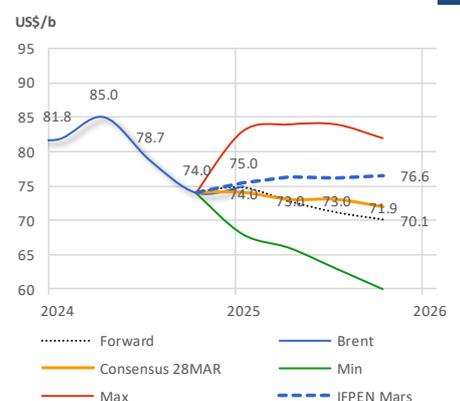
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



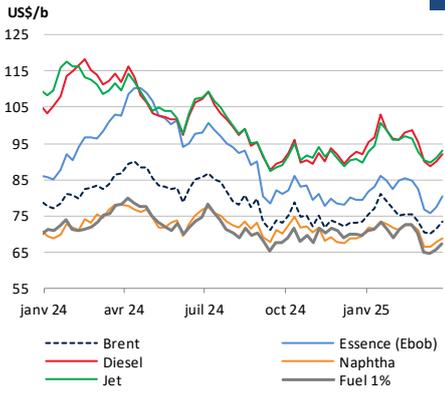
Consensus Bloomberg - Brent

3

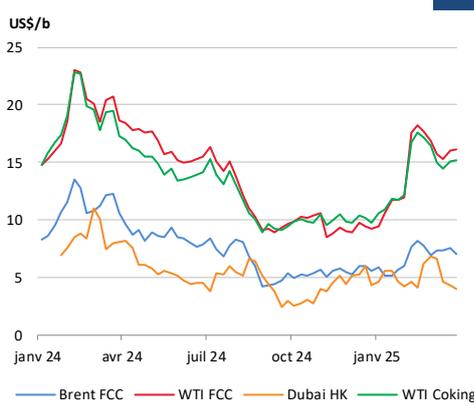


Semaine	28/3	21/3	Delta	%	Année -1
Brent ICE	73.5	71.3	2.2	3.1%	86.6
Brent Spot	74.2	72.1	2.1	2.8%	85.8
WTI Nymex	69.4	67.6	1.8	2.6%	82.0

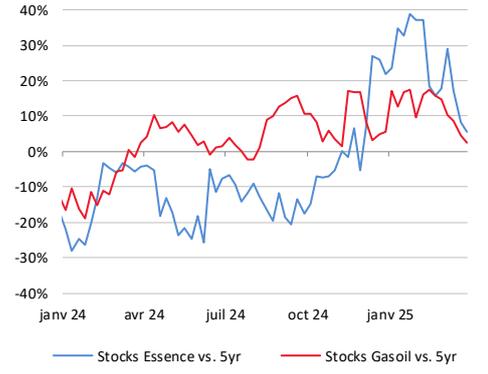
Prix des Produits Pétroliers - Europe 4



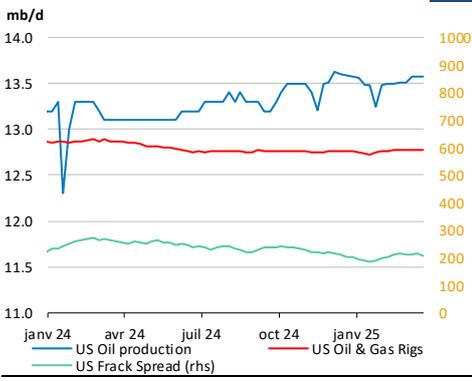
Marges de Raffinage 5



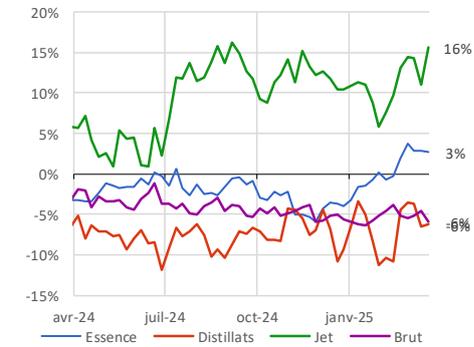
ARA Positionnement des stocks de produits pét. vs. moyenne à cinq ans 6



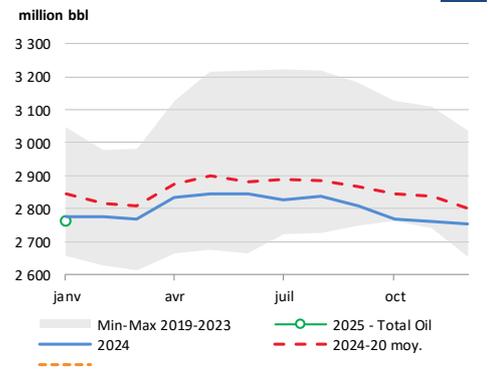
US Production de pétrole brut 7



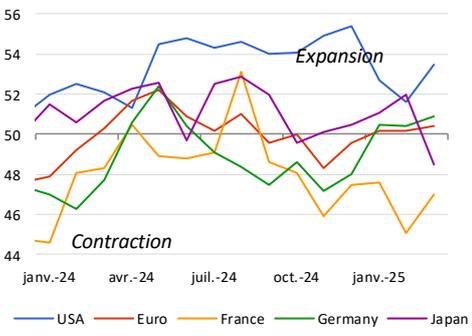
USA: Evolution des stocks vs. moyenne 5 ans 8



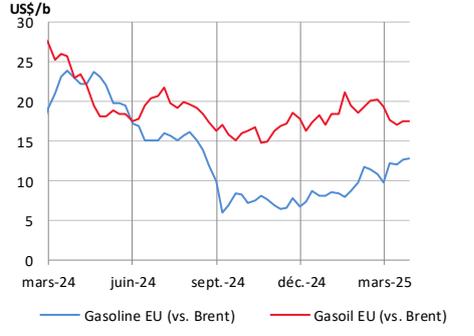
AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE 9



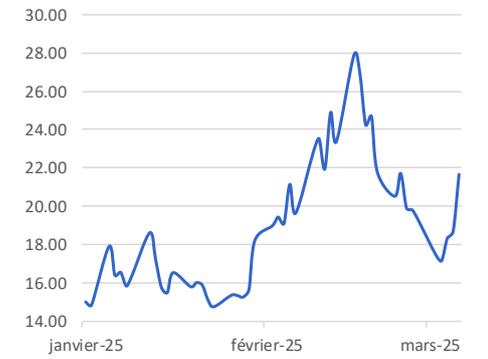
Indices Flash PMI Composite 10



Cracks produits Europe 11



Indice de Volatilité VIX 12



Semaine	28/3	21/3	Delta	%	Année -1
Brent ICE	73.5	71.3	2.2	3.1%	86.6
Brent Spot	74.2	72.1	2.1	2.8%	85.8
WTI Nymex	69.4	67.6	1.8	2.6%	82.0

AIE - OMR mars	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	24-23	25-24
OCDE	45.7	44.8	45.6	46.2	46.1	45.7	45.1	45.5	46.1	45.8	45.6	0.0	-0.1
non-OCDE	56.4	56.5	57.2	57.6	57.6	57.2	57.4	58.3	58.8	58.7	58.3	0.8	1.1
<i>Dont Chine</i>	16.5	16.5	16.7	16.7	16.6	16.6	16.7	16.9	17.0	16.8	16.8	0.15	0.2
Demande totale (mb/j)	102.0	101.3	102.8	103.8	103.6	102.9	102.5	103.8	104.9	104.4	103.9	0.8	1.0
Offre non-OPEP	69.3	69.4	70.3	70.5	70.7	70.2	70.4	71.5	72.2	72.7	71.7	0.9	1.5
Offre OPEP	32.9	32.4	32.9	33.1	32.7	32.8	32.9	32.7	32.7	32.8	32.8	-0.1	0.0
Offre OPEP (brut)	27.4	26.9	27.4	27.5	27.2	27.3	27.4	27.0	27.0	27.0	27.1	-0.2	-0.2
Offre non OPEP+	51.6	51.9	53.1	53.5	53.9	53.1	53.3	54.3	55.0	55.6	54.6	1.6	1.5
Offre OPEP+	50.7	49.9	50.1	50.1	49.5	49.9	50.0	49.9	49.9	49.9	49.9	-0.8	0.0
Offre totale (mb/j)	102.3	101.8	103.2	103.6	103.4	103.0	103.3	104.2	104.9	105.5	104.5	0.8	1.5
Differences (+/-)	0.2	0.5	0.4	-0.2	-0.2	0.1	0.8	0.4	0.0	1.1	0.6		

Production OPEP basée sur accords actuels

EIA -STEO mars	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	24-23	25-24
OCDE	45.7	44.8	45.6	46.2	46.4	45.7	45.8	45.4	46.2	46.2	45.9	0.1	0.1
non-OCDE	56.2	57.2	57.3	56.9	57.2	57.1	58.1	58.4	58.2	58.3	58.2	1.0	1.1
<i>Dont Chine</i>	16.2	16.6	16.5	15.9	16.3	16.3	16.7	16.7	16.3	16.6	16.6	0.1	0.3
Demande totale (mb/j)	101.9	102.0	102.9	103.1	103.5	102.9	103.9	103.7	104.5	104.4	104.1	1.0	1.3
Offre non-OPEP	69.8	69.8	70.4	70.4	71.0	70.4	70.9	71.5	72.2	72.7	71.8	0.6	1.4
Offre OPEP	32.4	32.4	32.5	32.3	32.4	32.4	32.5	32.2	32.3	32.4	32.3	0.0	0.0
Offre OPEP (brut)	26.9	26.8	26.8	26.7	26.7	26.7	26.8	26.4	26.6	26.7	26.6	-0.2	-0.1
Offre non OPEP+	52.0	52.3	53.4	53.6	54.3	53.4	53.9	54.5	55.2	55.6	54.8	1.3	1.5
Offre OPEP+	50.2	49.9	49.5	49.1	49.1	49.4	49.5	49.1	49.2	49.5	49.3	-0.8	-0.1
Offre totale (mb/j)	102.2	102.2	102.8	102.7	103.4	102.8	103.4	103.7	104.5	105.1	104.2	0.6	1.4
Differences (+/-)	0.4	0.2	-0.0	-0.4	-0.1	-0.1	-0.5	-0.1	0.0	0.6	0.0		

OPEP mars	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	45.7	46.3	46.6	45.9	0.2	0.1
non-OCDE	56.6	58.0	57.4	58.1	59.3	58.0	59.3	58.8	59.0	60.2	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
Demande totale (mb/j)	102.2	102.8	103.2	104.5	105.6	103.7	104.2	104.4	105.3	106.7	105.2	1.5	1.5
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	48.8	49.1	49.7	49.4	49.4	49.6	49.5	-1.2	0.4
Offre OPEP (Brut)	27.1	26.6	26.6	26.5	26.7	26.6	27.4	27.0	27.0	27.0	27.1	-0.5	0.5
Offre totale (mb/j)	102.1	102.2	102.2	102.0	102.3	102.3	103.6	103.4	103.7	104.3	103.7	0.2	1.45
Differences (+/-)	-0.1	-0.6	-0.9	-2.5	-3.3	-1.4	-0.6	-1.0	-1.6	-2.4	-1.5		

DoC: Declaration of Cooperation

OPEP+ projection based on average AIE, EIA projections