

Semaine	21/2	14/2	Delta	%	Année -1
Brent ICE	75.6	75.6	0.0	0.1%	82.8
Brent Spot	76.0	75.8	0.1	0.2%	85.3
WTI Nymex	71.8	71.8	0.0	-0.1%	77.8

Le Brent reste stable dans un marché toujours en manque de direction

Les prix du Brent oscillent toujours autour de 75 \$/b, dans un marché sans direction claire, suspendu aux décisions de l'administration américaine susceptibles d'influencer les cours du pétrole. En début de semaine, les prix du brut ont grimpé de plus de 2 %, portés par des craintes de rupture d'approvisionnement après une attaque de drone ukrainien visant une station de pompage d'un oléoduc acheminant du pétrole kazakh vers l'Europe via la Russie et la mer Noire. Toutefois, l'espoir d'une reprise des exportations de pétrole depuis le Kurdistan irakien, qui pourrait compenser cette perturbation, a rassuré les marchés, ramenant les prix à 74,4 \$/b en fin de semaine (Fig. 1&2).

En moyenne hebdomadaire, le contrat à terme du Brent pour avril est resté stable à 75,6 \$/b, tout comme le WTI, à 71,8 \$/b. Le prix moyen attendu du Brent, selon un consensus d'économistes interrogés par Bloomberg le 21 février, demeure également stable à 75 \$/b pour le premier et le deuxième trimestre 2025 (Fig. 3).

Kazakhstan : baisse significative des exportations suite à l'attaque de drones ukrainiens sur le CPC.

En début de semaine, un drone ukrainien a frappé la station de pompage de Kropotkinskaya, située dans le sud de la Russie, sur l'oléoduc CPC. Ce dernier relie les champs pétroliers de l'ouest du Kazakhstan au terminal maritime de Novorossiisk (cf. Fig. 10). Parmi ses actionnaires figurent la Russie (via Transneft), le Kazakhstan (via KazMunayGas), ainsi que des entreprises privées comme Chevron, Lukoil, ExxonMobil et une coentreprise entre Rosneft et Shell (Fig. 10). À noter que cet oléoduc n'est pas soumis aux sanctions occidentales. En 2024, il a transporté près de 64 millions de tonnes de pétrole, soit environ 1,3 Mb/j.

Les réparations devraient durer entre 1,5 et 2 mois, réduisant potentiellement de 30 % les volumes de pétrole pompés depuis le Kazakhstan. En attendant, une dérivation d'urgence permet de rediriger temporairement le pétrole vers l'oléoduc Tengiz-Novorossiisk, contournant la station endommagée.

Si la réparation devait se prolonger, l'offre mondiale de pétrole pourrait se resserrer, notamment en Europe. Depuis la baisse des livraisons russes, le Kazakhstan est devenu le troisième fournisseur de pétrole de l'UE avec près de 10 % des importations totales. Parallèlement, le Kazakhstan a annoncé la semaine dernière avoir atteint un niveau record de production pétrolière à 2,1 Mb/j. Toutefois, sans une solution de transport adéquate, cette annonce risque de rester sans grand effet, le Kazakhstan dépendant du CPC pour plus de 80 % de ses exportations.

IRAK : Reprise des exportations de pétrole de la province semi-autonome du Kurdistan

La semaine dernière, le gouvernement irakien a annoncé la reprise des exportations de pétrole depuis la région semi-autonome du Kurdistan, située au nord du pays, via un oléoduc reliant le port turc de Ceyhan (Fig. 11). Ce pipeline était fermé depuis près de deux ans en raison d'un différend sur les droits de commercialisation et d'une décision d'un tribunal arbitral. Cette reprise fait suite à l'adoption, le 2 février, d'un amendement budgétaire par le parlement irakien. Celui-ci fixe un tarif de 16 \$/b pour les coûts de transport et de production du pétrole en Kurdistan, permettant ainsi de réguler le partage des revenus pétroliers et des dépenses entre le gouvernement fédéral irakien et le gouvernement régional du Kurdistan. Selon l'accord signé, il est prévu d'exporter au moins 0,3 Mb/j via le port de Ceyhan.

La reprise des exportations de pétrole depuis le Kurdistan irakien, en contribuant à atténuer les tensions sur l'approvisionnement en brut, a été bien accueillie par les marchés, d'autant que l'AIE et l'EIA ont récemment revu à la baisse leurs estimations de surplus d'offre de pétrole au niveau mondial (cf. Tableau). Toutefois, avec une production actuelle de 4,2 Mb/j, l'Irak dépasse déjà son quota de production fixé par l'OPEP (4 Mb/j). Toute augmentation supplémentaire de la production irakienne pourrait déstabiliser la politique de l'OPEP, d'autant plus que le pays a déjà largement dépassé ses quotas l'an dernier.

USA : nouvelle hausse des stocks de pétrole brut

Les stocks commerciaux de pétrole brut ont augmenté pour la quatrième semaine consécutive, enregistrant une hausse de 4,6 Mb la semaine dernière, bien au-delà des attentes (+3 Mb). Malgré cette progression, ils restent inférieurs de 2 % à leur niveau de l'an dernier et de 4 % à la moyenne des cinq dernières années. Cette hausse s'explique principalement par un ajustement statistique, soulevant à nouveau des questions sur la qualité des données hebdomadaires de l'Energy Information Administration (EIA).

La production de pétrole brut est restée stable à 13,5 Mb/j, tout comme le taux d'utilisation des raffineries, qui s'établit à 85 %, soit 4 % de plus qu'il y a un an et en ligne avec la moyenne des cinq dernières années.

Côté produits raffinés, les stocks d'essence ont légèrement diminué de 0,2 Mb (contre une attente de -1,0 Mb), en raison d'une baisse de la production, tandis que les stocks de distillats ont reculé de 2,1 Mb (contre une attente de -1,5 Mb), soutenus par une demande hebdomadaire plus forte. Globalement, les stocks d'essence sont stables par

Semaine	21/2	14/2	Delta	%	Année -1
Brent ICE	75.6	75.6	0.0	0.1%	82.8
Brent Spot	76.0	75.8	0.1	0.2%	85.3
WTI Nymex	71.8	71.8	0.0	-0.1%	77.8

rapport à l'an dernier, ceux de distillats affichent une baisse de 4 %, atteignant un nouveau plus bas sur cinq ans, tandis que les stocks de carburéacteur ont progressé de 7 %, atteignant un record sur la même période (Fig. 8).

Europe : stocks de produits en baisse

En Europe, les stocks de produits pétroliers dans le hub ARA (Amsterdam-Rotterdam-Anvers) étaient en baisse la semaine dernière. Les stocks d'essence ont reculé de 4 %, à 1,5 Mt, tandis que ceux de gasoil ont diminué de 1,4 %, à 2,5 Mt. Malgré cette baisse, les niveaux de stock restent élevés, supérieurs de 16 % à leur moyenne des cinq dernières années (fig. 6).

Les prix des produits pétroliers ont évolué de manière contrastée : l'essence a reculé de 0,7 %, tandis que le gasoil a progressé de 0,7 % (Fig. 4), soutenu par l'augmentation des positions haussières des gestionnaires de fonds sur le gasoil. Par ailleurs, le différentiel entre le prix du diesel et celui du Brent a franchi à nouveau la barre des 20 \$/b, se situant 22 % au-dessus de sa moyenne quinquennale (Fig.12).

Dans ce contexte, l'indicateur de marge de raffinage moyenne en Europe (Brent FCC) a reculé de 5 %, à 7,7 \$/b. Il demeure cependant élevé, affichant un niveau 59 % supérieur à la moyenne des cinq dernières années (fig. 5).

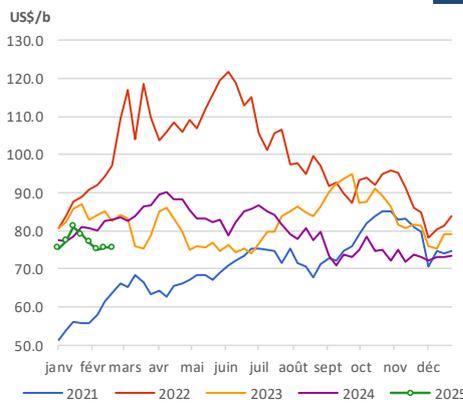
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI

1



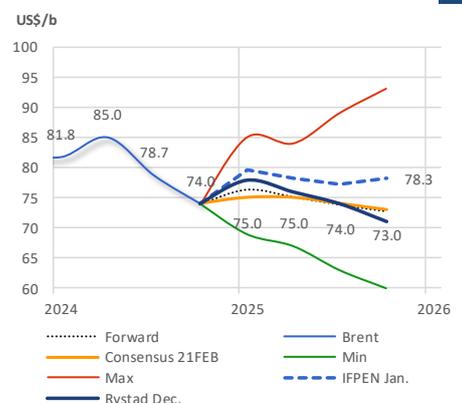
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



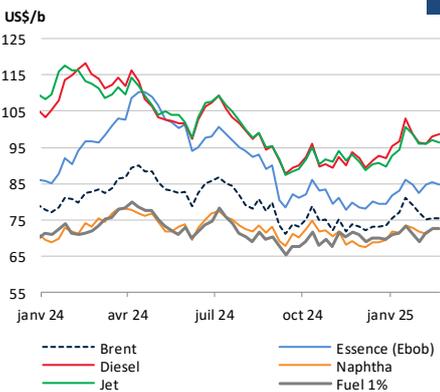
Consensus Bloomberg - Brent

3



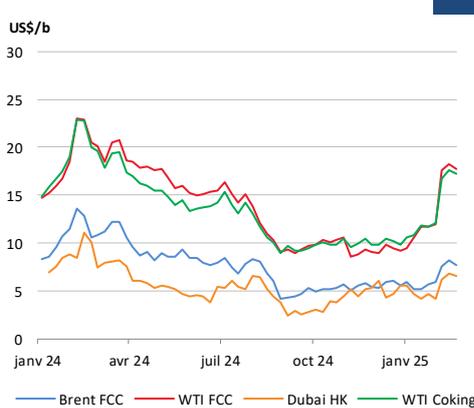
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



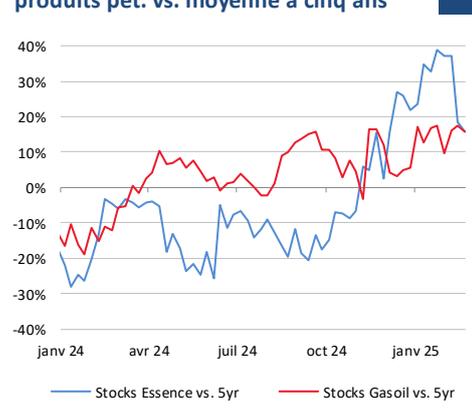
Marges de Raffinage

5



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

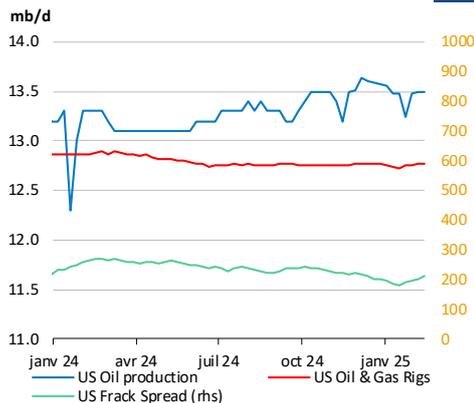
6



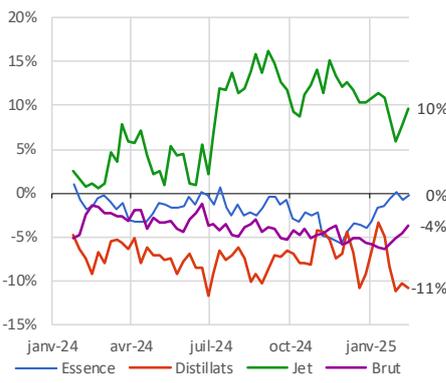


Semaine	21/2	14/2	Delta	%	Année -1
Brent ICE	75.6	75.6	0.0	0.1%	82.8
Brent Spot	76.0	75.8	0.1	0.2%	85.3
WTI Nymex	71.8	71.8	0.0	-0.1%	77.8

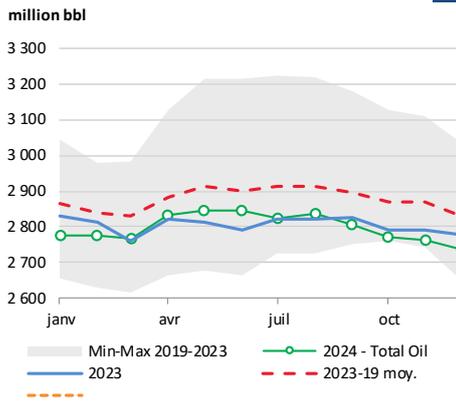
7 US Production de pétrole brut



8 USA: Evolution des stocks vs. moyenne 5 ans



9 AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE



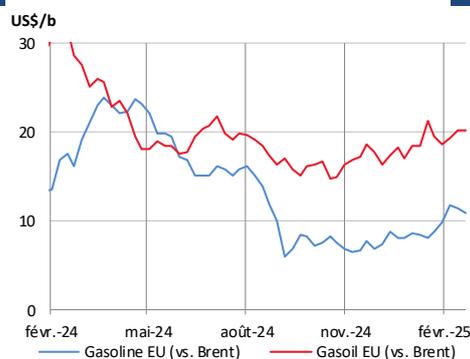
10 Carte CPC Pipeline



11 Carte Irak-Turkey Pipeline



12 Crack produits Europe



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
Dont Chine	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
Demande totale (mb/j)	102.0	101.3	102.8	103.7	103.8	102.9	102.7	103.8	104.9	104.6	104.0	0.9	1.1
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
Offre totale (mb/j)	102.3	101.8	103.0	103.2	103.5	102.9	103.1	104.3	105.0	105.5	104.5	0.6	1.6
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
Dont Chine	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
Demande totale (mb/j)	101.9	101.9	102.8	103.0	103.4	102.8	103.9	103.8	104.5	104.5	104.1	0.9	1.4
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
Offre totale (mb/j)	102.2	102.2	102.9	102.8	103.4	102.8	103.3	104.2	105.1	105.6	104.6	0.6	1.7
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
Dont Chine	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	104.3	105.5	106.7	105.2	1.5	1.4
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
Offre totale (mb/j)	102.1	102.2	102.2	102.0	102.6	102.4	103.4	103.6	104.0	104.6	103.9	0.3	1.50
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