

Semaine	24/5	17/5	Delta	%	Année -1
Brent ICE	82.4	83.2	-0.8	-0.9%	76.9
Brent Spot	80.8	81.5	-0.7	-0.9%	75.8
WTI Nymex	78.2	79.0	-0.8	-1.0%	72.8

Le Brent en baisse dans un marché moins tendu

Les prix du pétrole brut ICE Brent ont continué à baisser la semaine dernière, enregistrant leur quatrième baisse hebdomadaire consécutive et atteignant leur niveau le plus bas depuis février. Dans un contexte géopolitique moins tendu, ce mouvement de baisse suggère que le marché pétrolier est mieux approvisionné que ne le laissent penser les derniers rapports de l'AIE, de l'EIA et de l'OPEP, qui prévoient un déficit de l'offre pour ce trimestre compris entre 0,4 et 1,4 Mb/j (voir tableau).

Les structures des contrats à terme sur le pétrole se sont en effet fortement détendues depuis le début du mois. L'écart entre les deux premiers contrats du Brent n'est plus que de 0,20 \$/b, au plus bas depuis janvier. Les écarts de prix entre le contrat le plus proche et ceux dont l'échéance est de 6 mois et 1 an ne sont plus que de 2,5 \$/b et 4,5 \$/b respectivement, alors qu'ils étaient presque deux fois plus élevés au début du mois d'avril (Fig. 10). Ces faibles primes de prix pour des livraisons à court terme (backwardation) reflètent une offre plus abondante, face à une demande de pétrole qui semble plus faible que prévu, l'AIE ayant revu à la baisse ses estimations de consommation pour le premier trimestre dans son dernier rapport mensuel.

Cette faiblesse des prix pourrait augmenter la probabilité que l'OPEP+ maintienne ses réductions volontaires de production lors de sa prochaine réunion (2 juin). Cependant, des signaux de reprise de la demande existent, comme l'augmentation de la consommation d'essence aux États-Unis avec le démarrage de la "driving season" ou la hausse du trafic aérien mondial, ce qui devraient soutenir les prix à court terme.

En moyenne hebdomadaire, les contrats Brent et WTI ont baissé d'environ 0,8 \$/b (-0,9% et -1,0% respectivement). Cette baisse a été amplifiée par le positionnement baissier des fonds spéculatifs sur le Brent. Les gestionnaires de fonds ont renforcé leurs positions courtes sur le Brent de 32 687 lots pour atteindre 120 561 la semaine dernière, selon les données de l'Intercontinental Exchange Inc. (Fig. 12). C'est le niveau le plus élevé depuis novembre 2020. Le consensus des économistes reste stable, à 85 \$/b pour le Brent jusqu'à la fin de l'année (Fig3).

Reprise du trafic aérien

Les données des compagnies aériennes montrent une légère reprise du trafic aérien. Le nombre de vols a augmenté de 2% la semaine dernière par rapport à l'année précédente (Fig. 11). Si la demande reste faible en Asie, elle devrait se redresser en Europe et en Amérique au cours des prochains mois. Les compagnies aériennes estiment que le nombre de vols commerciaux hebdomadaires devrait dépasser les 800 000 au plus fort de l'été, soit environ 4 % de plus que l'été dernier. Selon l'AIE, cette hausse de la demande du transport aérien représenterait 25% de la croissance de la demande pétrolière totale cette année avec une consommation de carburacteur atteignant 7,5 Mb/j.

USA : Hausse des stocks ; reprise de consommation d'essence

Aux États-Unis, les réserves commerciales de pétrole brut ont progressé de 1,8 Mb la semaine dernière, dans un mouvement contre-saisonnier (consensus de -2 Mb, moyenne quinquennale de -2,5 Mb). Elles atteignent ainsi un niveau légèrement supérieur (+1%) à l'an dernier, mais restent 3% en dessous de la moyenne quinquennale (fig. 8). Les stocks à Cushing, point de livraison des contrats à terme, sont à leur plus haut niveau depuis juillet 2023. Les raffineries américaines ont par ailleurs traité 16,5 Mb/j la semaine passée, soit le plus haut niveau saisonnier depuis 2019. Du côté des produits raffinés, les stocks d'essence ont baissé de 0,9 Mb alors que la demande montre des signes de reprise, avec une hausse de 5% sur la semaine et de 12% depuis le début de l'année. En revanche, les stocks de distillats ont augmenté de 0,4 Mb dans un contexte de demande encore faible, en baisse de 7,5% sur un an.

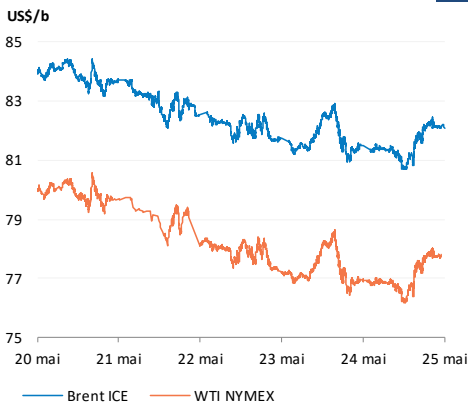
Europe : stocks de produits pétroliers en légère hausse.

En Europe, les stocks de produits raffinés dans la région ARA ont augmenté de 2%. Cette hausse est due à une augmentation importante des stocks de fuel (+10,2%), alors que les stocks d'essence sont restés pratiquement stables et que les stocks de gasoil ont baissé de 2,3% (Fig.6). Sur le marché des produits raffinés, le prix de l'essence à Rotterdam a suivi la tendance à la baisse des prix du pétrole brut, diminuant de 1,6% la semaine dernière. Le prix du diesel a légèrement augmenté de 0,3% (Fig.4). Dans ce contexte, la marge de raffinage européenne a augmenté de 9 % pour atteindre 9,3 \$/b, soit 1,5 fois la moyenne des 5 dernières années (Fig.5).

Semaine	24/5	17/5	Delta	%	Année -1
Brent ICE	82.4	83.2	-0.8	-0.9%	76.9
Brent Spot	80.8	81.5	-0.7	-0.9%	75.8
WTI Nymex	78.2	79.0	-0.8	-1.0%	72.8

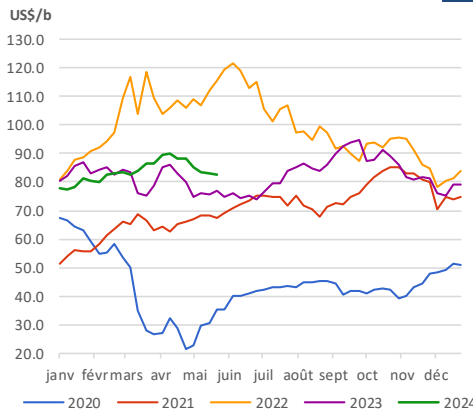
Prix Inter-Journaliers Brent / WTI

1



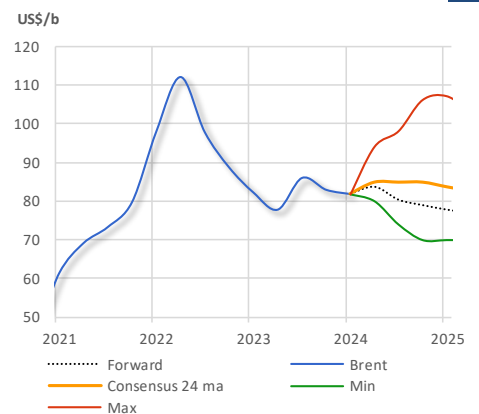
Evolution du prix du pétrole brut (Brent)

2



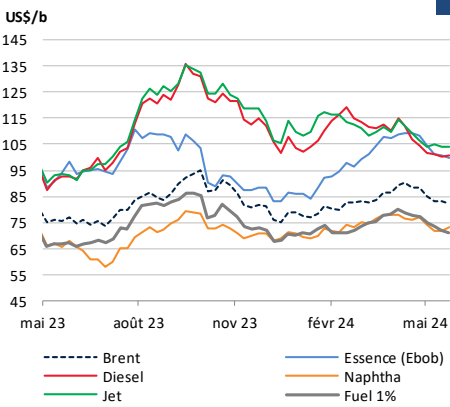
Consensus Bloomberg - Brent

3



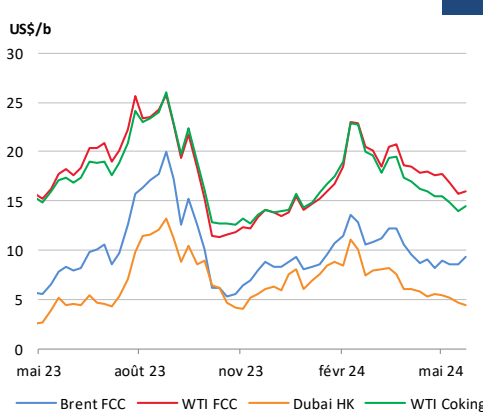
Prix des Produits Pétroliers - Europe

4



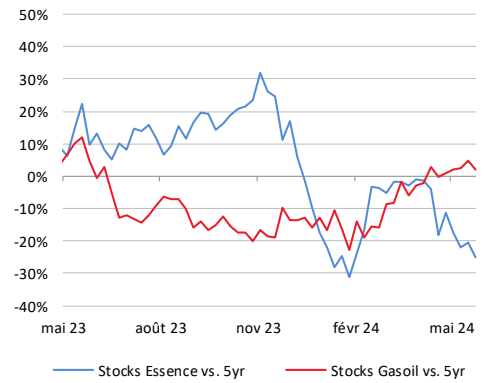
Marges de Raffinage

5



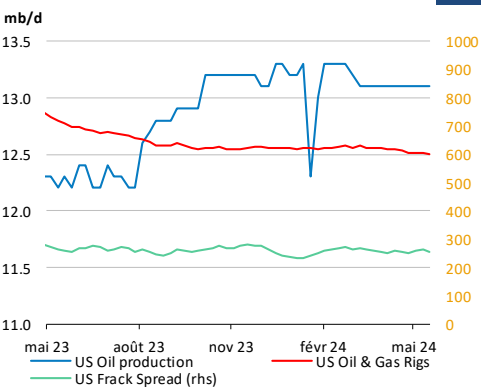
ARA Positionnement des stocks de produits pét. vs. moyenne à cinq ans

6



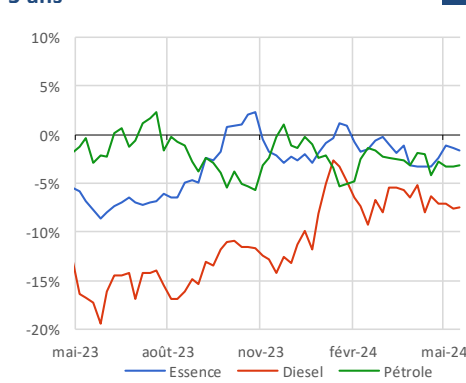
US Production de pétrole brut

7



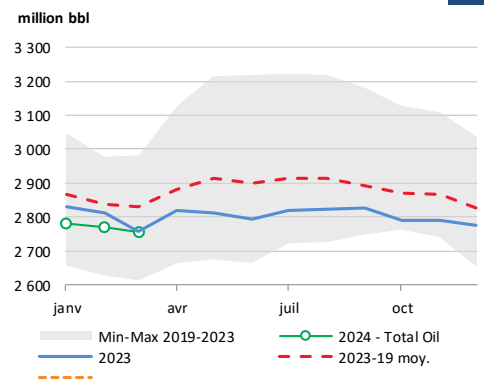
USA: Evolution des stocks vs. moyenne 5 ans

8



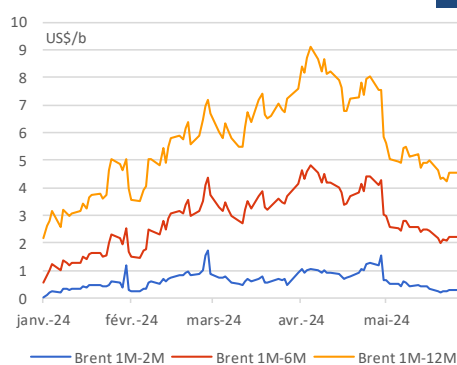
AIE Stocks Pétrole + Produits OCDE

9



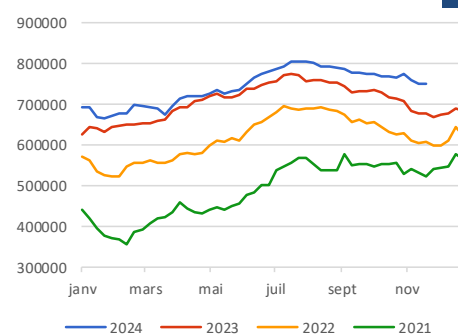
Evolution des structures de prix du Brent sur les marchés financiers

10



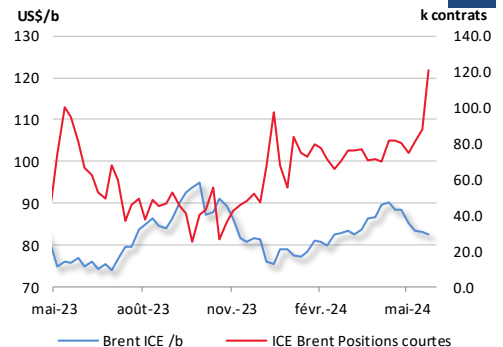
Evolution du nombre de vols aériens

11



Prix du Brent et Positions sur les marchés financiers

12



Semaine	24/5	17/5	Delta	%	Année -1
Brent ICE	82.4	83.2	-0.8	-0.9%	76.9
Brent Spot	80.8	81.5	-0.7	-0.9%	75.8
WTI Nymex	78.2	79.0	-0.8	-1.0%	72.8

AIE - OMR mai	2022	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	23-22	24-23	25-24
OCDE	45.7	45.8	45.1	45.5	45.9	46.0	45.6	45.0	45.3	46.0	45.9	45.6	0.1	-0.1	0.0
non-OCDE	54.1	56.3	56.5	57.4	58.2	58.0	57.5	57.7	58.8	59.3	59.2	58.8	2.2	1.2	1.2
<i>Dont Chine</i>	14.7	16.5	16.5	16.9	17.3	17.2	17.0	16.8	17.4	17.6	17.5	17.3	1.7	0.5	0.4
Demande totale (mb/j)	99.8	102.1	101.7	102.9	104.1	103.9	103.2	102.8	104.1	105.3	105.1	104.3	2.3	1.1	1.2
Offre non-OPEP	66.8	69.2	69.3	69.8	70.6	70.9	70.17	70.7	71.5	72.2	72.7	71.78	2.4	1.0	1.6
Offre OPEP (Brut)	27.8	27.6	26.9	27.0	27.1	27.1	27.10	27.2	27.2	27.1	27.2	27.20	-0.2	-0.5	0.1
Offre OPEP (NGLs)	5.4	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6	5.58	5.7	5.7	5.7	5.7	5.70	0.1	0.1	0.1
Offre OPEP+ (crude)	43.1	42.4	41.5	41.3	41.5	41.5	41.5	41.6	41.7	41.7	41.8	41.7	-0.7	-0.9	0.2
Offre OPEP+ (Total)	51.0	50.7	49.9	49.7	49.9	49.9	49.8	50.0	50.1	50.2	50.3	50.2	-0.3	-0.9	0.4
Offre totale (mb/j)	100.1	102.2	101.7	102.3	103.3	103.6	102.7	103.4	104.3	104.9	105.5	104.5	2.1	0.5	1.8
Differences (+/-)	0.3	0.1	0.0	-0.6	-0.8	-0.3	-0.5	0.6	0.2	-0.4	0.4	0.2	-0.2	-0.6	0.6

Production OPEP basée sur accords actuels

Production OPEP basée sur accords actuels

EIA -STEO mai	2022	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	23-22	24-23	25-24
OCDE	45.7	45.8	45.4	45.2	46.2	46.3	45.8	45.8	45.4	46.2	46.3	45.9	0.1	0.0	0.2
non-OCDE	54.3	56.2	56.7	57.2	57.2	57.2	57.1	58.0	58.5	58.4	58.4	58.3	1.9	0.9	1.3
<i>Dont Chine</i>	15.2	16.1	16.4	16.5	16.2	16.4	16.4	16.7	16.9	16.6	16.8	16.7	0.9	0.3	0.4
Demande totale (mb/j)	99.9	101.9	102.1	102.4	103.4	103.5	102.8	103.8	104.0	104.6	104.7	104.3	2.0	0.9	1.4
Offre non-OPEP	67.0	69.6	69.8	70.1	70.9	71.3	70.5	71.3	72.0	72.7	72.9	72.2	2.6	0.9	1.7
Offre OPEP (NGLs)	5.4	5.3	5.4	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	-0.1	0.0	0.0
Offre OPEP (Brut)	27.5	26.9	26.6	26.6	27.2	27.1	26.9	27.0	27.2	27.3	27.0	27.1	-0.6	0.0	0.2
Offre totale (mb/j)	100.0	101.8	101.8	102.1	103.5	103.7	102.8	103.6	104.5	105.2	105.2	104.6	1.8	1.0	1.9
Differences (+/-)	0.0	-0.1	-0.3	-0.4	0.1	0.3	-0.1	-0.1	0.5	0.6	0.5	0.4	-0.2	0.0	0.5

OPEP mai	2022	2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	2025	23-22	24-23	25-24
OCDE	45.7	45.8	45.5	45.9	46.4	46.3	46.0	45.6	46.0	46.5	46.4	46.1	0.1	0.3	0.1
non-OCDE	54.0	56.5	58.0	57.8	58.5	59.3	58.4	59.8	59.5	60.4	61.0	60.2	2.5	2.0	1.7
<i>Dont Chine</i>	15.0	16.3	16.5	16.8	17.2	17.3	17.0	16.9	17.2	17.7	17.7	17.4	1.3	0.7	0.4
Demande totale (mb/j)	99.7	102.2	103.6	103.7	104.9	105.6	104.5	105.4	105.5	107.0	107.4	106.3	2.6	2.2	1.8
Offre non-DoC Liquids	57.2	59.9	60.8	61.0	61.2	62.0	61.3	62.3	62.0	62.2	62.9	62.4	2.7	1.4	1.1
Non-OPEC DoC crude production	15.1	15.0	14.7	14.3	14.4	14.5	14.5	14.6	14.7	14.7	14.8	14.7	-0.2	-0.5	0.2
Offre OPEP (Brut)	27.7	27.0	26.5	27.0	27.1	27.1	27.1	27.2	27.2	27.1	27.2	27.2	-0.7	0.1	0.1
Offre totale (mb/j)	100.1	101.9	102.0	102.3	102.7	103.6	102.8	104.1	103.9	104.0	104.9	104.3	1.8	1.0	1.4
Differences (+/-)	0.4	-0.3	-1.5	-1.4	-2.2	-2.0	-1.6	-1.3	-1.6	-2.9	-2.5	-2.0	-0.8	-1.3	-0.4