

Énergie et matières premières

L'excès d'offre de pétrole au niveau mondial contribue à stabiliser le cours de l'or noir à un niveau modéré : le prix du baril de Brent retenu en prévision est de 63 \$. Les pressions à la baisse restent fortes avec une production portée notamment par les pays de l'OPEP+ et une demande mondiale toujours atone. Les cours des matières premières industrielles sont dans l'ensemble stables ou orientés à la baisse, hormis ceux des métaux précieux qui atteignent des sommets et en particulier l'or qui joue son rôle de valeur refuge. Les prix de certaines matières premières alimentaires, notamment ceux des denrées tropicales, demeurent élevés, les aléas climatiques pesant toujours sur la production.

Le prix du baril de Brent, qui évoluait entre 70 \$ et 90 \$ au cours des années 2023 et 2024, se situe depuis le deuxième trimestre 2025 entre 60 \$ et 70 \$. Au troisième trimestre, il s'établissait à 68,8 \$ mais a reculé au début du quatrième trimestre, autour de 63 \$. Malgré la persistance des tensions internationales, en Ukraine et au Moyen-Orient, la perspective d'un excédent d'offre massif explique cette modération des cours. En effet, selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE) l'offre excéderait la demande de plus de 3 millions de barils par jour au quatrième trimestre 2025, et de 4 millions de barils journaliers au premier semestre 2026. Cette abondance proviendrait de la hausse récente de la production des pays à la fois de l'OPEP (avec le relâchement des quotas) et hors OPEP, en particulier aux États-Unis (**►figures 2 et 3**). La demande mondiale augmenterait bien moins rapidement que sa tendance historique, en raison du contexte macroéconomique morose et des perspectives d'électrification progressive des transports. À l'horizon de la prévision (mi-2026), l'hypothèse retenue est celle d'un cours du pétrole constant, fixé à 63 \$ par baril (soit 54,3 € sous l'hypothèse d'un taux de change euro-dollar à 1,16 dollar pour 1 euro).

Le prix du gaz sur le marché européen (TTF) reste à un niveau modéré en fin d'année 2025 : après avoir atteint 46,8 €/MWh en moyenne au premier trimestre, il se stabilise entre 30 et 35 €/MWh depuis le deuxième trimestre, soit bien en dessous des pics observés entre 2022 et début 2023 (**►figure 4**). Au niveau mondial, les tensions sur le cours restent contenues : les flux de GNL importé en provenance des États-Unis sont robustes, et les livraisons norvégiennes se maintiennent en dépit d'opérations de maintenance. Le marché reste toutefois volatile, un regain des tensions géopolitiques pouvant provoquer des hausses de prix à court terme.

Le prix du dioxyde de carbone (CO₂) sur le marché européen de quotas d'émission s'est raffermi au cours de l'année 2025 : après avoir oscillé autour de 65 € la tonne en fin 2024, il s'établit désormais à près de 80 € la tonne. Cette hausse reflète à la fois le renforcement des contraintes du système européen d'échange de quotas (EU ETS) et un recours accru aux centrales thermiques pendant les périodes de faible production renouvelable, notamment en Allemagne. Parallèlement, le prix de l'uranium s'est maintenu à un niveau élevé, autour de 80 \$ la livre à l'automne 2025, porté par la multiplication des projets nucléaires à travers le monde et par des tensions persistantes sur l'offre, liées notamment à la concentration géographique de la production.

Les prix des matières premières industrielles sont globalement stables ou orientés à la baisse, hormis pour les métaux précieux (**►figure 5**). En effet, les cours de l'or et de l'argent, valeurs refuges dans un contexte de fortes incertitudes géopolitiques et de baisse attendue des taux directeurs par la Réserve Fédérale, ont atteint des sommets : l'once d'or s'est notamment hissée à un nouveau record historique le 20 octobre avant d'entamer un léger reflux.

Enfin, les prix de certaines matières alimentaires sont encore affectés par divers événements climatiques (**►figure 6**). C'est notamment le cas du café : les cours moyens de l'arabica en 2025 se situent environ 40 % au-dessus de la moyenne de 2024, sous l'effet d'un déficit anticipé de production au Brésil et au Vietnam. Parallèlement, les cours du cacao, après avoir atteint des sommets à la fin 2024, à plus de 10 000 \$/tonne, se sont repliés au cours des mois suivants du fait d'un rebond de l'offre et d'une demande affaiblie, il resterait deux fois plus élevé au quatrième trimestre 2025 qu'en 2022. Pour sa part, le prix du blé a retrouvé depuis début 2024 des niveaux comparables à ceux précédant l'invasion de l'Ukraine. Enfin, les cours du sucre ont connu une baisse régulière dans le sillage du cours du pétrole : au troisième trimestre 2025, ils se situent 30 % en deçà de leur niveau moyen de 2024. ●

Conjoncture internationale

► 1. Cours du pétrole (Brent) en dollars et en euros (valeurs journalières)



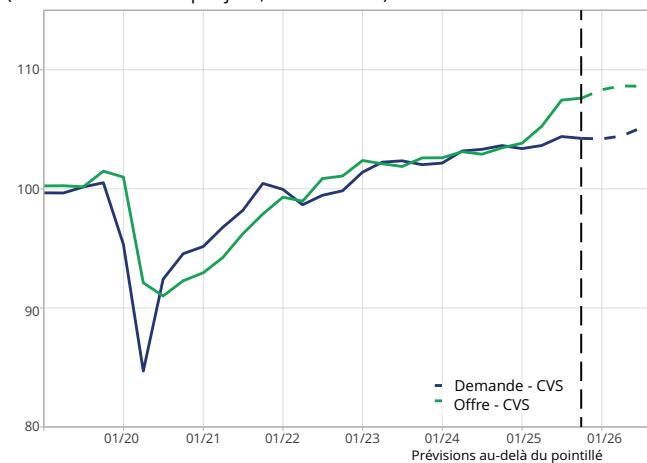
Dernier point : 11 décembre 2025.

Lecture : au 2 janvier 2019, le prix du baril de Brent s'est établi à 54,06 \$.

Source : Commodity Research Bureau.

► 3. Offre mondiale et demande mondiale de pétrole

(en millions de barils par jour, données CVS)



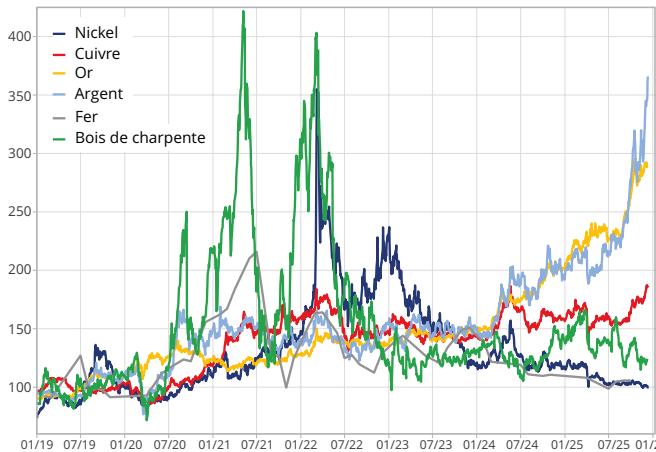
Dernier point : troisième trimestre 2025 (données prévisionnelles en pointillés).

Lecture : au 1^{er} janvier 2019, la demande mondiale de pétrole, corrigée des variations saisonnières, s'est établie à 99,7 millions de barils par jour.

Source : Agence internationale de l'énergie (AIE).

► 5. Cours du nickel, du cuivre, de l'or, de l'argent, du fer et des bois de charpente

(indice journalier en euros ; base 100 en 2019)



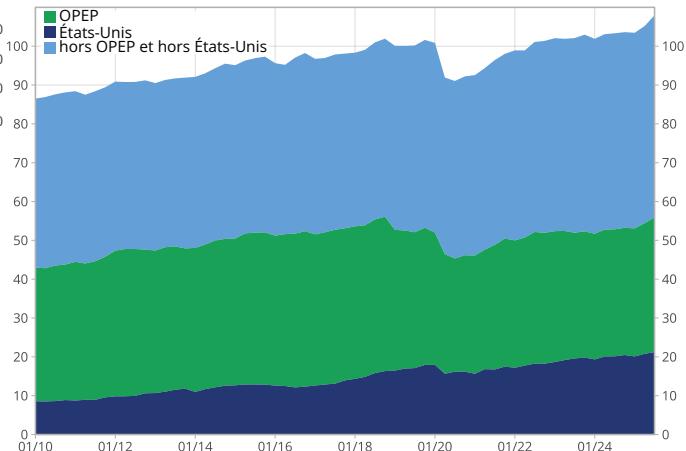
Dernier point : 11 décembre 2025.

Lecture : au 2 janvier 2019, l'indice du cours du nickel en euros est de 73,4.

Note : les indices mesurent les variations des prix en euros.

Source : London Metal Exchange, Chicago Mercantile Exchange, New York Mercantile Exchange.

► 2. Production mondiale de pétrole (valeurs trimestrielles, en millions de barils par jour)



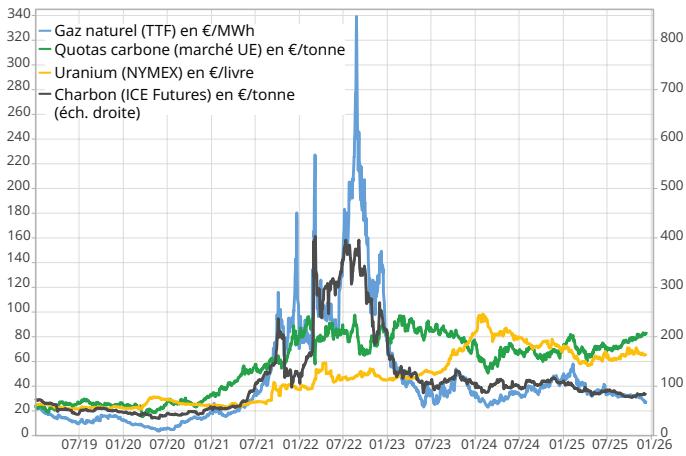
Dernier point : troisième trimestre 2025.

Lecture : au premier trimestre 2010, la production de pétrole de l'OPEP s'élève à 34,4 millions de barils par jour.

Source : Agence internationale de l'énergie (AIE).

► 4. Prix du gaz naturel et de la tonne de CO₂ en Europe, prix de l'uranium et du charbon

(valeurs journalières, en euros)



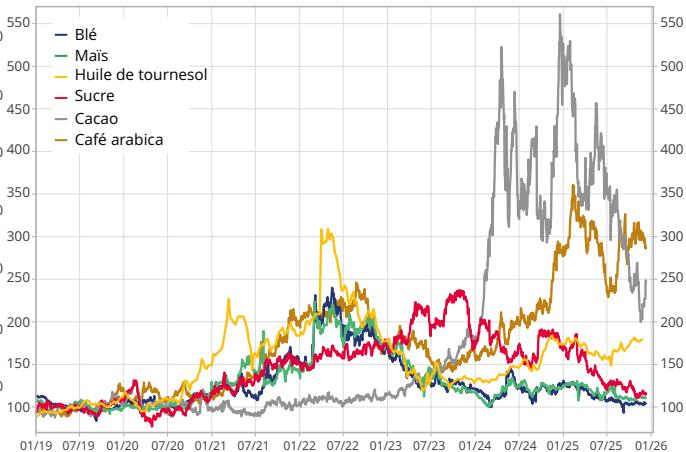
Dernier point : 11 décembre 2025.

Lecture : au 2 janvier 2019, le prix de la tonne de CO₂ sur le marché européen des quotas d'émission s'est établi à 25 €.

Source : ICE Futures Europe, New York Mercantile Exchange.

► 6. Cours du blé, du maïs, de l'huile de tournesol, du sucre, du cacao et du café

(indice journalier en euros ; base 100 en 2019)



Dernier point : 11 décembre 2025.

Lecture : au 2 janvier 2019, l'indice du cours du blé en euros est de 111,7.

Note : les indices mesurent les variations des prix en euros.

Source : Euronext Paris, APK-Inform, Ministère de l'Agriculture espagnol, ICE Futures US, International Coffee Organization.