

Flash

L'AIE au chevet du diesel

Points-clés

1. **Le choc énergétique lié à la guerre États-Unis-Iran s'est déplacé vers les produits raffinés.** La prime du diesel (ou marge de raffinage) atteint désormais presque le prix du pétrole brut lui-même.
2. **Le point positif.** L'Europe dispose de près de 390 millions de barils de diesel, soit plus de 60 jours de demande, bien davantage que les États-Unis ou l'Asie.
3. **Le point négatif.** Les exportations nettes de produits raffinés du Moyen-Orient restent bien en deçà de la moitié de leurs niveaux d'avant-guerre. Celles de gazole du Moyen-Orient et de Russie ont chuté de 1,3 million de barils par jour sur un an.
4. **Le principal risque.** Le coût du transport du brut entre le Moyen-Orient et l'Asie a été multiplié par dix depuis le début de la guerre, comprimant les marges des raffineurs hors du Golfe et menaçant l'approvisionnement mondiale de diesel.
5. **L'AIE prête à renforcer son soutien.** Le 15 octobre, l'agence internationale de l'énergie a annoncé vouloir aller au-delà des réserves d'urgence libérées en mars, avec plus de 20 millions de barils de gazole à mettre rapidement sur le marché.

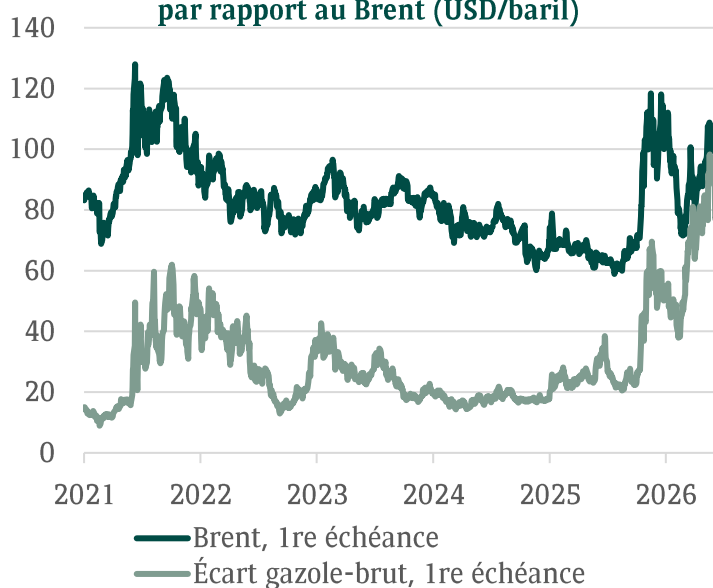
Le gazole, épicerie du choc énergétique de 2026

Depuis le lancement de l'opération Epic Fury, le 28 février, les marchés traversent leur deuxième choc énergétique majeur en cinq ans. Mais contrairement à 2022, marqué par la flambée des prix du gaz naturel, les tensions se concentrent cette fois sur les produits raffinés.

Le crack spread du gazole, qui mesure l'écart entre son prix et celui du pétrole brut, s'est fortement creusé depuis le début du conflit et dépasse désormais largement son pic de 2022 (voir graphique 1).

Dans cette publication, nous analysons les trois principaux moteurs du marché du diesel : les stocks, les flux en provenance du Moyen-Orient et les capacités de raffinage. Nous évaluons notamment si l'annonce de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) du 15 octobre concernant de nouveaux déstockages sera suffisante pour détendre le marché. Enfin, au-delà de la crise actuelle, nous nous intéressons aux tendances structurelles de la demande qui détermineront l'évolution des prix du diesel une fois l'offre normalisée.

Graphique 1 : la prime du gazole s'envole par rapport au Brent (USD/baril)



Source : FactSet

Point positif : des stocks de diesel encore importants

Le 11 mars, les 32 pays membres de l'AIE se sont accordés sur la mise à disposition de 412 millions de barils de pétrole issus de leurs réserves. À ce jour, un peu plus de 300 millions de barils ont été débloqués, mais le diesel n'en représente qu'environ 10 %, l'essentiel des volumes étant constitué de pétrole brut. Cette répartition a permis de contenir les prix du brut, mais a laissé le marché du diesel davantage exposé aux tensions sur l'offre.

Mattias Demets

Commodity Strategist
BNP Paribas Wealth Management



La banque
d'un monde
qui change



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Tableau 1 : stocks de gazole en Europe et aux États-Unis (millions de barils)

Mois	Europe	États-Unis
Janv. 26	401,5	127,2
Févr. 26	406,8	121,4
Mars 26	401,8	118,7
Avr. 26	399,0	106,0
Mai 26	405,6	106,3
Juin 26	397,8	109,4
Juil. 26*	387,6	108,7
Août 26*	393,0	107,9
Sept. 26*	387,0	111,2

Source : S&P Global Energy. Stocks de fin de période. Europe : total. États-Unis : somme des PADD 1 à 5. *Estimations S&P

Depuis le début de la guerre entre les États-Unis et l'Iran, l'Europe a été réticente à libérer ses réserves de diesel. Selon S&P Global Energy, les stocks européens, commerciaux et stratégiques, n'ont diminué que de 20 millions de barils entre février et septembre, pour s'établir à 387 millions de barils, contre 111 millions aux États-Unis. La différence tient aussi à la nature de ces stocks. Aux États-Unis, ils sont presque exclusivement commerciaux et donc plus difficiles à mobiliser de manière coordonnée. En Europe, une partie des réserves est stratégique. Avec plus de 60 jours de demande en stock, la région conserve ainsi une importante marge de manœuvre pour stabiliser le marché si nécessaire.

Point négatif : les flux de produits raffinés sous pression

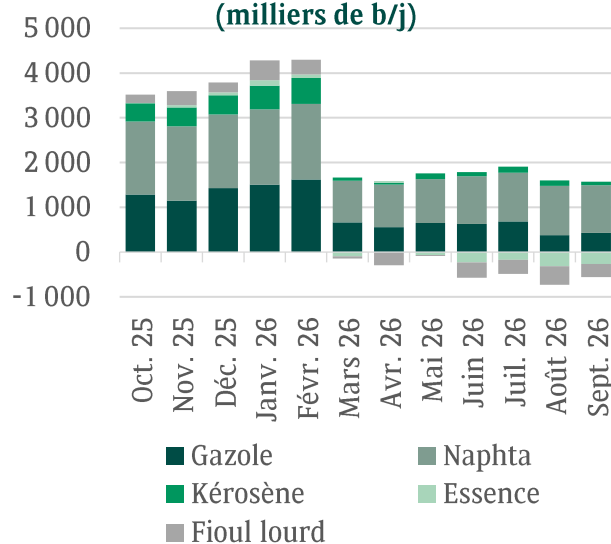
Les cours du brut sont jusqu'ici restés relativement contenus, soutenus par la résilience des approvisionnements en provenance du Moyen-Orient. Selon Kpler, les flux observés fin septembre et début octobre sont restés proches de leurs niveaux d'avant-guerre, aussi bien via le détroit d'Ormuz que par oléoduc. Le constat est nettement moins favorable pour les produits raffinés. Selon S&P, les exportations nettes du Moyen-Orient sont tombées à moins de la moitié de leurs niveaux d'avant-guerre (voir graphique 2).

Selon l'AIE, les exportations nettes combinées de gazole du Moyen-Orient et de Russie ont reculé de 1,3 million de barils par jour sur un an en septembre, pour s'établir à seulement 820 000 barils par jour. À titre de comparaison, l'Europe importait entre 1,1 et 1,6 million de barils de diesel par jour en 2025. Le recul des exportations russes et moyen-orientales représente ainsi un volume équivalent, voire supérieur, à la totalité des importations européennes de diesel de l'an dernier.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Une grande partie de ce déficit a toutefois été compensée par une hausse des importations européennes, principalement en provenance des États-Unis et, dans une moindre mesure, de l'Inde.

Graphique 2 : exportations nettes de produits raffinés du Moyen-Orient (milliers de b/j)

Source : S&P Global Energy.
Exportations nettes = offre estimée moins demande

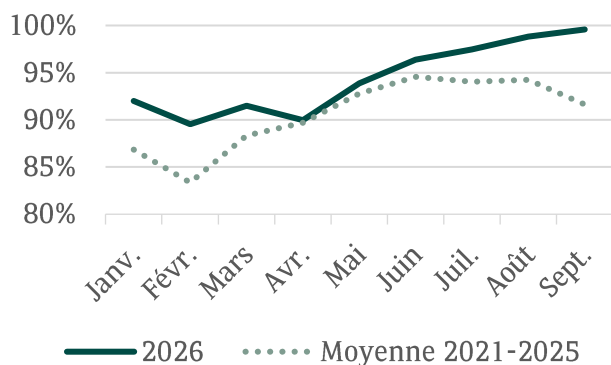
Le principal risque : la flambée du fret pèse sur le raffinage

Paradoxalement, le principal point de fragilité du marché mondial du diesel pourrait moins venir des stocks ou des flux que du coût du transport du pétrole brut. L'Iran détient plus de 10 % de la flotte mondiale de très grands pétroliers (VLCC), dont une grande partie est aujourd'hui immobilisée, réduisant l'offre de navires alors que les besoins de transport augmentent.

Deux facteurs alimentent cette tension : les pétroliers empruntent des itinéraires plus longs pour éviter les routes les plus risquées, tandis que les transferts de cargaison entre navires dans le golfe d'Oman prolongent leur immobilisation. Résultat : le coût du transport du brut entre le Moyen-Orient et la Chine dépasse désormais 30 dollars par baril, soit plus de dix fois son niveau d'avant-guerre.

La flambée des coûts de transport du brut pèse sur la rentabilité des raffineries mondiales, en particulier en Asie. La hausse du fret comprime les marges et pourrait inciter les raffineurs à réduire leurs cadences de production. Trois scénarios se dessinent. Les raffineurs asiatiques pourraient d'abord réduire leurs importations de brut face à des coûts de transport trop élevés, ce qui finirait par détendre les tarifs du fret. Autre possibilité, la prime du gazole sur le brut pourrait encore se creuser, préservant la rentabilité des importations. Enfin, les États-Unis pourraient assouplir les sanctions visant les navires de la « flotte fantôme » c'est-à-dire les navires qui opèrent en dehors du système maritime légal (souvent des pétroliers vétustes). Un tel assouplissement pour les pétroliers russes, iraniens et vénézuéliens permettrait d'atténuer la pénurie de navires, d'améliorer les marges des raffineurs et de soutenir leur activité. Ce relais est d'autant plus important que les raffineries américaines tournent déjà à près de 100 % de leurs capacités (voir graphique 3) et ne peuvent donc compenser les pertes de production dans le reste du monde.

Graphique 3 : utilisation des raffineries américaines, 2026 comparée à la période 2021-2025 (%)



Source : S&P Global Energy. Volumes traités en % des capacités opérationnelles. Juillet à septembre 2026 : estimations S&P

Quelles perspectives pour le marché du diesel ?

À court terme, le marché du diesel devrait rester sous tension. Les exportations du Moyen-Orient peinent à se redresser, tandis que les frappes de drones ukrainiens ont endommagé plusieurs raffineries russes et réduit les capacités de raffinage du pays. Dans le même temps, les coûts records du fret pèsent sur la rentabilité des raffineries à l'échelle mondiale.

Les stocks constituent toutefois un important facteur de soutien. L'Europe dispose de réserves suffisantes pour contribuer à stabiliser le marché. Une mobilisation accrue de ces stocks, au-delà des volumes initialement convenus par l'AIE, permettrait de gagner du temps, dans l'attente d'une issue au Moyen-Orient ou d'une normalisation des flux de produits raffinés.

Au-delà des tensions sur l'offre, la demande s'essouffle également. Selon l'AIE, la consommation de gazole a reculé de 750 000 barils par jour sur un an au troisième trimestre 2026, principalement en Europe et en Chine, sous l'effet d'une moindre demande dans les transports et les autres usages du gazole.

Ce recul s'explique en partie par la hausse des prix, mais reflète aussi une tendance plus structurelle. Les véhicules électriques représentent désormais plus de 50 % des ventes de voitures neuves en Chine, contre environ 30 % en Europe. Le parc de véhicules thermiques devrait donc progressivement se contracter dans ces deux régions.

Une fois l'offre normalisée, les prix du diesel devraient revenir vers leurs niveaux historiques. Reste la question du calendrier, qui dépendra avant tout de l'évolution de la situation politique.

L'AIE prête à renforcer son soutien

Le 15 octobre, le conseil de direction de l'AIE a confirmé l'intention de ses membres de dépasser les 400 millions de barils de déstockage convenus en mars. Pour le diesel, plus de 20 millions de barils doivent être mis sur le marché dans les plus brefs délais. Si l'ampleur exacte de l'intervention reste à préciser, l'objectif de stabilisation du marché est clair. Son efficacité dépendra surtout des volumes supplémentaires mobilisés au-delà des 400 millions de barils initialement prévus. Plus ils seront importants, plus l'intervention sera susceptible de détendre le marché. Les importantes réserves européennes de diesel offrent toutefois une marge de manœuvre pour aller au-delà des annonces actuelles.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

CONTACTEZ NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Le Métier Wealth Management de BNP Paribas diffuse ce document commercial. BNP Paribas est une société anonyme de droit français, dont le siège social se situe au 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, immatriculée sous le numéro 662 042 449 RCS Paris. Elle est agréée en France en qualité de banque auprès de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et soumise à la réglementation de l'Autorité des marchés financiers (AMF). Ce document n'a pas été préparé conformément aux exigences légales et réglementaires qui garantissent l'indépendance de la recherche en investissement. Aucune interdiction de négociation avant sa diffusion ne s'y applique. Il n'a été soumis ni à l'AMF ni à une autre autorité de marché.

Ce document confidentiel s'adresse exclusivement à BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA ou leurs sociétés affiliées (« BNP Paribas »), ainsi qu'aux personnes auxquelles il a été remis. Sans l'accord préalable de BNP Paribas, aucun destinataire ne peut le distribuer, le publier, le reproduire, le communiquer à un tiers, le citer ou y faire référence dans un autre document.

Ce document a une vocation strictement informative. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation dans un État ou une juridiction qui ne les autorise pas, ou auprès d'une personne à laquelle une telle offre, sollicitation ou vente serait illégale. Il ne peut, en aucune circonstance, être considéré comme un prospectus.

Les informations présentées peuvent être issues de sources publiées ou non publiées jugées fiables. Malgré le soin raisonnable apporté à leur préparation, BNP Paribas ne fait aucune déclaration et n'apporte aucune garantie, expresse ou implicite, sur leur exactitude ou leur exhaustivité. BNP Paribas décline toute responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou d'omission. BNP Paribas ne garantit ni ne formule de déclaration sur le succès, la rentabilité, le rendement, la performance, le résultat, l'effet, la conséquence ou l'avantage attendu ou projeté d'un produit ou d'une opération, de nature juridique, réglementaire, fiscale, financière, comptable ou autre. Les données historiques théoriques relatives à des performances historiques théoriques ne doivent pas susciter une confiance excessive. Ce document peut présenter des performances passées ou y faire référence. Celles-ci ne

garantissent pas les performances futures.

La rédaction de ce document ne tient pas compte de votre situation personnelle, faute de connaissance préalable de votre situation financière, de votre profil de risque et de vos objectifs d'investissement.

Avant toute opération, l'investisseur doit comprendre pleinement les risques financiers, dont les risques de marché liés à l'émetteur, ainsi que les avantages et l'adéquation de l'investissement envisagé. Il lui appartient de consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant d'investir. Il doit comprendre toutes les caractéristiques de l'opération et, sauf disposition contraire, pouvoir supporter financièrement une perte de son investissement et accepter ce risque. La valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent baisser comme augmenter. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Investir dans un produit décrit ici suppose d'avoir lu et compris sa documentation juridique, notamment les dispositions précisant les droits et obligations des investisseurs et les risques inhérents au produit. Sauf accord écrit exprès, BNP Paribas n'intervient ni comme conseiller financier ni comme fiduciaire de l'investisseur dans une opération. Les informations, opinions et projections expriment l'avis de leur auteur à la date de rédaction. Elles ne font pas autorité, ne se substituent pas au jugement de chacun et peuvent changer sans préavis. BNP Paribas et les entités du groupe BNP Paribas déclinent toute responsabilité quant aux conséquences de leur utilisation.

BNP Paribas peut percevoir des commissions au titre de la distribution des produits décrits. Des précisions sont disponibles sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou ses administrateurs peuvent détenir des positions sur ces produits ou avoir des relations d'affaires avec leurs émetteurs.

L'acceptation de ce document vaut acceptation des limitations énoncées ci-dessus.

© BNP Paribas (2026). Tous droits réservés.

Crédits photographiques : Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change