Services économiques TD

Au-delà du baril :

les marchés des produits raffinés demeurent tendus malgré le retour de l'offre

Marc Ercolao, économiste | 416-983-0686
13 octobre 2026

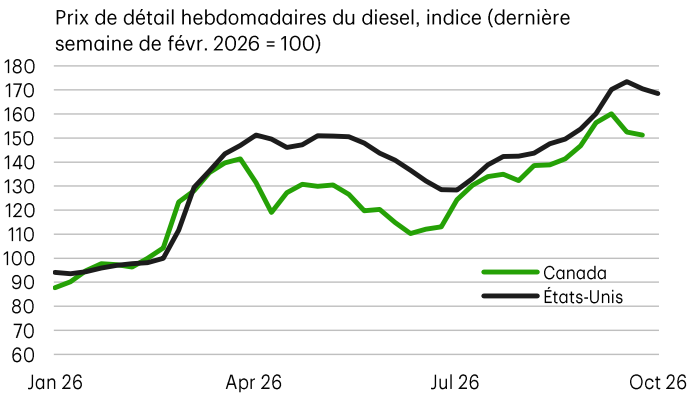
Faits saillants

- Les exportations de pétrole brut transitant par le détroit d'Ormuz reprennent, mais la fiabilité et le coût de l'acheminement de ces barils demeurent loin de la normale. Les prix du pétrole continuent d'intégrer une prime de risque reflétant la crainte que la reprise actuelle s'avère fragile.
- Les produits raffinés, en particulier le diesel, souffrent du faible niveau des stocks et d'une capacité de raffinage limitée, ce qui maintient les marges de raffinage et les coûts du carburant pour les utilisateurs finaux à des niveaux élevés.
- Les mesures politiques prises récemment, notamment la mise sur le marché coordonnée de 100 millions de barils par les pays du G7, devraient apporter un certain répit à court terme aux marchés des produits raffinés, en particulier grâce à un accroissement rapide de l'offre de diesel. Toutefois, ces mesures ne suffisent pas à rétablir le marché.
- La hausse des prix du pétrole brut demeure globalement favorable au Canada, grâce à la vigueur des exportations, des revenus et des recettes publiques. Toutefois, le Canada reste exposé à la hausse des coûts du diesel et de l'essence en raison de l'intégration des marchés nord-américains et mondiaux des carburants.

Plus de six mois après le début du conflit entre les États-Unis et l'Iran, les marchés pétroliers sont encore loin de fonctionner normalement. Les expéditions de pétrole par le détroit d'Ormuz semblent reprendre fortement, se rapprochant des niveaux d'avant la guerre, mais le prix du baril de pétrole West Texas Intermediate (WTI) se maintient autour de 90 $, soit environ 40 % de plus que le prix auquel il se négociait avant le conflit. Si le pétrole circule de nouveau en grande quantité, pourquoi les prix demeurent-ils élevés? De plus, et c'est le point primordial de ce rapport, pourquoi les marchés des produits raffinés montrent-ils encore moins de signes de reprise?

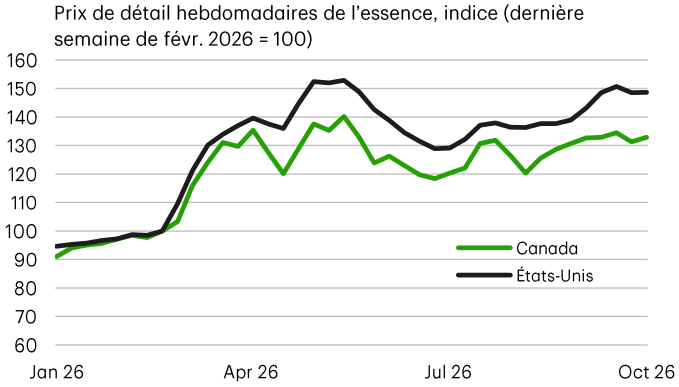
Pour ce qui est de la première question, la hausse des prix du pétrole reflète sans doute davantage la fiabilité de l'approvisionnement futur que la situation de l'offre actu-

Graphique 1 : Les prix du diesel ont enregistré la plus forte hausse depuis le début du conflit



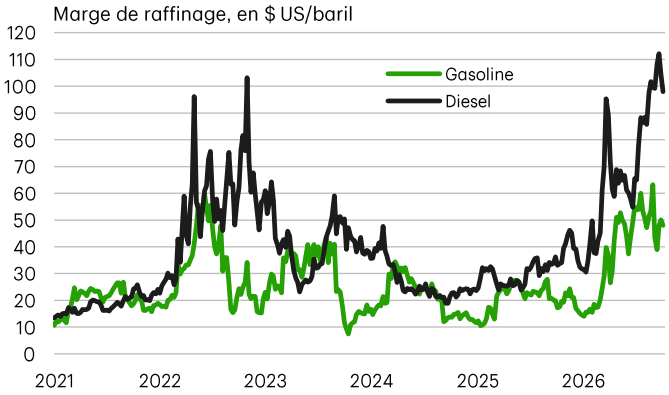
Source : EIA, Kalibrate Canada et Services économiques TD.

Graphique 2 : Les prix de l'essence demeurent élevés partout en Amérique du Nord



Source : EIA, Kalibrate Canada et Services

Graphique 3 : Les marges de raffinage ont bondi



Sources : EIA et Services économiques TD.

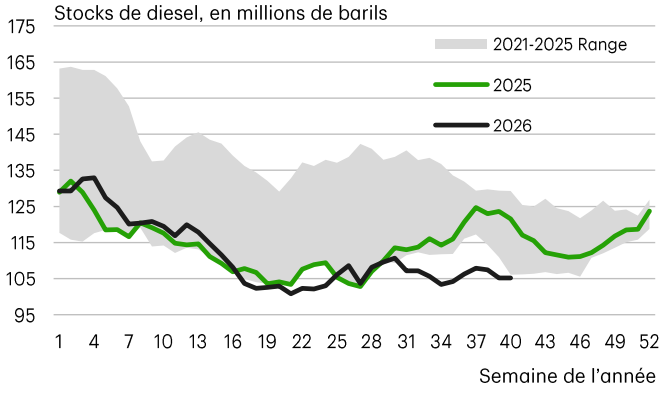
elle. La reprise des exportations en provenance du Moyen-Orient réduit certainement le risque immédiat d'une grave pénurie physique, mais le rétablissement de la circulation des barils ne signifie pas pour autant un retour à la normale. Premièrement, le risque de nouvelles perturbations demeure nettement plus élevé qu'avant la guerre. Deuxièmement, le pétrole emprunte des chemins plus longs, plus complexes et moins transparents, ce qui augmente les coûts de transport, d'assurance et autres. Troisièmement, les stocks stratégiques et commerciaux d'urgence ont déjà permis d'absorber une grande partie du choc, ce qui réduit la marge de sécurité disponible en cas de nouvelle réduction des flux de pétrole. Enfin, cette reprise est inégale selon les types de barils. Le pétrole brut peut être réacheminé relativement rapidement, tandis que les produits raffinés demeurent soumis à davantage de contraintes.

Par conséquent, le resserrement du marché de l'énergie s'est accentué en aval. Alors que les marchés du pétrole brut ont profité de la reprise de l'offre, les marchés des produits raffinés continuent de faire face à plusieurs contraintes : capacités de raffinage limitées, faiblesse des stocks et obstacles à l'acheminement du carburant entre les régions. Les répercussions sont de plus en plus visibles sur les prix au détail des carburants, les prix du diesel et de l'essence ayant fortement augmenté au Canada et aux États-Unis depuis le début du conflit (graphiques 1 et 2). Deux tendances se dégagent. Premièrement, les hausses de prix ont généralement été plus marquées aux États-Unis. Deuxièmement, les marchés du diesel subissent des tensions nettement plus importantes que les marchés de l'essence. Ce phénomène se reflète également dans les marges de raffinage (graphique 3), qui mesurent la valeur des produits raffinés par rapport au prix du pétrole brut. Les marges de raffinage du diesel sur la côte américaine du golfe du Mexique demeurent proches de sommets historiques, même si les flux de pétrole brut se sont améliorés, tandis que les marges de raffinage de l'essence, bien qu'élevées, sont moins extrêmes.

Un baril, plusieurs marchés

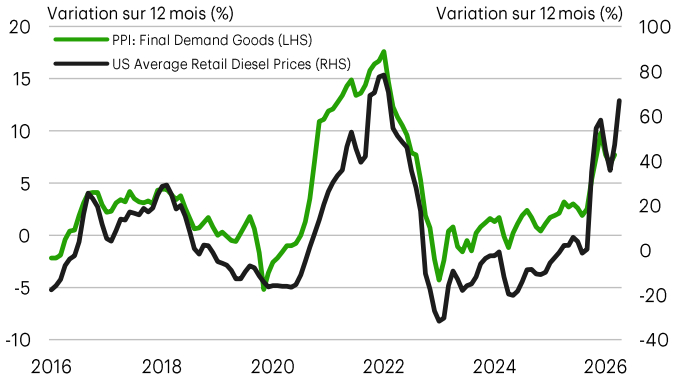
Les ménages et les entreprises ne consomment pas directement le pétrole brut. Ils achètent de l'essence, du diesel, du carburéacteur, du mazout et les marchandises transportées grâce à ces carburants. Or, les raffineries ne produisent pas ces produits de façon indépendante. Selon les plus récentes données sur la structure de production des raffineries américaines, un baril de pétrole brut permet d'obtenir environ 44 % d'essence, 30 % de distillat (c.-à-d. de diesel) et 12 % de carburéacteur. Ces pourcentages peuvent être rajustés à la marge, mais les possibilités sont limitées. Cela crée un lien intéressant entre les paramètres économiques de chaque carburant. Les marges élevées réalisées sur un produit peuvent optimiser le fonctionnement des raffineries et accroître l'offre d'autres produits. L'inverse est également vrai. Si les marges se détériorent suffisamment, les raffineurs peuvent réduire la capacité de traitement de pétrole brut, ce qui entraîne une baisse de la production de l'ensemble des produits issus d'un baril.

Graphique 4 : Les stocks de diesel demeurent faibles malgré des taux d'utilisation des raffineries élevés



Sources : EIA et Services économiques TD.

Graphique 5 : Les prix du diesel finissent par se répercuter sur les coûts de production



Sources : EIA et Services économiques TD.

Les marchés des produits raffinés comportent également des composantes régionales. Par exemple, aux États-Unis, plus de la moitié de la capacité totale de raffinage se trouve sur la côte du golfe du Mexique, tandis que la côte Est dépend davantage des oléoducs et des importations. Les États-Unis sont certes équipés d'un réseau de transport intérieur, mais des obstacles au transfert des produits subsistent, comme les spécifications des produits et les coûts d'expédition. Ces contraintes peuvent maintenir des conditions serrées à l'échelle régionale, même si l'offre nationale semble suffisante. Ces dynamiques régionales sont également à l'œuvre au Canada. Le Canada atlantique est étroitement lié aux marchés des carburants du bassin de l'Atlantique, l'Ontario et le Québec sont intégrés à la côte Est des États-Unis, tandis que l'Ouest canadien est davantage relié aux activités de raffinage et aux flux de produits du Midwest des États-Unis et du nord-ouest du Pacifique.

Le diesel demeure le point sensible

Le diesel est actuellement le carburant issu du baril dont l'offre est la plus serrée. Au début d'octobre, les stocks de distillats américains étaient inférieurs d'environ 11 % à leur moyenne saisonnière sur cinq ans, alors même que le taux d'utilisation des raffineries était proche de 97 % (graphique 4). Dans des conditions normales, ces taux d'utilisation élevés permettraient de reconstituer les stocks, mais au lieu de cela, la forte demande étrangère continue d'attirer les barils américains vers le marché mondial.

Les États-Unis sont également devenus un fournisseur mondial clé pour l'équilibre du marché, avec des exportations nettes d'environ 1,3 à 1,4 million de barils par jour, l'Amérique latine et l'Europe comptant parmi les principales destinations. L'Europe continue de faire face à un déficit structurel de diesel depuis qu'elle a perdu une grande partie de ses anciens approvisionnements russes, tandis que les conflits en cours en Russie et au Moyen-Orient ont encore réduit le volume de barils disponibles de l'ordre de 1,0 à 1,6 million de barils par jour.

Le diesel revêt également une importance disproportionnée pour l'économie, car il alimente le camionnage, l'agriculture, la construction, l'exploitation minière, les chemins de fer, le transport maritime et certaines activités industrielles. Si les ménages nord-américains y sont relativement peu exposés directement, ils en subissent les conséquences indirectement. La hausse des factures de carburant comprime d'abord les marges des entreprises, puis se répercute sur des éléments comme les frais supplémentaires de transport, la distribution de nourriture, les matériaux de construction et, enfin, les prix des biens de consommation et des services. Le calendrier et l'ampleur des répercussions dépendent des conditions de la demande et du pouvoir d'établissement des prix des entreprises, mais la persistance des prix actuellement élevés accroît le risque d'un problème d'inflation plus généralisé (graphique 5).

Les réponses politiques permettent de gagner du temps, mais pas de rétablir complètement le marché

Les décideurs se sont davantage concentrés sur l'allègement des pressions pesant sur les marchés des produits raffinés. La principale mesure est le récent accord du G7 visant à coordonner la mise sur le marché de jusqu'à 100 millions de barils de pétrole brut et de diesel. Ce prélèvement sur les réserves doit commencer immédiatement et s'étaler sur plus de quatre mois, un volume important de diesel devant être mis sur le marché dès les 20 premiers jours. Les pays membres ont également convenu de coordonner les opérations d'entretien des raffineries et d'accroître temporairement leur taux d'utilisation, dans la mesure du possible.

Ce train de mesures des pays du G7 constitue probablement une politique plus favorable au marché que le projet des États-Unis, aujourd'hui abandonné, d'interdire purement et simplement les exportations de diesel. La mise sur le marché directe de diesel permet d'éviter le délai nécessaire au traitement du pétrole brut dans les raffineries et devrait exercer des pressions à la baisse sur les prix du diesel et faire baisser les marges de raffinage à court terme. L'offre additionnelle provenant de volumes supplémentaires de matières premières de pétrole brut peut également contribuer à limiter le recours à de nouveaux prélèvements importants sur les stocks commerciaux et à soutenir l'activité des raffineries.

Répartis uniformément sur quatre mois, 100 millions de barils équivaudraient à environ 800 000 barils par jour (soit environ 0,8 % de la demande mondiale). Nous ne connaissons pas tous les détails du plan de libération, mais nous savons que l'offre sur le marché sera inégale, puisque les volumes de diesel seront mis sur le marché de façon anticipée. L'accord n'a pas encore précisé la répartition entre le pétrole brut et les produits finis, ni la contribution de chaque pays.

Des mesures secondaires et plus ciblées ont été annoncées aux États-Unis, des modifications ayant été apportées récemment aux règles d'utilisation du diesel coloré afin d'offrir une certaine souplesse aux utilisateurs de carburant dans des secteurs précis. Plus récemment, l'administration Trump a indiqué que des importations supplémentaires de diesel russe pourraient être autorisées sur le marché américain. Les expéditions annoncées totalisent environ 13,5 millions de barils, soit l'équivalent d'environ trois à quatre jours de consommation de diesel aux États-Unis si la totalité est effectivement livrée. La portée de ces mesures est faible au regard de la consommation mondiale de diesel, mais elles témoignent de l'importance croissante accordée à l'allègement de la pression sur les marchés des produits raffinés plutôt qu'à la résolution de la question plus générale de l'approvisionnement en pétrole brut.

Somme toute, nous considérons ces réponses politiques comme des stabilisateurs à court terme, à l'instar du programme de mise sur le marché des réserves stratégiques de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) annoncé en mars. Elles peuvent apporter un certain répit à court terme, en particulier aux marchés du diesel, en contribuant à reconstituer les stocks, à resserrer les écarts et à atténuer une partie de la tension extrême qui règne sur les marchés des produits raffinés. Le déblocage des réserves des pays du G7 fera le gros du travail, tandis que les mesures secondaires ne devraient pas à elles seules modifier sensiblement l'équilibre général du marché. À elles seules, ces mesures ne s'attaquent pas directement à certains problèmes plus structurels, et ne permettront ni de créer de nouvelles capacités de raffinage ni de compenser intégralement les perturbations des flux commerciaux mondiaux.

Essence : un canal différent, mais le même baril

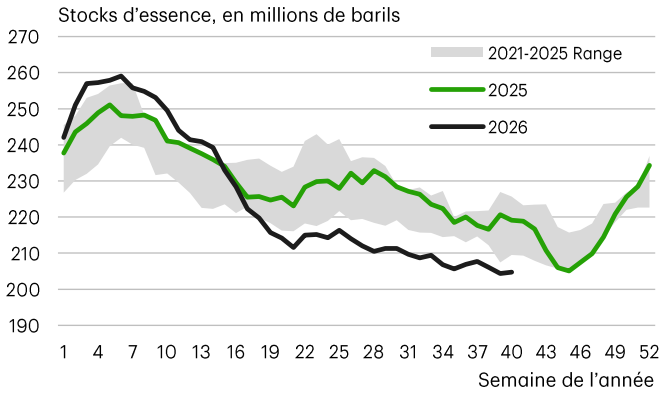
Le marché de l'essence est moins uniformément serré que celui du diesel, mais il constitue la voie la plus rapide entre les marchés de l'énergie et les budgets des ménages. Au début d'octobre, les stocks d'essence aux États-Unis étaient inférieurs d'environ 6 % à leur moyenne sur cinq ans (graphique 6), comparativement à un déficit de plus de 10 % pour les distillats. Par rapport au diesel, le marché de l'essence est moins rigide en raison d'une certaine souplesse dans les mélanges et d'une demande plus saisonnière, mais ses répercussions économiques sont plus immédiates. Un déblocage des réserves en urgence visant à soutenir l'activité des raffineries devrait accroître l'offre d'essence parallèlement à l'offre de diesel, tandis que la baisse des coûts du pétrole brut peut réduire les dépenses liées aux matières premières des raffineries. Toutefois, l'avantage à la pompe dépendra de la rapidité avec laquelle les prix de gros et les marges de raffinage réagiront.

L'essence représente environ 4 % du panier de l'indice des prix à la consommation (IPC) au Canada et 3 % aux États-Unis. Par conséquent, la hausse des coûts du carburant s'est rapidement répercutée sur l'inflation globale au cours des derniers mois, l'inflation de l'IPC sur 12 mois dépassant désormais 3 % au sein des deux économies. Si l'on exclut l'énergie, la croissance des prix dans les deux économies est plus modérée, de l'ordre de 2 % à 2,5 % (graphique 7). Contrairement au diesel, l'effet de premier tour est visible directement à la pompe et dans le revenu disponible.

Le Canada est un producteur d'énergie, mais n'exerce qu'une influence limitée sur les prix des produits raffinés

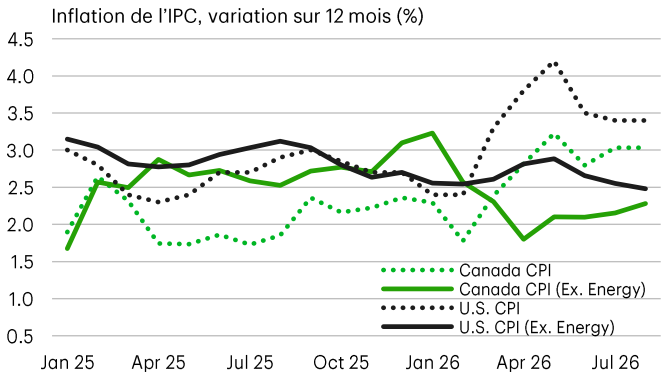
Dans un contexte de prix élevés, la production de pétrole brut du Canada protège les recettes et les revenus, mais ne met pas le pays à l'abri d'un resserrement des marchés des carburants. Le Canada importe environ 485 000 barils par jour de produits raffinés (principalement en provenance des États-Unis), mais la majeure partie de ces importations est constituée de condensats. Avec une capacité de raffinage d'environ 1,9 million de barils par jour, le Canada produit la majeure partie de l'essence et du diesel qu'il consomme. Par conséquent, le Canada ne fait pas nécessairement face à des contraintes d'approvisionnement en carburant, mais il est directement exposé aux prix des produits nord-américains et mondiaux.

Graphique 6 : Les stocks d'essence demeurent inférieurs à la moyenne



Sources : EIA et Services économiques TD.

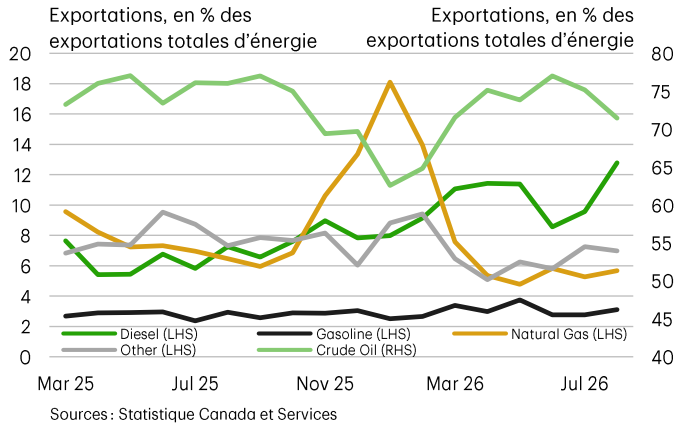
Graphique 7 : L'énergie est à l'origine d'une grande partie de la récente hausse de l'inflation



Source : Statistique Canada, Bureau of Labor Statistics et Services économiques TD.

Les effets économiques de ce phénomène se manifestent de plusieurs façons. Au cours des six derniers mois, les exportations d'énergie ont augmenté de 4,5 milliards de dollars par mois en moyenne, ce qui a stimulé les revenus des producteurs et les recettes publiques, et renforcé les termes de l'échange du Canada. Le pétrole brut continue de représenter la part du lion de cette hausse, mais il est intéressant de noter que le diesel occupe une place plus importante dans l'équation. La part du diesel dans les exportations totales d'énergie a plus que doublé depuis le début de

Graphique 8 : Le rôle du diesel dans les exportations d'énergie du Canada ne cesse de croître



Sources : Statistique Canada et Services

la guerre pour atteindre 13 % et représente désormais plus de 2 milliards de dollars de recettes mensuelles (graphique 8). De plus, cela donne à penser que le Canada est devenu un fournisseur marginal sur les marchés mondiaux, en particulier dans certaines régions des États-Unis et de l'Amérique latine, en Europe et au Royaume-Uni. En revanche, la hausse des coûts du diesel et, plus généralement, des carburants raffinés continue de réduire le pouvoir d'achat des ménages, tout en comprimant les marges des secteurs qui ne peuvent pas les répercuter entièrement.

Le récent accord du G7 est positif pour le Canada à deux égards. Premièrement, il réduit le risque de perturbations commerciales touchant les approvisionnements en diesel et en essence en Amérique du Nord. Deuxièmement, une mise sur le marché anticipée des réserves de diesel pourrait faire baisser les cours de référence des produits du bassin de l'Atlantique et des États-Unis, qui influencent les prix dans le Centre et l'Est du Canada. L'ampleur de ce répit dépendra de l'emplacement et des spécifications des barils mis sur le marché, ainsi que de la réaction des marges de raffinage et du dollar canadien – des détails que nous devrons attendre.

Les effets d'un resserrement des marchés des produits raffinés devraient également se faire sentir de façon inégale d'une province à l'autre. Par exemple, le Canada atlantique est étroitement lié aux marchés des carburants du bassin de l'Atlantique. L'Ontario et le Québec sont intégrés aux prix des produits de la côte Est des États-Unis et à l'échelle mondiale. La Colombie-Britannique est exposée à la dynamique du bassin du Pacifique. Quant aux Prairies, elles profitent d'une meilleure situation en matière d'approvisionnement, mais présentent une plus forte concentration de secteurs grands consommateurs de diesel, comme l'agriculture, le camionnage et l'exploitation minière.

Qu'est-ce qui pourrait apporter un répit durable?

Les récents trains de mesures politiques peuvent atténuer le choc, mais un répit durable exige davantage que la simple mise sur le marché de barils en urgence. Notre scénario de base prévoit toujours une baisse graduelle des prix du pétrole brut à mesure que l'approvisionnement en provenance du Moyen-Orient se rétablit et que les réserves débloquées arrivent sur le marché. Toutefois, un répit sur les marchés des produits raffinés pourrait mettre plus longtemps à se concrétiser. La faiblesse des stocks, la souplesse limitée des capacités de raffinage et les perturbations logistiques persistantes pourraient maintenir les prix du diesel et de l'essence à des niveaux élevés, même en cas de recul des prix du pétrole brut. Une normalisation durable des prix du pétrole brut est donc le point de départ naturel, mais il est peu probable qu'elle soit suffisante en soi; le risque lié au transport maritime doit diminuer et les stocks doivent se reconstituer. De plus, les marchés des produits raffinés devront profiter à la fois d'une plus grande disponibilité des capacités de raffinage, d'une réduction des arrêts imprévus et d'un rétablissement plus fiable des flux de produits en provenance de la Russie et du Moyen-Orient. Une diminution des marges de raffinage signalerait que ces goulets d'étranglement s'atténuent et que les marchés des produits raffinés retrouvent un meilleur équilibre. Un ralentissement du transport de marchandises et des activités industrielles pourrait également contribuer à rééquilibrer les marchés, mais il refléterait davantage un contexte de baisse de la demande plutôt qu'une amélioration de l'offre. Le Canada profiterait largement de ces mêmes canaux. Une diminution des marges de raffinage et une amélioration de l'approvisionnement dans le bassin de l'Atlantique seraient particulièrement importantes pour le Centre et l'Est du Canada, tandis qu'un dollar canadien plus fort pourrait réduire le coût en monnaie locale des carburants importés.

Conclusion

Les marchés du pétrole brut semblent se redresser plus rapidement que les marchés des produits raffinés, mais le choc énergétique est loin d'être terminé. La reprise des exportations transitant par le détroit d'Ormuz est encourageante, mais la voie à suivre demeure fragile. Les récentes réponses politiques devraient offrir un certain répit aux marchés des produits raffinés, en particulier à celui du diesel, mais elles ne règlent pas les contraintes sous-jacentes auxquelles les marchés du carburant font face. Tant que les stocks n'auront pas été reconstitués et que les marchés des produits raffinés n'auront pas retrouvé leur équilibre, la baisse des prix du pétrole brut n'apportera pas le même répit aux ménages et aux entreprises.

Avis de non-responsabilité

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à des fins informatives et éducatives seulement à la date de rédaction, et peut ne pas convenir à d'autres fins. Les points de vue et les opinions qui y sont exprimés peuvent changer en tout temps selon les conditions du marché ou autres, et les prévisions peuvent ne pas se réaliser. Ce rapport ne doit pas servir de source de conseils ou de recommandations de placement, ne constitue pas une sollicitation d'achat ou de vente de titres, et ne doit pas être considéré comme une source de conseils juridiques, fiscaux ou de placement précis. Il ne vise pas à communiquer des renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans ce rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, ce rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autresfacteurs, et sont sujettes à des risques et à des incertitudes intrinsèques. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et entités apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.