OTTOBRE 2026

Flash

Mercato del Diesel: Il buono, il brutto e il cattivo: sta arrivando la cavalleria?

Messaggi principali

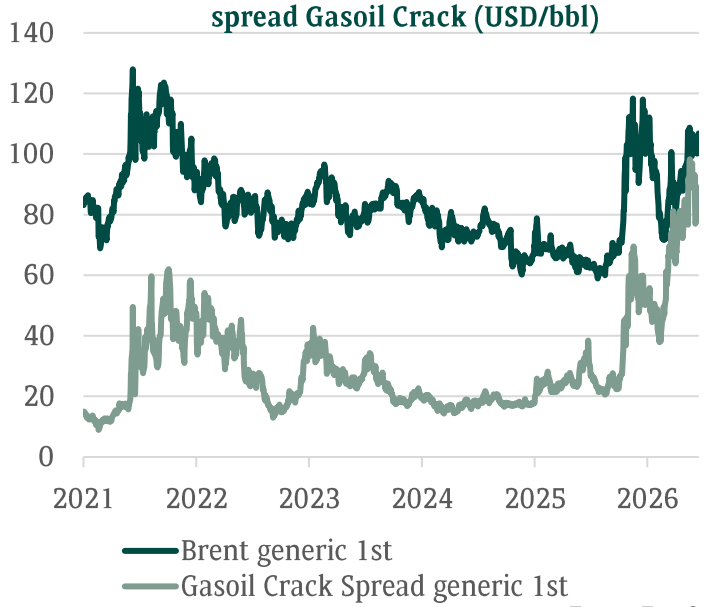
1. Lo shock energetico causato dalla guerra USA-Iran si è trasformato in uno shock per i prodotti raffinati. Lo spread per un prodotto raffinato come il diesel (la differenza tra il suo prezzo e quello del petrolio greggio), è ormai diventato quasi pari al prezzo del petrolio greggio stesso.
2. **Il Buono:** L'Europa ha ancora quasi 390 milioni di barili di scorte di diesel, più di 60 giorni di domanda finale. Una quantità molto superiore rispetto a Stati Uniti o Asia.
3. **Il Brutto.** Le esportazioni nette di prodotti raffinati dal Medio Oriente rimangono al di sotto di oltre il 50% rispetto ai livelli pre-bellici. Inoltre, le esportazioni nette di gasolio dal Medio Oriente e dalla Russia sono diminuite di 1,3 milioni di barili al giorno rispetto a un anno fa.
4. **Il Cattivo.** Il costo per trasportare greggio dal Medio Oriente all'Asia è aumentato di dieci volte dall'inizio della guerra tra Stati Uniti e Iran, comprimendo i margini di raffinazione al di fuori del Golfo e minacciando l'approvvigionamento globale di diesel.
5. **La Cavalleria?** L'Agenzia Internazionale per l'Energia il 15 ottobre ha confermato l'intenzione di superare il volume di rilasci di scorte di petrolio concordato a marzo. Ha confermato inoltre che oltre 20 milioni di barili di diesel saranno rilasciati il prima possibile.

2026: uno shock dei prodotti raffinati

Dall'inizio dell'Operazione Epic Fury il 28 febbraio, il mercato ha affrontato il secondo grande shock energetico in cinque anni. A differenza dello shock del 2022, quando il focus era soprattutto sui prezzi del gas naturale, lo shock del 2026 si sta rivelando uno shock sui prodotti raffinati. Lo spread del gasolio (la differenza tra il prezzo del gasolio e quello del petrolio greggio) si è notevolmente ampliato dall'inizio del conflitto. Oggi tratta ben oltre il picco del 2022 (vedi Grafico 1).

Nel seguito, ci concentreremo sui tre principali fattori che guidano il mercato del diesel: le scorte, i flussi dal Medio Oriente e la capacità di raffinazione. Valuteremo se la dichiarazione dell'AIE (Agenzia Internazionale dell'Energia) del 15 ottobre sugli ulteriori rilasci di scorte potrà fornire il necessario sollievo ai mercati. Infine, guarderemo oltre la crisi, alle tendenze strutturali della domanda che influenzeranno i prezzi del diesel quando l'offerta si normalizzerà.

Grafico 1 : Brent crude (USD/bbl) e lo spread Gasoil Crack (USD/bbl)



Fonte: FactSet

Il Buono: le scorte di diesel

L'11 marzo, i 32 membri dell'AIE hanno deciso di rilasciare 412 milioni di barili di petrolio dalle loro riserve. Finora ne sono stati rilasciati poco più di 300 milioni. Solo circa il 10% di questo volume è diesel, mentre la maggior parte è petrolio greggio. Ciò implica che il rilascio ha aiutato a mantenere sotto controllo i prezzi del petrolio greggio, ma i mercati del diesel sono rimasti più vulnerabili.

Mattias Demets
Commodity Strategist
BNP Paribas Wealth Management



Tavola 1: Diesel/gasolio scorte , Europe vs. US (milioni di barili)

Month	Europe	US
Jan 26	401.5	127.2
Feb 26	406.8	121.4
Mar 26	401.8	118.7
Apr 26	399.0	106.0
May 26	405.6	106.3
Jun 26	397.8	109.4
*Jul 26**	*387.6*	*108.7*
*Aug 26**	*393.0*	*107.9*
*Sep 26**	*387.0*	*111.2*

Fonte: S&P Global Energy. Europe: closing stocks, total Europe. US: ending stocks, sum of PADDs 1-5. *S&P estimates

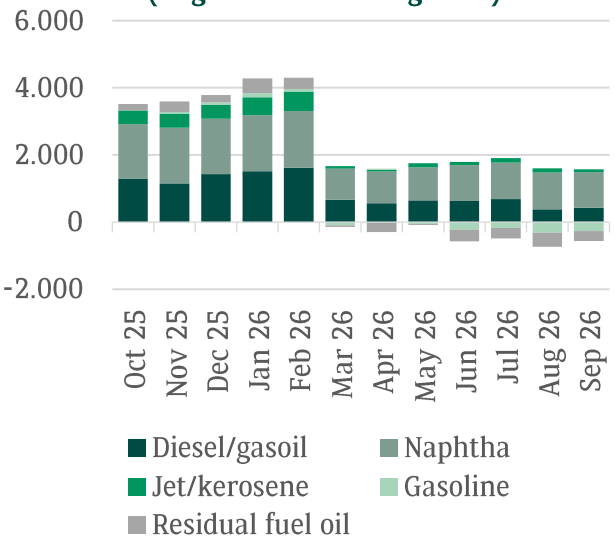
Dall'inizio della guerra tra Stati Uniti e Iran, l'Europa è stata riluttante a rilasciare le sue riserve di diesel. Secondo le stime di S&P Global Energy, le scorte di diesel europee (commerciali e strategiche) sono diminuite di solo 20 milioni di barili tra febbraio e settembre. Questo porta l' Europa ad avere 387 milioni di barili di riserve di diesel a settembre, molto più dei 111 milioni di barili detenuti negli Stati Uniti. Quasi tutte le scorte statunitensi sono commerciali e quindi più difficili da rilasciare in modo coordinato, mentre le scorte europee sono in parte strategiche. Riteniamo quindi che l'Europa, che detiene riserve di diesel per più di 60 giorni di domanda, abbia ancora la capacità di stabilizzare il mercato, se necessario.

Il Brutto: il flusso di prodotti raffinati dal Medio Oriente

I prezzi del petrolio greggio sono stati tenuti sotto controllo finora, in gran parte grazie ai flussi sorprendentemente resilienti provenienti dal Medio Oriente. Secondo i dati di Kpler, i flussi di greggio nelle ultime due settimane di settembre e inizio ottobre sono stati estremamente vicini ai livelli prebellici, includendo sia i flussi attraverso lo Stretto di Hormuz sia attraverso i gasdotti. Per i flussi di prodotti raffinati, tuttavia, il quadro è molto più cupo. I dati sull'equilibrio domanda-offerta di S&P indicano che le esportazioni nette di prodotti raffinati dal Medio Oriente sono 50% al di sotto dei livelli pre-bellici (vedi Grafico 2).

Secondo l'IEA, le esportazioni nette combinate di gasolio dal Medio Oriente e dalla Russia si sono ridotte di 1,3 milioni, arrivando a 820 mila barili al giorno a settembre (su base annua). Per fare un confronto, l'Europa nel 2025 ha importato tra 1,1 e 1,6 milioni di barili al giorno di diesel, quindi le perdite complessive dalle esportazioni dal Medio Oriente e dalla Russia sono pari, o addirittura superiori, al volume totale di diesel che l'Europa importava. Gran parte del volume perso è stato sostituito da un maggiore volume di importazioni, principalmente dagli Stati Uniti e, in misura minore, dall'India.

Grafico 2 : Esportazioni nette di prodotti raffinati dal Medio Oriente (migliaia di barili al giorno)



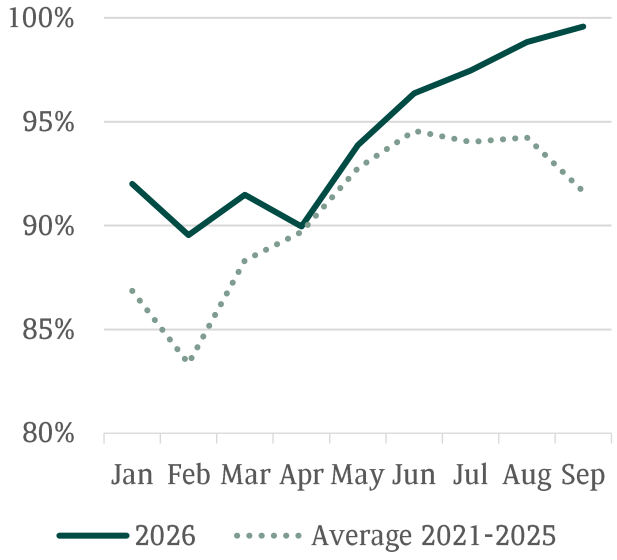
Fonte: S&P Global Energy.
Net exports = estimated supply minus demand

Il Cattivo: il costo del trasporto via mare e gli impatti sull'attività di raffinazione

Ironia della sorte, il problema del mercato globale del diesel potrebbe non essere nei flussi o nelle scorte, ma piuttosto nel costo di trasporto del petrolio greggio in tutto il mondo. L'Iran possiede oltre il 10% dei Very Large Crude Carriers (VLCC) (superpetroliere) a livello globale, una flotta che ora è per lo più bloccata. Questa disponibilità ridotta di VLCC contrasta con l'aumento della domanda di petroliere, legato a due fattori. In primis, le traversate delle petroliere sono diventate più lunghe perché le navi evitano le rotte più rischiose. In secondo luogo, per le petroliere i tempi di consegna si sono allungati a causa dei trasferimenti nave-nave nel Golfo dell'Oman. Il costo di trasporto del greggio dal Medio Oriente alla Cina (la tariffa della petroliera) ora supera i 30 dollari al barile, più di dieci volte il livello pre-bellico.

L'aumento dei costi di trasporto del petrolio greggio sta avendo grandi conseguenze per le raffinerie in tutto il mondo. Soprattutto in Asia, dove i margini di raffinazione vengono compressi dall'aumento dei costi di trasporto del greggio, il che, a sua volta, può disincentivare l'attività di raffinazione. Ciò implica tre possibili scenari: i) le raffinerie asiatiche riducono le importazioni di greggio perché il trasporto è semplicemente troppo costoso, il che potrebbe fare scendere le tariffe delle petroliere ; ii) gli spread del gasolio si allargano ulteriormente, facendo rimanere conveniente l'importazione del greggio; iii) gli Stati Uniti potrebbero allentare le sanzioni sulle flotte ombra. Allentare le sanzioni sulle petroliere russe, iraniane e venezuelane allevierebbe significativamente la carenza di petroliere, migliorerebbe la profittabilità per le raffinerie e, in definitiva, aumenterebbe l'attività di raffinazione. Ciò sarebbe utile, visto che le raffinerie statunitensi stanno producendo quasi al 100% della capacità (vedi Grafico 3) e non possono compensare la perdita di produzione da nessuna altra parte nel mondo.

Grafico 3: Tasso di utilizzazione delle raffinerie in US , 2026 vs. media 2021-2025 (%)



Fonte: S&P Global Energy. Gross inputs as % of operable capacity; Jul–Sep 2026 are S&P estimates

La Cavalleria? Il comunicato del AIE

Il 15 ottobre, la dichiarazione del Consiglio Direttivo dell'AIE ha confermato l'intenzione dei membri dell'AIE di rilasciare più dei 400 milioni di barili concordati a marzo. Per quanto riguarda il diesel, la dichiarazione conferma che saranno rilasciati oltre 20 milioni di barili di diesel il prima possibile. Pur non indicando numeri specifici, l'intenzione dei membri di stabilizzare il mercato è chiara. Non è raro che i dettagli e i numeri specifici vengano forniti in un secondo momento. L'entità con cui i 400 milioni di barili iniziali saranno eventualmente superati determinerà per lo più se il rilascio delle scorte stabilizzerà il mercato o si rivelerà solo una goccia nel mare. Tuttavia, le scorte europee di diesel sono sufficienti a superare le aspettative generate da questa dichiarazione.

Cosa aspettarsi per il mercato del diesel

Nel breve periodo, i mercati del diesel resteranno tesi. Le esportazioni dal Medio Oriente stanno riprendendo solo molto lentamente, la capacità di raffinazione russa è compromessa perché gli attacchi con droni ucraini hanno danneggiato gli impianti, i costi record delle petroliere stanno mettendo sotto pressione i margini delle raffinerie in tutto il mondo. Le scorte, tuttavia, sono l'aspetto positivo. L'Europa ha riserve sufficienti per dare un contributo significativo. Inoltre, rilasciare riserve oltre il livello concordato durante le riunioni dell'AIE non è insolito. Un tale rilascio aiuterebbe a stabilizzare i mercati e quindi a guadagnare tempo per trovare una soluzione in Medio Oriente, o per permettere ai flussi di prodotti raffinati di normalizzarsi.

Oltre ai problemi dell'offerta, va però evidenziato quello che sta succedendo sul fronte della domanda. L'AIE ha rilevato una contrazione di 750.000 barili al giorno (su base annua) della domanda di gasolio nel terzo trimestre del 2026. Europa e Cina hanno rappresentato la quota maggiore del calo, a causa della minore domanda nei trasporti e della ridotta domanda di gasolio non destinato ai trasporti. Il calo è in parte dovuto alla diminuzione della domanda legata ai prezzi, ma è anche strutturale. Oggi, più del 50% delle nuove auto vendute in Cina sono elettriche, rispetto a circa il 30% in Europa. La flotta di veicoli a motore a combustione in queste regioni quindi diminuirà costantemente. Una volta che l'offerta si normalizzerà, ci aspettiamo che i prezzi del diesel tornino ai livelli storici ma le tempistiche dipenderanno, in ultima istanza, da questioni politiche.

METTITI IN CONTATTO CON NOI

INVESTMENT STRATEGY FOCUS

privatebanking.bnpparibas.it

DISCLAIMER

Il documento è stato redatto da BNP Paribas Wealth Management e BNL- BNP Paribas (la "Banca") e contiene dati, informazioni e pareri riferiti alla data indicata sullo stesso documento.

Per variazioni delle condizioni di mercato, la Banca potrebbe modificare le valutazioni espresse nel Documento, senza che ciò obblighi la Banca ad aggiornare o modificarne le informazioni ivi contenute.

Il documento ha natura squisitamente informativa e non costituisce né può essere considerato come un'offerta di vendita, di sottoscrizione o di acquisto di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi natura, né come sollecitazione o raccomandazioni di investimento.

Si ricorda che: ogni decisione d'investimento è di esclusiva competenza del cliente. Eventuali decisioni di investimento in strumenti/prodotti finanziari distribuiti dalla Banca andranno prese dall'investitore dopo aver letto attentamente i documenti informativi e precontrattuali relativi agli specifici prodotti (quali, fascicolo /prospetto informativo, condizioni di assicurazione/contratto, scheda prodotto, documento "KIID" per i fondi, ecc.), forniti all'investitore prima della sottoscrizione.

Il cliente deve essere consapevole che le operazioni su prodotti e strumenti finanziari sono soggette alle fluttuazioni di mercato e ai rischi connaturati a tali prodotti/strumenti finanziari e che gli investimenti non danno garanzia di risultati futuri e possono esporre al rischio di perdita parziale o totale del capitale investito. In ogni caso BNL -BNP Paribas non è responsabile dei risultati delle operazioni effettuate dall'investitore tramite la Banca, anche se conseguenti a raccomandazioni d'investimento, a seguito di raccomandazioni della Banca o ai risultati dalle stesse prodotte.

Il presente documento s'intende strettamente personale e riservato ai clienti e potenziali clienti di BNL BNP Paribas. È fatto divieto di riprodurre, distribuire ad altre persone, pubblicare e in generale diffondere, direttamente o indirettamente, in tutto o in parte, il presente documento e/o ogni informazione in esso contenuta.

© BNP Paribas (2026). Tutti i diritti riservati.

Immagini di Getty Images.