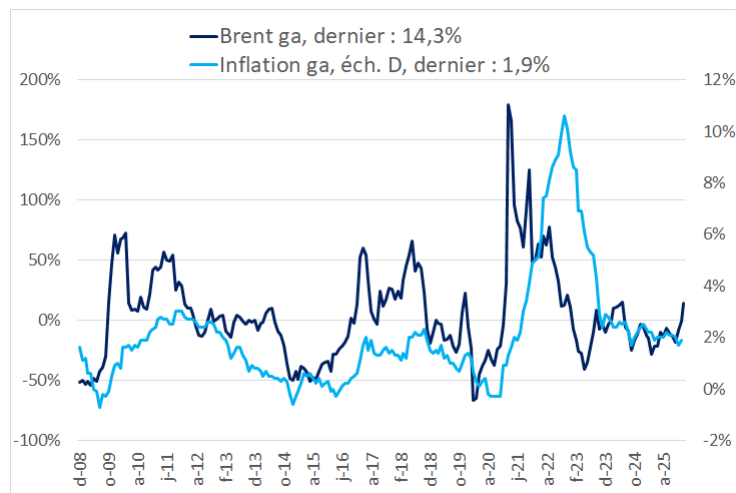


06/03/2026

Les questions économiques suscitées par la guerre dans le golfe persique.



- Le déclenchement du conflit entre Israël, les Etats-Unis et l'Iran le 28 février génère une instabilité géopolitique et économique. À ce stade, il est tout juste possible de lister les enjeux quelques scénarios d'évolution.
- Ces scénarios pourraient être : la chute du gouvernement iranien ou sa reddition (comprendre le renoncement définitif aux capacités nucléaires et balistiques), le retrait des Etats-Unis sur un compromis, ou une guerre civile domestique.
- Les marchés ont intégré des primes de risques significatives sur l'inflation, la courbe des taux et les bourses.
- Mais l'impact de l'intervention américano-israélienne sur l'économie mondiale est à ce stade limité. L'inducteur principal qui serait le blocage du détroit d'Ormuz n'est pas avéré et va faire l'objet d'attentions particulières des parties occidentales.
- Sur le champ militaire, la réduction de la fréquence des lanceurs iraniens au cours de la semaine semble valider la stratégie persévérante américaine de destruction systématique des lanceurs.
- Reste que (i). le but de guerre principal, c'est-à-dire la fin des ambitions nucléaires iraniennes, n'est pas encore atteint et (ii). la tactique hide&shoot de l'Iran peut potentiellement lui permettre de conserver son pouvoir de nuisance pour une longue période et laisser peser des risques significatifs (blocage du détroit, destruction de matériels américains ou israéliens, pertes humaines, voire proxy terroristes en occident).

Philippe Aurain.

Le déclenchement du conflit entre Israël, les Etats-Unis et l'Iran le 28 février génère une instabilité géopolitique et économique. Il est bien sûr très difficile de dessiner à ce stade précoce un chemin de sortie de ce conflit, et, encore plus, de prévoir une trajectoire. Aujourd'hui, il est tout juste possible de lister les enjeux quelques scénarios d'évolution.

❖ La situation actuelle.

L'Iran subit des bombardements massifs et a vu sa direction politique largement décapitée. Mais elle ne montre pas de signes de capitulation à date. D'une part, tirant les conclusions des menaces individuelles d'Israël sur ses dirigeants lors de la « guerre de 12 jours », elle a mis en place un système de relève systématique (nomination de 3 back-ups pour chaque dirigeants ou officier supérieur) et, d'autre part, elle a largement décentralisé ses forces armées pour éviter des ruptures de chaînes de commandement.

De fait, les opérations militaires iraniennes se poursuivent aujourd'hui malgré les destructions. Les unités provinciales indépendantes gèrent le feu en toute autonomie suivant des objectifs généraux qui leur ont été communiqués à l'avance.

L'Iran s'est ainsi engagée dans une stratégie de bombardement de l'ensemble de ses voisins qu'elle considère comme « impliqués » dans le conflit, en particulier ceux sur le territoire desquels les Etats-Unis disposent d'une base militaire. Elle envisage également de bloquer le détroit d'Ormuz.

D'un point de vue économique, certaines interventions iraniennes seraient susceptibles d'entraîner des conséquences économiques considérables et notamment :

- Le « blocage » du détroit d'Ormuz.
- La destruction de capacité d'extraction ou de traitement d'hydrocarbures au sein des pays limitrophes ou d'autres capacités clé (usines d'eau potable¹, centre de données cloud², etc.)

Pour rappel, le détroit d'Ormuz relie le golfe Persique à l'océan Indien et est très étroit (environ 40 km de large) donc vulnérable, et constitue la voie privilégiée des exportations d'hydrocarbures des pays du golfe. Les volumes en transit par ce chemin représentent environ 20 % de la consommation mondiale de pétrole liquide et du GNL, mais aussi 33 % de l'ammoniac et du soufre (engrais). Fait intéressant, plus de 80 % des flux sont dirigés vers l'Asie. L'Europe importe 10 à 15 % de son pétrole par cette voie et 10 % du GNL.

Le Qatar, deuxième producteur mondial de gaz naturel liquéfié (GNL) derrière les États-Unis, dépend entièrement du détroit d'Ormuz pour exporter sa production. QatarEnergy a stoppé sa gigantesque usine de Ras Laffan, suite à des frappes de drones iraniens

L'Asie serait donc la première touchée par une interruption du trafic. Mais la Chine étant neutre vis-à-vis de l'Iran, cette dernière a déjà annoncé que le détroit resterait ouvert pour les navires chinois. Cette possibilité reste théorique car il est douteux que les navires chinois prennent ce risque³.

¹ Les besoins d'eau potable de Riyad, la capitale saoudienne, sont ainsi couverts à 90 % par la seule usine de Jubail.

² Un centre de données (datacenter) d'Amazon Web Services (AWS) aux Émirats arabes unis a été gravement endommagé par un drone.

³ Le géant chinois Cosco possédant une des plus grosse flotte de pétrolier chinois a suspendu ses services à destination et en provenance du Moyen-Orient.

De son côté, l'Europe serait assez modestement touchée en termes de volume d'hydrocarbures et de risque de pénurie à court terme d'autant qu'elle dispose de réserve (3 mois en France pour le pétrole) et même si celle-ci sont maigres pour le gaz (environ 20 %, soit proche des points bas annuels, ce qui est normal à la sortie de l'hiver). La diffusion de l'impact économique se ferait donc par la hausse des prix. En effet, le marché du pétrole étant mondial, une hausse des prix en Asie se généralise rapidement au reste de la planète, avec des sensibilités différentes toutefois suivant les pays (en particulier plus faible aux Etats-Unis).

Par ailleurs conscient des enjeux économiques, les Etats-Unis ont annoncé qu'ils assureraient la circulation dans le détroit (proposant même une forme d'assurance publique via la Société américaine de financement du développement international - International Development Finance Corporation, DFC – qui fournirait une assurance contre les risques politiques et des garanties financières pour le commerce maritime dans le Golfe) et, de-même, le président français a lancé une initiative de coalition visant à ce même contrôle du corridor maritime.

❖ Stratégie d'attrition réciproque.

La gestion du temps semble être un facteur essentiel de cette guerre. Côté américain, de nombreuses contraintes lui sont associées .

Partant de sondage de midterms défavorables⁴ de l'ordre de 5 pts de retard d'opinion et d'un avis négatif sur l'intervention en Iran (43 % désapprouvent / 27 % approuvent)⁵, le Président américain sait que le temps joue contre lui. La probabilité d'une extension des pertes humaines et matérielles est proportionnelle à la durée du conflit et ne peut qu'amplifier le rejet du conflit.

Par ailleurs, se pose la question des ressources. Si le coût budgétaire est conséquent⁶, il n'est pas susceptible d'arrêter les opérations. En revanche la disposition des systèmes de défense anti-missile semble l'être. En effet, un missile Patriot d'interception coûte 4 M\$ et permet de neutraliser⁷ un drone Shahed de 20 000 dollars. Mais surtout, l'Iran dispose de plus de 10 000 Shahed⁸ quand les Etats-Unis produisent 600 intercepteurs par an et en détiennent entre 3000 à 5000 en stock. En 4 jours l'Iran a envoyé 2000 Shahed et 200 missiles balistiques⁹ et les Etats-Unis ont probablement utilisés 1500 intercepteurs¹⁰. Concernant les missiles balistiques, les Etats-Unis ont lancé 92 THAAD pendant la guerre de douze jours soit 14 % de leur production totale cumulée de ces armes. Sur cette base, ils ne pourraient probablement pas dépasser 2 mois de protection dans le conflit actuel. Il resterait entre 1500 et 2000 missiles balistiques iraniens (mais seulement 100 lanceurs sur 400 initiaux).

Au-total se dessinent des enjeux stratégiques clairs. Frapper fort pour annihiler la résistance, réduire la capacité à utiliser lanceurs et drones et pousser le gouvernement à négocier rapidement¹¹ pour les Etats-Unis et, à l'inverse, durer, quitte à subir des pertes importantes, pour rendre le coût du conflit peu à peu insupportable à l'adversaire (et ses alliés du golfe), notamment en traversant régulièrement les défenses par saturation et en infligeant des dégâts aux alliés américains (matériels et réputationnels), pour l'Iran.

⁴ www.racetothehwh.com

⁵ Reuters/Ipsos 01/03/2026

⁶ D'après le du Center for Strategic and International Studies (CSIS), les 100 premières heures de l'opération ont coûté environ 3,7 milliards de dollars, soit près de 891 millions par jour. L'essentiel du coût provient des munitions.

⁷ En réalité 2 patriotes sont lancés à chaque alerte.

⁸ L'Iran elle-même annonce 80 000.

⁹ Amiral Brad Cooper.

¹⁰ « Plusieurs années de production », cité par Washington Post.

¹¹ Ou le faire tomber.

❖ Les scénarios de sortie.

Dans ce contexte, nous distinguons trois scénarios de sortie :

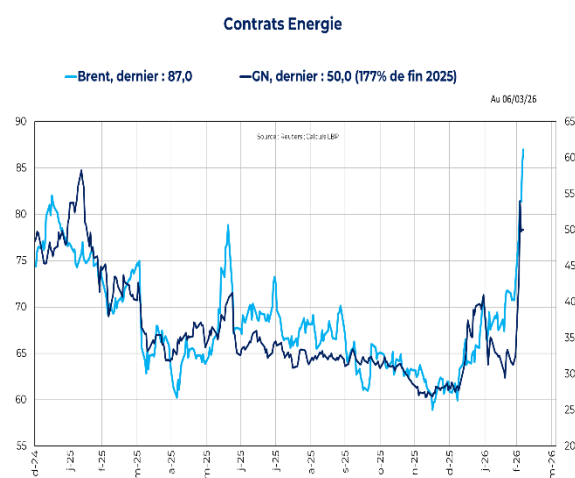
- La chute du gouvernement iranien ou sa reddition, comprendre le renoncement définitif aux capacités nucléaires et balistiques. Inducteurs : éliminations d'un nombre important de dirigeants, défaite militaire complète, retournement de l'armée régulière. Ceci n'implique pas un changement de régime.
- Le retrait des Etats-Unis sur un compromis à la suite d'un conflit dont la prolongation se révèle trop coûteuse et/ou trop dangereuse (notamment au regard des stocks défensifs anti-missiles). Inducteurs : l'Iran subit mais ne cède pas, lance des drones de manière prolongée, les alliés font pression pour limiter des retombées économiques négatives potentiellement dues au blocage du commerce et à l'effet d'image négatif associé à l'atteinte de leur territoire par des drones iraniens.
- Une guerre civile éclate en Iran. Des communautés se partagent le pays et les capacités militaires, entraînant migrations, disséminations d'armement, instabilité géopolitique régionale. Inducteurs : révoltes internes sur base religieuses et de minorités.

❖ Les implications économiques du conflit (chiffres le 06/03 à 12h).

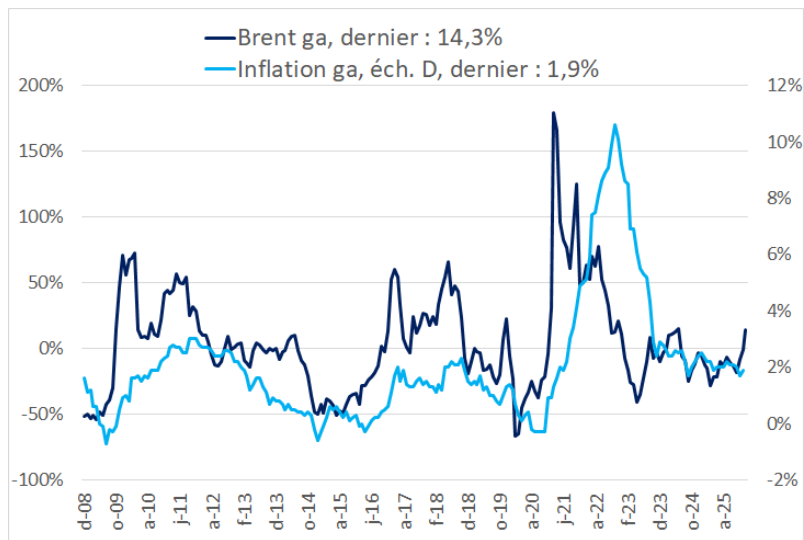
On peut utilement distinguer les implications dans la sphère réelle et celles dans la sphère financière.

Concernant la sphère réelle, la première est bien sûr le renchérissement du coût des hydrocarbures. Aujourd'hui, les hausses sont du même ordre de grandeur que celle de la « guerre de 12 jours » pour le pétrole mais beaucoup plus élevées pour le gaz et bien sûr nettement moindre que celles constatées lors de la crise ukrainienne (cf. tableau infra). Cela traduit la situation du marché avant l'intervention qui était en excès d'offre sur le pétrole et équilibré sur le gaz naturel. Par ailleurs la dépendance de l'Asie au GNL du golfe persique est un élément de risque très important pour ces importateurs qui incite les opérateurs de ces pays à augmenter très rapidement les primes de risques.

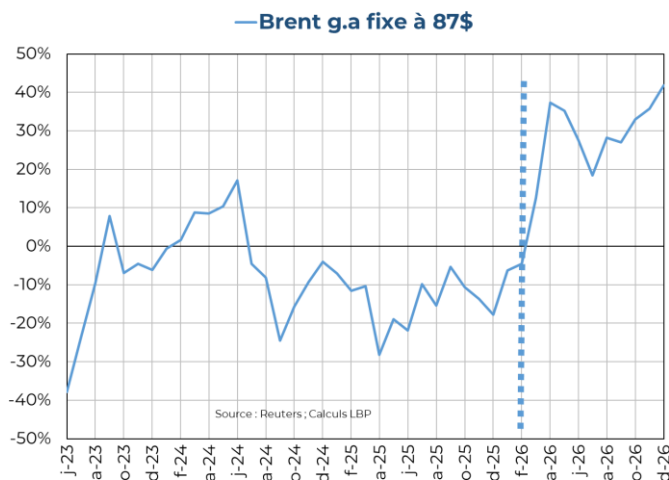
Brent \$		
point bas antérieur	01/12/2021	68,9
point haut guerre ukrainie	08/03/2022	128,0
Variations de prix %		86%
point bas antérieur	30/05/2025	63,9
point haut guerre 12 jours	20/06/2025	77,0
Variations de prix %		21%
point bas antérieur	07/01/2026	60,0
point haut guerre actuelle	06/03/2026	87,0
Variations de prix %		45%
GAZ naturel indice		
point bas antérieur	01/12/2021	778
point haut guerre ukrainie	25/08/2022	2581
Variations de prix %		232%
point bas antérieur	30/05/2025	280
point haut guerre 12 jours	20/06/2025	337
Variations de prix %		21%
point bas antérieur	07/01/2026	235
point haut guerre actuelle	06/03/2026	415
Variations de prix %		76%



Comment les augmentations de cours de matières premières influencent-elles l'inflation ? Elles diffusent en premier lieu dans le coût de l'énergie payée par les entreprises et les ménages et, dans un second temps, les effets de second tour, c'est-à-dire la prise en compte des anticipations d'inflation dans les salaires qui entraînent un niveau élevé d'inflation sur une longue période. Le graphique suivant illustre d'une part la corrélation entre le glissement annuel de l'inflation et celui du Brent et d'autre part le caractère retardé de l'inflation par rapport au Brent lors de choc important (2022). Ce dernier point est à souligner : une partie de la hausse des prix de l'énergie diffuse très rapidement (on le voit dès aujourd'hui à la pompe) via les marges des raffineurs qui tirent profit de la situation de crainte de pénurie (stockage préventif des particuliers et des entreprises). Mais la partie pérenne et délétère (second tour) agit avec retardement et seulement si le choc de prix est durable.



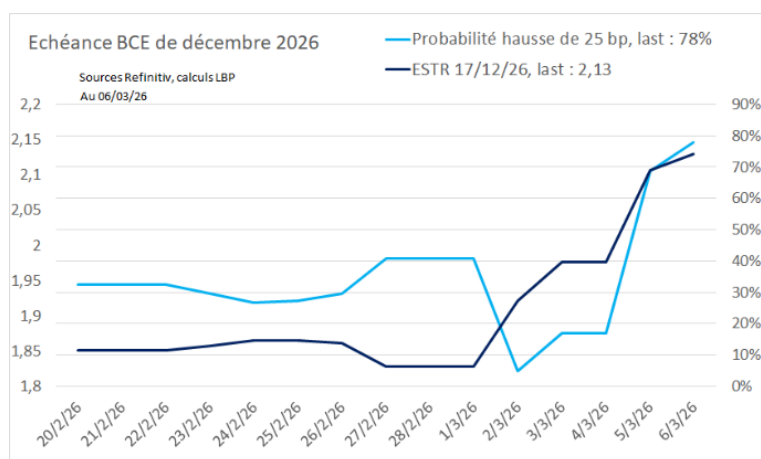
Si le Brent restait proche de son niveau actuel (disons 87 \$), le glissement annuel atteindrait 40 % fin 2026 et l'impact sur l'inflation de l'ordre de 0,3 pt de pourcentage (en supposant toute l'énergie indexée sur le pétrole et hors effet de second tour à cet horizon) ce qui amènerait l'inflation française autour de 1,3 % et l'européenne autour de 2,3 %. Par ailleurs, la métrique usuelle sur l'activité est qu'une hausse de 10 \$ du baril suscite une réduction de 0,1 pt de PIB.



En France¹², les prix à la pompe ont déjà enregistré une hausse d'environ 20 centimes. Concernant le gaz, la moitié des consommateurs français bénéficie d'une offre à prix fixe et ne seront pas concernés, et l'autre subira une augmentation du prix du gaz le mois prochain. Mais la fin de l'hiver limitera l'impact monétaire sur ces derniers consommateurs. Les prix de l'électricité devraient rester assez stables en France, l'excès d'offre nucléaire insensibilisant la production française au prix du gaz pour le moment. L'Allemagne et l'Italie, beaucoup plus dépendante du gaz pour la production de leur électricité, pourraient subir des hausses plus significatives.

Du côté de la sphère financière, les marchés revoient leurs anticipations en intégrant des « primes de risque ».

Concernant les taux courts, d'une part les forwards ont augmenté la probabilité d'une hausse des taux directeurs de la BCE sur l'année 2026 (à 80 % d'ici fin 2026). D'autre part, les marchés ont réduit les anticipations de baisse des taux de la FED, n'en conservant qu'une seule en 2026 et repoussant la deuxième en 2027.



Concernant les taux longs, ils intègrent aujourd'hui des primes de risque importantes sur l'inflation et la dégradation de comptes publics, visibles dans les Breakeven (BE) et le taux réel. Ainsi, le BE 10 ans allemand a pris 8 pb et le nominal 20 pb à 2,86 % et le BE OAT 10 ans a pris 13 pb et le nominal 27 pb à 3,49 %.

Notons la hausse du spread OAT/Bund de 56 à 63 pb sur la période traduisant une « recherche de sécurité » vers le Bund, traditionnelle en période d'incertitude. Cette préférence pour le Bund se retrouve également dans les spread italiens et espagnols qui s'écartent de 10 pb et 8 pb depuis le 28 février. Côté américains, le BE 10 ans reste sage (autonomie énergétique américaine) à +4 pb mais le taux réel augmente de 13 pb portant le nominal à 4,14 %.

Autour d'une vingtaine de pb, la hausse des taux est donc significative mais doit être relativisée : Elle ramène à peu près le niveau des taux à celui du début d'année 2026.

¹² Le brut importé du Moyen-Orient compte pour environ 13 % de nos importations mais le prix de l'essence est essentiellement déterminé au niveau européen par le marché de Rotterdam.

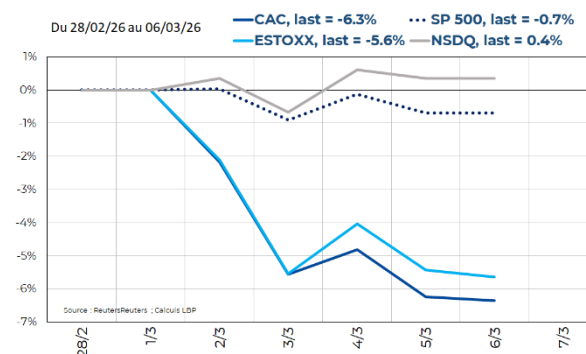
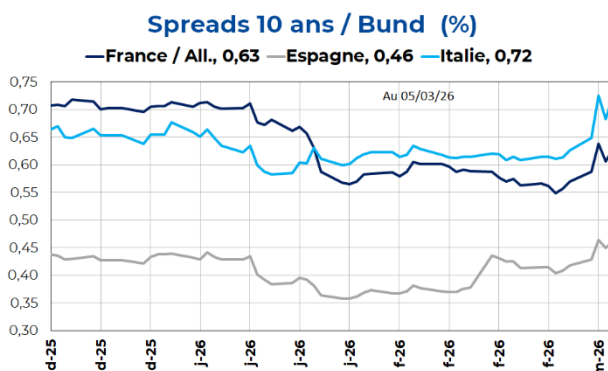
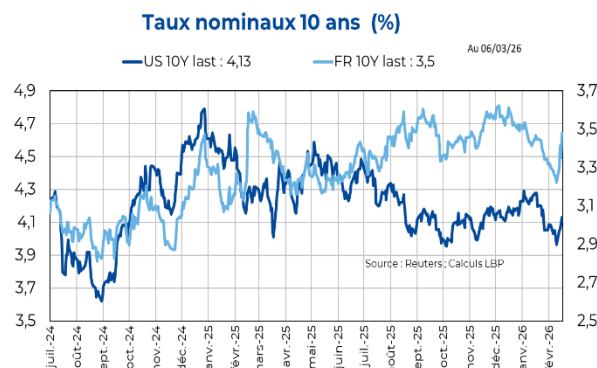
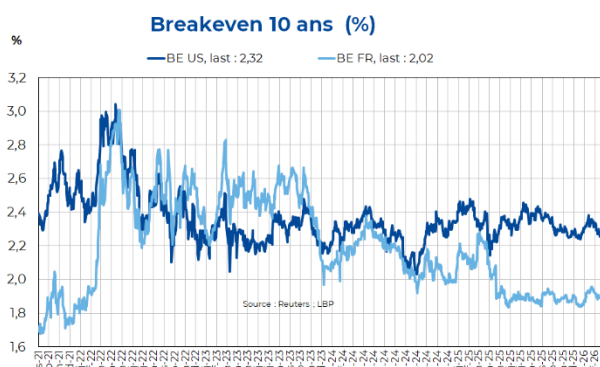
Etats-Unis 10 ans	31/12/2025	27/02/2026	06/03/2026	var hebdo	var Ytd
Taux nominal	4,16	3,96	4,17	0,21	0,01
Taux réel	1,90	1,69	1,85	0,16	-0,05
Point mort inflation	2,27	2,27	2,32	0,05	0,06

France 10 ans	31/12/2025	27/02/2026	06/03/2026	var hebdo	var Ytd
Taux nominal	3,56	3,22	3,49	0,27	-0,07
Taux réel	1,72	1,33	1,47	0,14	-0,25
Point mort inflation	1,84	1,89	2,02	0,13	0,18

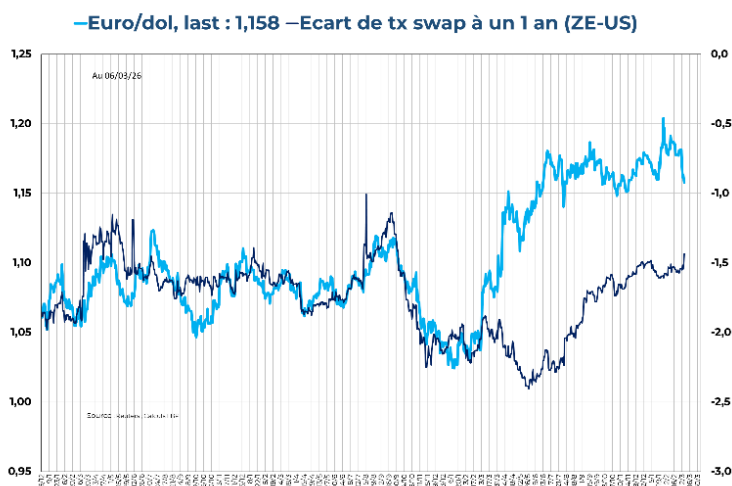
	31/12/2025	27/02/2026	06/03/2026	var hebdo	var Ytd
BUND	2,85	2,65	2,86	0,20	0,00
SPREAD OAT10/BUND	0,71	0,57	0,64	0,07	-0,07

EURIBOR 3 mois	31/12/2025	27/02/2026	06/03/2026	var hebdo	var Ytd
SPOT	2,06	2,06	2,05	-0,01	-0,01
FWD 21 mois	2,14	2,14	2,43	0,29	0,29

De leur côté les bourses ont réagi très négativement, présentant des chutes de -6 % sur le CAC 40 à -9 % sur l'indice des pays émergents. Là encore, les Etats-Unis sont épargnés avec une baisse de 1 %. Cette réaction à la fois forte des marchés et néanmoins « raisonnable » dans son amplitude traduit la crainte de pénuries, d'effet sur l'activité et donc les revenus des entreprises, et des effets de valorisations (taux plus élevés).



Enfin, le dollar a montré ses caractéristiques défensives en gagnant environ 2% sur la semaine.



Conclusion : un choc limité à date mais dont la conclusion reste incertaine.

L'impact de l'intervention américano-israélienne sur l'économie mondiale est à ce stade limité. L'inducteur principal qui serait le blocage du détroit d'Ormuz n'est pas avéré et va faire l'objet d'attention particulières des parties occidentales.

Sur le champ militaire, la réduction de la fréquence des lanceurs iraniens au cours de la semaine¹³ semble valider la stratégie américaine de destruction systématique des lanceurs. Par ailleurs, le travail de sape sur le matériel militaire iranien (navires, bases, etc.) va considérablement réduire ses capacités pour la décennie à venir.

Reste que (i). le but de guerre principal, c'est-à-dire la fin des ambitions nucléaires iraniennes, n'est pas encore atteint et (ii). la tactique hide&shoot de l'Iran peut potentiellement lui permettre de conserver son pouvoir de nuisance pour une longue période et laisser peser des risques significatifs (blocage du détroit, destruction de matériels américains ou israéliens, pertes humaines, voire proxy terroristes en occident).

Ω Ω Ω

Direction finance et stratégie – Direction des études économiques :

[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Économiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations

¹³ D'après, le chef d'état-major américain, au cinquième jour, les tirs de missiles balistiques tactiques iraniens ont diminué de 86% et les attaques de drones de 73% par rapport aux premiers jours.

