

20 avril 2026

Le conflit en Iran : un choc immédiat et des conséquences durables

par Angelo Katsoras

Introduction

Les deux camps ont de fortes incitations à accepter un cessez-le-feu, puisque le coût d'une poursuite de la guerre et des blocus est devenu de plus en plus difficile à supporter. Aux États-Unis, la montée de l'inflation, particulièrement de celle des prix de l'énergie, crée une pression politique avant les élections de mi-mandat de novembre, sans mentionner que les stocks de missiles s'épuisent vite. En Iran, la pression pour une désescalade augmente sans aucun doute pour éviter un approfondissement de la crise économique.

Mais, l'immensité du fossé entre les parties sur les grands sujets – enrichissement de l'uranium, Liban, sanctions et liberté de navigation dans le détroit d'Ormuz – souligne à grands traits la fragilité de la trêve.

Cela dit, la pression des États-Unis et de leurs alliés, ainsi que de grandes économies asiatiques, dont la Chine et l'Inde, pourrait se solder par un cessez-le-feu plus durable et la réouverture graduelle du détroit d'Ormuz. Beaucoup de ces pays dépendent de cette voie navigable pour des importations qui sont vitales pour la chaîne d'approvisionnement mondiale de la fabrication, notamment le pétrole brut, le gaz naturel liquéfié, le gaz de pétrole liquéfié, les engrais, l'hélium, le soufre et l'aluminium. La Chine, en particulier, a une influence importante, ayant joué un rôle central par son soutien à l'Iran ces dernières années par l'achat de la vaste majorité de ses exportations de pétrole. Mais il reste le risque que même une reprise limitée des hostilités enclenche à nouveau la fermeture du détroit.

Même dans le meilleur des cas de figure, où le cessez-le-feu tiendrait et où le détroit resterait ouvert, les craintes accrues pour la sécurité et le prix élevé des assurances pourraient ralentir la circulation maritime pendant longtemps. La mer Rouge offre un point de comparaison utile : bien que les attaques des Houtis se soient arrêtées pour le moment, beaucoup de navires évitent d'emprunter cette voie, préférant le trajet plus long consistant à faire le tour de la Corne de l'Afrique. Pendant la première semaine de 2026, les transits par le canal de Suez étaient encore 60 % moins nombreux que pendant la même semaine en 2023.¹

Par conséquent, les États-Unis devront probablement maintenir une présence militaire importante dans la région pour protéger la navigation dans le détroit d'Ormuz et soutenir leurs alliés du Golfe.

Les États du Golfe

Les États du Golfe ont tiré des leçons importantes de ce conflit :

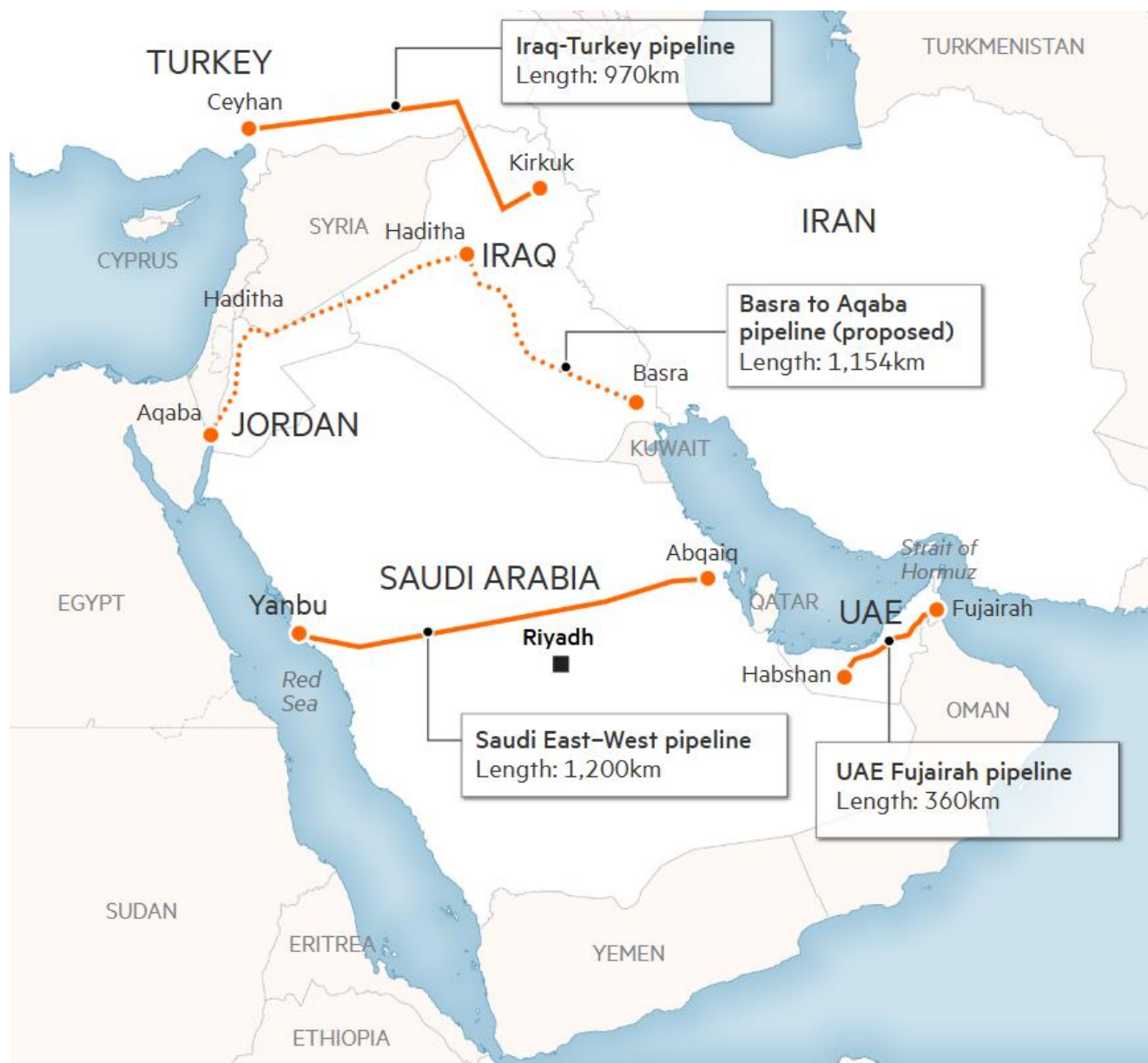
- Après avoir dépensé des dizaines de milliards de dollars en systèmes d'armes coûteux, ils réalisent qu'ils ont besoin de moyens plus économiques pour contrer les drones et les missiles. Cela se traduira probablement par une augmentation du financement de systèmes d'interception défensifs à bas coûts. Des sociétés ukrainiennes, en particulier, en bénéficieront grâce à leur compétence spécialisée de plus en plus grande dans ce domaine.
- De vastes sommes de capital des fonds souverains seront probablement réorientés vers la reconstruction de l'infrastructure et le renforcement de la résilience intérieure, ce qui détournera potentiellement des investissements des marchés internationaux. Depuis 2001, les six membres du Conseil de coopération du Golfe ont investi plus de 430 milliards \$, dont environ 75 % du total étaient dirigés vers les marchés étrangers.²
- La menace d'une interférence iranienne continue dans le détroit d'Ormuz pousse les États du Golfe à planifier une expansion de leur capacité pipelinière pour contourner ce goulot d'étranglement. Ainsi, le conflit en cours a fait ressortir l'importance stratégique de l'oléoduc est-ouest de 1 200 km de l'Arabie saoudite. Construit dans les années 1980 quand on craignait que le conflit entre l'Iran et l'Irak n'entraîne la fermeture du détroit, il peut acheminer sept millions de barils de pétrole par jour vers le port de Yanbu en mer Rouge.³ Sans ce pipeline, la chute de la production du Royaume de 10,1 millions de barils par jour en février à 7,8 millions en mars aurait été bien pire.⁴ Cependant, le pipeline, le port en mer Rouge et les navires restent à la merci des drones et des missiles de l'Iran et des Houtis.

1 « Suez traffic still 60% down 100 days after last Houthi attack », Splash247.com, 8 janvier 2026

2 « War will drain the Gulf's \$6trn treasure chest », The Economist, 15 avril 2026

3 « Gulf states consider new pipelines to avoid Strait of Hormuz », Financial Times, 2 avril 2026

4 « Middle East oil production plunges due to Iran war, OPEC data shows », CNBC, 13 avril 2026



« Gulf states consider new pipelines to avoid Strait of Hormuz », *Financial Times*, 2 avril 2026

Des conséquences durables pour les chaînes d’approvisionnement

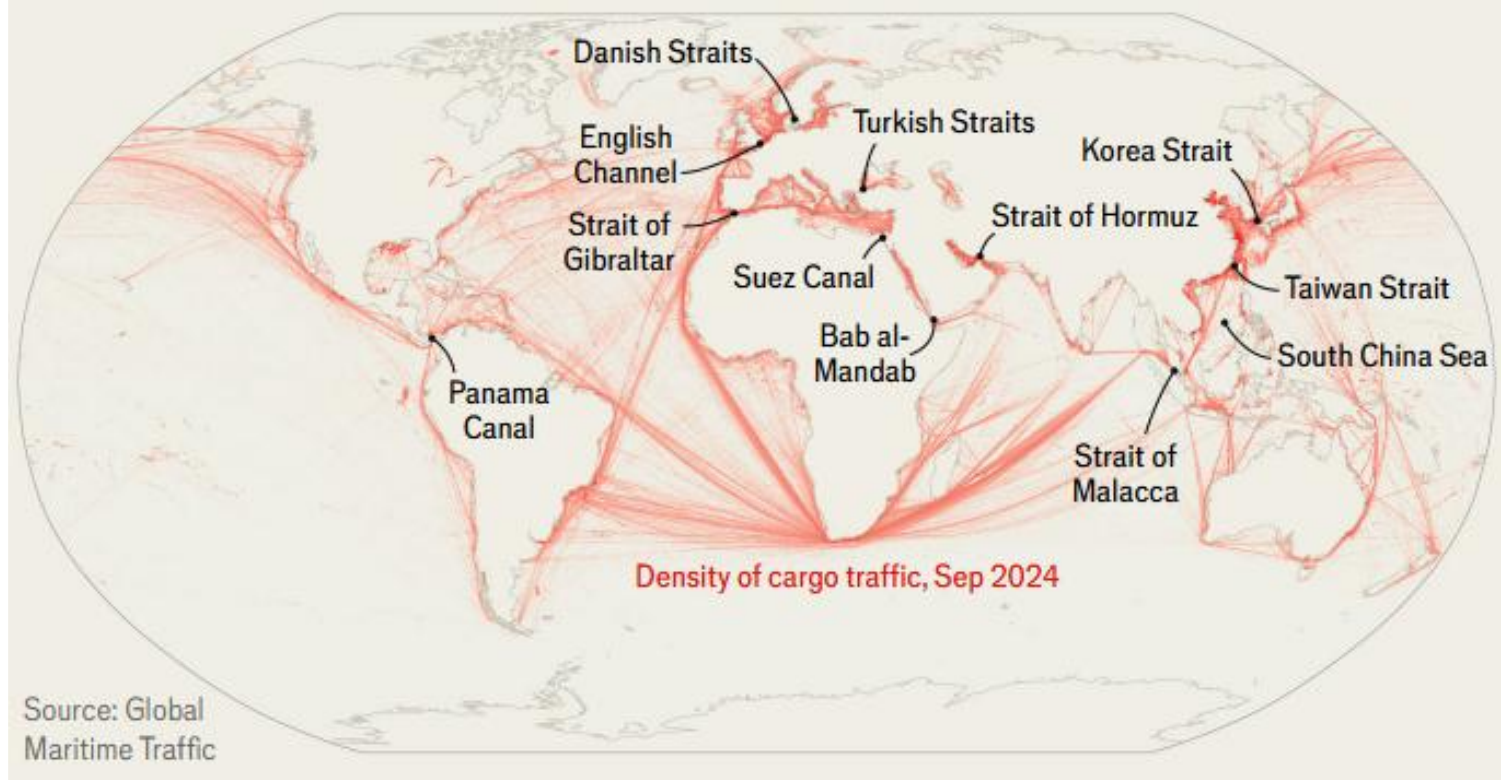
Pendant des décennies, la conception des chaînes d’approvisionnement répondait à l’impératif d’efficacité. Les sociétés ont réduit les coûts en concentrant la production dans un nombre de plus en plus restreint de lieux. Dans le secteur des semi-conducteurs, par exemple, le nombre de sociétés capables de produire des puces à la fine pointe de la technologie d’est effondré de plus de 25 en 2000 à trois seulement aujourd’hui.⁵ L’équipement de production de puces le plus avancé est fourni par une seule société hollandaise, ASML, alors que l’affinage et le traitement de terres rares restent très largement concentrés en Chine.

Le conflit en Iran a renforcé les tendances qu’accéléraient déjà la rivalité entre les grandes puissances, le protectionnisme et la guerre en Ukraine. Cela comprend le rapatriement des moyens de production et la régionalisation des chaînes d’approvisionnement, une plus grande place accordée aux infrastructures de soutien et la constitution de stocks stratégiques de biens essentiels, comme le pétrole et le gaz, les minéraux critiques et les médicaments. Cela intensifie probablement aussi les points de friction géopolitiques près des goulots d’étranglement maritimes des chaînes d’approvisionnement et les risques qu’ils engendrent pour le commerce mondial et les chaînes d’approvisionnement. Cela importe parce que près de 85 % des exportations mondiales se font encore par bateaux.⁶ Si ces mesures améliorent la sécurité des approvisionnements, elles accroissent aussi lourdement les coûts.

⁵ « Chipmaking is being redesigned. Effects will be far-reaching », *The Economist*, 23 janvier 2021

⁶ « Hormuz is not the only weak spot for global trade », *The Economist*, 26 mars 2026

Global shipping chokepoints



Source: Global Maritime Traffic

Source : « Hormuz is not the only weak spot for global trade », *The Economist*, 26 mars 2026

Il est aussi important de noter que la réparation des dommages aux infrastructures dans la région du Golfe prendra du temps. Par exemple, l'usine d'aluminium Al Taweelah à Abu Dhabi produisait près de 10 % de l'offre mondiale du métal léger jusqu'à récemment. Mais une frappe iranienne a forcé l'arrêt de l'usine et le métal s'est depuis solidifié dans les cuves d'électrolyse. Les propriétaires estiment qu'il faudra jusqu'à un an pour redémarrer la production.⁷

Conclusion

Les événements récents dans le détroit d'Ormuz illustrent comment la guerre et le protectionnisme transforment le commerce mondial et l'investissement. Résultat, la régionalisation, la diversification, la constitution de stocks et la redondance deviennent des facteurs déterminants des chaînes d'approvisionnement. Ce changement donne la priorité à la sécurité et à la résilience au détriment de l'efficacité, augmentant les coûts et ajoutant à la complexité politique pour les entreprises.

Ce changement donne aux gouvernements davantage voix au chapitre dans l'affectation des capitaux, puisque l'efficacité et l'avantage comparatif deviennent moins importants que les préoccupations de sécurité nationale. Dans cet environnement où les coûts sont plus élevés, les investisseurs devront tenir compte de la capacité des entreprises d'imposer leur prix. Si ce pouvoir est limité, le prochain facteur à prendre en compte est la capacité d'obtenir des subventions ou une protection contre les droits de douane.

Cependant, tout cela se produit à un moment où beaucoup de pays occidentaux sont déjà lourdement endettés et s'efforcent de rebâtir leurs capacités de défense sans provoquer de ressac politique par une réduction des programmes sociaux. Par conséquent, l'augmentation des dépenses militaires, la politique industrielle et le rapatriement des moyens de production augmentent le coût du capital et accroissent la prime de terme de la dette publique.

⁷ « The third Gulf war will scar energy markets for a long time yet », *The Economist*, 8 avril 2026



Économie et stratégie

Abonnez-vous à nos publications:
BNCEconomieetStrategie@bnc.ca

Pour nous joindre :
514 879-2529

Stéfane Marion
Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Matthieu Arseneau
Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Jocelyn Paquet
Économiste principal
jocelyn.paquet@bnc.ca

Kyle Dahms
Économiste principal
kyle.dahms@bnc.ca

Alexandra Ducharme
Économiste principale
alexandra.ducharme@bnc.ca

Daren King, CFA
Économiste principal
daren.king@bnc.ca

Warren Lovely
Stratège principal,
Taux d'intérêt et secteur public
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich
Stratège, Taux d'intérêt
taylor.schleich@bnc.ca

Ethan Currie
Stratège
ethan.currie@bnc.ca

Angelo Katsoras
Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Nathalie Girard
Coordonnatrice senior
n.girard@bnc.ca

Giuseppe Saltarelli
Infographiste
giuseppe.saltarelli@bnc.ca

Général : Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRI), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada : FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni : Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la Financial Services and Markets Act 2000). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FBN et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents de l'UE : En ce qui concerne la distribution de ce rapport dans les États membres de l'Union européenne (« UE ») et de l'Espace économique européen (« EEE ») par NBC Paris, le contenu de ce rapport est uniquement à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement, une recherche en investissements, une analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers au sens de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (« MIF 2 »). Ce rapport est destiné uniquement aux investisseurs professionnels et aux contreparties éligibles au sens de la directive MIF 2 et son contenu n'a pas été revu ou approuvé par une autorité de l'UE/EEE. NBC Paris est une entreprise d'investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passé ses services d'investissement dans l'ensemble de l'UE/EEE au titre de la libre prestation de services et a son siège social au 8 avenue Percier, 75008 Paris, France. BNC Marchés financiers, filiale de la Banque Nationale du Canada, est une marque de commerce utilisée par NBC Paris S.A.

FBN n'est pas agréée pour la fourniture de services d'investissement au sein de l'UE/EEE.

Résidents des États-Unis : En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK : En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SFC ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur : Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.