

Lettre n°146

La sensibilité de l'économie mondiale aux prix du pétrole et du gaz.

« Une armée de canton battant celle d'un empire » Hegel.

- *Les leçons de l'histoire :*

Hegel, après Hérodote et Thucydide, faisait référence à la victoire de la petite Athènes, 10 000 hommes, contre les Perses, 200 à 600 000 soldats, ancêtres des Iraniens, lors de la bataille terrestre de Marathon en 490 av JC contre l'empereur Darius et lors de la bataille marine de Salamine en 480 av JC contre l'empereur Xerxès. N'oublions jamais les leçons de l'histoire car, souvent, il y a eu victoire de David contre Goliath. Autre exemple fameux impliquant la Perse, Alexandre le Grand, en 331 lors de la fameuse bataille de Gaugameles, 150 ans après les Thermopyles, avec seulement 40 000 fantassins et 7000 cavaliers bat Darius III et son armée évaluée entre 200 000 et 1 million de Perses.

Aujourd'hui, ironie de l'histoire, David est iranien, Goliath, américain et la victoire de Trump est d'autant moins acquise que l'Iran n'a pas une armée de canton pour reprendre le mot d'Hegel.

- *Les tensions du présent :*

La quasi-fermeture du détroit d'Ormuz retire 7 à 10Mb/j de pétrole, soit près de 10% de l'offre mondiale.

Jamais dans l'histoire, une telle diminution de production n'avait eu lieu. Elle est supérieure en volume aux 3 à 4 Mb/j d'exportations russes mises sous sanctions après l'invasion de 2022. Il faut rappeler que le Golfe produit 30% du pétrole dans le monde et ¼ des LNG.

Jamais dans l'histoire, les prix du baril n'ont constaté une telle volatilité avec en 24-36 heures, une hausse de \$85 à \$119/b pour le Brent puis un repli à \$84/b, même un plus bas à \$76/b en séance, avant une nouvelle appréciation à plus de \$100/b. En juin 2025, après l'attaque israélienne, les cours du pétrole avaient flambé de 20% à \$79/b.

- *Les risques du futur :*

Selon le FMI, une augmentation durable de 30% des prix du pétrole pénaliserait la croissance mondiale de 0.5 point et aggraverait l'inflation de 1.2 point. Chiffres à mettre en perspective, avec les attentes du FMI avant le début de cette guerre, une croissance de 3.3% et une inflation de 3.8%. Les perdants sont le Japon, l'Asie et l'Europe.

Le risque est donc une situation de stagflation, c'est-à-dire un ralentissement, conjuguée à une reprise de l'inflation, une perte de pouvoir d'achat pour les consommateurs, une hausse des coûts de production, une contraction des marges pour beaucoup d'entreprises et un ralentissement de la demande, un risque de spirale si la hausse des salaires est enclenchée, une gêne pour les banques centrales, tiraillées entre baisse et hausse des taux.

Afin de mieux cerner les enjeux, focalisons-nous sur 4 points : l'état du marché pétrolier avant ce conflit, l'intérêt de Trump pour l'Iran, l'enjeu du contrôle d'Ormuz et le problème du gaz liquéfié.

En janvier, le marché était en situation de surcapacités :

La production des pays du Golfe en janvier était de 10.3Mb/j en Arabie saoudite, 4.3Mb/j en Irak, 3.6Mb/j dans les Emirats, 3.45Mb/j en Iran et 2.57Mb/j au Koweït. L'Arabie Saoudite gardait alors selon les estimations 2 à 3 Mb/j de capacités disponibles, les prix du baril étaient pour le Brent à \$60/b et Trump, pour complaire à son électorat hanté par l'inflation et le pouvoir d'achat, œuvrait pour les abaisser à \$50/b.

L'Iran, un enjeu pour Trump :

L'Iran a 9% des réserves mondiales de brut et 15% des réserves de gaz. Les exportations représentaient 2Mb/j avant le conflit, soit 2% seulement de la demande mondiale et auraient rapporté \$47 milliards en 2024.

Après le Venezuela, dont 90% des exportations étaient destinées aux Chinois, Trump a voulu prendre le contrôle du pétrole iranien car la Chine en 2025 en a acquis 90%. Dans les deux cas, la Chine acquerrait ce pétrole à des tarifs préférentiels, soit car elle contournait les sanctions américaines, soit parce qu'elle abusait de son poids de créancier. Le Venezuela, c'était 3 à 4% des importations totales de pétrole de la Chine, l'Iran 14%. Empêcher la Chine de s'approvisionner à bas prix, c'est, pour Trump, gommer un avantage concurrentiel ainsi acquis par la Chine pour son industrie et c'est contrer la Chine dans l'usage de son moyen de pression sur les terres rares dont elle a un quasi-monopole. L'arme du pétrole contre l'arme des terres rares.

Les Américains essaient ainsi de s'emparer de l'île de Kharg, principal port d'exportation du pétrole iranien à 25 kms des côtes.

Beaucoup de pays doivent réduire leur production à cause d'Ormuz :

- Le rôle stratégique du détroit :

Le détroit d'Ormuz, permet habituellement le passage d'une centaine de bateaux transportant 15Mb/j de brut et 5Mb/j de produits raffinés, donc 20% du pétrole utilisé dans le monde, mais aussi un tiers des engrais, un quart du gaz liquéfié mondial, et 10% du commerce maritime mondial.

En 2023, les Saoudiens ont exporté 6.2Mb/j par ce détroit dont 5Mb/j à destination de la Chine, l'Irak 3.2Mb/j dont une moitié pour la Corée du Sud et le reste pour l'Asie, les EAU 2Mb/j presque exclusivement pour l'Inde, le Koweït 1.5Mb/j en Asie, l'Iran 1.3Mb/j, le Qatar 0.6Mb/j vers l'Europe.

Le détroit a une largeur d'une cinquantaine de kilomètres dans sa partie la plus étroite mais en fait seulement quelques kilomètres car la mer est souvent peu profonde.

Les Etats-Unis voudraient défendre leurs bateaux mais ils s'exposent à des mines au fond de l'eau ou à des tirs de drones.

- La quasi-fermeture du détroit :

Les armateurs, MSC, Maersk, Hapag Lloyd ont suspendu le passage des bateaux. La quasi-fermeture d'Ormuz, l'arrêt de plus de 1000 tankers, obligent les pays dépendants à 100% du détroit - Koweït, Irak, Qatar, Bahreïn- une fois les capacités de stockage saturées, à réduire leur production. L'Irak est ainsi obligé de diminuer l'extraction de 70% à 1.3 million b/j et ferme ses terminaux. Le Qatar a stoppé la production de gaz naturel liquéfié, c'est-à-dire 20% de la capacité mondiale.

A ce jour, la contraction de l'offre au Moyen-Orient serait comprise entre 7 et 10Mb/j. L'écart dans l'évaluation n'est autre que l'incertitude sur les bateaux de la « dark fleet » à destination de la Chine car l'Iran les laisse passer. L'Iran écoule 90% de sa production d'hydrocarbures et ses produits pétrochimiques par Ormuz et n'a donc pas intérêt à une fermeture totale.

Une telle réduction n'a jamais été observé même lors du premier choc pétrolier. On est loin du scénario de l'AIE en début d'année prévoyant une augmentation des capacités mondiales de 2.4Mb/j.

- ***Quelques alternatives à Ormuz :***

L'Arabie Saoudite est le seul pays à disposer de capacités inutilisées importantes mais elle ne peut y recourir. L'Arabie Saoudite peut utiliser un pipeline de 1200 kilomètres pour détourner vers la mer Rouge et le port de Yanbu, 50% de sa production, et à terme 7Mb/j, contre 2Mb/j en début d'année mais cela ne suffira pas. Le pipeline a rarement fonctionné à pleine capacité et le pays doit réduire sa production.

La dépendance des EAU au détroit d'Ormuz est limitée à 60% car ils peuvent écouler une partie de leur production à travers un pipeline de 400 km menant au port de Foujeya dans le golfe d'Oman. Mais le chargement dans le port est aujourd'hui incertain.

Ainsi, ces deux pays ne sont pas nécessairement perdants car ils bénéficient de prix plus élevés.

L'Iran dispose dans le golfe d'Oman du terminal de Djash avec une capacité de 1Mb/j, soit 1/3 de ses capacités de production actuelles.

Pour les produits raffinés, quelques raffineries ont été touchées par les frappes mais celle de Ras Tanura en Arabie Saoudite a réouvert.

Si des alternatives à Ormuz existent pour le pétrole, ce n'est pas le cas pour le gaz, faute de gazoducs.

- ***L'amortissement de la crise permis par les capacités de stockage :***

Pour contrecarrer les hausses de prix, les 32 pays membres de l'AIE ont décidé de mettre sur le marché 400 millions de barils en réserve. Les Etats-Unis vont ainsi débloquent 170 millions de barils, le Japon, 80Mb et l'Europe va faire de même. L'AIE conservera 800 Mb et l'industrie, des stocks réglementaires de 600Mb.

Le problème spécifique du gaz liquéfié :

Le gaz liquéfié, c'est seulement 8% de la production de gaz dans le monde mais c'est vital.

Le Qatar a arrêté sa production car les installations ont été bombardé et il estime à des semaines les travaux pour rétablir des livraisons normales, même dans l'hypothèse d'un arrêt rapide de la guerre. Le prix, après 100% de hausse est à €57/MWh mais en 2022, il était monté à €340/MWh.

Le choc pourrait être pire qu'avec la Russie en 2022. C'était 80 milliards m³ pour la Russie, c'est potentiellement 120 milliards m³ pour le Moyen-Orient, essentiellement depuis le Qatar (20% des approvisionnements mondiaux de LNG, 2^{ème} rang mondial) et essentiellement par bateau car il y a peu de gazoducs. Le Qatar doit passer par Ormuz car il n'a pas d'alternative.

Les principaux importateurs de LNG du Qatar sont la Chine et l'Inde, puis Taïwan, le Pakistan et la Corée du Sud. Le Pakistan achète tout au Qatar et aux EAU, l'Inde, la moitié de ses besoins.

De nouvelles capacités américaines devraient venir sur le marché dans les prochains mois mais il risque d'y avoir concurrence entre la demande européenne et la demande asiatique et l'industrie européenne risque à nouveau d'être pénalisée.

Conclusion : « *La raison du plus fort est toujours la meilleure* » La Fontaine dans Le Loup et l'agneau.

Tel est le credo de Donald Trump mais il se heurte à la résistance nationale iranienne :

- ***Sous l'angle politique, le pire des scénarios :***

A ce jour, les perdants de cette guerre sont nombreux, consommateurs américains, pays arabes du golfe ..., le gagnant est la Russie avec l'allègement des sanctions décidé par Trump.

Le pire des scénarios serait un arrêt des hostilités à l'initiative d'un Trump, pressé par Vance, certains Maga et l'opinion publique, majoritairement hostiles à ce conflit. Un accord permettant un maintien au pouvoir du fils Khamenei, c'est-à-dire d'une ligne dure entourée de 200 000 gardiens de la révolution et 600 000 basidjis,

signerait une victoire pour les Chinois, pour Poutine et les pays du Sud et une défaite pour Israël et le camp occidental. Trump pourrait crier victoire, dire qu'il a éliminé l'aviation, la marine et l'essentiel de l'arsenal de missiles, mais ce serait pour le peuple iranien un échec lourd de répressions et, pour les Etats-Unis, l'incapacité à effacer l'humiliation de la prise d'otages de ses diplomates en 1979.

- **Sous l'angle géopolitique :**

La guerre conventionnelle coûteuse menée par les Américains peine contre la guerre de drones, peu coûteuse, menée par les Iraniens. Les Etats-Unis, si la guerre perdure, perdront beaucoup d'argent et de munitions dans ce conflit et les Chinois, prudemment à l'écart malgré leur proximité avec l'Iran, en profiteront comme l'Angleterre avait profité de l'épuisement financier de la France de Louis XIV dans ses guerres européennes ou comme les Etats-Unis avaient profité de la confrontation des pays européens lors des deux premières guerres mondiales.

- **Sous l'angle économique :**

Une des leçons est pour les pays dépendants du pétrole, pays asiatiques ou européens, d'accélérer leur transition énergétique vers le nucléaire et les énergies renouvelables. Certes, \$120/b d'aujourd'hui est moindre que \$120/b de 2008 car les salaires ont augmenté, certes l'intensité énergétique est moindre mais, 90% des besoins d'énergie dans les transports sont couverts par le pétrole et dans beaucoup de pays, la consommation de carburants a doublé depuis 1973 avec l'accroissement du parc automobile.

Genève, le 16 mars 2026

Bruno Desgardins

Bruno Desgardins
CIO
Switzerland



SingAlliance Pte Ltd

16 Raffles Quay, #12-01 Hong Leong Building,
Singapore 048581
T: +65 6303 5050
E: info@singalliance.com

SingAlliance (Hong Kong) Ltd

Unit 904-907, 9/F Dah Sing Financial Centre,
248 Queen's Road East, Wanchai, Hong Kong
T: +852 2639 3659
E: info.hongkong@singalliance.com

SingAlliance (Switzerland) SA | Genève

Rue du Mont-de-Sion 6,
1206 Genève, Switzerland
T: +41 22 518 85 85
E: info.switzerland@singalliance.com

SingAlliance (Switzerland) SA | Zürich

Bahnhofstrasse 37,
8001 Zürich, Switzerland
T: +41 76 628 12 36
E: info.switzerland@singalliance.com



Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.