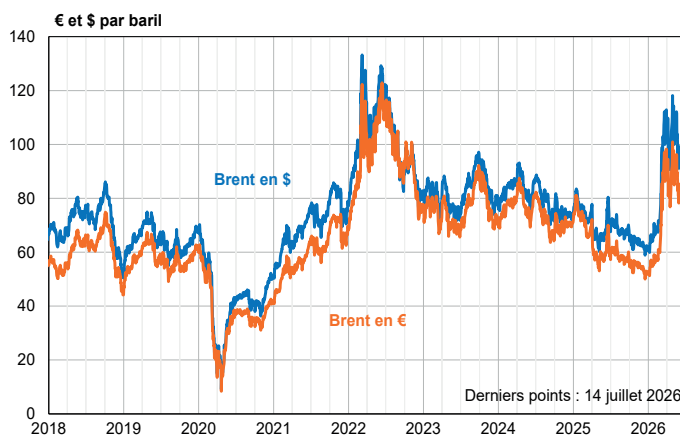


Le pétrole, une variable clef dont l'évolution défie les prévisions

*Lina BOURASSI, Eléa GIRAUD, Paul MAINGUET**

- Malgré son déclin relatif dans le mix énergétique mondial, le pétrole demeure une ressource essentielle pour l'économie mondiale, en particulier dans les transports et l'industrie. Son commerce repose sur des chaînes d'approvisionnement mondialisées et quelques routes maritimes stratégiques reliant les principales zones de production aux grands marchés de consommation.
- Les prix du pétrole résultent de l'ajustement entre l'offre et la demande mondiales, mais aussi des anticipations de marché concernant leur évolution future. Les décisions des États producteurs, notamment les États-Unis, premier producteur mondial, et les membres de l'OPEP+ (Organisation des pays exportateurs de pétrole élargie), ont une forte influence sur les cours, tandis que la croissance de la demande dans les économies émergentes constitue l'un des principaux moteurs de consommation.
- Les prix du pétrole demeurent également très sensibles aux chocs géopolitiques. Les tensions récentes au Proche et Moyen-Orient rappellent la dépendance persistante de l'économie mondiale au détroit d'Ormuz, point de passage essentiel pour le transport maritime du pétrole.
- Les effets macroéconomiques d'un choc pétrolier diffèrent selon le mix énergétique des pays, leur degré de dépendance énergétique et leur exposition géographique. Ils transitent essentiellement *via* (i) le canal de l'inflation qui affecte le pouvoir d'achat et la consommation, (ii) le canal de la demande mondiale, *via* la baisse de l'activité dans les pays partenaires, et (iii) le canal de l'investissement, *via* le renchérissement des coûts de production pesant sur les marges des entreprises.
- L'incertitude entourant l'évolution des cours, leur forte volatilité et leur sensibilité aux événements géopolitiques rendent la prévision des prix du pétrole particulièrement complexe, alors même que cette variable demeure déterminante pour les perspectives macroéconomiques mondiales. Dans ce contexte, la Direction générale du Trésor utilise généralement la méthode du gel, qui allie simplicité et performances de prévision. Elle peut toutefois s'en écarter, comme au printemps 2026 lorsque le maintien prolongé de prix anormalement élevés apparaît peu probable.

Cours du baril de Brent



Source : Commodity Research Bureau (cours de clôture).

* Avec la participation de Cyprien Ronze-Spilliaert et Juliette Flament.

1. Le pétrole, une matière première toujours clef pour l'économie mondiale

1.1 Différentes formes de pétrole pour différentes utilisations

Depuis sa première exploitation aux États-Unis en 1859, le marché mondial du pétrole s'est considérablement développé et transformé. Il repose aujourd'hui sur plusieurs références de pétrole brut, différenciées selon leur densité et leur teneur en soufre¹, qui servent de standards internationaux. Les principales références sont le Brent, extrait de la mer du Nord, qui représente près des deux tiers des contrats mondiaux et constitue la référence du marché européen, le WTI (*West Texas Intermediate*) pour l'Amérique du Nord, et le Dubaï Light pour le marché asiatique et moyen-oriental.

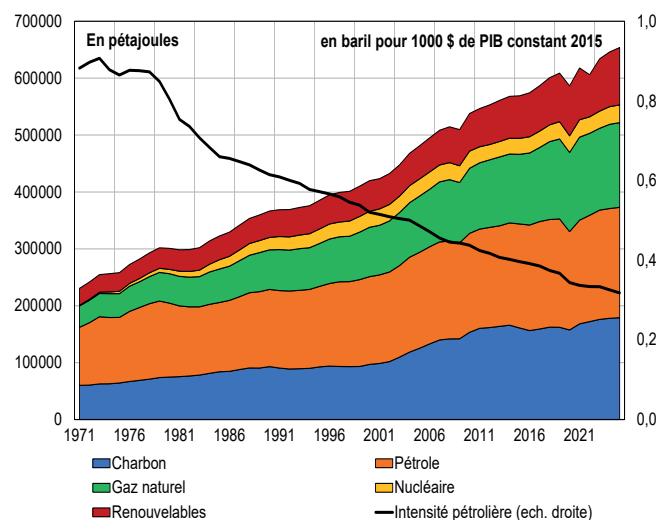
Une fois extrait, le pétrole brut doit être raffiné, c'est-à-dire transformé par distillation à haute température afin d'obtenir différents produits pétroliers. Le diesel et l'essence représentent environ la moitié des produits raffinés (54 % de la demande mondiale de pétrole en 2025). Le pétrole raffiné est majoritairement utilisé pour le transport² ainsi que pour l'industrie et le bâtiment. La Chine, les États-Unis et l'Europe concentrent la moitié des capacités mondiales de raffinage³.

1.2 Une énergie encore dominante malgré un recul relatif dans le mix énergétique mondial

L'essor du pétrole s'est accéléré après la Seconde Guerre mondiale, jusqu'à devenir la principale source d'énergie dans le monde au début des années 1960, devant le charbon. En 1973, année du premier choc pétrolier, sa part dans l'approvisionnement énergétique mondial⁴ culminait à 46 % selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE). À cette date, l'intensité pétrolière, soit la quantité de pétrole consommée rapportée au PIB, était maximale. L'économie mondiale utilisait 0,9 baril de pétrole pour produire 1 000 \$ de PIB (en prix constants de 2015)⁵ contre 0,3 baril de pétrole en 2025.

Le poids du pétrole a en effet progressivement décliné au profit du gaz naturel, du nucléaire, des énergies renouvelables et du charbon (cf. Graphique 1). Sa consommation continue toutefois d'augmenter – plus lentement que la demande énergétique totale – et le pétrole demeure la première source d'énergie consommée, représentant encore 30 % de l'approvisionnement mondial en 2025.

Graphique 1 : Approvisionnement énergétique et intensité pétrolière mondiale



Source : Agence internationale de l'énergie, Banque mondiale.

NB : le pétajoule est une unité de mesure énergétique équivalente à 10^{15} joules.

1.3 Le pétrole représente une part non-négligeable des flux de commerce mondiaux

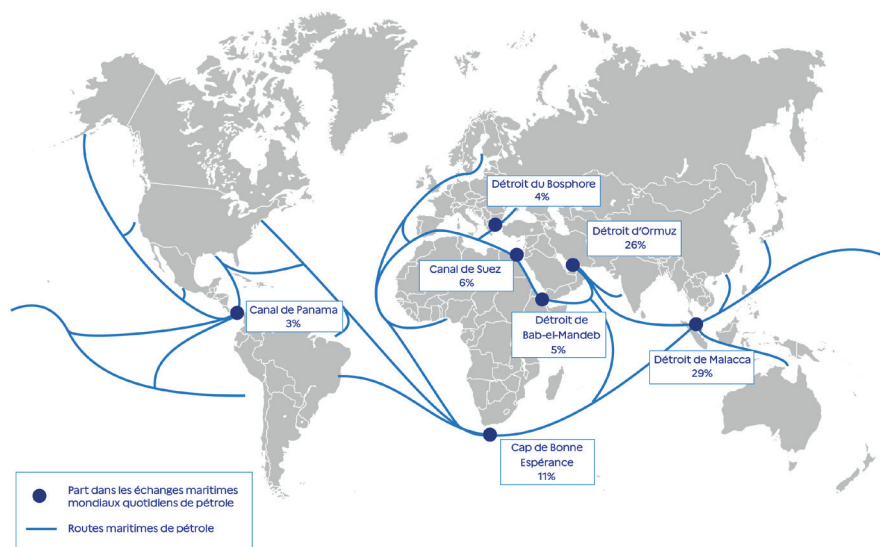
Le pétrole représente une part importante du commerce maritime mondial. Bien qu'en légère baisse par rapport au début du XXI^e siècle, les tankers pétroliers constituent encore 27 % des navires marchands en 2025 selon les Nations unies (CNUCED).

- (1) Les hydrocarbures légers (i.e. moins denses) et peu concentrés en soufre sont plus faciles à raffiner, donc plus chers.
- (2) Le transport (de passagers ainsi que le fret routier, maritime ou aérien) représente plus de la moitié de la demande mondiale de pétrole.
- (3) Selon l'AIE, en 2024, la région Asie-Pacifique concentrait 37 % des capacités de raffinage (dont 18 % pour la Chine seule), contre 21 % pour l'Amérique du Nord et 15 % pour l'Europe. Les capacités de raffinage sont généralement localisées à proximité des principaux centres de consommation afin d'assurer un approvisionnement rapide en produits pétroliers. Quelques exceptions existent toutefois, à l'image de Singapour, qui s'est progressivement imposé comme un hub mondial de raffinage.
- (4) L'approvisionnement énergétique total représente l'ensemble de l'énergie nécessaire pour approvisionner les utilisateurs finaux.
- (5) Cf. Rühl C. & Erker T. (2021), "Oil Intensity: The Curiously Steady Decline of Oil in GDP", *Center on Global Energy Policy*, Columbia University.

Les flux de brut et de produits raffinés transitent par des routes maritimes spécifiques (cf. Carte) reliant les principales zones de production (Moyen-Orient, Amérique du Nord, Afrique du Nord-Ouest) aux grands marchés de consommation. Dans ce contexte, le détroit d'Ormuz représente un point névralgique du commerce mondial de pétrole et se trouve de ce fait particulièrement exposé aux tensions géopolitiques (cf. Encadré 2). En 2025, en moyenne, 26 % des échanges maritimes mondiaux de pétrole y ont transité

quotidiennement. D'autres passages stratégiques concentrent également un grand nombre de flux pétroliers : le détroit de Malacca (29 %), le Cap de Bonne-Espérance (11 %), le canal de Suez (6 %), le détroit de Bab el-Mandeb (5 %) ou encore les détroits du Bosphore et des Dardanelles (4 %). Avec la hausse de la demande provenant des pays asiatiques comme la Chine, le canal de Panama (3 %) voit également transiter un volume de fret pétrolier croissant.

Carte : Représentation des passages maritimes stratégiques pour le commerce de pétrole, en 2025



Source : US Energy Information Administration.

2. Comment se forment les prix sur les marchés pétroliers ?

2.1 Le pétrole, un actif financier sur un marché mondialisé

La facilité de transport du pétrole et la forte financiarisation des échanges font du marché du pétrole un marché mondialisé. Au contraire, par exemple, les marchés du gaz naturel demeurent plus régionalisés en raison de coûts de liquéfaction élevés.

La formation des prix du pétrole est aujourd'hui largement déterminée par les marchés financiers : la

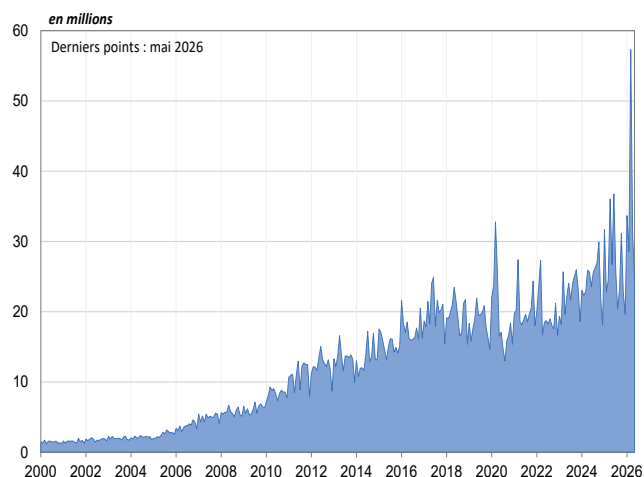
majorité des transactions s'effectue *via* des contrats à terme (*futures*), revendus avant l'échéance de la livraison physique, à des fins de couverture ou de spéculation. Les prix à terme reflètent ainsi les anticipations sur l'avenir : des tensions géopolitiques dans des zones de production peuvent faire anticiper une baisse de l'offre à moyen et long terme, entraînant une hausse des prix à terme. Par arbitrage⁶ ces anticipations se transmettent immédiatement aux prix spots⁷.

(6) Si les prix à terme augmentent, un investisseur disposant de capacités de stockage de pétrole a intérêt à acheter du pétrole à court terme pour le revendre plus tard, ce qui exerce une pression haussière sur les prix spot.

(7) Dans le cas du pétrole, le prix spot est le prix d'un contrat prévoyant une livraison dans un délai d'un mois.

On observe une forte hausse des volumes de contrats échangés depuis le début des années 2000⁸ (cf. Graphique 2). La littérature souligne que cette financiarisation accrue des marchés pétroliers permet d'accroître la liquidité sur ces marchés et d'obéir à une logique de couverture contre le risque, ce qui contribue à un ajustement plus progressif des prix sur les marchés en cas de choc⁹.

Graphique 2 : Volume de transactions de contrats futures sur le Brent, par mois



Source : ICE Futures Europe.

2.2 Les prix du pétrole résultent de l'ajustement de l'offre...

Les prix du pétrole restent fondamentalement déterminés par les variations de l'offre et de la demande, qui peuvent entraîner de fortes fluctuations des prix. Historiquement, l'Organisation des pays

exportateurs de pétrole (OPEP) a joué un rôle majeur dans l'évolution des prix par sa capacité à encadrer l'offre mondiale, bien que ce rôle semble décliner depuis quelques années (cf. Encadré 1). L'Arabie saoudite, plus grand producteur de l'organisation, y a une influence particulière : elle joue le rôle de « *swing producer* », qui cherche à réguler le marché en ajustant son offre de pétrole pour tirer les prix à la hausse ou à la baisse.

Au-delà de l'OPEP, la production américaine joue désormais un rôle central dans la formation des prix du pétrole, en raison de l'importance et de la croissance de ses capacités de production (20 % de la production mondiale en 2025). Malgré le déclin des champs conventionnels¹⁰ depuis le début des années 2000, le développement progressif de la production non-conventionnelle, qui représente désormais près de la moitié de la production américaine, a contribué à stabiliser puis à augmenter l'offre.

Depuis quelques années, la hausse de l'offre mondiale est ainsi tirée par les États-Unis, le Canada et le Brésil. Les coupes de production effectuées entre 2022 et 2024 par les membres de l'OPEP+ pour soutenir les prix¹¹ ont entraîné une baisse de leur offre sur ces années, accentuant le déclin de l'influence de l'organisation. Cette stratégie a néanmoins évolué en 2025, avec une levée progressive des coupes entre avril et novembre afin de regagner des parts de marché¹². Par ailleurs, les événements de janvier 2026 au Venezuela pourraient également, à horizon 10-15 ans, modifier la structure de l'offre mondiale de pétrole, alors que le pays dispose d'importantes réserves de pétrole actuellement sous-exploitées.

(8) À titre illustratif, les échanges de *futures* sur le marché du Brent (ICE Futures Europe) ont augmenté de +1 760 % entre l'année 2000 et l'année 2025 qui a enregistré à date le plus fort volume annuel d'échanges. Cette hausse est sans commune mesure avec l'accroissement de la demande physique de pétrole (+36 % entre 2000 et 2025 selon l'AIE). Dans le contexte de déclenchement du conflit au Proche et Moyen-Orient, le mois de mars 2026 enregistre à lui seul 57 millions de transactions, un record historique.

(9) Fleming J. et Ost diek B. (1999), « *The Impact of Energy Derivatives on the Crude Oil Market* », *Energy Economics*.

(10) Les pétroles conventionnels sont présents dans un « réservoir » constitué de roches poreuses et perméables, permettant une extraction par forage classique à terre ou en mer. Le pétrole de schiste est contenu dans des roches-mères argileuses imperméables, d'où la nécessité de recourir à des techniques d'extraction complémentaires comme la fracturation hydraulique, plus coûteuses car plus complexes.

(11) Ces coupes ont eu lieu en 3 niveaux. Le 1^{er} niveau consistait en une réduction collective de la production de -2 Mb/j jusqu'au 4^e trimestre 2026. Le 2^e niveau, adopté par 9 membres comprenait des réductions unilatérales et volontaires de -1,66 Mb/j jusqu'au 4^e trimestre 2026. Des réductions additionnelles de 3^e niveau, de -2,2 Mb/j avaient été adoptées par 8 pays membres (identiques à ceux des coupes de 2^e niveau, à l'exception du Gabon).

(12) À partir d'avril 2025, l'OPEP+ a accepté une baisse relative des prix, leur permettant de regagner des parts de marchés en fragilisant les producteurs de pétrole dont le seuil de rentabilité est plus élevé (par exemple, les États-Unis, avec l'exploitation du pétrole de schiste).

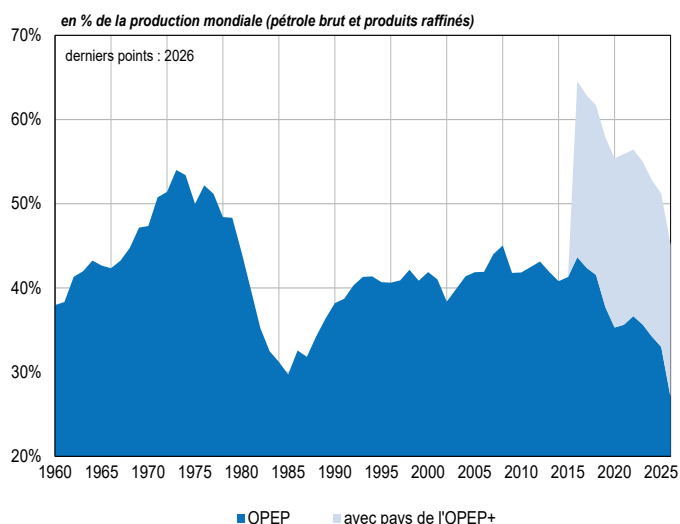
Encadré 1 : Montée et déclin de l'influence de l'OPEP sur les prix du pétrole

L'OPEP est créée en 1960 par cinq pays (Arabie saoudite, Irak, Iran, Koweït et Venezuela), dans un contexte de domination des *majors* occidentales^a sur l'industrie pétrolière mondiale. Dotée de 80 % des réserves mondiales de pétrole brut et comptant pour 38 % de la production mondiale à sa création, l'organisation vise à reprendre le contrôle de la production et instaure un système de prix administrés (négociés entre les membres et les compagnies pétrolières), déterminants pour les ressources budgétaires de ses membres. Son influence, initialement limitée, se renforce dans les années 1970. Deux facteurs expliquent cette montée en puissance : d'une part l'adhésion de nouveaux membres (Qatar, Indonésie, Libye, Émirats arabes unis, Algérie, Nigeria, Équateur et Gabon) et, d'autre part, la nationalisation des infrastructures pétrolières, qui permet aux pays producteurs d'acquérir un contrôle direct sur leur production et de peser davantage sur les marchés. Les chocs pétroliers de 1973 et 1979 (cf. partie 2.4) renforcent leur pouvoir, *via* un contrôle quasi-total des prix.

Néanmoins, le début des années 1980 est marqué par l'affaiblissement de la demande pétrolière, lié notamment aux effets persistants du 2nd choc pétrolier et à la récession mondiale de 1981-82, ainsi que par la hausse de la production dans les pays non-OPEP. Ceci contribue à l'érosion progressive de l'influence de l'OPEP. Sa part de marché dans la production mondiale chute, passant de 54 % à son pic en 1973 à 30 % en 1985 (cf. Graphique 3). Dans ce contexte, l'organisation fait évoluer ses modalités d'intervention : le système des prix administrés est progressivement remplacé par un système de quotas de production (d'abord fixés au niveau de l'organisation puis devenus spécifiques à chaque membre), permettant de mieux ajuster l'offre^b.

L'influence de l'OPEP décline de nouveau dans les années 2000, en raison des difficultés de coordination entre ses membres, liées à des conflits géopolitiques et à des divergences d'objectifs (maximisation du niveau des prix ou des parts de marché), ainsi que du développement de la production non-conventionnelle du pétrole de schiste en Amérique du Nord. Pour contrer son déclin, l'OPEP s'associe en 2016 à 10 autres pays producteurs^c, dont la Russie (2^e plus grand producteur mondial de pétrole brut), formant ainsi l'OPEP+, tandis que la Guinée équatoriale et le Congo rejoignent l'OPEP en 2017 et 2018. L'objectif est de coordonner les quotas de production pour exercer une plus forte influence sur les cours pétroliers. La principale différence entre l'OPEP et l'OPEP+ réside dans leur nature institutionnelle : l'OPEP est une organisation internationale disposant d'une gouvernance propre, dont l'objectif est de coordonner la politique pétrolière des États membres *via* des objectifs de production décidés par la Conférence de l'OPEP. De son côté, l'OPEP+ constitue un cadre de coopération plus souple fondé sur des engagements négociés entre les participants plutôt que sur une appartenance institutionnelle. Ses objectifs de production sont définis lors des réunions OPEP+ et reposent davantage sur des accords politiques entre partenaires.

Graphique 3 : Évolution des parts de marché de l'OPEP(+) dans la production mondiale



Sources : Energy Institute, DG Trésor.

a. Également appelées les « sept sœurs », les majors occidentales étaient à cette époque la Standard Oil of New Jersey (Esso, devenue Exxon en 1972), Socony-Vacuum Oil Company (Mobil), Standard Oil of California (SoCal, devenue Chevron en 1984), Texaco (The Texas Company), Gulf Oil, Royal Dutch Shell et Anglo-Iranian Oil Company, renommée British Petroleum (BP) en 1954. Exxon et Mobil ont fusionné en 1999 pour former ExxonMobil, Chevron a acquis Gulf Oil en 1984, puis Texaco en 2001, donnant naissance à l'actuel groupe Chevron.

b. Cf. Fattouh, B. (2011), « An anatomy of the crude oil pricing system », Oxford Institute for Energy Studies, *Working Paper* No. WPM 40.

c. Azerbaïdjan, Bahreïn, Brunei, Kazakhstan, Malaisie, Mexique, Oman, Russie, Soudan et Soudan du Sud. Le Brésil a également rejoint la Charte de coopération de l'OPEP+ début 2024 tout en indiquant qu'il ne participerait pas aux quotas de production. Il n'est donc pas considéré comme un membre de l'organisation à proprement parler.

Avec le retrait effectif des EAU au 1^{er} mai 2026, l'OPEP compte désormais 11 membres^d et sa part dans la production mondiale tombe désormais à 27 % en 2026, tandis que celle de l'OPEP+ n'atteint plus que 45 %. Aujourd'hui, la crédibilité de l'organisation est fragilisée par le non-respect récurrent des quotas ou coupes de production fixées, les membres privilégiant souvent leurs intérêts économiques nationaux^e.

d. L'Indonésie (2016), le Qatar (2019) et l'Équateur (2020) avaient quitté l'OPEP avant les EAU. L'Angola avait également rejoint l'organisation en 2007, avant de s'en retirer en 2023.

e. Par exemple, certains pays décident sur des périodes de prix élevés de produire davantage que prévu pour tirer parti de la hausse des cours.

Récemment, le conflit au Proche et Moyen-Orient, débuté le 28 février 2026, a entraîné un choc majeur sur les marchés pétroliers (cf. 3.1). Selon le rapport de juillet de l'AIE, qui intègre l'annonce du 14 juin de l'accord entre les États-Unis et l'Iran, l'offre mondiale de pétrole s'établirait en 2026 à 102,6 millions de barils par jour (Mb/j), soit une baisse de -3,7 Mb/j par rapport à 2025 (106,3 Mb/j). Cette baisse représente la première contraction annuelle de l'offre mondiale depuis la crise sanitaire de 2020. L'offre a été révisée de -6,0 Mb/j par rapport à la dernière publication pré-crise de l'AIE (février 2026), reflétant les conséquences du conflit au Proche et Moyen-Orient. Aussi, une levée durable des sanctions américaines visant le pétrole iranien pourrait, comme dans le cas du Venezuela, accroître l'offre mondiale de pétrole et modifier la structure actuelle des échanges.

2.3 ...et de la demande

Du côté de la demande, un basculement structurel s'est opéré ces dernières années : alors que la demande de pétrole des pays de l'OCDE diminue désormais (-17 % en 2022 par rapport au pic de 2005), celle des pays non-OCDE continue de croître fortement, en particulier en Chine (+113 % depuis 2005) et en Afrique (+62 % depuis 2005). La croissance rapide de l'économie chinoise ces dernières décennies a ainsi fortement soutenu la demande mondiale de pétrole. Toutefois, ces dernières années, l'électrification rapide du parc automobile en Chine a contribué à freiner la progression de la demande de pétrole.

À plus court terme, les variations de la demande sont étroitement liées aux fluctuations économiques, particulièrement aux États-Unis et en Chine, les deux plus grands consommateurs mondiaux de pétrole (respectivement 20 % et 15 % de la consommation

mondiale en 2022). Les cours sont particulièrement sensibles aux indicateurs d'activité sur l'industrie chinoise, tandis qu'aux États-Unis la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine et les indicateurs d'inflation influencent davantage les prix, notamment en raison de l'effet du taux de change du dollar sur les cours mondiaux du pétrole, libellés en dollars.

Après un rebond marqué en 2023 (+2,5 Mb/j par rapport à 2022), la croissance de la demande mondiale a nettement ralenti, à +0,9 Mb/j en 2024 puis à +0,8 Mb/j en 2025. Ce ralentissement devrait se confirmer en 2026 et même s'accroître, en raison des conséquences de la crise au Proche et Moyen-Orient et des destructions de demande de pétrole associées à la forte hausse des prix. L'AIE anticipe, dans son rapport de juillet 2026, une baisse de la demande mondiale de pétrole de -1,0 Mb/j en 2026 pour s'établir à 103,5 Mb/j en moyenne (contre 104,5 Mb/j en 2025).

Dans le prolongement des dynamiques d'offre et de demande, l'évolution des réserves joue également un rôle déterminant dans la formation des prix du pétrole.

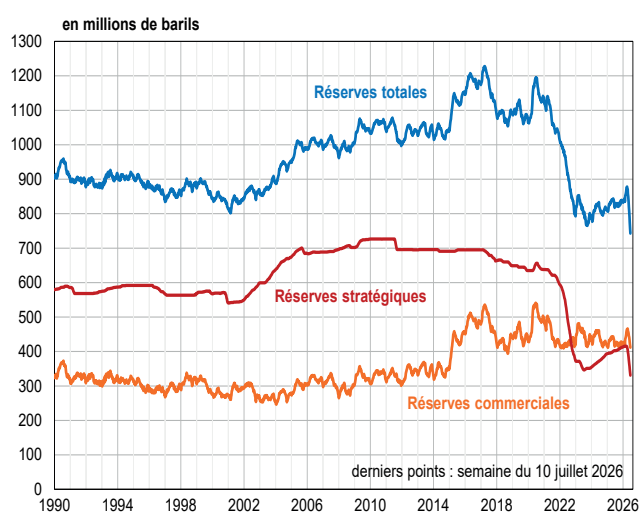
En particulier, les réserves commerciales – principalement détenues par les acteurs privés – jouent un rôle central de l'équilibre à court terme¹³. Leur accumulation traduit un excédent d'offre par rapport à la demande et exerce une pression baissière sur les prix ; à l'inverse, leur diminution signale un marché tendu et soutient les cours.

Les réserves stratégiques – détenues par les États pour répondre à des difficultés d'approvisionnement risquant d'entraîner une pénurie – obéissent à une logique différente : elles ne varient qu'en cas de décision gouvernementale. Leur mobilisation accroît l'offre disponible, contribuant à modérer les prix et

(13) Aux États-Unis, les stocks commerciaux sont publiés chaque semaine et scrutés de près en raison du poids du pays sur le marché pétrolier.

atténuer le risque potentiel de pénuries, comme lors des libérations massives opérées par les États-Unis en 2022 effectuées pour atténuer la forte hausse des prix du pétrole ou encore la mobilisation par les membres de l'AIE de 400 millions de barils issus de leurs réserves stratégiques en mars 2026, sous l'impulsion du G7¹⁴ (cf. Graphique 4). Néanmoins, cet effet est par nature transitoire. À moyen terme, la reconstitution de ces réserves génère une demande additionnelle. Ainsi, les réserves – qu'elles soient commerciales ou stratégiques – agissent comme un instrument de lissage dans le temps des déséquilibres entre offre et demande.

Graphique 4 : Réserves commerciales et stratégiques aux États-Unis



Source : US Energy Information Administration.

2.4 Au-delà des fondamentaux, les prix du pétrole intègrent une forte dimension géopolitique

Depuis les chocs pétroliers des années 1970, les cours du pétrole restent fortement influencés par les tensions géopolitiques. En 1973, lors de la guerre du Kippour, la décision des membres de l'OPEP d'imposer un embargo total sur les exportations pétrolières à destination des États soutenant Israël entraîne une contraction brutale de l'offre mondiale. En quelques mois, le prix du baril de pétrole quadruple (de 4,0 \$

mi-1973 à 15,5 \$ début 1974), résultant principalement de décisions de fixation des prix prises par les États producteurs, renforcées par les effets de la réduction de l'offre. Ce choc a révélé pour la première fois la capacité des États producteurs à influencer directement l'économie mondiale et instrumentaliser le pétrole comme arme politique.

Le second choc pétrolier (1979) s'inscrit dans une dynamique différente : la révolution islamique iranienne provoque un effondrement brutal de la production pétrolière du pays, alors 2^e plus gros producteur de l'OPEP et responsable de 10 % de la production mondiale. La guerre Iran-Irak débutée en 1980 aggrave durablement les perspectives d'offre, en affectant à la fois les capacités de production et les infrastructures d'exportation. Les marchés réagissent alors à la baisse effective de l'offre disponible, mais aussi à l'incertitude croissante sur l'approvisionnement futur. Dans ce cadre, les pays producteurs relèvent leurs prix officiels afin de les aligner sur les niveaux atteints par le marché. Contrairement au premier choc, le second choc entretient une volatilité durable se traduisant par l'intégration d'une « prime de risque »¹⁵ dans les prix. Depuis lors, les prix réagissent souvent de manière anticipée par rapport aux perturbations effectives, sous l'effet des ajustements des stratégies d'approvisionnement et de stockage.

L'agression russe en Ukraine en février 2022 a provoqué une nouvelle flambée des prix du pétrole, en raison du statut de 2^e exportateur mondial de pétrole brut de la Russie et des craintes de perturbation durable de l'offre mondiale. Cette tension a été amplifiée par une diminution des flux à destination de l'Europe du fait de l'instauration progressive de sanctions occidentales visant les recettes issues des exportations énergétiques russes¹⁶, ainsi que par les réallocations rapides des flux commerciaux vers l'Asie.

Enfin, le conflit au Proche et Moyen-Orient a fortement fait réagir les cours pétroliers début 2026 (cf. partie 3.1).

(14) Mardi 10 mars, face à la montée des prix du pétrole et les risques de pénuries engendrés par le blocage du détroit d'Ormuz, l'AIE a annoncé la libération de 400 Mb des réserves stratégiques de ses pays membres sous l'impulsion de la Présidence française du G7. Ces volumes représentent environ 20 % de leurs réserves totales. Cette annonce a été saluée par les dirigeants du G7 lors du communiqué du 11 mars.

(15) La prime de risque correspond au supplément de prix intégré aux prix du pétrole pour compenser l'incertitude liée à des événements géopolitiques futurs susceptibles de perturber l'offre ou la distribution.

(16) Les sanctions occidentales sur le pétrole russe ont été mises en place à partir de décembre 2022. Celles-ci prévoient une interdiction d'importation de pétrole brut et produits pétroliers russes dans les juridictions qui ont mis en place les sanctions (principalement l'Union européenne, le Royaume-Uni et les États-Unis). Celles-ci ont néanmoins été conçues de manière à éviter une disparition brutale du pétrole brut russe du marché mondial, qui aurait pénalisé de nombreux pays tiers, tout en réduisant les revenus pétroliers de la Russie, par le biais d'un mécanisme de plafonnement des prix (*price cap*) visant à maintenir les flux d'exportation.

3. Impacts d'une hausse des prix du pétrole sur l'économie mondiale : le cas du conflit au Proche et Moyen-Orient débuté en février 2026

3.1 Un choc pétrolier significatif

Le 28 février 2026, les États-Unis et Israël ont mené une opération militaire contre le régime iranien, suivie de représailles et d'une régionalisation du conflit.

La fermeture du détroit d'Ormuz a provoqué une flambée des prix du pétrole ainsi qu'une forte volatilité journalière. La volatilité annualisée¹⁷ calculée entre le 1^{er} janvier et le 25 juin 2026 s'établit ainsi à +63 %, un chiffre supérieur aux +48 % observés en 2022 lors de l'agression russe contre l'Ukraine.

Les cours pétroliers étaient déjà orientés à la hausse début 2026, avec une progression de +20 % entre le 1^{er} janvier et le 27 février pour le baril de Brent, à 73 \$/baril. Le déclenchement du conflit a fortement amplifié cette dynamique : les prix ont bondi de +43 % en mars, et ont atteint un niveau moyen relativement élevé entre mars et mai (102 \$). Ils ont même enregistré un pic à 118 \$ le 29 avril.

Malgré le déblocage de réserves stratégiques par l'AIE le 10 mars et l'annonce d'un cessez-le-feu le 8 avril, les incertitudes entourant le conflit et la date de la réouverture du détroit d'Ormuz ont continué d'exercer une pression haussière sur les prix. Cependant, l'annonce le 14 juin d'un protocole d'accord entre Washington et Téhéran ouvrant la voie à une réouverture du détroit d'Ormuz et à de nouvelles semaines de négociation a conduit à une forte baisse des prix, repassant sous la barre des 70 \$/b. Les marchés demeurent néanmoins prudents, dans un contexte marqué par des incertitudes géopolitiques persistantes comme l'atteste la reprise des frappes le 7 juillet, mettant en péril le cessez-le-feu. Dans tous les cas, les flux dans le détroit mettront selon l'AIE plusieurs mois à revenir à leurs niveaux pré-conflit¹⁸.

3.2 L'impact macroéconomique d'une hausse du prix du pétrole est variable selon le pays concerné et transite majoritairement par le canal de l'inflation

L'effet d'une augmentation des prix du pétrole diffère selon le poids du pétrole dans l'économie, et affecte de manière différenciée les ménages, les entreprises, et le déficit public.

Dans les économies importatrices de pétrole, le choc se traduit principalement par une dégradation des termes de l'échange¹⁹ (cf. Schéma). La hausse des prix à la consommation qui en découle réduit le pouvoir d'achat des ménages et donc leur consommation, tandis que le renchérissement des coûts des intrants pèse sur les marges des entreprises, conduisant à un ajustement à la baisse de leurs dépenses d'investissement. Face à ces tensions inflationnistes, les banques centrales sont susceptibles de resserrer leur politique monétaire en augmentant leurs taux directeurs, freinant ainsi l'investissement, la consommation et, *in fine*, la croissance économique. Le choc transite également *via* le canal de la demande mondiale, la baisse de l'activité dans les autres pays étant par ailleurs susceptible de mener à une réduction de la demande mondiale adressée au pays, ainsi que par le canal de la compétitivité si le choc de prix de l'énergie se transmet aux prix à la production. Dans le cas de la France, cet effet est modéré par le fait que ses partenaires sont également affectés par le même choc et que son économie s'est déjà fortement décarbonée.

Les économies exportatrices de pétrole ne sont pas épargnées par la hausse des prix mondiaux du pétrole, qui peut également peser sur le pouvoir d'achat des ménages et sur les coûts de production des

(17) La volatilité annualisée mesure à quel point les prix quotidiens du pétrole s'écartent de leur moyenne sur l'année. Plus elle est élevée, plus le prix est instable et risqué.

(18) Le protocole d'accord a permis la reprise du trafic dans le détroit d'Ormuz, à des niveaux toutefois bien inférieurs à ceux pré-conflit. Selon le tracker *Hormuz Ship Monitor*, moins d'une soixantaine de pétroliers ont traversé le détroit d'Ormuz les trois semaines depuis l'accord, contre une moyenne de 150 avant le conflit.

(19) Les termes de l'échange correspondent au rapport entre le prix des exportations d'un pays et le prix de ses importations. Cet indicateur permet de mesurer combien d'importations un pays peut obtenir grâce à ses exportations.

entreprises²⁰. Toutefois, la hausse des prix du pétrole génère un surcroît de revenus d'exportation et peut stimuler l'investissement dans le secteur pétrolier. Elle augmente aussi les recettes publiques, ce qui peut conduire ces États à accroître leurs dépenses publiques, y compris à court terme. Ces effets positifs dépendent cependant de la structure de l'économie et de la répartition des gains liés à cette rente pétrolière.

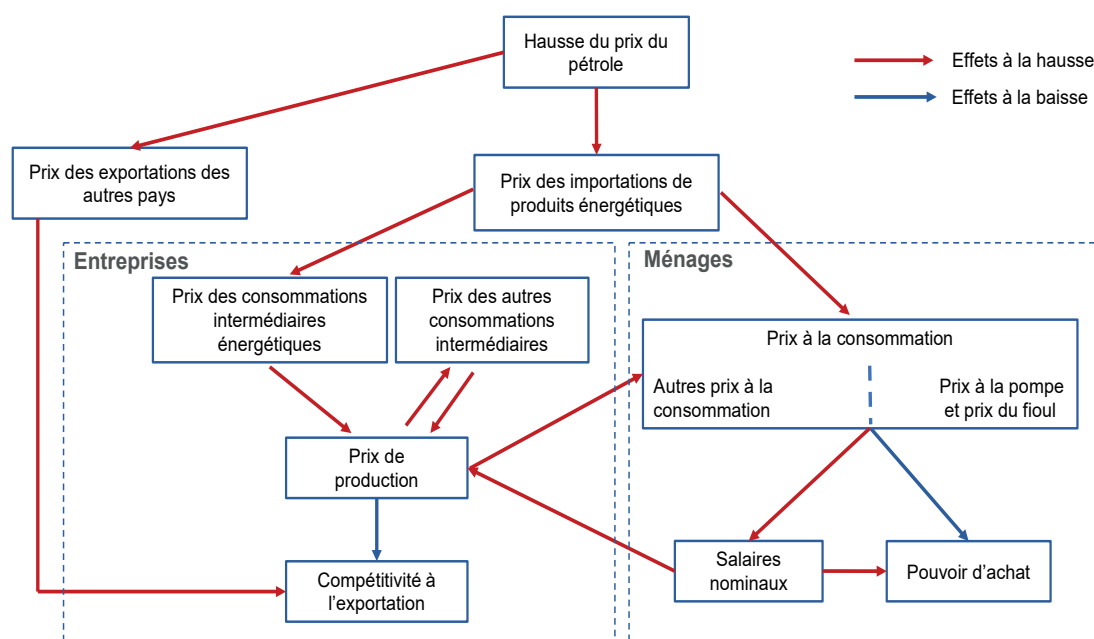
L'ampleur de ces effets sur les économies (importatrices ou exportatrices) dépend également de caractéristiques structurelles, telles que le degré de dépendance aux importations d'hydrocarbures, l'intensité énergétique de l'économie ou encore le régime de change. L'impact différencié du conflit au Proche et Moyen-Orient²¹ illustre bien l'importance de ces facteurs. Les effets peuvent également varier selon la situation énergétique des principaux partenaires commerciaux : si ces derniers sont fortement affectés,

leur activité ralentit et leurs importations diminuent, ce qui réduit la demande étrangère adressée.

La transmission d'une variation des prix du pétrole à l'économie est en outre plus rapide que pour d'autres sources d'énergie. En effet, les produits pétroliers sont majoritairement consommés à des prix reflétant rapidement les évolutions du marché (*i.e.* prix à la pompe pour l'achat de carburant). À l'inverse, les prix du gaz et de l'électricité sont souvent déterminés par des contrats à durée déterminée ce qui peut lisser dans le temps les variations de prix.

Selon les estimations de la DG Trésor²², fondées sur le modèle Mésange, un choc stylisé de hausse permanente du prix du pétrole de 10 \$ se traduirait par un PIB inférieur de -0,1 % en France et une inflation supérieure de +0,3 pt au cours de l'année suivant le choc, par rapport à un scénario sans choc.

Schéma : Mécanismes de transmission d'une hausse des prix du pétrole pour un pays importateur



(20) Parmi les pays exportateurs, l'exemple des États-Unis illustre cette ambiguïté : si les ménages peuvent lisser temporairement l'impact d'une hausse des prix du pétrole par une baisse de leur épargne, l'ajustement se traduit principalement, à moyen terme, par un ralentissement de la consommation. Les coûts de production des entreprises augmentent également, et ces effets ne sont que partiellement compensés par le surcroît d'activité et d'investissement dans le secteur pétrolier bénéficiant de la hausse des prix (Cf. Hooper E. et Ponton C. (2020), « *Effet du prix du pétrole sur l'économie américaine* », *Trésor-Éco*, n° 257).

(21) Voir Georgieva K. (2026, 5 juin), « *Global Economy Endures War Shock—So Far* », IMF blog, qui montre que les impacts du choc sont asymétriques selon les zones géographiques selon trois critères principaux : leur dépendance aux importations d'énergie, leur proximité géographique avec le Moyen-Orient et leur marge de manœuvre budgétaire et monétaire. Les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, ainsi que les économies émergentes importatrices d'énergie seraient les plus durement touchées par le conflit.

(22) Voir Dufernez A. S. et al. (2017), « *Le modèle macroéconométrique Mésange : réestimation et nouveautés* », *Document de travail de la DG Trésor*, n° 2017/04.

Encadré 2 : Comment prendre en compte les prix du pétrole en prévision ?

Plusieurs caractéristiques rendent la prévision des prix du pétrole particulièrement complexe. Les cours sont très volatils et réagissent rapidement aux évolutions de l'environnement économique et géopolitique. En outre, la production mondiale demeure relativement concentrée autour d'un petit nombre de pays producteurs, dont certains peuvent influencer les prix par des décisions coordonnées de production.

Dans le cadre de ses prévisions biannuelles, la Direction générale du Trésor retient usuellement une hypothèse de gel des prix du pétrole : les prix sont fixés à leur moyenne entre le dernier point observé et les vingt jours calendaires précédents, puis maintenus constants sur l'ensemble de l'horizon de prévision. L'utilisation d'une moyenne permet d'éviter que le prix ne dépende trop de la date retenue pour arrêter le gel, compte tenu de la volatilité du marché. La méthode du gel est également utilisée par l'Insee ainsi que par l'OCDE (hors-période de forte volatilité des prix).

La Banque centrale européenne (BCE), la Commission européenne et le FMI utilisent quant à eux les prix des marchés à terme (*futures*) pour élaborer leurs hypothèses de prix du pétrole. Cette approche repose sur les anticipations de marché incorporées dans les contrats à terme et permet ainsi de refléter les conditions de marché observées à la date de la prévision. En pratique, les courbes des *futures* présentent un profil généralement plat, traduisant une anticipation de stabilisation des prix à long terme^a. Ainsi, hors période de fortes tensions sur les marchés pétroliers, cette méthode conduit généralement à des trajectoires proches de celles obtenues avec l'hypothèse de gel des prix retenue par la Direction générale du Trésor.

En revanche, lorsque les marchés connaissent des tensions exceptionnelles assorties d'une très forte volatilité, les prix à terme peuvent apporter une information complémentaire sur la manière dont les agents économiques anticipent la dissipation progressive de ces tensions. La Direction générale du Trésor peut ainsi ponctuellement recourir à cette approche lorsque les cours pétroliers atteignent des niveaux exceptionnellement élevés et que le marché est en forte *backwardation* (i.e. lorsque les prix à terme sont sensiblement inférieurs aux prix au comptant). Dans une telle configuration, les prix *spot* reflètent souvent une rareté temporaire ou une forte prime de risque, tandis que les contrats à terme incorporent un retour graduel vers des conditions de marché moins tendues. Cette situation prévalait par exemple en 2022, quand la guerre d'agression russe en Ukraine a provoqué de fortes incertitudes sur les approvisionnements russes, ce qui, couplé à une reprise économique dynamique post-Covid, avait entraîné des niveaux historiquement hauts des cours du pétrole à l'été 2022. Cette méthode a également été mobilisée pour établir le scénario international sous-jacent Rapport d'avancement annuel d'avril 2026 (cf. Trésor Éco n°385 « Perspectives mondiales au printemps 2026 »), pour mieux prendre en compte les évolutions de prix anticipées par les marchés dans le cadre du conflit au Proche et Moyen-Orient.

a. Voir BCE (2015), « *Forecasting the price of oil* », *Bulletin économique*.

Éditeur :

Ministère de l'Économie,
des Finances et de
la Souveraineté industrielle,
énergétique et numérique

Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

**Directrice de la
Publication :**

Dorothée Rouzet

tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Mise en page :

Mimose Mellia
ISSN 1777-8050
eISSN 2417-9620

Derniers numéros parus**Juillet 2026**

N° 395 Retour sur les prévisions économiques du Gouvernement pour 2025

Martin Albouy, Louis Blanco, Omer Gourry, Hugo Peltier

N° 394 ThreeMe : un modèle macroéconomique vert pour compléter les outils d'évaluation des politiques climatiques de la DG Trésor

Chloé Derouen, Romain Grept, Pierre-Louis Girard, Marie Cervoni

N° 393 Évaluation macroéconomique *ex ante* du plan France 2030

Côme Pollet, Emeline Le Hir

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/tags/Tresor-Eco>



Direction générale du Trésor



@DGTresor

Pour s'abonner à Trésor-Éco : bit.ly/Trésor-Eco

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle, énergétique et numérique.