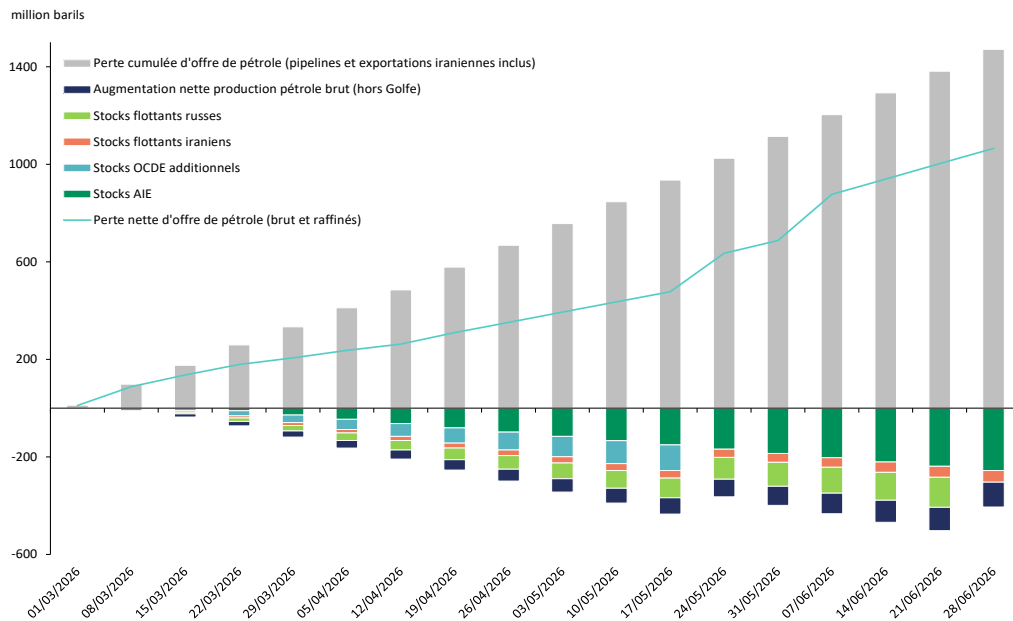


BLOPAGE D'ORMUZ : LE MARCHÉ DU PÉTROLE BIENTÔT À COURT DE SOLUTIONS

Pascal Devaux

La perte nette pour le marché pétrolier bientôt supérieure à un milliard de barils



GRAPHIQUE 1

SOURCES : AGENCE INTERNATIONALE DE L'ÉNERGIE (AIE), BNP PARIBAS

Le blocage de la circulation dans le détroit d'Ormuz depuis deux mois et demi a considérablement réduit la quantité de pétrole disponible au niveau mondial. Le contournement, l'utilisation des stocks commerciaux et les réserves stratégiques constituent des solutions partielles et temporaires. Sans le rétablissement des flux pétroliers à travers le détroit, ce déficit croissant de produits pétroliers se traduira par une accélération de la hausse des prix du pétrole et une aggravation de la destruction de la demande de pétrole au niveau mondial.

Le marché reste privé d'un volume considérable de pétrole malgré les moyens de contournement

En temps normal, près de 19,8 millions de barils par jour (mb/j) de pétrole brut et de produits raffinés transitent par le détroit d'Ormuz. Malgré le blocage, une partie de ces flux est détournée grâce aux infrastructures de transit alternatives existantes. Environ 7 mb/j sont ainsi détournés *via* les différents *pipelines* de contournement¹.

À cela s'ajoutaient encore 2 à 3 mb/j d'exportations iraniennes *via* le détroit jusqu'au blocus des États-Unis mis en place le 13 avril. En tenant compte de ces capacités de contournement, le volume de production de pétrole absent du marché atteindrait environ 9 mb/j, ce qui reste considérable.

Un déstockage massif offre un répit temporaire

Face à ce déficit croissant de l'offre de pétrole, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) a annoncé, le 11 mars dernier, la libération coordonnée de stocks par les pays membres. D'un total historique de 426 millions de barils, ce stock est composé à 70% de pétrole brut et à 30% de produits raffinés. Des incertitudes persistent quant au rythme de libération de ces stocks mais l'hypothèse retenue suppose un rythme de 2,5 mb/j. À ces volumes s'ajoutent 100 millions de barils de pétrole supplémentaires mobilisés par d'autres pays membres de l'OCDE (le Japon et la Corée du Sud). Parallèlement, les États-Unis ont temporairement assoupli certaines sanctions visant les cargaisons russes (dont la commercialisation est désormais autorisée jusqu'à fin juin) et iraniennes déjà en transit (permettant ainsi l'accès aux stocks flottants). Enfin, l'augmentation de la production dans d'autres pays producteurs (États-Unis, Canada, Argentine, etc.) contribue également à atténuer les tensions sur l'offre mondiale.

Ainsi, l'estimation de la quantité nette de pétrole perdue pour le marché prend en compte à la fois des capacités de contournement du détroit et de l'ensemble de ces mesures de soutien (*graphique 1*).

¹ East-West pipeline de l'Arabie Saoudite jusqu'au port de Yanbu en Mer Rouge, le Habshan-Fujairah pipeline des Émirats Arabes Unis vers le Golfe d'Oman et le Kirkuk pipeline utilisée par l'Iraq vers le port de Ceyhan en Turquie.

Le bond des exportations américaines est-il soutenable ?

D'autres facteurs externes participent à limiter au moins temporairement les effets des perturbations actuelles sur le marché et à contenir de façon relative la hausse des prix.

i/ Premièrement, les perturbations du marché et la hausse des prix ont pour effet de réduire la demande mondiale de pétrole. Selon le dernier rapport de l'AIE, celle-ci pourrait se contracter de 2,4 mb/j au cours du T2 2026 et diminuer de 0,42 mb/j au total sur l'année 2026 par rapport à 2025 jusqu'à atteindre 104 mb/j.

ii/ Ensuite, les États-Unis ont fortement accru leurs exportations de pétrole brut et raffinés. Elles ont atteint un plus haut historique de 14,2 mb/j durant la semaine du 24 avril contre 10,7 en moyenne en 2025, selon l'administration américaine de l'énergie (US EIA). Toutefois, la soutenabilité de cet effort américain soulève de plus en plus de questions. Le maintien d'un niveau élevé d'exportations implique un recours accru aux stocks domestiques (graphique 2), qui se réduisent à un rythme (historiquement le plus élevé au cours de la semaine du 8 mai dernier) qui n'est pas soutenable à court terme, ce qui pourrait inquiéter le marché.

De plus, toujours selon l'US EIA, le prix de détail de l'essence aux États-Unis dépasse désormais les 4,5 USD par gallon. Or, cette dynamique est coûteuse sur le plan économique, en particulier alors que s'amorce une hausse saisonnière de la consommation de carburant. De plus, elle pourrait être coûteuse aussi d'un point de vue politique à l'approche des élections de mi-mandat de novembre, alors que le pouvoir d'achat des ménages américains est déjà fragilisé par l'inflation toujours élevée. Il n'est donc pas certain que les États-Unis poursuivent cette politique de forte hausse des exportations au-delà de quelques semaines, notamment pour les produits raffinés (carburants).

iii/ Enfin, la baisse des importations chinoises limite la pression haussière sur les prix, sans pour autant diminuer drastiquement les stocks commerciaux et les réserves stratégiques de la Chine (estimées à 1,4 milliard de barils). Selon certaines estimations, la Chine aurait réduit en moyenne ses importations de pétrole brut de 3,6 millions de barils par jour (ils seraient désormais de 8,1 mb/j contre 11,7 mb/j avant la guerre). C'est notamment la conséquence d'une baisse de l'activité dans les secteurs de la pétrochimie et du raffinage en avril (en glissement annuel). Il est probable que cette contraction ne soit que temporaire.

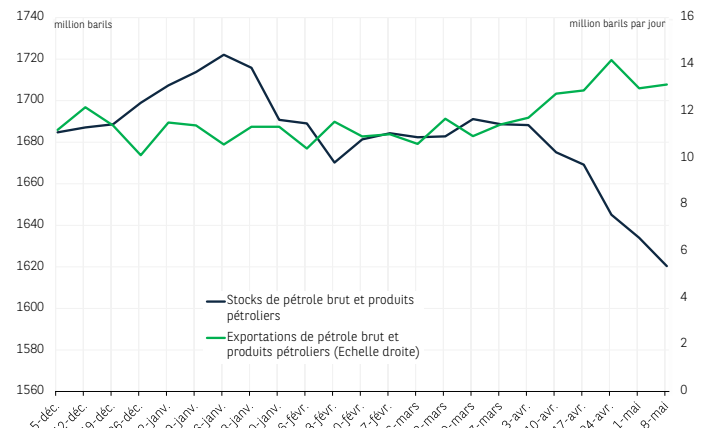
Les marchés prennent la mesure du choc

Les marchés semblent désormais intégrer plus clairement l'ampleur du déficit d'approvisionnement actuel : près d'un milliard de barils manquerait depuis la fermeture du détroit. Cette prise de conscience se reflète notamment dans le resserrement de l'écart entre le cours du baril de pétrole « physique » (le *dated Brent*, dont la livraison physique est la plus proche) et le cours à terme du Brent sur les marchés internationaux (désormais inférieur à 5 USD/baril). Par ailleurs, les cours à terme du Brent (échéance décembre 2026) sont orientés à la hausse et restent proches de 92 USD/baril, leur plus-haut atteint le 4 mai dernier (graphique 3).

Montée des inquiétudes face à l'essoufflement des solutions temporaires

Les tensions sur le marché mondial du pétrole continueront de croître jusqu'à ce que le déséquilibre entre l'offre et la demande soit trop important pour que les solutions actuelles de court terme suffisent à l'atténuer. Pour les États-Unis, la réduction des stocks stratégiques (*Strategic Petroleum Reserve*) et des réserves commerciales des entreprises privées pourrait accroître les inquiétudes à partir de la fin du T2. L'Union européenne pourrait, pour sa part, faire face à un ajustement abrupt du marché des produits raffinés courant juin (via des ruptures d'approvisionnement).

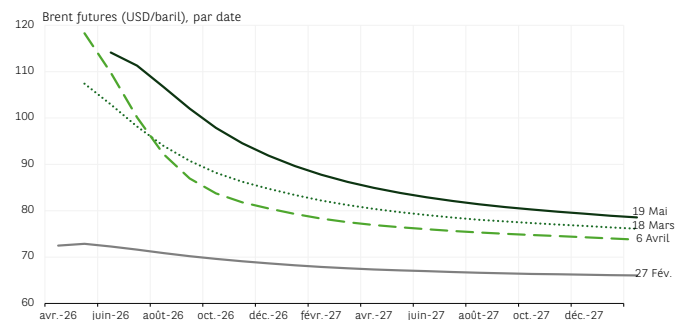
La chute des stocks américains est difficilement soutenable à court terme



GRAPHIQUE 2

SOURCES : EIA, BNP PARIBAS

Les marchés prennent de plus en plus la mesure du choc



GRAPHIQUE 3

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

Environ la moitié des stocks de pétrole prévus par l'AIE pour alimenter le marché reste disponible. Néanmoins, la hausse saisonnière de la consommation de produits pétroliers durant l'été dans l'hémisphère nord risque de rapidement les épuiser. Se posera alors la question de la mise sur le marché d'un volume supplémentaire de barils de pétrole, au risque de réduire les stocks jusqu'à atteindre un niveau accru de vulnérabilité (difficile à estimer à ce stade) et de pousser encore davantage le marché à poursuivre un « *pricing* » extrême.

Pascal Devaux, avec l'aide de Clara Ngo Ba Do (stagiaire)
pascal.devaux@bnpparibas.com



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFFLASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants de l'économie

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?
La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de déterminer une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ÉCO**NOMIQUES



Bulletin publié par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemerrie
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change