

3 mars 2026

Le conflit en Iran : Essayons de percer le brouillard de la guerre

par Angelo Katsoras

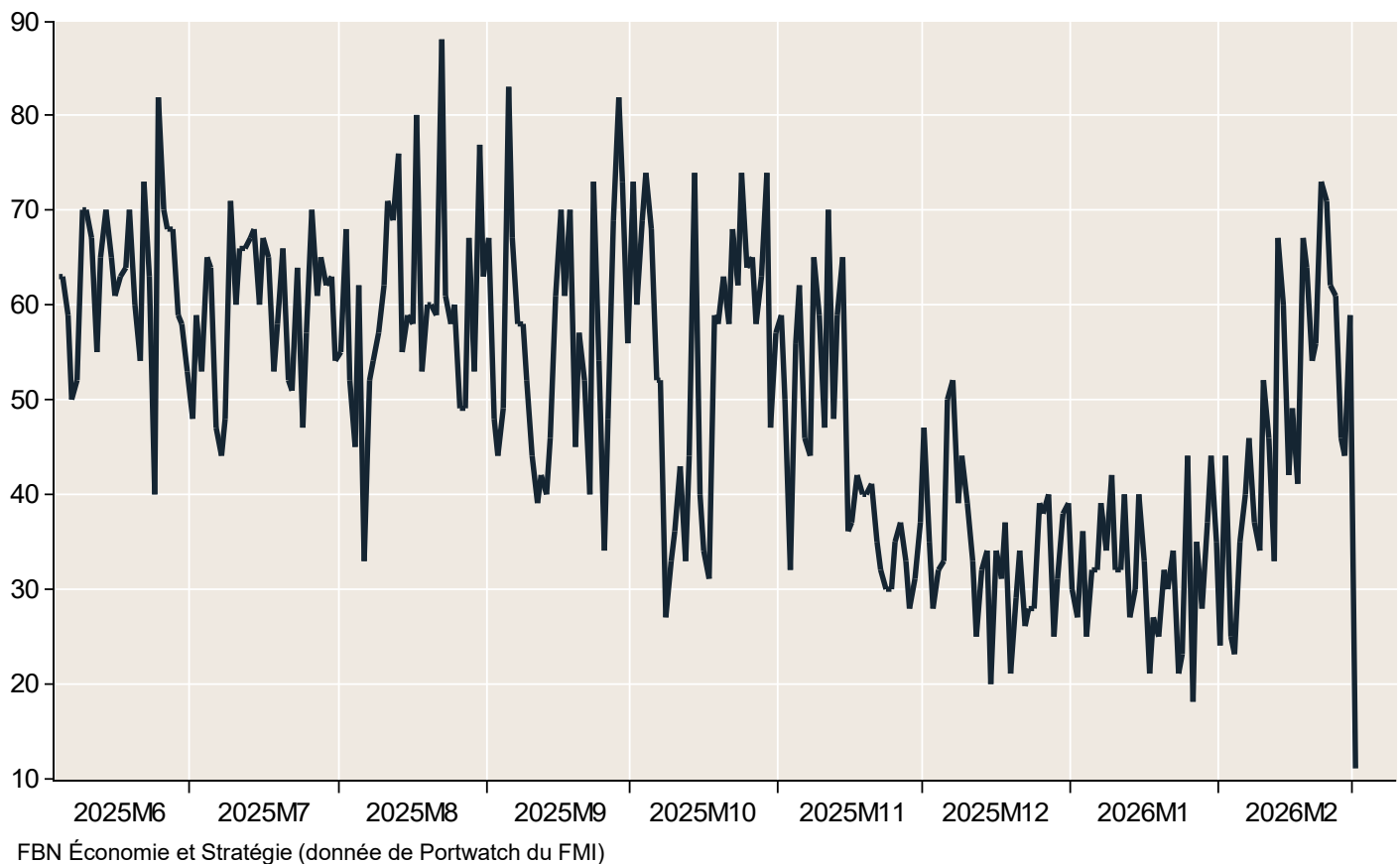
Ce rapport cherche à identifier les principales forces en présence dans la guerre, à évaluer comment elles pourraient en influencer la trajectoire et l'issue, et à évaluer les implications à plus long terme pour le paysage géopolitique, tout en reconnaissant que la situation reste très fluide.

Buts stratégiques de la guerre

- Le principal objectif des États-Unis est d'achever la décapitation du régime iranien sans avoir à envoyer des soldats sur le terrain. Si cela échoue et que le régime s'accroche au pouvoir, les États-Unis veulent que le prochain gouvernement iranien se conforme à des contraintes strictes : pas d'armes nucléaires, pas d'enrichissement d'uranium et plus de soutien à des mandataires extérieurs, que la presse appelle les proxys.
- En s'en prenant aux États du Golfe persique, l'Iran semble tester leur volonté de faire pression sur Washington pour réduire le conflit – tout en sondant aussi la détermination des États-Unis à soutenir une campagne intensive. Mais cette stratégie pourrait provoquer un retour de flamme, puisqu'elle risque plutôt de pousser les États du Golfe à s'aligner davantage sur Washington. Bien que, jusque-là, les dommages à l'infrastructure pétrolière et gazière aient été limités, les prix de l'énergie ont fortement augmenté, entraînés moins par les pertes matérielles de moyens de production que par l'interruption de la navigation dans le détroit d'Ormuz.

Monde : La navigation fortement perturbée dans le détroit d'Ormuz

Nombre de navires-citernes traversant le détroit d'Ormuz



- L'Iran subit de très fortes pressions. Premièrement, le pays ne contrôle pas son espace aérien et ses institutions sont très largement infiltrées par des espions israéliens et américains. Deuxièmement, beaucoup d'Iraniens considèrent le régime comme illégitime, comme en attestent les récentes manifestations. Troisièmement, l'économie était déjà mal en point avant le début du conflit : par exemple, le taux d'inflation annuel frisait les 42 % en décembre.¹

¹ « Surge of Economic Pain Pushes Iranians to the Streets », New York Times, 29 décembre 2025

Coûts et durabilité

- Les États-Unis se lancent dans cette guerre à un moment où la dette publique atteint des records historiques (plus de 120 % du PIB) et dans un contexte dans lequel les taux d'intérêt ne sont plus exceptionnellement bas. Cela représente un contraste frappant avec la situation de 2001, où la dette publique se situait aux alentours de 55 % du PIB, au début de la guerre en Afghanistan. Les États-Unis peuvent difficilement s'engager dans un conflit prolongé, intermittent avec l'Iran qui s'étendrait sur des années tout en livrant également stratégiquement concurrence à la Chine.
- Toute guerre coûte cher, même en l'absence de combats actifs. Par exemple, depuis le retrait du président Maduro et de son épouse du pouvoir, les États-Unis ont réussi à contenir le Venezuela sans avoir à engager des combats. Mais un rapport de janvier 2026 estimait que le maintien d'une présence militaire américaine dans les Caraïbes coûte environ 31 millions \$US par jour.²
- Même avant le début des frappes américaines et israéliennes, on estime que le repositionnement des forces militaires des États-Unis au Moyen-Orient a coûté environ 630 millions \$US.³ Le conflit proprement dit, à son niveau d'intensité actuel, coûte sans doute des centaines de millions de dollars par jour.⁴ Et ce, sans compter les effets économiques secondaires du conflit, comme l'impact des hausses des prix de l'énergie sur l'économie.

Scénarios

- Si la guerre prenait fin au bout de quelques semaines sans que le gouvernement iranien soit renversé, les tensions entre l'Iran et les États-Unis persisteraient. Les États-Unis devraient probablement maintenir une présence militaire importante dans la région pendant longtemps, et le risque d'affrontements sporadiques resterait élevé. À l'inverse, un renversement complet du gouvernement iranien en faveur d'un régime plus amiable entraînerait sans doute une réduction immédiate des tensions.
- Le risque que les États-Unis manquent d'intercepteurs de missiles est un autre facteur qui pourrait limiter la durée possible de la guerre. On estime que, pendant la guerre de 12 jours entre l'Iran et Israël en juin 2025, les plus de 150 missiles antimissiles THAAD que les États-Unis auraient tirés en réponse à des vagues de missiles balistiques iraniens représentent près d'un quart du stock disponible à l'époque. Chaque intercepteur THAAD coûte environ 13 millions \$ à remplacer.⁵
- Un des indicateurs à surveiller est l'émergence éventuelle de fractures au sein de l'élite au pouvoir ou des forces armées en Iran. Cela pourrait présager un affaiblissement de gouvernement et son possible effondrement.

Paysage géopolitique

- Quelle qu'en soit l'issue, ce conflit fait ressortir le fait que l'économie mondiale entre dans une phase de moindre confiance, dans laquelle les grands pays redoubleront d'efforts pour produire les biens essentiels chez eux ou dans des pays alliés.
- **Comment ce conflit pourrait-il affecter la rivalité des grandes puissances :** Si la stratégie actuelle débouche sur une tourmente prolongée, elle pourrait éroder la stature géopolitique des États-Unis dans le monde et ternir leur crédibilité mondiale. À l'inverse, si on perçoit qu'elle réussit à réduire la menace de l'Iran et à stabiliser la région, elle pourrait rapprocher l'Iran – et potentiellement le Venezuela – de l'orbite occidentale et remodeler le paysage géopolitique mondial.
- **Les élections de mi-mandat de novembre :** Depuis la Deuxième Guerre mondiale, le parti au pouvoir aux États-Unis a presque toujours perdu des sièges aux élections de mi-mandat. La situation actuelle pourrait rendre encore plus difficile la conservation du contrôle du Congrès par les républicains. Une partie importante de la base MAGA ne veut plus d'aventures militaires à l'étranger. Si elle a toléré l'opération rondement menée au Venezuela, elle soutiendra probablement moins un conflit prolongé en Iran. Cela dit, une opération militaire qui serait généralement perçue comme couronnée de succès pourrait donner au président un coup de pouce passager dans les sondages.

Conclusion : Peu importe l'issue de la stratégie à haut risque de l'administration Trump, le résultat aura pour effet d'affirmer un peu plus la réalité d'un monde régi par la politique des grandes puissances – dans lequel l'économie mondiale doit s'adapter à des risques géopolitiques plus grands, des dépendances plus grandes pour la sécurité, des zones d'influence et des coûts plus élevés pour la sécurité des chaînes d'approvisionnement.

2 « Ongoing Military Operations Around Venezuela Cost \$31 Million per Day—\$2.8 Million Is Unbudgeted », Center for Strategic and International Studies, 20 janvier 2026

3 « The Cost of the U.S. Military Buildup in the Middle East », Wall Street Journal, 28 février 2026

4 « Israel's War on Iran Is Costing Hundreds of Millions of Dollars a Day », Wall Street Journal, 19 juin 2025

5 « Israel's 12-Day War Revealed Alarming Gap in America's Missile Stockpile », Wall Street Journal, 24 juillet 2025



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. FNB 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 Prudentiel 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 en 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 ni 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.