

PROTOCOLE D'ACCORD ENTRE LES ÉTATS-UNIS ET L'IRAN : À QUEL POINT AMÉLIORE-T-IL LES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ?

Le protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran constitue sans nul doute une source de soulagement. Toutefois, trop d'incertitudes demeurent pour changer fondamentalement la donne, en tout cas à court terme. La détente récente des prix du pétrole est une bonne nouvelle mais elle doit encore s'inscrire dans la durée. La réouverture du détroit d'Ormuz fait face à de nombreuses contraintes et le retour à la normale prendra du temps. Néanmoins, c'est un vent contraire qui s'atténue, ce qui vient renforcer notre scénario de résilience de la croissance mondiale. L'inflation devrait toujours être soutenue, pendant quelques temps encore, par les effets retardés des tensions sur les prix du pétrole et d'autres matières premières. Le contexte demeure donc inflationniste, dans des proportions moindres qu'avant le protocole mais suffisamment pour justifier une posture plus restrictive de la part des banques centrales.

Le protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran, annoncé le 14 juin dernier et signé le 17, a été globalement salué par les marchés (cf. tableaux). C'est sur les marchés pétroliers que le soulagement a été le plus visible, les prix du pétrole ayant nettement reflué. La réaction sur le terrain obligataire a été, en revanche, beaucoup plus mesurée : les taux longs se sont à peine détendus avant de reprendre quelques points de base sous l'effet du ton *hawkish* du FOMC des 16-17 juin, qui a aussi renforcé le dollar US. Avec un recul, certes encore limité, il ressort que le protocole d'accord n'a pas fondamentalement changé la donne par rapport à ce qui était déjà intégré dans les prix de marché et dans nos prévisions.

LE NET REFLUX DES PRIX DU PÉTROLE CONSTITUE UNE BONNE NOUVELLE, MAIS LE RETOUR À LA NORMALE DU MARCHÉ EST ENCORE LOINTAIN

La probabilité d'une réouverture du détroit d'Ormuz s'est fortement accrue mais la perspective reste fragile. Et cette réouverture ne pourra pas être immédiate du fait de nombreuses contraintes techniques et logistiques. De plus, les prix du baril restent soumis à un marché mondial du pétrole à l'équilibre précaire. Le risque existe donc que la normalisation prenne du temps et que les tensions sur les prix du pétrole perdurent. Il est peu probable que ces derniers reviennent à leur niveau d'avant-conflit : d'après nous, USD 75 par baril serait un plancher durable, et nous envisageons plutôt une stabilisation autour de USD 85 au cours des prochains trimestres¹.

Quatre scénarios potentiels émergent désormais :

1/ Le protocole conduit à un accord durable à l'horizon des 60 jours : c'est notre scénario actuel de désescalade, avec un prix du baril de Brent qui baisse à USD 70 avant de remonter à USD 75 à l'horizon de la fin de l'année ;

2/ Le protocole aboutit à un accord durable après une ou plusieurs extensions : c'est notre scénario central avec une baisse du Brent à USD 70/baril, puis une remontée à USD 85/b à l'horizon de la fin de l'année ;

3/ Le protocole est suivi d'un accord instable et donc de flux pétroliers dans le détroit d'Ormuz irréguliers et imprévisibles : le baril de Brent baisse à USD 80 mais remonte à USD 95 à l'horizon de la fin de l'année ;

4/ Le protocole ne tient pas et le baril de Brent grimpe à USD 140 à l'horizon de la fin de l'année.

Réactions au protocole d'accord États-Unis/Iran

Baisse nette des prix de l'énergie, réaction plus limitée sur les autres compartiments des marchés financiers

	variation, %					
	19/06/2026	1 jour	1 semaine	Depuis le début de la guerre	Cumul annuel	1 an
S&P500	7500,58	+0,0	+0,9	+9,0	+9,4	+25,7
Nasdaq Composite	26517,93	+0,0	+2,4	+17,0	+14,1	+36,4
Euro STOXX 50	6293,13	-0,5	+1,7	+2,5	+7,6	+20,2
CAC40	8421,14	-0,6	+0,8	-1,9	+2,8	+11,0
Euro STOXX Banks	295,21	+0,0	+6,2	+9,8	+10,6	+49,7
BNP Paribas	101,58	+0,5	+5,1	+6,4	+24,0	+36,7
Nikkei 225	71250,06	+0,3	+7,9	+21,1	+41,5	+85,5
Hang Seng Index	23924,81	+0,0	-3,2	-10,2	-9,2	+1,7
Bloomberg World Index	2609,16	-0,1	+1,2	+6,7	+10,2	+26,8

	en pb					
	19/06/2026	1 jour	1 semaine	Depuis le début de la guerre	Cumul annuel	1 an
OAT 10 ans (%)	3,74	+6,5	-0,2	+52,5	+13,2	+49,8
Bund 10 ans (%)	2,99	+5,6	-1,0	+34,2	+8,5	+46,8
US Tr. 10 ans (%)	4,45	+0,0	-2,6	+51,6	+26,3	+7,8
JGB 10 ans (%)	2,66	+3,5	+3,0	+53,6	+59,0	+125,8
Gilt 10 ans (%)	4,84	+8,5	+0,6	+60,9	+30,5	+30,5

	variation, %					
	19/06/2026	1 jour	1 semaine	Depuis le début de la guerre	Cumul annuel	1 an
EURUSD	1,15	+0,1	-0,8	-2,9	-2,1	-0,5
Indice DXY	100,85	+0,0	+1,1	+3,3	+2,5	+2,2
Brent (\$/baril)	80,57	+0,9	-7,7	+11,2	+32,6	+4,6
Prix du TTF (€/MWh)	42,09	+3,9	-10,0	+33,2	+45,1	+4,4

SOURCES : BLOOMBERG (22/06/2026), BNP PARIBAS

Nous accordons une faible probabilité aux scénarios 1 et 4 et une probabilité relativement élevée aux scénarios 2 et 3, mais nous retenons le 2 comme scénario central.

¹ Réouverture du détroit d'Ormuz : le marché du pétrole entre soulagement et inquiétude persistante, 16 juin 2026.



UNE CONFIRMATION PLUTÔT QU'UNE AMÉLIORATION DE NOS PRÉVISIONS

L'amorce de résolution du conflit que constitue le protocole d'accord intervient un peu plus tôt que ce que nous anticipions, et s'accompagne d'un reflux plus rapide que prévu des prix du pétrole. Cette évolution est plus favorable mais pas au point, pour l'heure, d'améliorer significativement nos prévisions de croissance. Celles-ci étaient déjà marquées par une vision plutôt positive des perspectives économiques globales, soutenues par le boom de l'IA et les efforts d'investissement de l'Europe. Notre scénario d'une résilience de l'économie mondiale se trouve renforcé. Il reste à voir, maintenant que le risque d'une escalade sévère du conflit a reculé, dans quelle ampleur les données d'enquête, qui portent la trace du choc jusqu'en mai², connaîtront une amélioration à compter de juin.

La baisse récente des prix du pétrole, en plus de contribuer à modérer les anticipations d'inflation des ménages, devrait faire baisser mécaniquement l'inflation. À quelle vitesse et dans quelle ampleur ? C'est toute la question. D'après nous, cela ne devrait pas mettre fin immédiatement à l'épisode inflationniste. La diffusion des effets de premier tour de la hausse passée n'est pas terminée ; l'impact baissier sur l'inflation du recul actuel des prix du pétrole ne devrait être visible qu'au cours des 3 à 6 prochains mois. Au moment d'écrire ces lignes, les prix du pétrole demeurent bien au-dessus de leur niveau d'avant-conflit. Par ailleurs, les répercussions de ce conflit dépassent celles d'un choc sur les seuls prix de l'énergie³ : des tensions fortes sur les chaînes de valeur sont réapparues, pas aussi aigues que pendant les années Covid mais la nette remontée de l'indice composite de la Fed de New York n'était pas de bon augure. La bonne nouvelle est que ces tensions devraient refluer avec la réouverture du détroit d'Ormuz. Mais l'inflation devrait continuer d'être alimentée pendant quelques temps encore par les effets retardés de ces tensions. En outre, un renforcement de la demande (nourrie par un prix du pétrole plus bas) rend le contexte économique plus propice à des effets de deuxième tour. *In fine*, la situation sur le front de l'inflation est meilleure après le protocole qu'avant (l'inflation devrait moins remonter), mais dans une ampleur qui reste relativement limitée pour l'heure (il ne faut pas s'attendre à un point d'atterrissage beaucoup plus bas).

D'AUTRES HAUSSES DE TAUX TOUJOURS PLUS PROBABLES QUE LE STATU QUO

La diminution du risque inflationniste signifie-t-elle qu'il faille remiser les hausses de taux directeurs que nous anticipions pour la Fed, la BCE, la BoJ et la BoE ? *A priori* non car le risque inflationniste est seulement plus réduit : il n'a pas (encore) disparu. Le cas le plus simple est celui de la BoJ, dont le processus de normalisation progressif et réfléchi de la politique monétaire précède le choc énergétique, à toutes les raisons de se poursuivre. Le cas de la Fed est relativement simple également. En effet, les trois hausses de taux que nous prévoyons (décembre 2026, janvier et mars 2027) reposent sur l'amélioration prévue du marché du travail, l'optimisme économique, qui prévaut actuellement, et la rigidité de l'inflation sous-jacente, et non sur nos hypothèses de prix du pétrole. Lors de son premier FOMC, Kevin Warsh a également été très clair sur l'importance accordée à la stabilité des prix. Du côté de la BCE, les développements récents retirent probablement de la table l'option d'une nouvelle hausse de taux en juillet, mais une deuxième hausse en septembre (notre scénario central), motivée par une inflation encore élevée et une croissance en voie de renforcement, demeure plus probable qu'un *statu quo*. L'incertitude est plus grande pour la BoE, qui est confrontée à un revirement plus important : elle était en phase d'assouplissement avant le choc et doit désormais considérer si un resserrement est nécessaire. Celui-ci apparaît conditionné au risque d'effets de second tour. Nous pensons que de tels effets sont sur le point d'apparaître. La BoE devrait alors privilégier la gestion des risques et opter pour une (seule) hausse de taux en septembre.

Hélène Baudchon

helene.baudchon@bnpparibas.com

2 Retrouvez le 23 juin notre numéro de juin de notre tableau de bord de suivi du choc énergétique 2026 versus 2022 (précédent n° du 19 mai, sur la base des données d'avril : [Choc énergétique : tableau de bord 2026 vs 2022](#)).

3 Cf la note de l'OCDE sur l'ampleur des dépendances et des ramifications : [The Hormuz supply shock - beyond energy - ECOSCOPE](#), 16 juin 2026.

