



Choc énergétique : Tableau de bord 2026 vs. 2022



Choc énergétique : tableau de Bord 2026 vs. 2022

Les mêmes causes produiront-elles les mêmes effets ? Autrement dit, est-ce que le déclenchement de la guerre en Iran et la flambée associée des prix du pétrole et du gaz entraîneront un choc inflationniste comparable à celui de 2022 ? Leurs effets négatifs sur la croissance seront-ils les mêmes que ceux de la guerre en Ukraine et du choc énergétique qui s'est ensuivi ?

Des similitudes existent mais les incertitudes sont nombreuses.

La poussée à venir de l'inflation, sous l'effet de ce nouveau choc énergétique, devrait être plus modérée qu'en 2022 : la demande est moins dynamique et l'offre moins contrainte. Les conditions ne semblent donc pas réunies pour une propagation importante de la hausse des prix de l'énergie. Mais il faudra surveiller cela de près. Les délais de transmission importent et le retour à la normale devrait prendre du temps.

En outre, les banques centrales ont tiré les leçons du choc inflationniste de 2021-2023. Elles sont prêtes à réagir plus vite pour contrer tout mouvement de propagation, tout effet d'entraînement de second tour et toute spirale entre hausse des prix, anticipations d'inflation et salaires.

Nous avons sélectionné un ensemble d'indicateurs pour suivre les répercussions de ce nouveau choc énergétique, dû à la guerre au Moyen-Orient, sur l'activité et les prix dans la zone euro, aux États-Unis, sur les marchés du pétrole et du gaz et dans les pays émergents. Nous pourrons aussi voir dans quelle mesure la situation actuelle se rapproche de celle de 2022 lors du déclenchement du conflit en Ukraine.

Ce tableau de bord graphique et commenté sera mis à jour sur une base mensuelle le temps nécessaire.

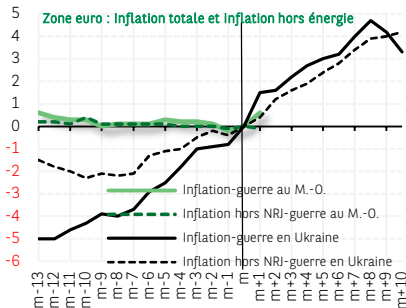
Nous avons sélectionné deux mesures de l'inflation (avec et sans énergie) et six données d'enquête :

- La confiance des entreprises au travers des indices PMI du climat des affaires dans le secteur manufacturier et celui des services ;
- Les composantes « prix des intrants » et « prix de vente » de l'indice PMI composite (pour identifier les pressions inflationnistes directes) ;
- La composante « délais de livraison » du PMI manufacturier (indicateur direct d'éventuelles difficultés d'approvisionnement et du déséquilibre offre-demande et donc, indirectement, des pressions inflationnistes potentiellement à l'œuvre) ;
- La confiance des ménages au travers de sa composante « appréciation de la situation financière » (pour capter l'effet sur le pouvoir d'achat).

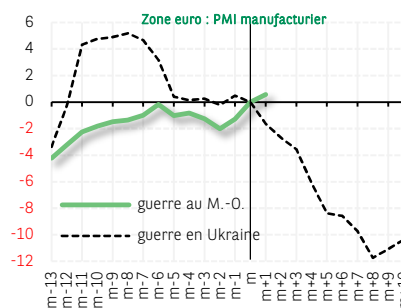
L'évolution de chacun de ces indicateurs est observée par rapport au mois m=0 de déclenchement du conflit, peu ou prou pendant l'année qui suit et celle qui précède. Nous nous intéressons à l'évolution de chacun d'entre eux ainsi qu'à la tendance dans laquelle elle s'inscrit.

Le bilan des premières données disponibles est relativement positif : la réaction des enquêtes de confiance et de l'inflation est, pour l'heure, limitée et les évolutions sont globalement moins défavorables en mars 2026 qu'en mars 2022. Il faut toutefois s'attendre à ce que la détérioration observée se poursuive : la question qui se pose est celle de son ampleur.

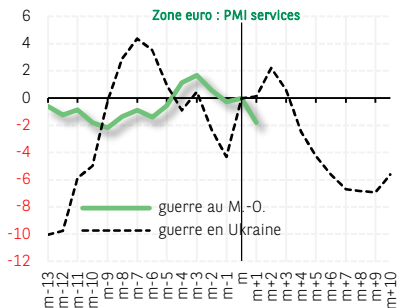
Mars 2026 : Rebond limité de l'inflation



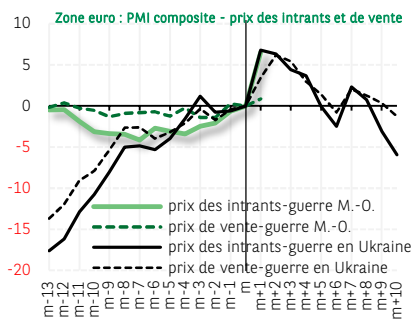
Mars 2026 : Bonne orientation du climat des affaires dans le secteur manufacturier



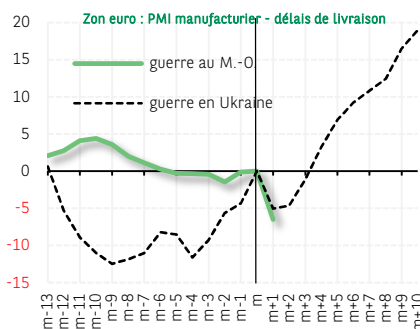
Mars 2026 : Repli du climat des affaires dans les services



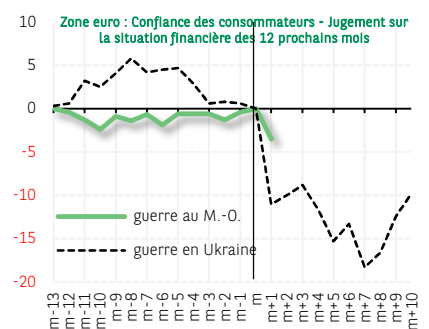
Mars 2026 : Hausse des prix des intrants mais pas des prix de vente



Mars 2026 : Détente des délais de livraison



Mars 2026 : Une confiance des consommateurs moins affectée



Variation depuis m = 0 = février 2026 / février 2022

Sources : S&P Global, Eurostat, Commission européenne, Macrobond, BNP Paribas

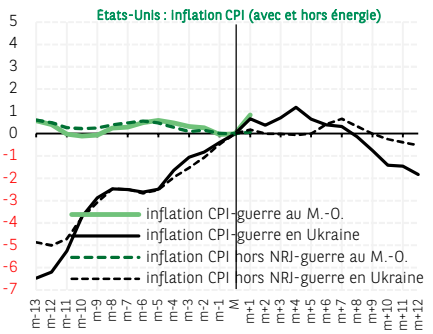
La guerre en Iran a trouvé une traduction immédiate – négative mais contenue – dans les données américaines, qu’il s’agisse des indicateurs d’activité ou des enquêtes de confiance.

Dès le mois de mars, l’inflation CPI a enregistré sa hausse mensuelle la plus importante depuis 2022 et grimpé à +3,3% a/a (+0,9pp) – presque exclusivement du fait du prix de l’essence, l’indice hors énergie étant quasiment stable.

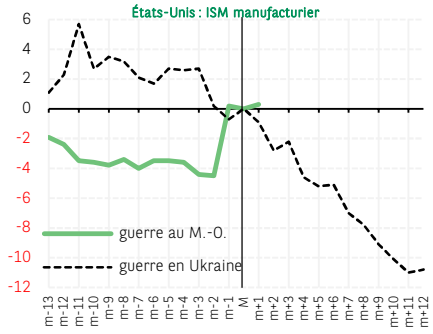
Le climat des affaires, très dynamique pré-choc, est résistant mais laisse apparaître une hausse du prix des intrants plus importante (indicateur avancé de l’inflation) et un allongement des délais de livraison. Ces deux développements sont directement liés au conflit au Moyen-Orient et s’ajoutent à la question des tarifs douaniers. En outre, les ménages, dont le sentiment était déjà fortement détérioré, voient leurs perspectives se dégrader davantage et leurs anticipations d’inflation augmenter.

Les conditions macroéconomiques sont toutefois nettement moins inflationnistes qu’en 2022, et les petites entreprises n’ont, pour l’heure, pas davantage l’intention d’augmenter leurs prix de vente.

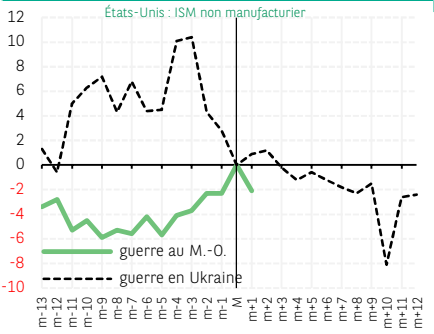
Mars 2026 : Rebond de l’inflation circonscrit à l’énergie



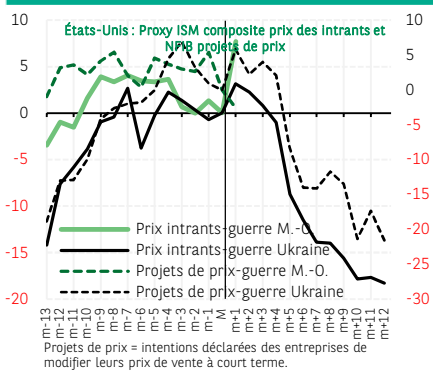
Mars 2026 : Bonne orientation du climat des affaires dans le secteur manufacturier



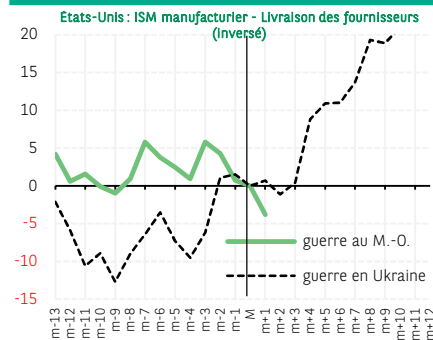
Mars 2026 : Un climat des affaires en repli mais toujours dynamique dans les services



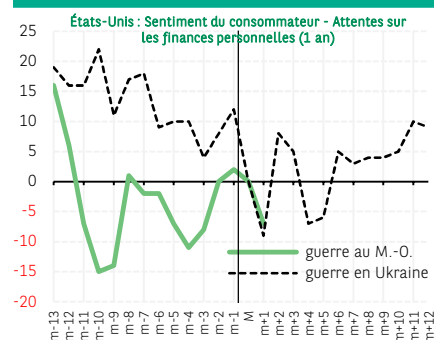
Mars 2026 : Nette hausse du prix des intrants, mais recul des projets de hausse de prix



Mars 2026 : Allongement des délais de livraison



Avril 2026 : Regain d’inquiétude des consommateurs



Variation depuis m = 0 = février 2026 / février 2022 Sources : BLS, ISM, NFIB, University of Michigan, BNP Paribas

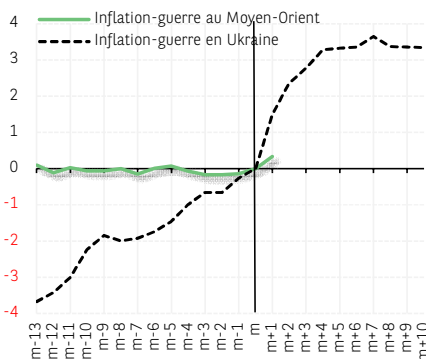
En mars 2026, l'impact inflationniste de l'envolée des prix du pétrole et du gaz est resté modéré tant en termes absolus, avec un taux d'inflation moyen pour les principaux pays émergents de 4,3% contre 3,9% en février, que par rapport à 2022. L'absence de contagion aux prix agricoles et alimentaires en est la principale explication. L'opinion des industriels sur l'évolution des prix des intrants est d'ailleurs moins dégradée qu'en 2022. Toutefois, une diffusion de la hausse des prix des engrais et des intrants dérivés du pétrole à l'ensemble des prix est attendue.

Le climat des affaires s'est sensiblement dégradé tant en termes absolus que relatifs. Cette détérioration fait cependant suite à un redressement sensible en février 2026.

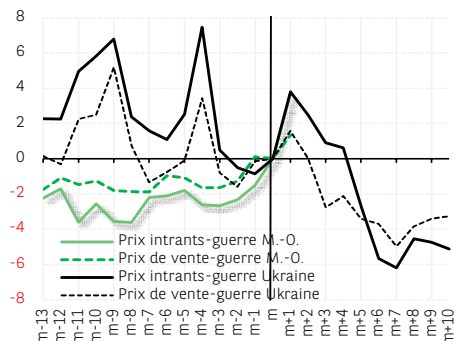
Au contraire, avant le choc de 2022, le climat des affaires se dégradait. L'impact sur l'activité sera peut-être moins sévère cette fois-ci.

Selon les estimations de l'Institut pour la finance internationale (IIF), les sorties d'investissements de portefeuille des non-résidents sur les principaux marchés émergents ont atteint USD 70 mds en mars 2026, un record. Toutefois, la Corée du Sud et Taïwan, qui doivent plutôt être considérés comme des pays développés, en expliquent les trois quarts. Dans l'ensemble, le stress financier déclenché par le choc énergétique sur les pays émergents *stricto sensu* était, à la fin mars 2026, un peu moins important qu'en 2022.

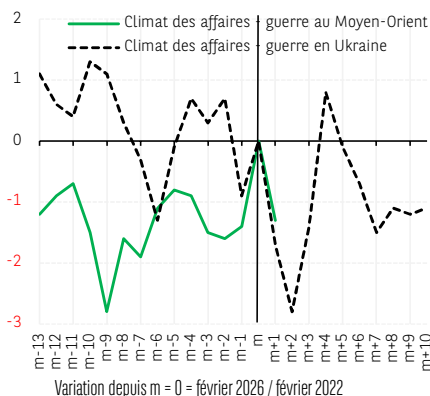
Mars 2026 : Rebond de l'inflation beaucoup moins marqué qu'en 2022



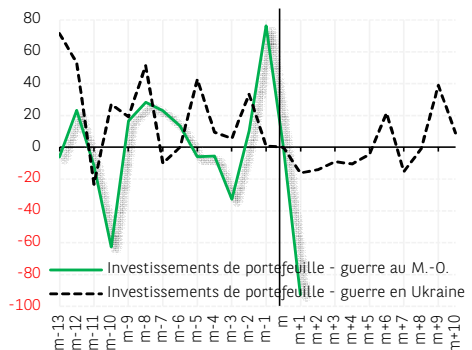
Mars 2026 : Moindre réactivité des prix des intrants par rapport à 2022



Mars 2026 : Repli équivalent du climat des affaires dans le secteur manufacturier



Mars 2026 : Sorties massives d'investissements de portefeuille



Sources : instituts statistiques nationaux, IIF, S&P Global, BNP Paribas

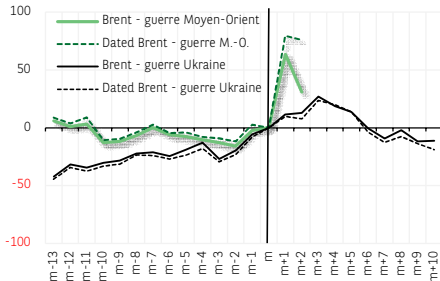
Pour le moment, les cours du pétrole et du gaz européen semblent réagir davantage au choc énergétique lié à la guerre au Moyen-Orient que lors du choc qui a suivi l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

Pétrole : la perte de barils disponibles sur le marché due à la fermeture du détroit d'Ormuz, les atteintes répétées aux capacités de production dans le Golfe et les contraintes sur la circulation dans le détroit augmentent le risque de pénurie physique de pétrole à court terme et se traduit par une forte réaction des cours du baril physique (dated Brent). Tant que cette situation persiste et accroît les tensions sur le marché, il est nécessaire de prendre en compte l'évolution du cours du baril physique, plus que celle du prix à terme, pour estimer l'effet du choc énergétique sur l'inflation.

Gaz : la réaction du prix du gaz spot en Europe (TTF) est plus modérée que celle du pétrole. La dépendance directe au gaz du Golfe des pays européens est limitée et la sortie de l'hiver réduit leur demande, ce qui atténue les tensions sur le marché du gaz. Pour le moment, la pression sur les prix qui pourrait provenir du marché asiatique (principal importateur de GNL du Golfe) est réduite en raison de la baisse de la demande de GNL dans cette région (substitution au charbon).

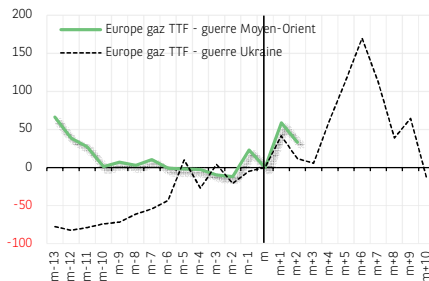
Électricité : contrairement à 2022, les prix de gros de l'électricité en Europe sont, pour le moment, orientés à la baisse depuis le déclenchement du conflit. Les prix du gaz restent un déterminant important du prix de l'électricité de gros, mais les progrès dans la décarbonation du mix électrique depuis 2022 et des conditions météorologiques favorables expliquent cette évolution récente.

Mars 2026 : Écartement entre le prix du baril physique et le prix à terme



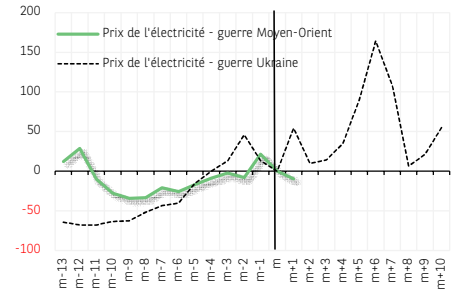
Note : variation (%) depuis 27/02/2026 - 23/02/2022, dernier prix au 14/04/2026

Mars 2026 : Repli des prix du gaz naturel liquéfié GNL en Europe



Note : variation (%) depuis 27/02/2026 - 23/02/2022, dernier prix au 14/04/2026

Mars 2026 : Absence de réaction du prix de gros de l'électricité en Europe



Note : variation (%) depuis 02/2022 - 02/2026

Sources : Bloomberg, Ember, BNP Paribas

Isabelle Mateos y Lago Cheffe économiste Groupe	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosyago@bnpparibas.com
Hélène Baudchon Cheffe économiste adjointe, Resp. de la recherche macroéconomique	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com
Stéphane Alby Maghreb, Moyen-Orient	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
Lucie Barette Europe, Allemagne, Italie, Espagne	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
Anis Bensaidani États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
Céline Choulet Économie bancaire	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
Stéphane Colliac Responsable de l'équipe Économies Avancées – France	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
Guillaume Derrien Europe, Zone euro – Commerce International	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
Pascal Devaux Moyen-Orient, Balkans occidentaux – Énergie	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
Hélène Drouot Amérique latine	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
François Faure Responsable du Risque pays – Turquie – Argentine	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
Salim Hammad Responsable de l'équipe Data et analytique – Brésil	+33 1 42 98 74 26	salim.hammad@bnpparibas.com
Thomas Humblot Économie bancaire	+33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
Cynthia Kalasopatan Antoiné Europe centrale, Ukraine	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoiné@bnpparibas.com
Johanna Melka Asie	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
Marianne Mueller Europe, Royaume-Uni, Portugal, Grèce	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
Christine Peltier Responsable de l'équipe Économies émergentes – Asie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
Lucas Plé Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
Jean-Luc Proutat Responsable des Projections économiques	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com

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 détenir 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.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris.

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.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréé réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

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

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.