



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 du même ordre que ceux de la guerre en Ukraine et du choc énergétique qui s'est ensuivi ? Des similitudes existent mais les incertitudes sont nombreuses.

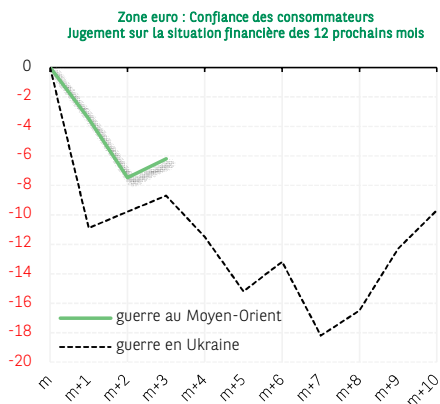
La poussée de l'inflation, sous l'effet de ce nouveau choc énergétique, devrait être plus modérée qu'en 2022 : la demande est moins dynamique et l'offre moins contrainte. Les conditions ne semblent pas réunies pour une propagation importante de la hausse des prix de l'énergie.

Les données disponibles à ce jour nous donnent raison mais il faudra continuer de surveiller la situation de près. Le protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran constitue un soulagement mais beaucoup d'incertitudes demeurent. La détente récente des prix du pétrole est une bonne nouvelle mais elle doit encore s'inscrire dans la durée. Néanmoins, c'est bien un vent contraire qui s'atténue, ce qui vient renforcer notre scénario de résilience de la croissance mondiale. L'inflation devrait, en revanche, rester soutenue, pendant quelques temps encore, par les effets retardés des tensions sur les prix du pétrole et d'autres matières premières et sur les chaînes de valeur. Le contexte demeure donc inflationniste, dans des proportions moindres qu'avant le protocole mais suffisamment pour justifier une posture plus restrictive des banques centrales.

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 pouvons ainsi voir aussi dans quelle mesure la situation actuelle diffère de celle de 2022 au déclenchement du conflit en Ukraine.

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

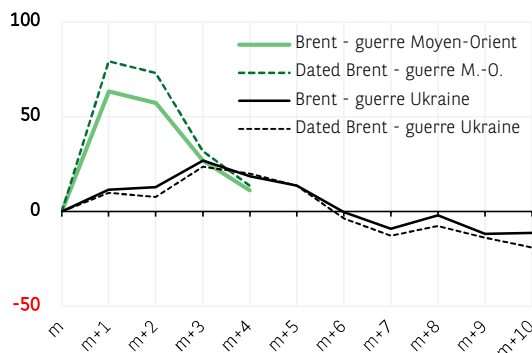
Mai 2026 : Rebond modeste mais encourageant de la confiance des ménages



Variation depuis m = 0 = février 2026 / février 2022. Unité : variation en point de pourcentage pour l'inflation, en point pour les enquêtes de confiance.

Sources : Commission européenne, Macrobond, BNP Paribas

Juin 2026 : La réouverture attendue du détroit d'Ormuz soulage le marché du pétrole



Note : variation (%) depuis 27/02/2026 - 23/02/2022, dernier prix au 19/06/2026

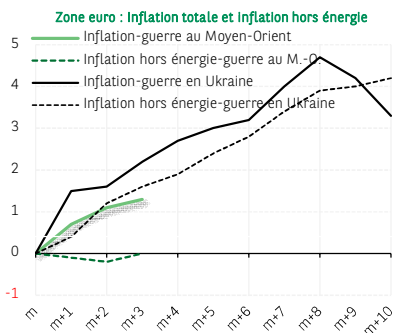
Sources : Bloomberg, Ember, BNP Paribas

Zone euro : l'inflation reste tirée par l'énergie, les pressions progressent mais ne s'accroissent pas, la confiance s'offre un répit

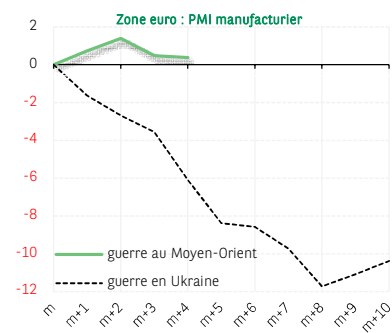
Nous avons sélectionné deux mesures de l'inflation (avec et hors énergie) et six données d'enquête : la confiance des entreprises au travers des indices PMI du climat des affaires dans le secteur manufacturier et celui des services ; les composantes « prix des intrants » et « prix de vente » de l'indice 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 à l'œuvre) ; la confiance des ménages au travers de sa composante « appréciation de la situation financière » (pour capter l'effet de l'inflation sur le pouvoir d'achat). L'évolution de chacun de ces indicateurs est observée par rapport au mois m=0 qui correspond au déclenchement du conflit. L'indicateur n'est pas représenté en niveau mais en variation, cumulée, par rapport au mois m=0.

Le bilan des données disponibles pour le mois de mai penche du côté positif. L'inflation continue certes de monter (+ 1,3 point de pourcentage en trois mois) mais la contribution de la composante « énergie » domine toujours. D'après les enquêtes PMI sur le climat des affaires, les pressions inflationnistes continuent de se développer *via* la hausse des prix des intrants mais celle des prix de vente demeure plus contenue. L'allongement des délais de livraison se poursuit en revanche, ce qui est de nature à alimenter l'inflation. Le climat des affaires dans le secteur manufacturier se replie, après 4 mois consécutifs d'amélioration. Le climat des affaires dans les services et la confiance des consommateurs sont, cette fois, pourvoyeurs de bonnes nouvelles : le premier a interrompu sa détérioration et la seconde s'est légèrement redressée. Il reste à voir, maintenant que le risque d'une escalade sévère du conflit en Iran a reculé, dans quelle ampleur les données d'enquête connaîtront une amélioration à compter de juin.

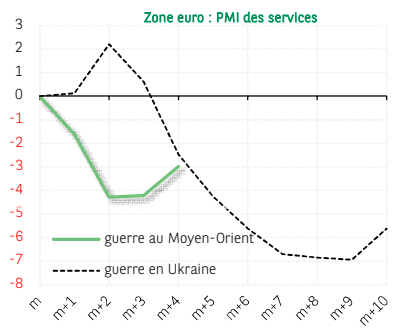
Mai 2026 : La hausse de l'inflation reste tirée par l'énergie



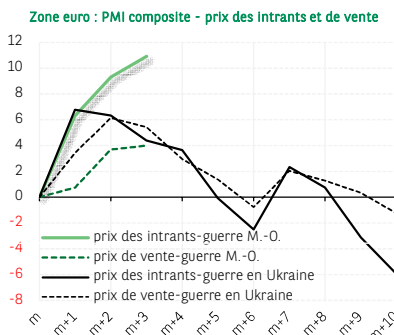
Mai 2026 : Repli limité du climat des affaires dans le secteur manufacturier



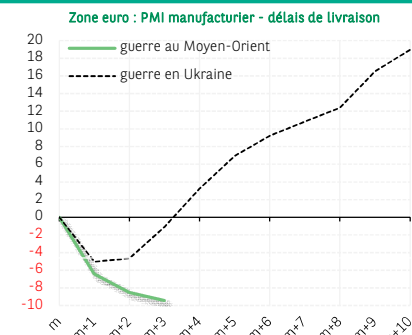
Mai 2026 : Pas de détérioration supplémentaire du climat des affaires dans les services



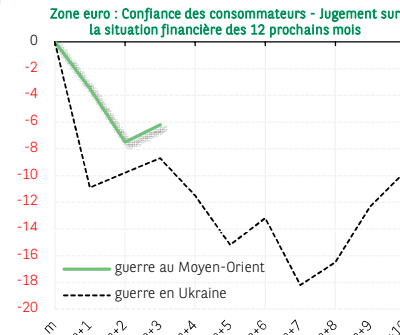
Mai 2026 : La hausse des prix des intrants reste marquée, elle est plus limitée sur les prix de vente



Mai 2026 : Les délais de livraison s'allongent encore



Mai 2026 : Rebond modeste mais encourageant de la confiance des ménages



Variation depuis m = 0 = février 2026 / février 2022. Unité : variation en point de pourcentage pour l'inflation, en point pour les enquêtes de confiance.

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

États-Unis : les prix de l'énergie tirent l'inflation à la hausse et la pression s'accroît sur le sentiment des ménages

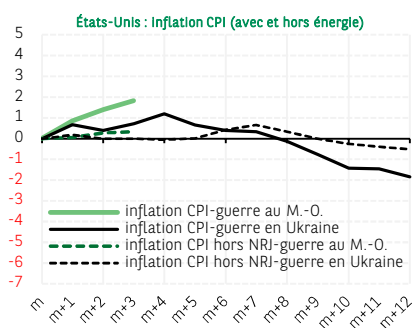
La guerre en Iran a trouvé une traduction immédiate – négative mais encore contenue – dans les données américaines, qu'il s'agisse des indicateurs d'activité ou des enquêtes de confiance.

L'inflation CPI a enregistré au mois de mars sa hausse mensuelle la plus importante depuis 2022 avant d'atteindre +4,2% a/a en mai (+1,8pp en trois mois et un plus haut depuis 2023) – presque exclusivement du fait du prix de l'essence, l'indice hors énergie augmentant également mais de façon plus modérée (+0,3pp à 2,9% a/a en trois mois).

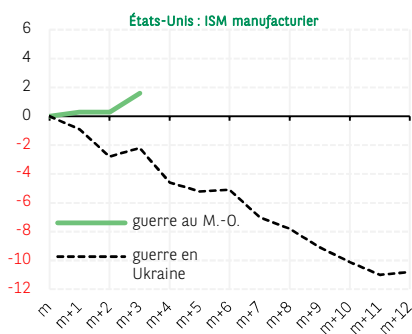
Le climat des affaires, très dynamique avant le choc, résiste mais laisse apparaître une hausse du prix des intrants plus importante (indicateur avancé de l'inflation) et un allongement des délais de livraison. Ces deux développements sont directement liés au conflit au Moyen-Orient et s'ajoutent aux effets des tarifs douaniers. En outre, les ménages, dont la confiance était déjà fortement détériorée, voient leurs perspectives se dégrader davantage du fait de leur sensibilité au prix de l'essence, en forte hausse. Leurs anticipations d'inflation ont augmenté.

Les conditions macroéconomiques sont toutefois nettement moins inflationnistes qu'en 2022. Cependant, les petites entreprises projettent davantage d'augmenter leurs prix de vente.

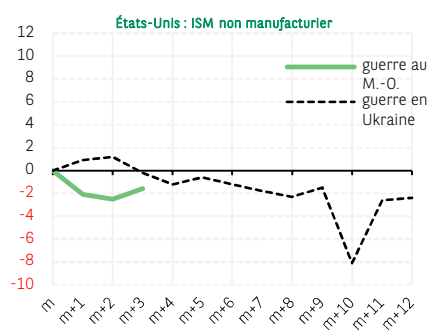
Mai 2026 : Rebond de l'inflation majoritairement lié à l'énergie



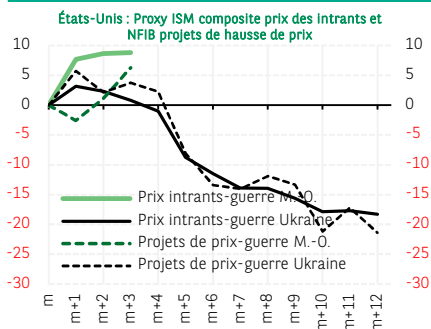
Mai 2026 : Bonne orientation du climat des affaires dans le secteur manufacturier



Mai 2026 : Un climat des affaires toujours dynamique dans les services

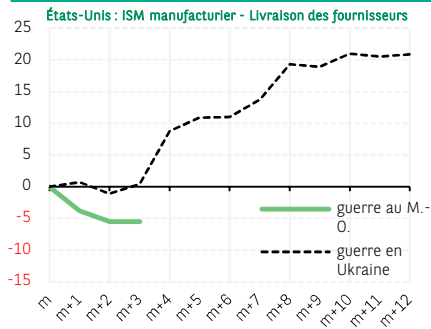


Mai 2026 : Prix des intrants très élevés, nouveau rebond des projets de hausse de prix

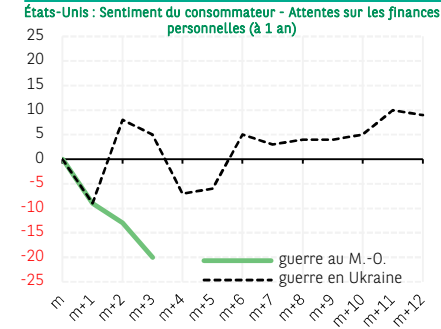


Projets de prix = intentions déclarées des entreprises de modifier leurs prix de vente à court terme.

Mai 2026 : Allongement des délais de livraison



Juin 2026 : Regain d'inquiétude des consommateurs



Variation depuis m = 0 = février 2026 / février 2022. Unité : variation en point de pourcentage pour l'inflation, en point pour les enquêtes de confiance.

Sources : BLS, ISM, NFIB, Université du Michigan, BNP Paribas

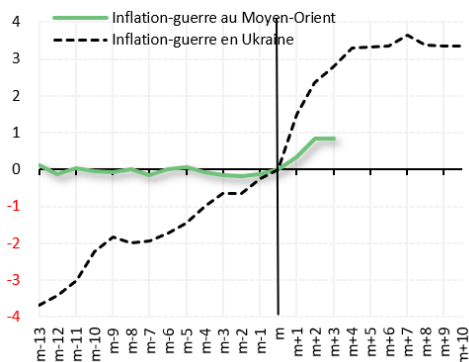
Économies émergentes : l'activité industrielle semble bien mieux résister qu'en 2022, mais les investisseurs étrangers font preuve d'une grande nervosité

En mai 2026, le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPC dans les principales économies émergentes est resté globalement stable à 4,7 % par rapport aux 4,8 % enregistrés en avril. L'impact reste limité par rapport à 2022 en raison d'effets de contagion plus restreints sur les prix agricoles et alimentaires. Les perceptions des industriels concernant l'évolution des prix des intrants et des produits finis ont cessé de se détériorer, mais ils restent plus pessimistes qu'en 2022.

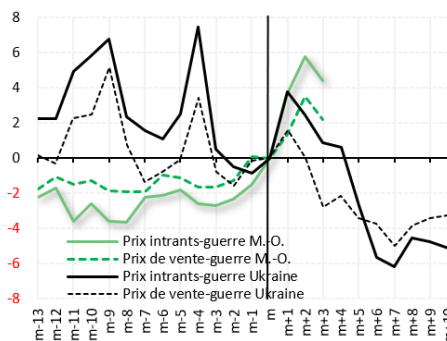
L'indice PMI manufacturier est resté stable en mai après le rebond observé en avril. L'impact négatif du choc sur l'activité manufacturière depuis le début de l'intervention militaire en Iran reste moins marqué qu'en 2022, mais la situation reste fragile.

Selon les estimations de l'IIF, les flux d'investissements de portefeuille ont connu un nouveau revirement brutal en mai (USD -26,6 mds) après le rebond observé en avril. Les fluctuations en dents de scie depuis mars traduisent la nervosité des investisseurs au vu du niveau très élevé du risque géopolitique. Les sorties de capitaux en mai ont surtout touché les actions, tandis que les flux de dette sont restés positifs. L'Asie émergente a représenté à elle seule plus de la moitié des sorties de capitaux des marchés émergents, du fait des ventes massives d'actions en Corée du Sud et en Inde. L'annonce d'un accord entre les États-Unis et l'Iran pourrait entraîner une nouvelle correction à la hausse en juin.

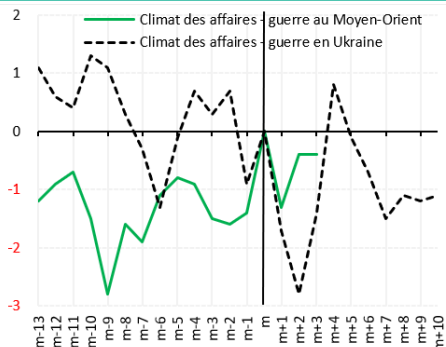
Mai 2026 : Rebond de l'inflation des prix à la consommation beaucoup moins marqué qu'en 2022 ...



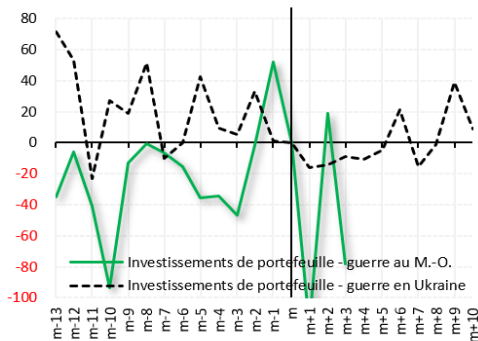
Mai 2026 : ... mais une accélération toujours plus forte des prix de production



Mai 2026 : Moindre défiance des industriels après le choc de mars



Mai 2026 : Très forte volatilité des flux de capitaux, reflet de l'incertitude géopolitique



Variation depuis m = 0 = février 2026 / février 2022. Unité : variation en point de pourcentage pour l'inflation, en point pour les enquêtes de confiance.

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



Gaz et pétrole : les perspectives de réouverture du détroit d'Ormuz réduisent les tensions sur le marché des hydrocarbures, mais le niveau des cours reste élevé

Jusqu'à l'accord prolongeant le cessez-le-feu (2^e quinzaine de juin), les cours du pétrole et du gaz européen avaient réagi 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. Ce n'est plus le cas depuis que les perspectives d'une reprise du trafic dans le détroit deviennent plus tangibles.

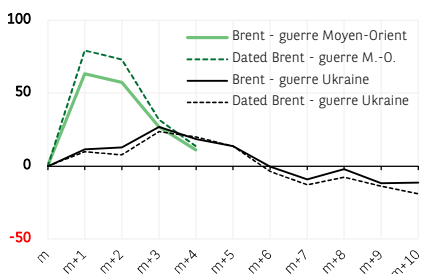
Pétrole : Les cours du baril de Brent avaient atteint des niveaux très élevés durant les trois premiers mois du conflit en Iran. La crainte de pénuries à court terme (en raison de la baisse du volume de pétrole disponible sur le marché due à la fermeture du détroit d'Ormuz, des atteintes répétées aux capacités de production dans le Golfe et des contraintes sur la circulation dans le détroit) s'est traduite par une forte réaction des cours du baril physique (*dated Brent*). Mais depuis le début du mois de juin, les cours du Brent ont fortement reflué et l'écart entre le cours à terme du baril (Brent) et celui du baril physique (*dated Brent*) s'est réduit pour deux raisons :

- 1/ Dans un premier temps, la réduction accélérée des stocks OCDE, la baisse des importations chinoises de pétrole et l'amorce d'un retour de la circulation dans le détroit ;
- 2/ L'annonce, ensuite, de la prolongation du cessez-le-feu et du début des négociations entre les belligérants.

Gaz : la réaction du prix du gaz spot en Europe (TTF) à l'accord entre l'Iran et les États-Unis est plus modérée que celle des prix du pétrole. Cela est notamment dû à 1/ la demande européenne qui reste soutenue par la nécessité de reconstituer les stocks, 2/ au temps nécessaire à la remise en production de l'ensemble des installations qui sera plus long pour le gaz (destruction de capacités importantes de production/liquéfaction au Qatar) que pour le pétrole.

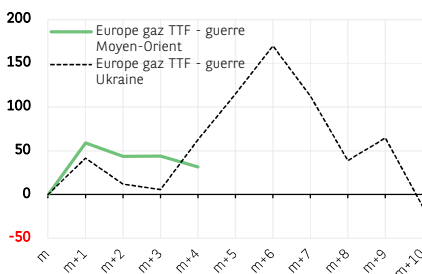
Électricité : Contrairement à 2022, les prix de gros de l'électricité en Europe sont, pour le moment, orientés à la baisse depuis le déclenchement du conflit. Les prix du gaz restent un déterminant important du prix de l'électricité de gros, mais les progrès dans la décarbonation du mix électrique depuis 2022 et des conditions météorologiques favorables expliquent cette évolution récente. Néanmoins, la vague de chaleur durable que connaît une partie de l'Europe en juin, devrait faire remonter significativement la demande d'électricité et pousser les prix à la hausse.

Juin 2026 : La réouverture attendue du détroit soulage le marché du pétrole



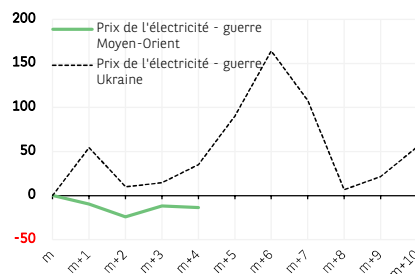
Note : variation (%) depuis 27/02/2026 - 23/02/2022, dernier prix au 19/06/2026

Juin 2026 : Apaisement des tensions sur le prix du gaz naturel liquéfié en Europe



Note : variation (%) depuis 27/02/2026 - 23/02/2022, dernier prix au 19/06/2026

Juin 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.mateosylago@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 Antoine Europe centrale, Ukraine	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@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	mickaelle.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 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, Taïwan, 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.