ECOCHARTS

OCTOBRE 2026

Choc énergétique : Tableau de bord 2026 *vs* 2022



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

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 ?

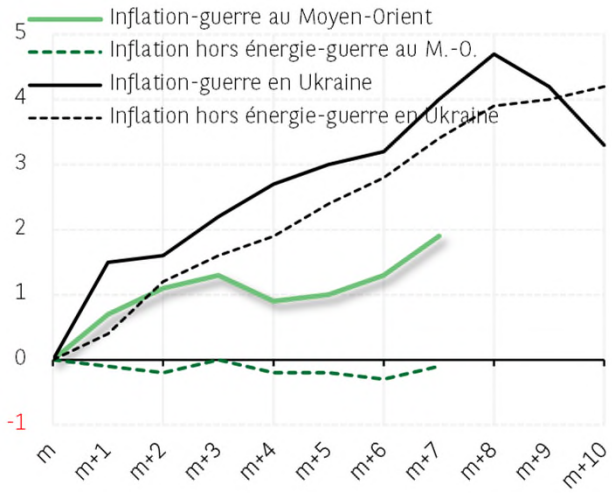
Nous avons sélectionné un ensemble d'indicateurs pour suivre les répercussions de ce nouveau choc énergétique, dû à la guerre au Moyen-Orient, sur l'activité et les prix dans la zone euro, aux États-Unis, sur les marchés du pétrole et du gaz et dans les pays émergents. Nous pouvons ainsi voir aussi dans 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.

Sur la base des données disponibles jusqu'en septembre 2026, l'activité continue globalement de faire preuve de résilience. C'est notable dans les enquêtes sur le climat des affaires. La confiance des ménages, en revanche, est plus exposée et sensible aux tensions sur les prix de l'énergie. Les conditions de financement des économies émergentes continuent également de résister au choc (bien mieux qu'en 2022) et aux tensions sur les marchés obligataires des pays avancés, qui se sont accentuées cet été, en partie, à la suite de l'accroissement marqué des pressions haussières sur tous les prix de l'énergie. Le niveau plus élevé de ces derniers renforce également les pressions inflationnistes et pousse davantage à la hausse l'inflation. Celle-ci a notamment augmenté de 0,6 point de pourcentage, à 3,8% a/a, dans la zone euro selon l'estimation flash pour septembre. Elle retrouve ainsi son rythme le plus élevé depuis 3 ans.

Zone euro : remontée marquée de l'inflation en septembre 2026, à son plus haut en 3 ans

Zone euro : Inflation totale et inflation hors énergie



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

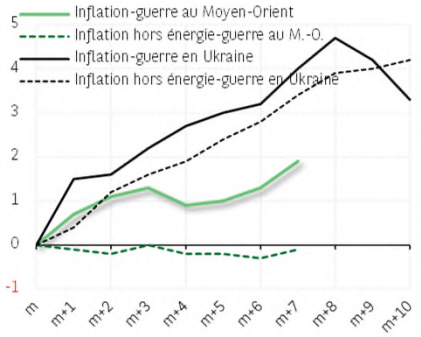
Zone euro : l'inflation poursuit sa remontée mais le climat des affaires tient bon, tandis que la confiance des ménages se replie

Nous avons sélectionné deux mesures de l'inflation (avec et hors énergie) et six données d'enquête : 1/ la confiance des entreprises au travers des indices PMI du climat des affaires dans le secteur manufacturier et 2/ celui des services ; 3/ les composantes « prix des intrants » et 4/ « prix de vente » de l'indice PMI composite (pour identifier les pressions inflationnistes directes) ; 5/ 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) ; 6/ 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 enquêtes de confiance disponibles pour le mois de septembre demeure globalement positif. D'après les enquêtes PMI, le climat des affaires dans les services connaît, en effet, une nette embellie et celui dans le secteur manufacturier demeure confortablement en zone d'expansion pour le 8e mois d'affilée. En revanche, la confiance des ménages marque son premier repli depuis 5 mois, probablement en raison de la remontée de l'inflation et des inquiétudes sur le pouvoir d'achat. De fait, les nouvelles sur le front de l'inflation sont négatives. Les enquêtes PMI font état d'un renforcement des pressions inflationnistes : ce n'est pas une surprise compte tenu des tensions sur les prix de l'énergie mais ça n'en est pas moins significatif. Quant à l'inflation elle-même, elle continue de remonter, plus fortement en septembre : +0,6 pp, à 3,8% a/a selon l'estimation flash d'Eurostat, dont +0,4 pp dû à l'accroissement de la contribution de la composante « énergie ». L'inflation hors énergie remonte également, de 0,2 pp à 2,3% (dont 0,1 pp dû à l'inflation alimentaire).

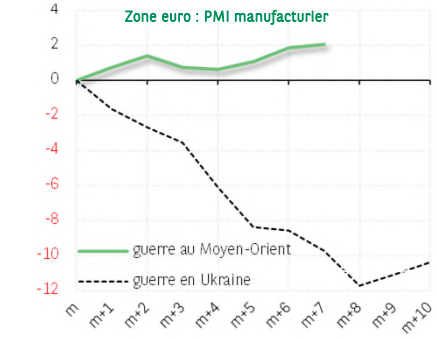
Septembre 2026 : remontée marquée de l'inflation à un plus haut de 3 ans

Zone euro : Inflation totale et inflation hors énergie



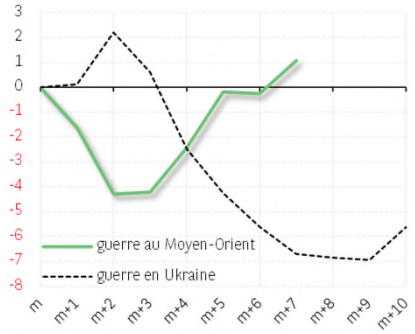
Septembre 2026 : le climat des affaires dans le secteur manufacturier confortablement en zone d'expansion pour le 8e mois d'affilée

Zone euro : PMI manufacturier



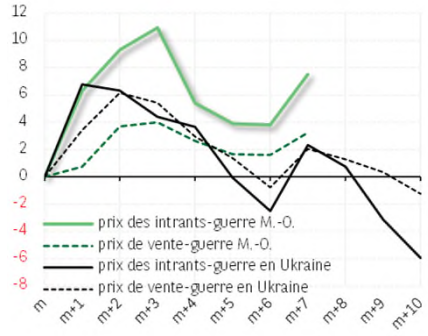
Septembre 2026 : nette embellie du climat des affaires dans les services

Zone euro : PMI des services



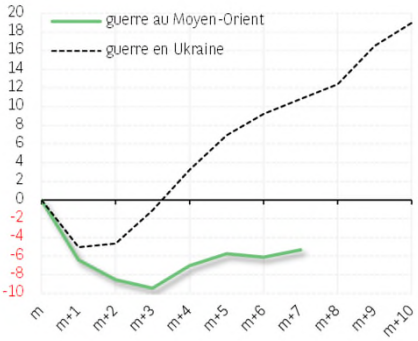
Septembre 2026 : renforcement des pressions inflationnistes

Zone euro : PMI composite — prix des intrants et de vente



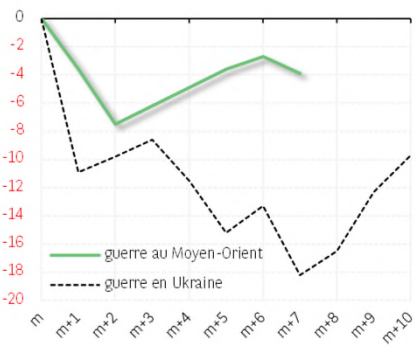
Septembre 2026 : nouvel accroissement, léger, des tensions sur l'offre

Zone euro : PMI manufacturier — délais de livraison



Septembre 2026 : première baisse en 5 mois de la confiance des ménages

Zone euro : confiance des consommateurs — jugement sur la situation financière des 12 prochains mois



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 : l'inflation et la croissance demeurent élevées

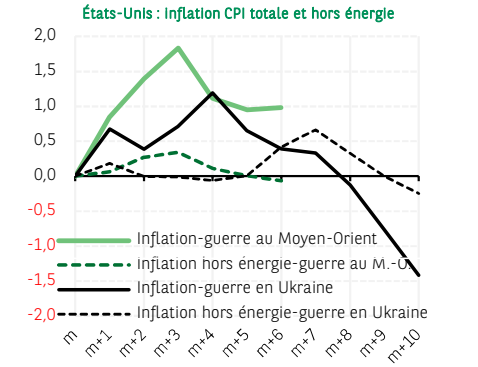
La performance macroéconomique américaine est solide depuis le début du choc, ce qu'illustre la croissance à, respectivement, +3,8% et +9% (en rythme trimestriel annualisé) de la consommation et de l'investissement non résidentiel privé au T2.

Dans le secteur manufacturier, le climat des affaires a gagné en dynamisme malgré le choc, tandis que l'impact de ce choc sur le climat dans le secteur des services est demeuré très limité. La réaction immédiate de la confiance des ménages a été, en revanche, plus négative avant d'amorcer une amélioration qui s'est toutefois interrompue en août (dernière donnée disponible pour le sentiment des ménages sur leur situation financière personnelle future). L'indicateur synthétique de l'Université du Michigan a continué de se détériorer en septembre du fait certainement de la forte progression des prix des carburants. Mais qui dit confiance dégradée ne dit, toujours pas, comportement moins dépensier, au niveau agrégé en tout cas.

Sur le front de l'inflation, la remontée enregistrée juste après le début du conflit en Iran a été plus marquée que dans les mois ayant suivi l'invasion russe de l'Ukraine. Si, malgré le reflux de juin, l'inflation est restée élevée, elle est demeurée remarquablement stable en juillet et août (3,4% a/a). Et l'inflation hors énergie a enregistré, en août, un troisième reflux consécutif (2,5% a/a, même rythme qu'en février). Compte tenu des pressions inflationnistes existantes, l'inflation devrait néanmoins reprendre le chemin de la hausse en septembre.

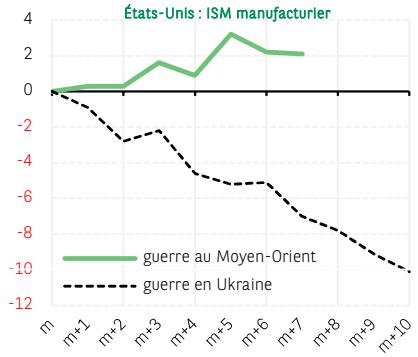
Août 2026 : l'inflation résiste à la hausse

États-Unis : Inflation CPI totale et hors énergie



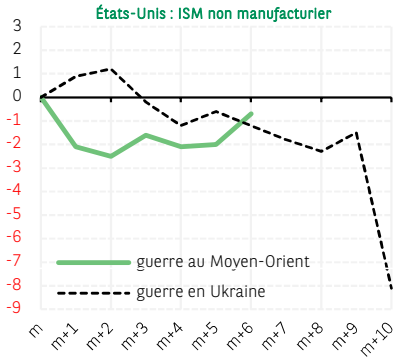
Septembre 2026 : stabilité à un niveau élevé du climat des affaires dans le secteur manufacturier

États-Unis : ISM manufacturier



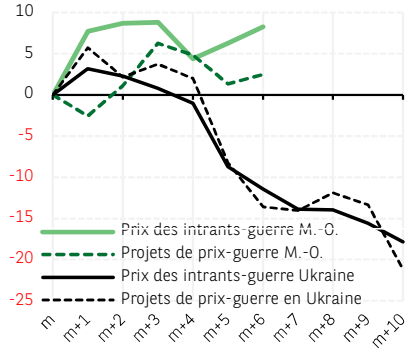
Août 2026 : nette embellie du climat des affaires dans le secteur des services depuis un niveau déjà élevé

États-Unis : ISM non manufacturier



Août 2026 : accroissement des pressions inflationnistes

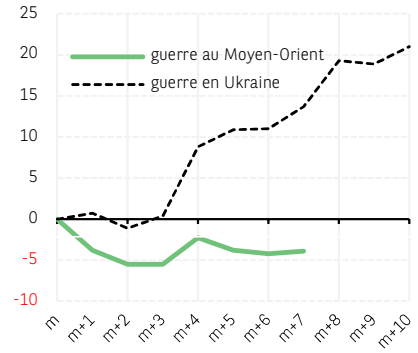
États-Unis : proxy ISM composite prix des intrants et NFIB projets de hausse de prix



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

Septembre 2026 : les délais de livraison ne s'allongent pas plus

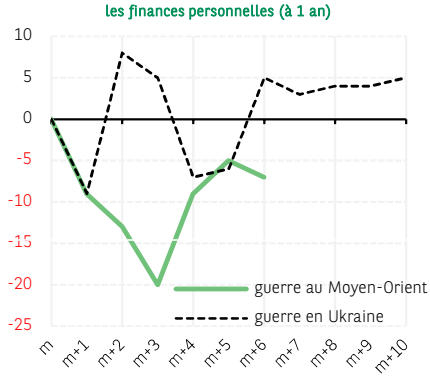
États-Unis : ISM manufacturier - livraisons des fournisseurs



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

Août 2026 : les consommateurs se montrent un peu plus inquiets vis-à-vis de leurs finances personnelles

États-Unis : sentiment du consommateur - attentes sur les finances personnelles (à 1 an)



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

Économies émergentes : stabilisation estivale

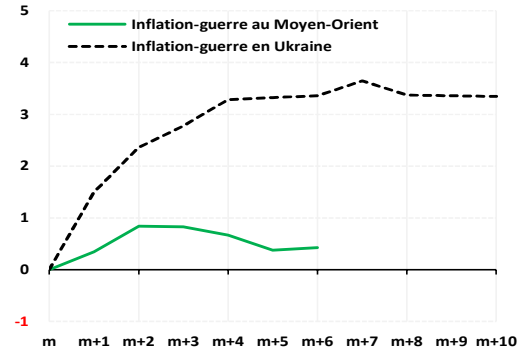
Le taux moyen de l'inflation IPC dans les quinze principales économies émergentes s'est stabilisé à 4,3% en glissement annuel en août. L'impact inflationniste reste plus faible qu'en 2022 en raison, notamment, d'effets de contagion moindres sur les prix agricoles et alimentaires. L'opinion des industriels concernant l'évolution des prix des intrants et des produits finis est revenue à son niveau précédant le conflit armé.

Mais, dans un contexte d'intensification des évènements climatiques extrêmes et destructeurs, les tensions sur les prix agricoles et alimentaires restent probablement à venir.

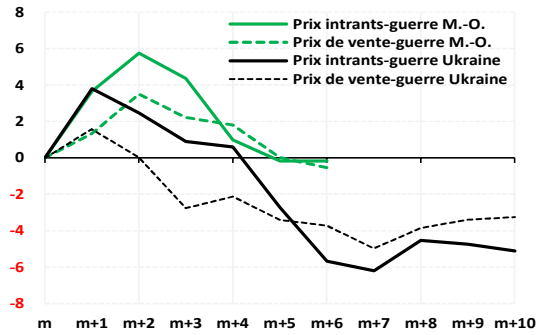
L'indice PMI manufacturier s'est très légèrement amélioré en août mais demeure en deçà de son niveau de février 2026. La récupération reste poussive mais moins volatile qu'en 2022.

Selon les estimations de l'Institute for International Finance, les flux d'investissements de portefeuille des non-résidents dans les principaux marchés émergents sont particulièrement volatils depuis le début du conflit armé, traduisant la nervosité des investisseurs. L'évolution en cumul depuis février permet de mieux déceler des tendances. Sur les marchés actions, les sorties importantes jusqu'en juillet (notamment de la Corée du Sud et de Taïwan) se sont interrompues en août. Les entrées sur les marchés obligataires locaux sont restées positives même si elles ont baissé en août (elles sont d'environ USD 30 mds en moyenne par mois depuis avril). Les taux d'intérêt domestiques et les primes de risque ont très bien résisté au choc (bien mieux qu'en 2022), mais aussi aux tensions sur les marchés obligataires des pays avancés qui se sont accentuées cet été.

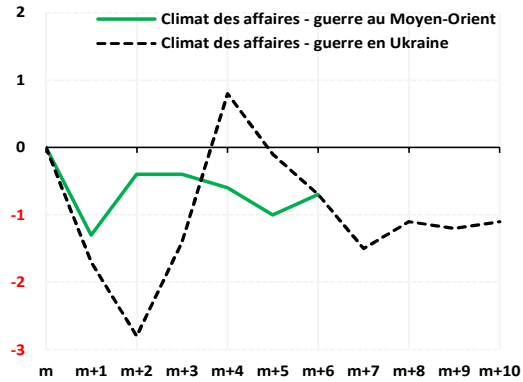
Août 2026 : stabilisation de l'inflation des prix à la consommation ...



Août 2026 : ... et des prix en amont

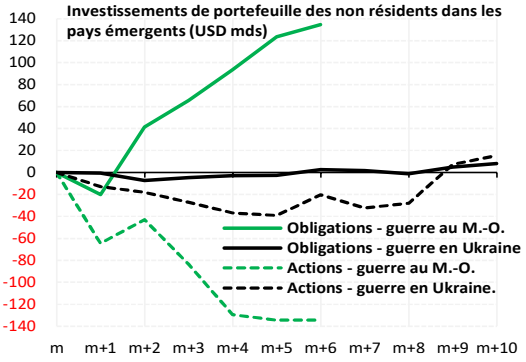


Août 2026 : récupération partielle mais moins volatile



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

Août 2026 : l'écart entre les investissements sur les marchés obligataires et sur les marchés d'actions continue de se creuser



Variation cumulée depuis m = 0 = février 2026 / février 2022.

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

Gaz et pétrole : des pressions haussières fortes sur tous les marchés

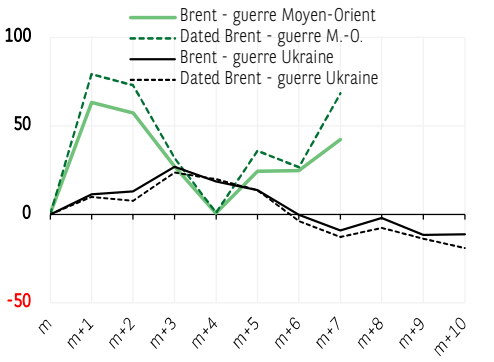
Les marchés du pétrole et du gaz se sont orientés à la hausse en septembre en raison notamment de la résurgence de perturbations importantes affectant la circulation des hydrocarbures dans le Golfe. Les flux en mer Rouge ont été contraints tandis que le maintien d'un niveau élevé d'exportations de pétrole *via* le détroit d'Ormuz reste fragile. En variation, les évolutions des prix du pétrole et du gaz sont actuellement supérieures à celles enregistrées au cours de la crise de 2022, mais en niveau, les cours du gaz restent très inférieurs à ceux de 2022.

Pétrole : les cours du baril de Brent ont à nouveau atteint plus de 100 $/b durant le mois de septembre en raison de tensions persistantes dans le Golfe (notamment en mer Rouge), et ce malgré le niveau élevé des exportations des pays du Golfe (l'oléoduc de contournement et le *trade shuttle* [convois de tankers sous protection de la marine US] ont permis d'atteindre depuis juillet plus de 70% du niveau d'exportation pré-crise). Le retour de fortes perturbations sur les circuits d'approvisionnement a provoqué une hausse de l'écart entre le cours à terme du baril (Brent) et celui du baril physique (dated Brent).

Gaz : les cours spot du gaz en Europe (TTF) restent orientés à la hausse pour deux principales raisons : 1/ l'absence de reprise des flux de LNG sortant du Golfe (contrairement au pétrole), 2/ la concurrence accrue sur le marché du GNL entre l'Europe, qui reconstitue ses stocks pré-hivernaux, et l'Asie, dont la demande est élevée durant les mois d'été.

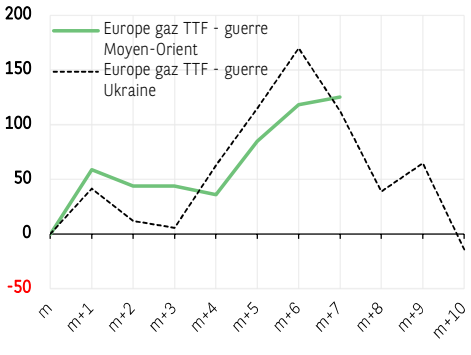
Électricité : la hausse des prix européens de gros de l'électricité a accéléré durant l'été avec la succession de vagues de chaleur qui ont accru la demande d'électricité. Par ailleurs, la production d'électricité nucléaire a été contrainte par la hausse des températures et la sécheresse dans certains pays d'Europe centrale et en France dans une moindre mesure. Dans ce contexte, le recours à des ressources plus coûteuses (gaz) oriente les prix de l'électricité à la hausse.

Septembre 2026 : reprise de la hausse des cours du brut



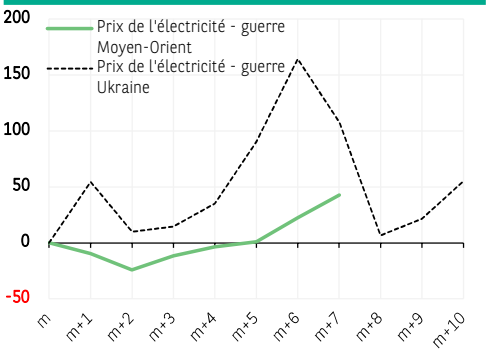
Note : variation (%) depuis 27/02/2026 - 23/02/2022, dernier prix au 30/09/2026

Septembre 2026 : tensions persistantes sur le marché européen du gaz



Note : variation (%) depuis 27/02/2026 - 23/02/2022, dernier prix au 30/09/2026

Septembre 2026 : les vagues de chaleur poussent à la hausse les prix de gros de l'électricité en Europe



Note : variation (%) depuis 02/2022 - 02/2026, dernier prix au 30/09/2026

Sources : Bloomberg, Ember, BNP Paribas

ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE 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
Laurent Quignon Responsable de l'équipe Économie bancaire	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Tarik Rharrab Data scientist	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharrab@bnpparibas.com
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com

ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE BNP PARIBAS

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.

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 (2026). Tous droits réservés.

pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECO**NOMIQUES