



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 ?

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.

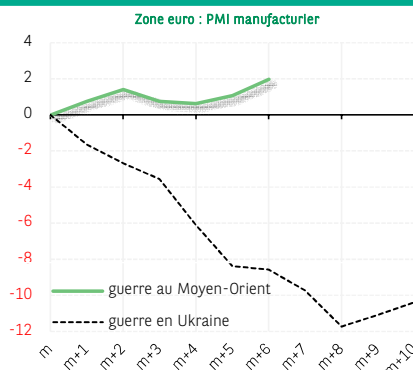
Ce tableau de bord graphique et commenté sera mis à jour sur une base mensuelle le temps nécessaire.

Au global, sur la base des données disponibles jusqu'en août 2026, l'impact inflationniste et sur l'activité du choc énergétique actuel demeure sensiblement moindre que le choc de 2022. Du fait du regain de tensions dans le conflit en Iran et, en conséquence, sur les prix des hydrocarbures, l'inflation connaît une nouvelle phase de hausse, mais d'ampleur limitée pour l'heure et uniquement tirée par les prix de l'énergie. Dans leur ensemble, les données d'enquête ne portent pas la trace de ces évolutions négatives.

Dans la zone euro, la poursuite de l'amélioration du climat des affaires dans le secteur manufacturier et de la confiance des consommateurs est remarquable. Aux États-Unis, le choc énergétique continue d'épargner l'activité. Les économies émergentes continuent également de faire preuve de résistance, surtout du côté des conditions de financement. Sur le marché du gaz et du pétrole, l'équilibre est précaire et maintient les prix à un niveau élevé.

Les signaux positifs en zone euro

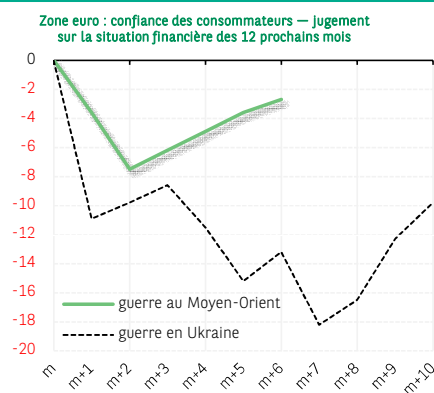
Août 2026 : le climat des affaires dans le secteur manufacturier demeure bien orienté



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 : poursuite de l'amélioration de la confiance des ménages



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

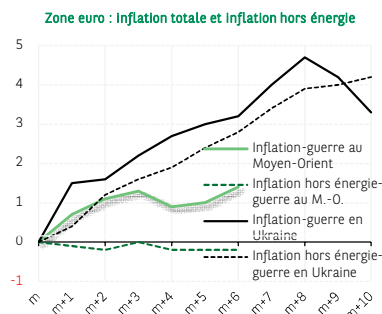


Zone euro : l'inflation remonte, tirée par les prix de l'énergie, mais les pressions inflationnistes s'atténuent davantage et les enquêtes de confiance continuent de s'améliorer

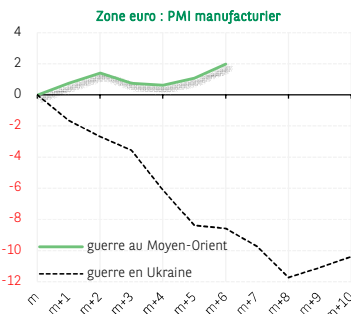
Nous avons sélectionné deux mesures de l'inflation (avec et hors énergie) et six données d'enquête : 1/ la confiance des entreprises au travers des indices PMI du climat des affaires dans le secteur manufacturier et 2/ celui des services ; 3/ les composantes « prix des intrants » et 4/ « prix de vente » 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 données disponibles pour le mois d'août est positif sur le plan des enquêtes de confiance et conforte les signaux encourageants des mois précédents. D'après les enquêtes PMI sur le climat des affaires, les pressions inflationnistes continuent de se modérer, tandis que les tensions sur l'offre se sont stabilisées. Le climat des affaires dans les services demeure stable, consolidant sa hausse passée, et celui dans le secteur manufacturier enregistre une nouvelle – et nette – amélioration. Autre évolution remarquable et encourageante : le redressement de la confiance des ménages pour le quatrième mois d'affilée. La rechute redoutée de ces différents indicateurs, du fait de la recrudescence des tensions au Moyen-Orient, n'a pas eu lieu, en tout cas pas en août. Quant à l'inflation, elle continue de remonter (+0,4 pp, à 3,3% a/a), comme attendu, avec les prix de l'énergie, mais de manière toujours limitée dans le sens où il n'y a pas de propagation à l'inflation hors énergie, qui demeure stable à 2,2%.

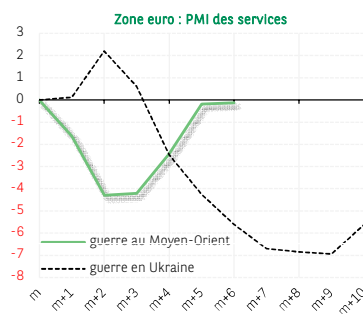
Août 2026 : remontée de l'inflation limitée et tirée par les prix de l'énergie (bis)



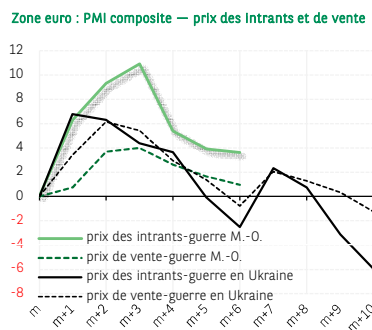
Août 2026 : le climat des affaires dans le secteur manufacturier demeure bien orienté



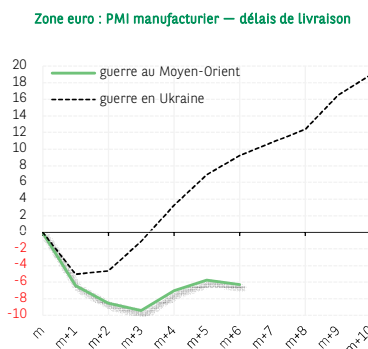
Août 2026 : le climat des affaires dans les services consolide sa hausse



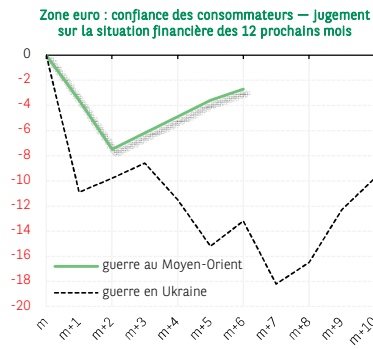
Août 2026 : l'atténuation des pressions inflationnistes se poursuit



Août 2026 : les tensions sur l'offre se stabilisent



Août 2026 : poursuite de l'amélioration de la confiance des ménages



Variation depuis m = 0 = février 2022 / 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



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

ÉTUDES ÉCONOMIQUES | 03/09/2026 | 3

États-Unis : le choc énergétique épargne l'activité

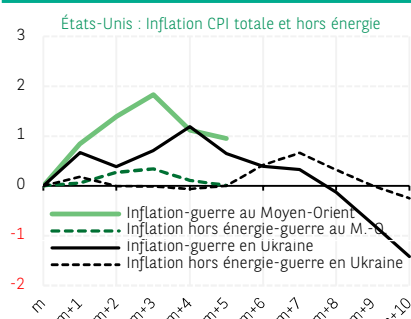
La performance macroéconomique américaine reste solide depuis le début du choc, ce qu'illustre une croissance de +4,1% (rythme annualisé) de la consommation et de l'investissement non-résidentiel privé au T2. En parallèle, le potentiel de désinflation par l'énergie est entamé : depuis le 8 juillet, le prix du pétrole WTI (référence américaine) s'établit à USD 82/bbl en moyenne, dans une fourchette de USD 72-92.

L'inflation CPI est repartie à la hausse en juillet (+0,1% m/m) après le recul de juin (-0,4% m/m). La variation annuelle se réduit à 3,4% (-0,1pp) mais demeure 1 pp plus haute que son niveau de février, dernier point pré-guerre. Ce différentiel tient entièrement à l'énergie : sa contribution au glissement annuel était quasi-nulle en février et s'élève désormais à 1,0pp. L'inflation hors énergie est à 2,55% a/a (-0,1pp) en juillet, soit le même niveau qu'en février. Les conditions macroéconomiques sont nettement moins inflationnistes qu'en 2022, même si les petites entreprises ont accru leurs projets d'augmentation des prix de vente.

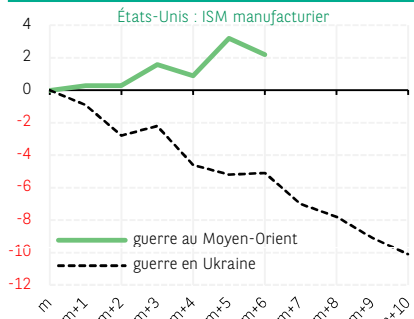
Le climat des affaires a gagné en dynamisme malgré le choc. L'ISM manufacturier est en expansion ininterrompue depuis janvier 2026, après 36 mois de contraction sur 38. Dans le même temps, le prix des intrants – indicateur avancé de l'inflation – et les délais de livraison ont gagné en tension. Le Moyen-Orient s'ajoute aux pressions existantes : acier et aluminium, tarifs douaniers, disponibilité des intrants.

En outre, la confiance des ménages reste fortement dégradée – une tendance de longue date – et leur sensibilité au prix de l'essence empêche toute amélioration. Cependant, la consommation réelle ne s'est jamais contractée d'un mois à l'autre depuis le début du conflit.

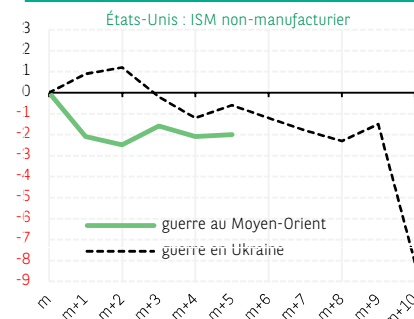
Juillet 2026 : l'inflation hors énergie de retour à son niveau pré-guerre



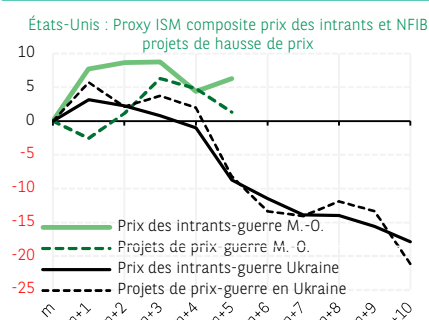
Août 2026 : l'activité manufacturière reste bien ancrée en zone de croissance



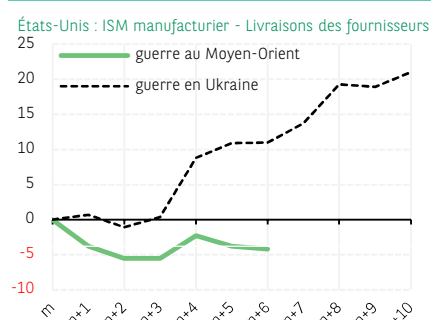
Juillet 2026 : le climat des affaires est stable et positif dans le secteur des services



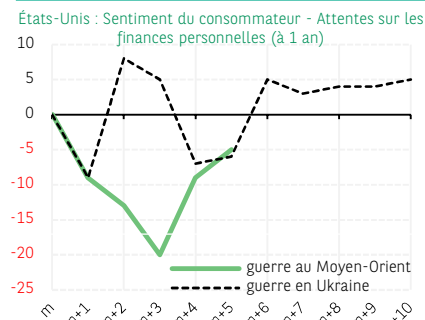
Juillet 2026 : pressions persistantes sur le prix des intrants



Août 2026 : nouvel allongement des délais de livraison



Juillet 2026 : les inquiétudes sur les finances des ménages se tempèrent à nouveau



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

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 : bonne résistance, surtout des conditions de financement

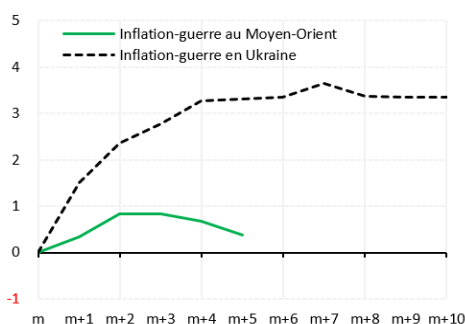
L'inflation a reflué en juin-juillet. Le taux moyen de l'inflation IPC dans les quinze principales économies émergentes est revenu à 4,3% en glissement annuel en juillet, contre 4,8% en avril. L'impact inflationniste reste plus faible qu'en 2022 en raison, notamment, de moindres effets de contagion sur 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 d'avant le conflit armé.

Mais, dans un contexte d'événements climatiques extrêmes et destructeurs qui s'intensifient, les tensions sur les prix agricoles et alimentaires sont probablement encore à venir.

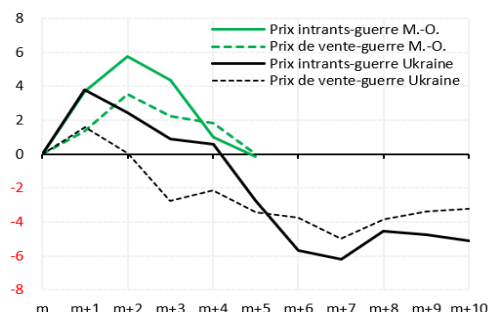
De plus, l'indice PMI manufacturier s'est légèrement détérioré en juillet et est toujours en deçà de son niveau de février 2026. La dégradation de l'activité a été moins forte qu'en 2022 mais la récupération est poussive.

Selon les estimations de l'Institute for International Finance, les flux d'investissements de portefeuille des non-résidents à destination des 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 ont persisté jusqu'en juillet. En revanche, les investisseurs sont revenus sur les marchés obligataires locaux (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) et aux tensions sur les marchés obligataires des pays avancés qui se sont accentuées cet été.

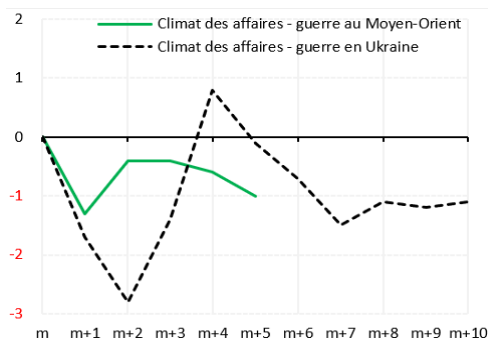
Juillet 2026 : reflux de l'inflation des prix à la consommation ...



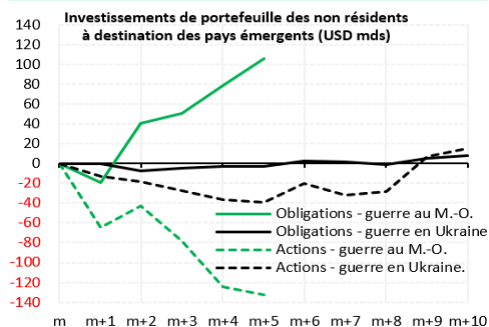
Juillet 2026 : ... et des prix en amont



Juillet 2026 : récupération poussive de l'activité



Juillet 2026 : retour rapide et massif des investisseurs étrangers sur les marchés obligataires



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

Unité : variation en point de pourcentage pour l'inflation, en point pour les enquêtes de confiance.

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

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



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

ÉTUDES ÉCONOMIQUES

03/09/2026

5

Gaz et pétrole : l'équilibre précaire du marché maintient les cours à un niveau élevé

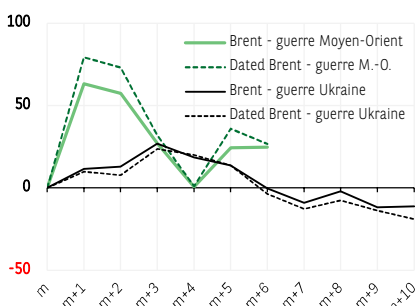
Les marchés du pétrole et du gaz restent volatils et ont suivi des trajectoires différentes durant le mois d'août. Le marché du gaz ne bénéficie pas des amortisseurs présents sur celui du pétrole brut. Les cours du pétrole se sont stabilisés à un niveau élevé, accentuant l'écart par rapport à la crise de 2022. La hausse des cours du gaz reste inférieure à celle qui a suivi l'invasion de l'Ukraine par la Russie, mais le rythme de hausse des cours est élevé.

Pétrole : les cours du baril de Brent se sont stabilisés à un niveau élevé durant le mois d'août en l'absence de nouvelle escalade militaire et grâce à la hausse des flux passant par le détroit (oléoduc de contournement et *trade shuttle* [convois de tankers sous protection de la marine US]). Néanmoins, l'écart entre le cours à terme du baril (Brent) et celui du baril physique (dated Brent) reste réduit depuis début juin grâce à l'utilisation de moyens de contournement, à la réduction accélérée des stocks OCDE (notamment les SPR US) et à la baisse des importations chinoises de pétrole.

Gaz : les cours spot du gaz en Europe (TTF) sont, en revanche, significativement repartis en hausse au cours du dernier mois pour deux raisons principales : 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.

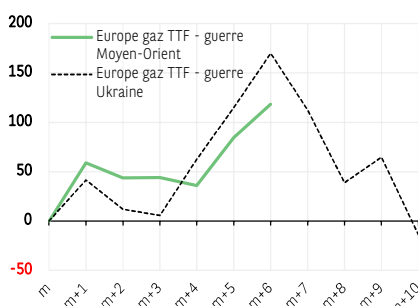
Électricité : la hausse des prix européens de gros de l'électricité a accéléré durant l'été avec la succession des vagues de chaleur. Ces dernières ont accru la demande d'électricité et, par ailleurs, la production d'électricité nucléaire a été contrainte par la hausse des températures et la sécheresse 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.

Août 2026 : stabilisation des cours du brut à un niveau élevé



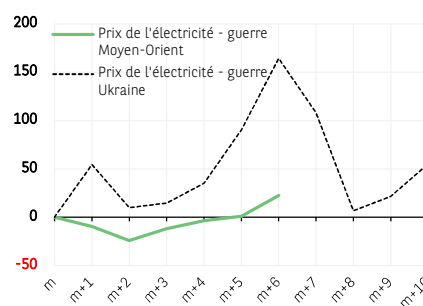
Note : variation (%) depuis 27/02/2026 - 23/02/2022, dernier prix au 31/08/2026

Août 2026 : tensions persistantes sur le marché européen du gaz



Note : variation (%) depuis 27/02/2026 - 23/02/2022, dernier prix au 31/08/2026

Août 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 31/08/2026

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 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	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 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 (2026). Tous droits réservés.

pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES ÉCONOMIQUES

