



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.

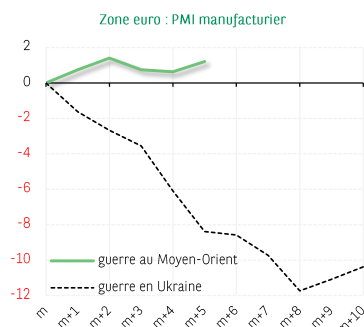
Ce tableau de bord graphique et commenté sera mis à jour sur une base mensuelle le temps nécessaire.

L'anticipation que la poussée de l'inflation, sous l'effet de ce nouveau choc énergétique, serait plus modérée qu'en 2022 (la demande étant moins dynamique et l'offre moins contrainte) se confirme. À la suite du protocole d'accord signé mi-juin entre les États-Unis et l'Iran, le risque inflationniste s'est atténué mais il n'a pas disparu. Ce protocole semblait avoir écarté le risque d'une escalade sévère du conflit mais celui-ci connaît, depuis la mi-juillet et la reprise des hostilités, une nouvelle phase de tensions, ayant de nouveau poussé à la hausse le prix des hydrocarbures.

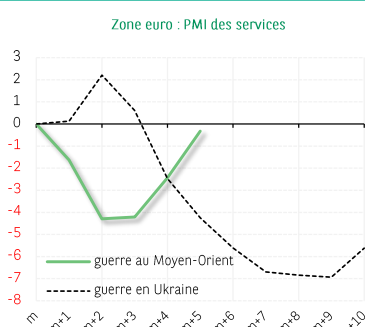
Si l'on compare – au travers des enquêtes de confiance – l'impact sur l'activité économique du choc énergétique actuel à celui de 2022 (consécutif au conflit en Ukraine), il s'avère aussi globalement plus limité, à la faveur d'une meilleure tenue du climat des affaires dans le secteur manufacturier.

Zone euro : Les enquêtes de confiance pour juillet sont positives

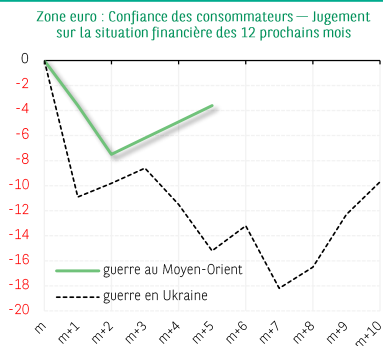
Redressement du climat des affaires dans le secteur manufacturier



Poursuite du redressement du climat des affaires dans les services



Poursuite de l'amélioration 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

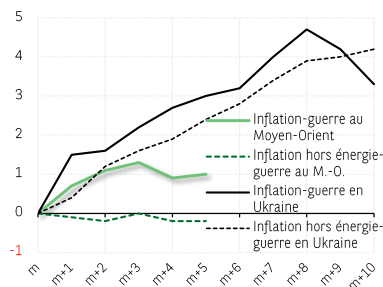
Zone euro : Les enquêtes de confiance pour juillet sont positives, l'inflation ne remonte que légèrement

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 de juillet est positif et conforte les signaux encourageants des mois de mai et juin. D'après les enquêtes PMI sur le climat des affaires, les pressions inflationnistes ont continué de se modérer, de même que les tensions sur l'offre au travers de délais de livraison un peu moins longs. Le climat des affaires dans le secteur manufacturier repart à la hausse, effaçant presque les deux mois de baisse précédents. Le climat des affaires dans les services et la confiance des consommateurs poursuivent leur redressement. Les enquêtes de juillet ne portent pas la trace de la recrudescence des tensions au Moyen-Orient et de la hausse des prix de l'énergie qui s'est ensuivie, pour partie parce que les réponses ont été, pour l'essentiel, collectées avant. Une rechute en août est plus que probable si la situation géopolitique reste dégradée. Quant à l'inflation, elle remonte, comme attendu, avec les prix de l'énergie, mais de manière limitée (+0,1 point de pourcentage, à 2,9% en glissement annuel). L'inflation hors-énergie reste stable à 2,2%.

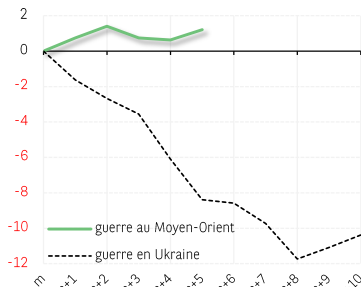
Juillet 2026 : Remontée limitée de l'inflation

Zone euro : Inflation totale et inflation hors énergie



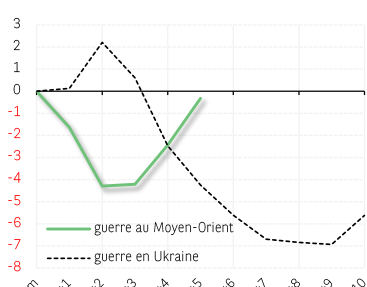
Juillet 2026 : Redressement du climat des affaires dans le secteur manufacturier

Zone euro : PMI manufacturier



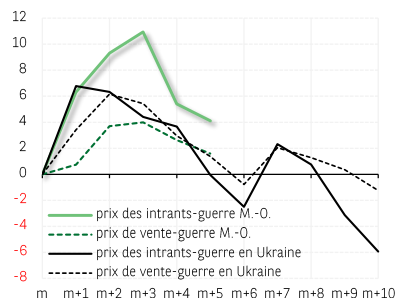
Juillet 2026 : Poursuite du redressement du climat des affaires dans les services

Zone euro : PMI des services



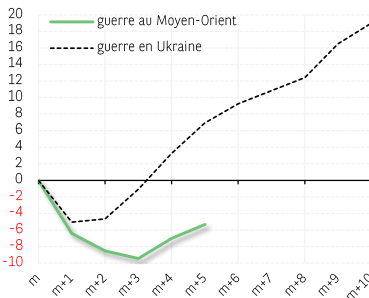
Juillet 2026 : Nouvelle atténuation des pressions inflationnistes

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



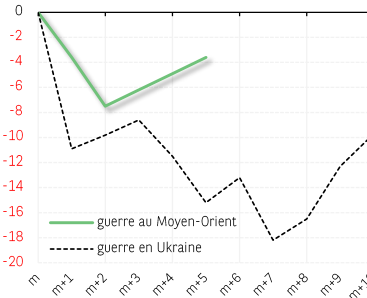
Juillet 2026 : Les tensions sur l'offre continuent de se modérer (délais de livraison moins longs)

Zone euro : PMI manufacturier — délais de livraison



Juillet 2026 : Poursuite de l'amélioration de la confiance des ménages

Zone euro : Confiance des consommateurs — Jugement sur la situation financière des 12 prochains mois



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 | 31/07/2026 | 3

États-Unis : Le mois de juin a apporté du répit sur le plan de l'inflation

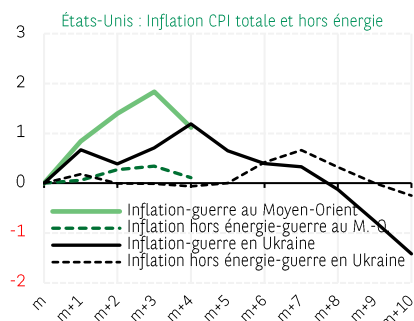
La signature, mi-juin, du mémorandum d'entente entre les États-Unis et l'Iran a permis, avant la reprise des hostilités mi-juillet, une amélioration des données américaines.

L'inflation CPI a enregistré au mois de juin son premier recul mensuel (-0,4% m/m) depuis 2020, entraîné par la composante essence (-9,7% m/m), et s'est établit à +3,5% a/a. Elle est en net recul par rapport à mai (+4,2% a/a) mais reste 1,1pp au-dessus du niveau pré-conflit. L'inflation hors-énergie recule (-0,2pp à +2,7% a/a) et se rapproche de son rythme de février.

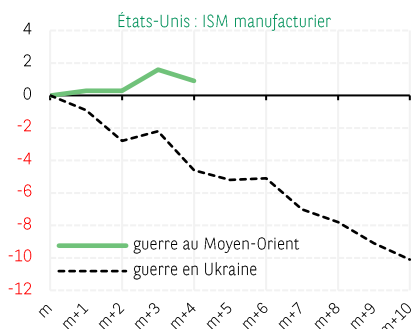
Le climat des affaires, très dynamique avant le choc, résiste. Dans le même temps, la hausse du prix des intrants (indicateur avancé de l'inflation) et l'allongement des délais de livraison restent à des niveaux importants mais affichent une modération après le bond de mars/avril. Ces deux développements sont directement liés au conflit au Moyen-Orient. En outre, les ménages, dont la confiance était déjà fortement détériorée, ont vu leurs perspectives et leurs anticipations d'inflation se dégrader davantage du fait de leur sensibilité au prix de l'essence, avant un redressement partiel.

Les conditions macroéconomiques demeurent nettement moins inflationnistes qu'en 2022, même si les petites entreprises ont accru leurs projets d'augmentation de leurs prix de vente.

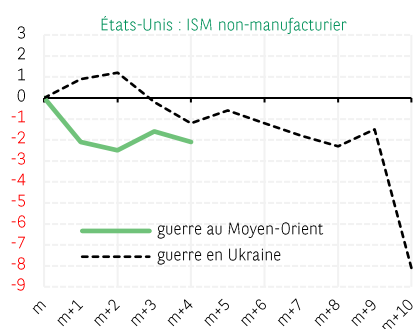
Juin 2026 : L'inflation recule, tirée par la baisse du prix de l'essence



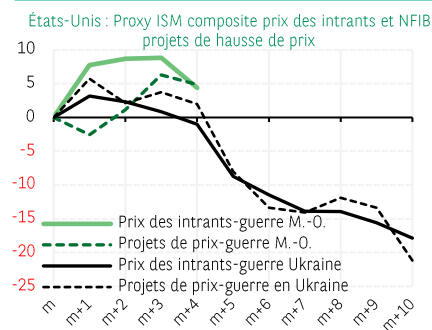
Juin 2026 : Bonne orientation du climat des affaires dans le secteur manufacturier



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

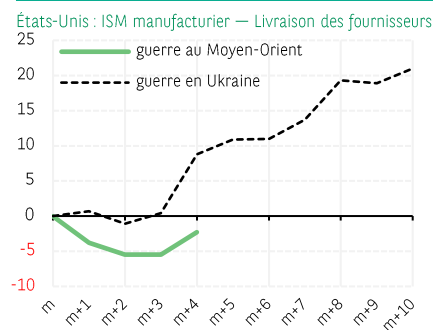


Juin 2026 : Le prix des intrants et les projets de hausses de prix augmentent moins vite

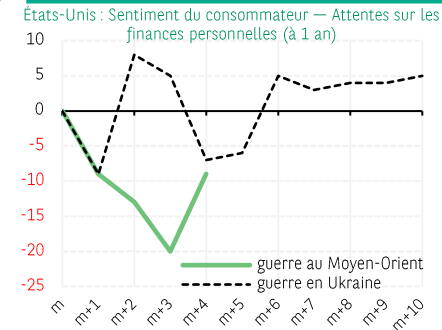


Projets de prix = intentions déclarées des entreprises de modifier leurs prix de vente à court terme.

Juin 2026 : Moindre allongement des délais de livraison



Juin 2026 : Modération des inquiétudes 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



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

ÉTUDES ÉCONOMIQUES

31/07/2026

4

Économies émergentes : L'activité industrielle résiste, le rebond de l'inflation est moins marqué en 2026 qu'en 2022, les investisseurs étrangers sont plus nerveux.

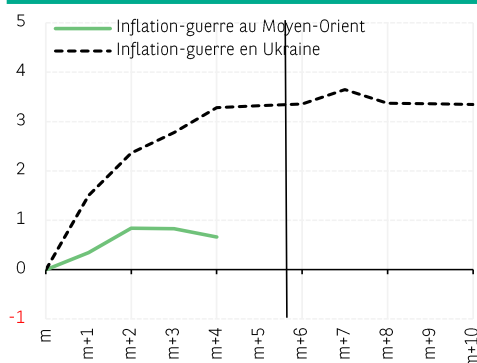
La remontée de l'inflation des prix à la consommation depuis février 2026 est beaucoup moins marquée qu'en 2022, et s'est interrompue en mai et juin 2026. Le taux moyen de l'inflation IPC dans les quinze principales économies émergentes est estimé à 4,6% en glissement annuel en juin, contre 4,8% en avril. L'impact inflationniste est plus limité qu'en 2022 en raison, notamment, de moindres effets de contagion 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 depuis mai.

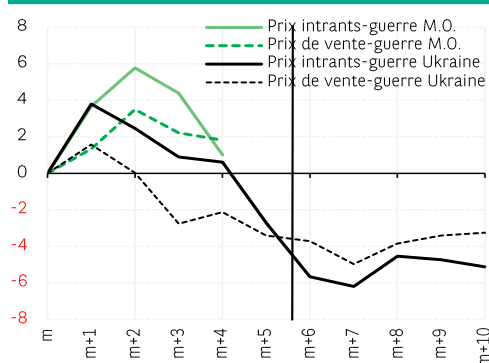
L'indice PMI manufacturier est resté quasiment stable en mai et juin après le rebond du mois d'avril. L'impact négatif du choc sur l'activité manufacturière depuis le début de la guerre en Iran est – jusqu'à maintenant – plus modeste qu'en 2022.

Selon les estimations de l'IIF, les flux d'investissements de portefeuille des non-résidents vers les marchés émergents sont restés négatifs en juin 2026 (USD -17,8 mds). Ils ont été très volatiles depuis le début de la guerre, traduisant la nervosité des investisseurs. Les sorties de capitaux en mai et juin ont surtout concerné les actions, tandis que les flux nets de dette sont restés positifs. En juin, la Chine a enregistré des sorties nettes de capitaux de ses marchés de dette et ses marchés actions.

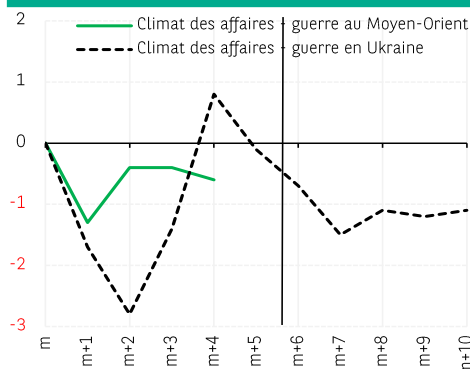
Juin 2026 : Rebond de l'inflation des prix à la consommation beaucoup moins marqué qu'en 2022



Juin 2026 : L'accélération des prix de production, d'abord rapide, s'est atténuée



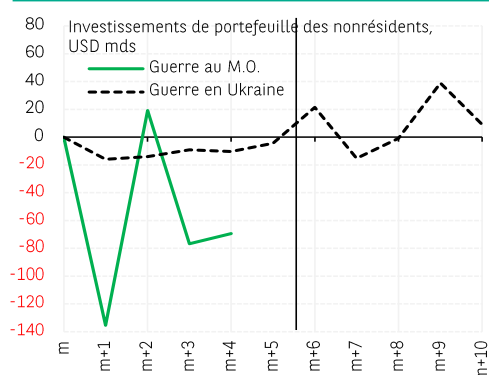
Juin 2026 : Les industriels attentistes



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

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

Juin 2026 : Les flux de capitaux étrangers toujours volatiles, reflet de l'incertitude géopolitique



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



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

ÉTUDES ÉCONOMIQUES

31/07/2026

5

Gaz et pétrole : Le retour des tensions dans le détroit d'Ormuz et des facteurs saisonniers poussent les cours des hydrocarbures à la hausse

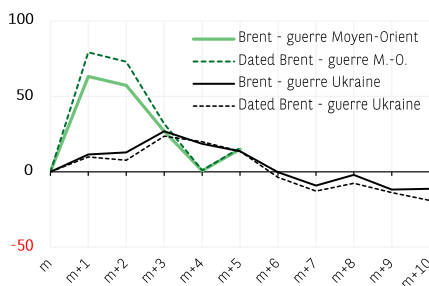
Les marchés du pétrole et du gaz peinent à trouver une direction étant donné l'instabilité persistante affectant la circulation dans le détroit d'Ormuz. Si les cours du pétrole ont pour le moment réagi de manière équivalente aux deux chocs énergétiques (2022 et 2026), la hausse de ceux du gaz reste inférieure à celle qui a suivi l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

Pétrole : Les cours du baril de Brent connaissent une forte volatilité au gré des tensions géopolitiques affectant la circulation dans le détroit. Ils sont repartis en forte hausse durant le mois de juillet après la rupture du MoU conclu entre les États-Unis et l'Iran. 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 la réduction accélérée des stocks OCDE (notamment les SPR US) et la baisse des importations chinoises de pétrole.

Gaz : les cours spot du gaz en Europe (TTF) sont significativement repartis en hausse au cours du dernier mois pour deux raisons principales : 1/ la reprise des tensions dans le détroit, 2/ la concurrence accrue sur le marché du GNL entre l'Europe, qui reconstitue ses stocks, et l'Asie, dont la demande est élevée durant les mois d'été.

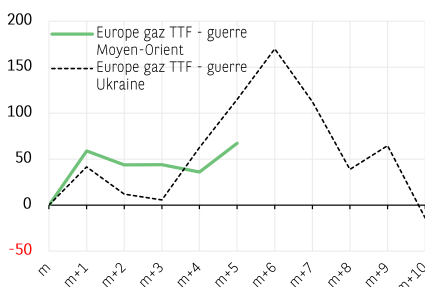
Électricité : Contrairement à 2022, les prix de gros de l'électricité en Europe sont, pour le moment, quasi stables depuis le déclenchement du conflit. Les prix du gaz restent un déterminant important du prix de l'électricité de gros, mais les progrès dans la décarbonation du *mix* électrique depuis 2022 expliquent cette évolution récente. Néanmoins, la vague de chaleur durable que connaît une partie de l'Europe depuis plusieurs semaines a fait remonter significativement la demande d'électricité et pousse les prix à la hausse.

Juillet 2026 : La hausse des tensions dans le détroit soutient les cours du pétrole



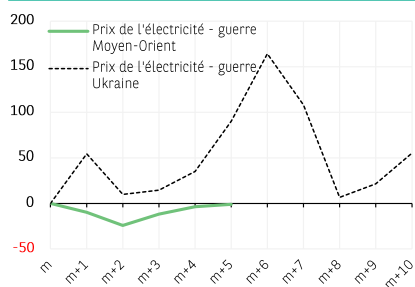
Note : variation (%) depuis 27/02/2026 - 23/02/2022, dernier prix au 28/07/2026

Juillet 2026 : Hausse des tensions sur le marché du gaz naturel liquéfié en Europe



Note : variation (%) depuis 27/02/2026 - 23/02/2022, dernier prix au 28/07/2026

Juillet 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

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, Taiwan, 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 **ECONOMIQUES**

