ECOCHARTS

NOVEMBRE 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

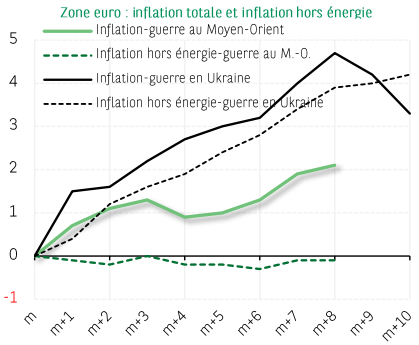
Les mêmes causes produiront-elles les mêmes effets ? Autrement dit, est-ce que le déclenchement de la guerre en Iran et la flambée associée des prix du pétrole et du gaz entraîneront un choc inflationniste comparable à celui de 2022 ? Leurs effets négatifs sur la croissance seront-ils du même ordre que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

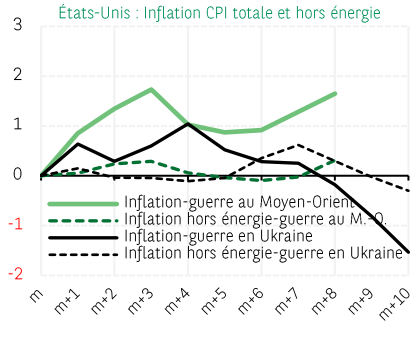
Nous avons sélectionné un ensemble d'indicateurs pour suivre les répercussions de ce nouveau choc énergétique, dû à la guerre au Moyen-Orient, sur l'activité et les prix dans la zone euro, aux États-Unis, sur les marchés du pétrole et du gaz et dans les pays émergents. Nous pouvons ainsi voir aussi dans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

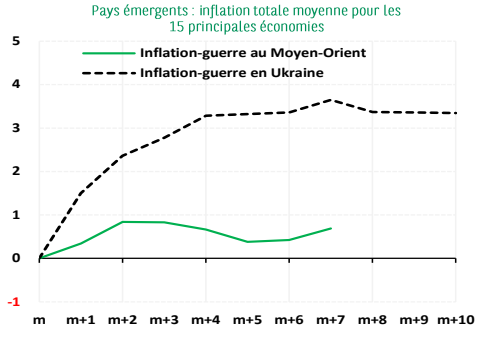
Cette mise à jour du tableau de bord est la dernière. Le suivi conjoncturel se poursuivra dans nos autres publications.

Au global, sur la base des données disponibles jusqu'en octobre 2026, le choc énergétique de 2026 a eu impact moins marqué que celui de 2022 sur l'activité et l'inflation. La détérioration des enquêtes sur le climat des affaires, dans la foulée du déclenchement du conflit en Iran a été, dans l'ensemble, moins importante. De plus, une amélioration s'est ensuivie assez rapidement, sous l'effet positif du boom de l'IA. La confiance des ménages a été plus affectée par la hausse des prix de l'énergie et sans bénéficier, comme les entreprises, du rôle amortisseur du boom de l'IA. Du côté des économies émergentes, si les flux d'investissements de portefeuille des non-résidents ont été très volatils depuis le déclenchement du conflit en Iran, les conditions de financement résistent au choc énergétique comme aux tensions sur les taux souverains des pays avancés. La remontée de l'inflation est, quant à elle, importante mais demeure, pour l'heure, essentiellement due à la hausse des prix de l'énergie. Les prix du pétrole et du gaz ont fortement fluctué au gré de l'évolution du conflit et la persistance des pressions haussières a marqué le mois d'octobre.

Impact inflationniste contenu du choc énergétique post-conflit en Iran en zone euro, dans les pays émergents et, dans une moindre mesure, aux États-Unis







Variation depuis m = 0 = février 2026 / février 2022. Unité : variation en point de pourcentage.

Sources : Eurostat,, BLS, Instituts statistiques nationaux, Macrobond, BNP Paribas

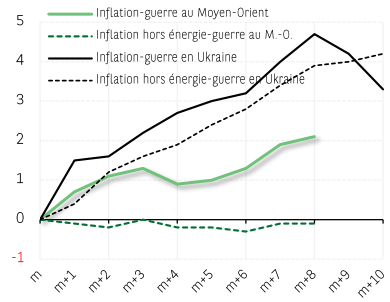
Zone euro : remontée de l'inflation et érosion des enquêtes de confiance contenues

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 d'octobre est celui d'une érosion contenue. D'après les PMI, le climat des affaires dans les services enregistre un repli significatif (contrecoup technique du mois de septembre) et celui dans le secteur manufacturier une très légère baisse. Les deux indices demeurent toutefois nettement au-dessus du seuil des 50, en zone d'expansion donc. La confiance des ménages se dégrade également assez sensiblement, affectée par la remontée de l'inflation, les craintes sur le chômage et le pouvoir d'achat. En octobre, les indicateurs d'inflation ont toutefois fait état d'une remontée contenue. D'après les PMI, les pressions sur les prix des intrants ne se sont pas accrues, celles sur les prix de vente ont légèrement reflué et les délais de livraison restent contraints mais stables. L'inflation IPCH a encore augmenté mais moins que le mois précédent (+0,2 pp, à 4,0% a/a selon l'estimation flash d'Eurostat) et l'inflation hors énergie est restée stable, à 2,3%.

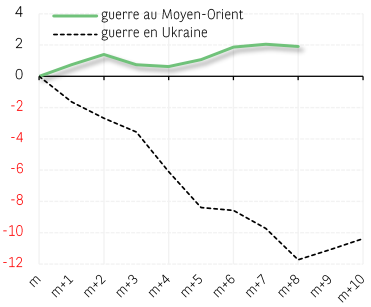
Octobre 2026 : l'inflation poursuit sa remontée mais reste stable et contenue hors énergie

Zone euro : inflation totale et inflation hors énergie



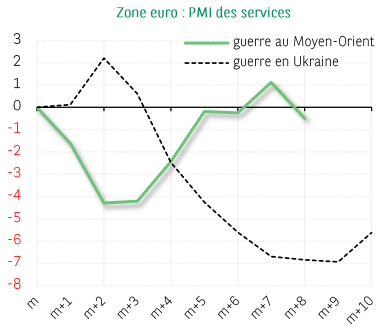
Octobre 2026 : stabilisation à un niveau relativement élevé du climat des affaires dans le secteur manufacturier

Zone euro : PMI manufacturier



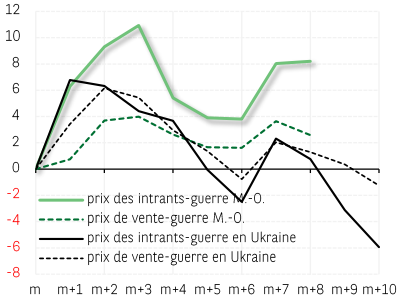
Octobre 2026 : le repli du climat des affaires dans les services vient interrompre une embellie de 5 mois

Zone euro : PMI des services



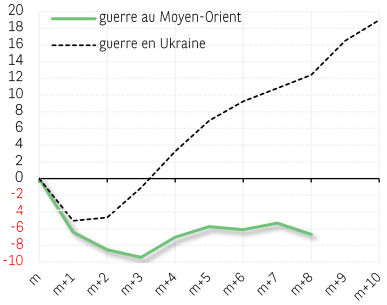
Octobre 2026 : entre maintien et détente des pressions inflationnistes

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



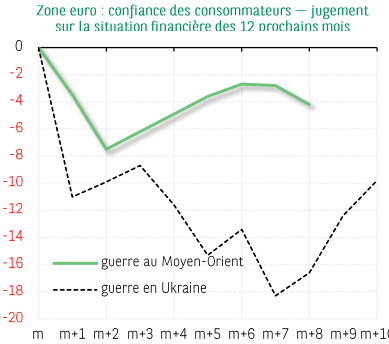
Octobre 2026 : les délais de livraison signalent des tensions persistantes mais stables sur l'offre

Zone euro : PMI manufacturier — délais de livraison



Octobre 2026 : détérioration 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 : la croissance résiste à l'inflation

La performance macroéconomique des États-Unis semble imperméable au choc énergétique. Au T3 2026, la croissance du PIB a atteint 3,4% en rythme trimestriel annualisé (AR ; +0,8pp par rapport au T2), son résultat le plus élevé depuis le T3 2025.

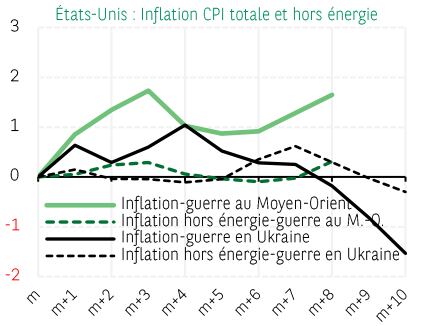
Le résultat est sous-tendu par la solidité de la demande intérieure privée. La croissance de la consommation des ménages est stable à 3,8% AR malgré le rebond de l'inflation et un sentiment du consommateur durablement déprimé. L'investissement non-résidentiel, porté par le cycle de l'IA, atteint 12,7% AR (un plus haut depuis le T3 2020).

Les données d'enquête confirment le *momentum* positif de l'économie américaine au début du T4. Selon les enquêtes ISM d'octobre, l'activité manufacturière confirme son renouveau, tandis que la croissance dans les services ralentit mais reste solide. Les pressions sur les prix et les chaînes d'approvisionnement demeurent d'actualité.

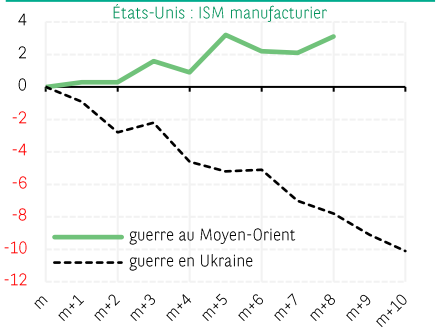
Les chiffres d'octobre rappellent que le problème inflationniste des États-Unis va au-delà de la hausse du prix de l'énergie. Certes, l'écart entre le niveau actuel de l'inflation totale et le dernier point pré-Iran continue de s'expliquer principalement par le rebond de la sous-composante associée.

Toutefois, les rigidités sous-jacentes perdurent et se renforcent : la hausse mensuelle de l'inflation hors énergie progresse de mois en mois depuis juin et atteint 0,3% m/m en octobre. Dans ces conditions, le FOMC devrait à nouveau accroître sa cible de taux en décembre et en janvier (25 pb lors de chaque réunion) pour porter *les Fed Funds* à 4,25% - 4,5%.

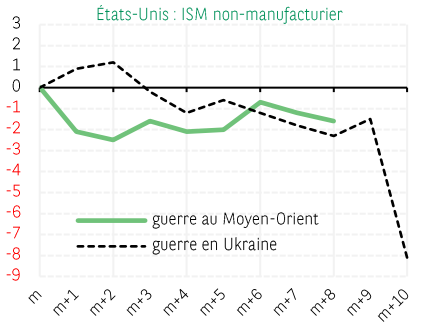
Octobre 2026 : hausses simultanées de l'inflation totale et sous-jacente



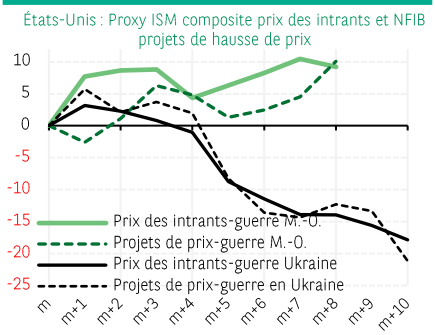
Octobre 2026 : l'industrie confirme son renouveau



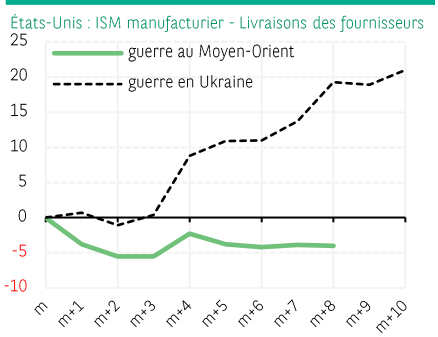
Octobre 2026 : la croissance ralentit mais reste solide dans les services



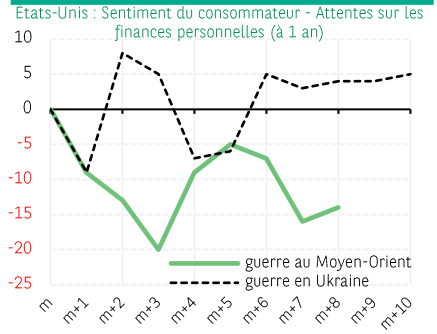
Octobre 2026 : les pressions inflationnistes perdurent du côté de la production



Octobre 2026 : la situation ne s'améliore pas sur le plan de la vitesse des livraisons



Octobre 2026 : les consommateurs continuent de se montrer inquiets quant à leur situation financière



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

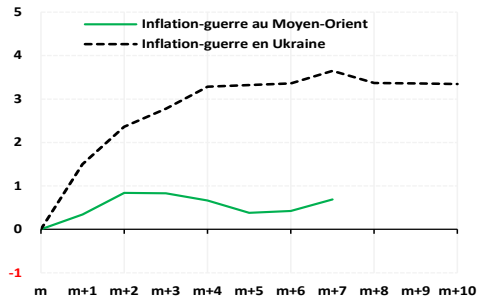
Économies émergentes : récupération de l'activité manufacturière mais fortes sorties d'investissement des marchés actions

Le taux moyen de l'inflation IPC dans les quinze principales économies émergentes a de nouveau augmenté en glissement annuel en septembre (4,6% contre 4,3% en août). Une accélération à ce niveau avait déjà été constatée au printemps. Cependant, l'impact inflationniste du conflit reste plus faible qu'en 2022. L'opinion des industriels concernant l'évolution des prix des intrants et des produits finis est revenue à son niveau précédant le conflit armé. Cependant, les prix agricoles et alimentaires accélèrent sur les tous derniers mois dans un contexte d'intensification des évènements climatiques extrêmes et destructeurs.

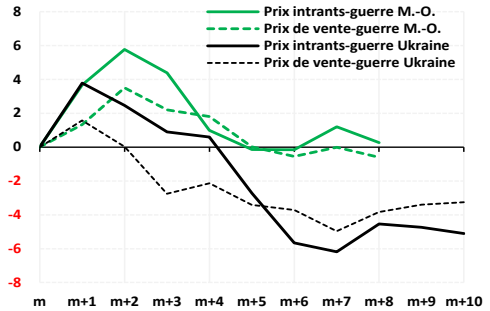
L'indice PMI manufacturier agrégé des quinze principales économies émergentes a pratiquement retrouvé son niveau de février 2026 depuis septembre dernier. Les principaux pays pour lesquels l'indice d'ensemble est toujours largement inférieur sont le Brésil, le Chili et la Turquie. Malgré le *boom* de l'IA, les indices d'ensemble et/ou ceux de l'opinion sur les carnets de commandes à l'exportation de la Chine, la Corée du Sud et Taïwan ne sont pas significativement plus élevés qu'en février. Pour ces pays, la récupération est donc *a priori* moindre pour les secteurs manufacturiers qui ne bénéficient pas directement du *boom*.

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 ont été bien plus importantes qu'en 2022 (notamment en Corée du Sud et à Taïwan). Elles ont repris en septembre et octobre après une stabilisation durant l'été. Sur les marchés obligataires, contrairement à 2022, les flux nets sont restés positifs jusqu'en juillet et sont stables depuis. À quelques rares exceptions, 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 depuis l'été.

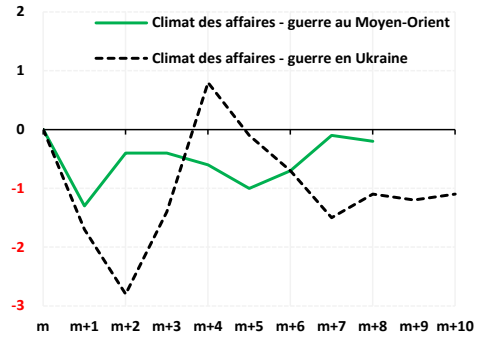
Septembre 2026 : toujours faible accélération de l'inflation ...



Octobre 2026 : ... en ligne avec la normalisation des prix en amont

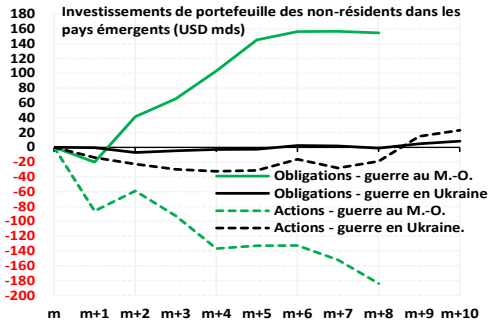


Octobre 2026 : récupération presque achevée



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

Octobre 2026 : fortes sorties d'investissements des non-résidents des marchés actions en septembre et octobre



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

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

Gaz et pétrole : persistance des pressions haussières en octobre sur tous les marchés

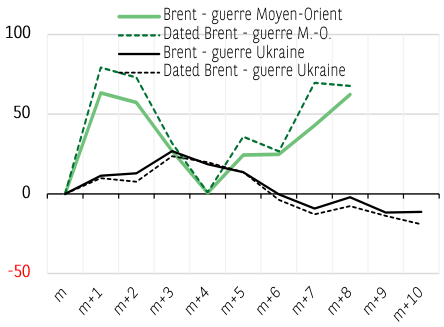
Les marchés du pétrole et du gaz sont restés orientés à la hausse en octobre en raison d'un risque accru de ré-escalade du conflit dans le Golfe. À cette prime de risque géopolitique s'ajoute une composante régionale pour le gaz : l'entrée en saison hivernale avec des stocks historiquement bas en Europe. 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 en moyenne durant le mois d'octobre en raison de tensions persistantes dans le Golfe et du risque de ré-escalade à court terme, et ce malgré le niveau élevé des exportations des pays du Golfe. Dans ce contexte, l'écart entre le cours à terme du baril (Brent) et celui du baril physique (dated Brent) s'est fortement réduit.

Gaz : les cours spot du gaz en Europe (TTF) restent orientés à la hausse pour deux principales raisons : 1/ l'absence de reprise significative des flux de GNL 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 reste soutenue.

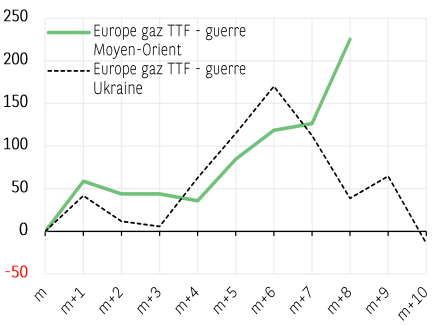
Électricité : la production électrique européenne reste contrainte par des facteurs climatiques durant l'automne. Les températures élevées et le niveau historiquement bas de nombreux fleuves européens ont contraint la production d'électricité décarbonée (éolien, hydroélectricité et nucléaire). Dans ce contexte, le recours à des ressources plus coûteuses (gaz) oriente les prix de l'électricité à la hausse.

Octobre 2026 : poursuite de la hausse des cours du brut



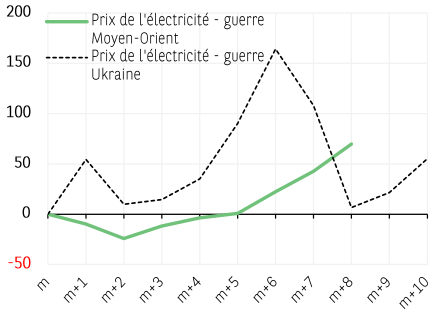
Note : variation (%) depuis 27/02/2026 - 23/02/2022, dernier prix au 30/09/2026

Octobre 2026 : tensions persistantes sur le marché européen du gaz



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

Octobre 2026 : une production décarbonée contrainte et les prix élevés du gaz soutiennent 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

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