

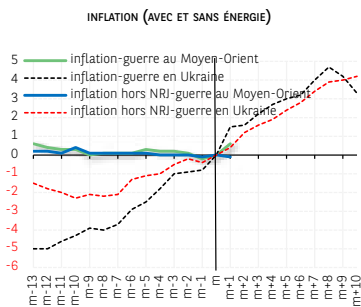
ZONE EURO : SIX GRAPHIQUES POUR COMPARER L'IMPACT DU CHOC ÉNERGÉTIQUE DE 2026 AVEC CELUI DE 2022

Hélène Baudchon

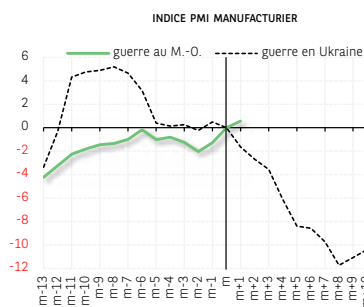
Les mêmes causes produiront-elles les mêmes effets ? Autrement dit, est-ce que le déclenchement de la guerre en Iran et la flambée associée des prix du pétrole (+44% à ce jour) et du gaz (+64%) entraîneront un choc inflationniste¹ comparable à celui de 2022 ? Leurs effets négatifs sur la croissance² seront-ils les mêmes que ceux de la guerre en Ukraine et du choc énergétique qui s'est ensuivi (+30% environ sur le prix du pétrole entre le 23 février et son pic début juin 2022³, +210% environ pour le gaz entre le 23 février et le pic de fin août 2022) ? Le risque ne peut pas être écarté. En effet, des similitudes existent et les incertitudes sont nombreuses.

Guerre au Moyen-Orient : un impact, pour l'heure, plus limité sur l'inflation et la confiance dans la zone euro que lors du conflit en Ukraine

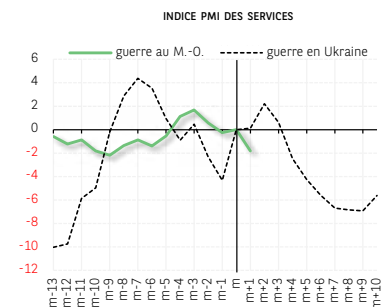
Mars 2026 : rebond limité de l'inflation



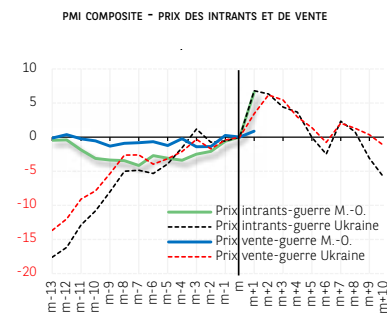
Mars 2026 : bonne orientation du climat des affaires dans le secteur manufacturier



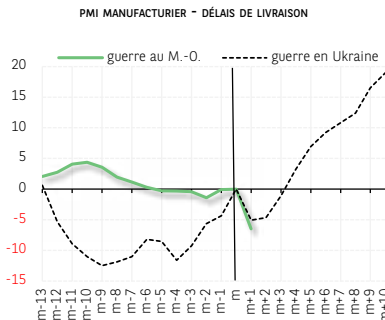
Mars 2026 : repli du climat des affaires dans les services



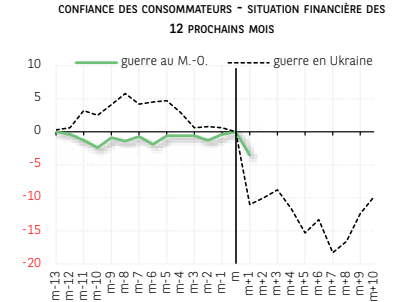
Mars 2026 : hausse des prix des intrants mais pas des prix de vente



Mars 2026 : détente des délais de livraison



Mars 2026 : une confiance des consommateurs moins affectée



Variation depuis m = 0 = février 2026 / février 2022

SOURCES : EUROSTAT, COMMISSION EUROPÉENNE, MACROBOND, BNP PARIBAS

1 L'inflation totale en zone euro s'est envolée de 11 points de pourcentage (pp) entre son creux de décembre 2020 (-0,3% a/a) et son pic d'octobre 2022 (10,6% a/a). Le choc énergétique dû au déclenchement de la guerre en Ukraine est venu amplifier une poussée inflationniste déjà enclenchée : entre février et octobre 2022, la hausse de l'inflation totale a atteint près de 5 pp.

2 Illustrés par le coup d'arrêt porté à la croissance dans la zone euro fin 2022-début 2023. Sur un rythme trimestriel moyen proche de 1% (à la faveur du rebond post-Covid) au premier semestre 2022, la croissance a déceléré de moitié au T3 2022 (+0,5%), avant de faire du sur-place au T4 2022 et au T1 2023. S'en est suivi un an de croissance molle (+0,15% t/t en moyenne par trimestre entre le T2 2023 et le T2 2024).

3 La hausse du prix du pétrole avait débuté en avril 2020 et elle était substantielle. Le 21 avril, le Brent tombait au niveau exceptionnellement bas de USD 10/baril, ce qui signifie qu'entre ce creux et le pic d'environ USD 120/b atteint début juin 2022, son prix a été multiplié par 12.

Un choc *a priori* moins inflationniste qu'en 2022. Il est clair, en revanche, que le contexte économique dans lequel intervient ce nouveau choc énergétique est moins inflationniste qu'en 2022. À l'époque, l'activité bénéficiait encore du rebond post-Covid. Le dynamisme de la demande s'accompagnait de nombreuses contraintes d'offre dues aux fortes perturbations et aux tensions sur les chaînes de valeur. En outre, l'inflation énergétique se doublait d'une inflation alimentaire. Aujourd'hui, la poussée de l'inflation devrait être moins forte : la demande est moins dynamique et l'offre moins contrainte. Les conditions ne semblent donc pas réunies pour une propagation importante de la hausse des prix de l'énergie. Mais cela devra être surveillé de près.

En outre, les banques centrales ont tiré les leçons du choc inflationniste de 2021-2023. Elles sont prêtes à réagir plus vite pour contrer tout mouvement de propagation, tout effet d'entraînement de second tour et toute spirale entre hausse des prix, anticipations d'inflation et salaires.

Un impact pour l'heure contenu dans la sphère financière comme dans la sphère réelle. La réaction limitée et surprenante des marchés financiers pose question. Elle constitue néanmoins un facteur atténuant appréciable et évite, pour l'heure, une amplification du choc énergétique par un choc financier⁴. Quant aux premiers indicateurs macroéconomiques disponibles pour le mois de mars (données d'enquête et estimation flash de l'inflation), leur réaction est aussi, dans l'ensemble, limitée. C'est une bonne nouvelle mais cela ne préjuge aucunement de la suite. Il est très probable que la détérioration observée se poursuive : la question est celle de son ampleur.

Pour suivre les effets de ce nouveau choc énergétique sur l'activité et les prix dans la zone euro, mais aussi voir à quel point la situation actuelle se rapproche de celle de 2022, nous avons sélectionné deux mesures de l'inflation (avec et sans énergie) et six données d'enquête :

- La confiance des entreprises au travers des indices PMI du climat des affaires dans le secteur manufacturier et celui des services ;
- Les composantes « prix des intrants » et « prix de vente » de l'indice PMI composite (pour identifier les pressions inflationnistes directes) ;
- La composante « délais de livraison » du PMI manufacturier (indicateur direct d'éventuelles difficultés d'approvisionnement et du déséquilibre offre-demande et donc, indirectement, des pressions inflationnistes potentiellement à l'œuvre) ;
- La confiance des ménages au travers de sa composante « appréciation de la situation financière » (pour capter l'effet sur le pouvoir d'achat).

L'évolution de chacun de ces indicateurs est observée par rapport au mois $m=0$ de déclenchement du conflit, peu ou prou pendant l'année qui suit et celle qui précède. Nous nous intéressons à l'évolution de chacun d'entre eux ainsi qu'à la tendance dans laquelle elle s'inscrit.

Des évolutions moins défavorables en mars 2026 qu'en mars 2022. Les graphiques sont parlants : hors énergie, l'inflation n'a pas (encore) bougé, et, en mars dernier, les enquêtes ont évolué différemment qu'en mars 2022, ce qui va dans le bon sens. L'amélioration du PMI manufacturier en mars 2026 fait partie des éléments positifs, de même que l'absence de hausse de la composante « prix de vente », ou encore la détérioration plus limitée qu'en mars 2022 du sentiment des ménages sur leur situation financière. La détente des délais de livraison constitue également un signal positif, mais ces derniers devraient se tendre à leur tour en raison des difficultés d'approvisionnement croissantes liées à la fermeture du détroit d'Ormuz. La détérioration du PMI services est un point noir au tableau, de même que la hausse des prix des intrants, d'ampleur similaire en mars 2026 à celle de mars 2022. Le niveau de départ est toutefois bien moins élevé. De plus, ce qui importe le plus, c'est l'absence de transmission - ou une transmission limitée - aux prix de vente.

helene.baudchon@bnpparibas.com

⁴ Voir pour plus de détails, l'édito d'Isabelle Mateos y Lago dans Ecoweek, [Guerre du Golfe : les marchés financiers sont-ils somnambules ?](#), 30 mars 2026.



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFFLASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?
La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER

voir la page **twitter** des études économiques



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 mentionnées 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 (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ÉCO**NOMIQUES



Bulletin publié par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemerrie
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change