



## MACROECONOMIC *view*

22 juin 2026



Bruno Cavalier  
Chef économiste ODDO BHF

### *Ormuz off / Ormuz on et les perspectives économiques*



#### POINTS CLÉS

- Aussi fragile soit-il, le protocole d'accord de paix entre US et Iran est bienvenu
- Il atténue l'incertitude géopolitique et devrait apaiser les tensions sur les taux d'intérêt
- L'inflation est en train de passer son pic à la mi-2026 et va se modérer dans les prochains mois
- A ce stade, le choc sur la croissance est modéré à l'échelon global, plus net en zone euro.
- La hausse des taux de la BCE fait craindre une erreur de politique monétaire

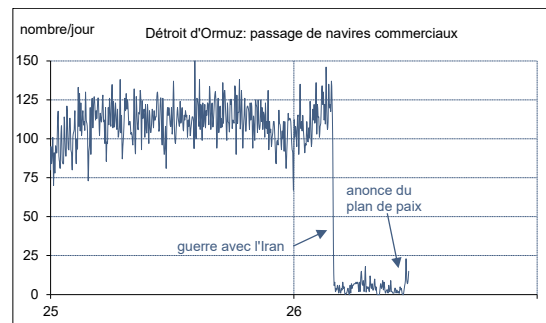


Il en va parfois de l'économie mondiale comme de certains systèmes physiques complexes. Une cause extérieure modifie les conditions du système mais la disparition de cette cause ne ramène pas à la position initiale. Le choc peut en effet avoir des effets persistants.

L'an dernier, les droits de douane annoncés par Donald Trump, début avril, avaient vite été revus à la baisse tant leurs conséquences s'annonçaient déstabilisantes mais l'effet négatif sur le climat des affaires a perduré pendant des mois. Cette année, la fermeture soudaine du détroit d'Ormuz a mis l'économie mondiale à rude épreuve. **Ces derniers jours, une sortie de crise semble se dessiner mais il ne faut pas s'attendre à un retour immédiat à la situation du 27 février avant l'attaque de Etats-Unis et d'Israël contre l'Iran.**

Selon les données de satellites compilées par Bloomberg, le nombre de vaisseaux commerciaux transitant par le détroit d'Ormuz s'élevait à 110 par jour en moyenne en 2025. Dès le 28 février, ce nombre est presque tombé à zéro. Depuis l'annonce d'un protocole d'entente entre les Etats-Unis et l'Iran le 14 juin, le nombre de passages s'est accru mais reste faible (graphe). Un retour à la normale réclame des garanties de sécurité pour les équipages (démunage) et le respect des conditions du cessez-le-feu. Tout cela prendra du temps, et le processus pourrait connaître des hauts et des bas.

Ces réserves étant faites, on commence à avoir le recul suffisant pour faire un premier bilan des répercussions sur les conditions d'activité et d'inflation et les décisions de politique économique.



**Tout d'abord, il est notable que les prédictions alarmistes faites au début du conflit ne se sont pas réalisées.** L'Agence Internationale de l'Energie avait parlé alors de la plus grave perturbation du marché pétrolier jamais enregistrée dans l'histoire. Certains voyaient le prix du pétrole monter à 200\$ le baril ou plus. Dans la foulée, il était prévu une envolée des prix d'autres matières premières. Le prix du pétrole (qualité Brent) n'a pas dépassé 120\$ et s'affiche le 22 juin à moins de 80\$. C'est une baisse d'un tiers depuis le pic et une hausse de 15% par rapport au niveau d'avant la guerre.



Pourquoi ? Plusieurs facteurs sont en jeu qui montrent la capacité d'adaptation de l'économie mondiale. Certains flux pétroliers ont été reroutés via des pipelines. Les stocks stratégiques ont été utilisés massivement et sans délai. Enfin et surtout, la demande de produits pétroliers s'est ajustée, notamment en Chine. Certains experts en viennent à décrire la Chine comme l'importateur marginal de pétrole (swing importer), celui qui par ses décisions a permis d'atténuer le choc. **Avant le début du conflit, le marché pétrolier était en surplus d'offre. Le déficit observé ces derniers mois est ponctuel, et non structurel. La prime de risque géopolitique pourrait continuer à se dégonfler.**

Concernant les perspectives de croissance, la situation au début 2026 était assez favorable. Le PIB mondial était censé progresser sur sa tendance des dernières années, à savoir une croissance d'un peu plus de 3% en termes réels. L'économie US dépassait son potentiel (environ 2%) du fait de la vigueur des dépenses en capital liées à l'IA. La zone euro arrivait juste à son potentiel (environ 1%) avec l'espoir d'un réveil de l'économie allemande. **A la mi-2026, les perspectives de croissance du PIB réel ont été revues vers le bas d'environ 3-4 dixièmes dans les pays développés.** La situation est surtout préoccupante en zone euro où le démarrage de 2026, avant même les événements du Moyen-Orient, a été poussif. Dans les dernières prévisions des banques centrales, la croissance a été abaissée à seulement 0.5% en France et en Allemagne. On n'est pas loin de la stagnation.

Concernant l'inflation, la situation avant le conflit était disparate d'une zone à l'autre. Aux Etats-Unis, depuis cinq ans déjà, l'inflation dépassait sa cible de 2% et le retour à la normale n'était pas prévu avant

2027. En zone euro, l'inflation était déjà normalisée depuis la fin 2025. Les quelques mois de choc pétrolier ont poussé l'inflation vers le haut, de 2.4% en février à 4.2% en mai aux Etats-Unis, de 1.9% à 3.2% en zone euro. Cet effet va désormais jouer dans l'autre sens. **Le retournement des prix énergétiques encouragera la désinflation au deuxième semestre 2026, avant même que d'éventuels effets de second-tour, à ce jour inexistants, n'apparaissent. Par son ampleur et sa durée, la poussée d'inflation récente est largement en-deçà du choc de 2022.**

Un choc pétrolier met toujours les banques centrales dans une position délicate puisque cela pèse sur la croissance mais attise les pressions inflationnistes. Faut-il alors assouplir ou durcir la politique monétaire ? Il n'y a pas de réponse automatique. Un principe communément accepté est de ne pas réagir aux effets directs sur les prix. Le niveau des taux d'intérêt ne change pas le volume de barils de pétrole sur le marché. En revanche, la banque centrale doit s'assurer que les agents économiques gardent confiance dans sa capacité à maintenir une inflation basse sur le moyen terme. **Compte tenu des rythmes de croissance et d'inflation plus élevés aux Etats-Unis qu'en Europe, on aurait attendu que la Fed soit plus réactive que la BCE. En réalité c'est le contraire qui s'est produit. La Fed a musclé son discours mais n'a pas modifié sa politique. La BCE a monté ses taux directeurs en juin et semble disposée à poursuivre dans cette voie. Ce faisant, elle agit comme si elle combattait le choc de 2021, et non celui très différent de 2026. La BCE minimise grandement les risques baissiers sur l'activité en Europe.**

#### Avertissement

Ce document a été préparé par ODDO BHF dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF. Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF au moment de la publication de document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF. Toute référence à des valeurs individuelles a été incluse à des fins d'illustration uniquement. Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital.

ODDO BHF - 12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33(0)1 44 51 85 00 - Fax : 33(0)1 44 51 85 10 - [www.oddo-bhf.com](http://www.oddo-bhf.com) ODDO BHF SCA, société en commandite par actions au capital de 73 193 472€ - RCS 652 027 384 Paris - agréée en qualité d'établissement de crédit par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et immatriculée à l'ORIAS en qualité de courtier d'assurance sous le numéro 08046444. - [www.oddo-bhf.com](http://www.oddo-bhf.com)