ODDO BHF

MACROECONOMIC *view*

23 mars 2026

Bruno Cavalier
Chef économiste ODDO BHF

Deux ou trois choses que l'on sait des chocs pétroliers et de leurs conséquences

POINTS CLÉS

- Avec la guerre, le prix du pétrole a bondi de près de 60% en 3 semaines.
- Donald Trump a beaucoup à perdre sur le plan politique et économique d'une guerre qui se prolonge.
- Ce type de choc est doublement embarrassant : il stimule l'inflation et pèse sur l'activité et intervient alors que l'inflation en zone euro était basse et sans tension sur les salaires.
- Un dilemme pour la politique monétaire : durcissement ou assouplissement ?
- A la différence de 2022, la BCE n'est pas forcée de monter agressivement ses taux d'intérêt.

●○●

Début janvier, Donald Trump menaçait d'annexer le Groënland, une zone immense qui s'étend sur 2600 km du nord au sud mais dont l'influence sur l'état du monde est proche du zéro absolu. Fin février, le président américain a déclenché une nouvelle guerre dans le golfe Persique, une zone qui a plusieurs fois dans l'histoire bouleversé les conditions économiques globales. Tout le monde a les yeux rivés sur le détroit d'Ormuz qui, en son point le plus étroit, ne mesure que 55km de distance.

En temps normal, c'est le point de passage pour un cinquième à un quart du pétrole et du gaz liquéfié consommé dans le monde, ainsi que pour une large quantité de produits dérivés nécessaires à la fabrication d'engrais ou au refroidissement des batteries. Depuis trois semaines, le détroit d'Ormuz est presque totalement fermé aux échanges. En outre, alors que les Etats-Unis comme l'Iran avaient pris soin au début du conflit de ne pas cibler des installations de production d'énergie, cette limite a été franchie. Bref, c'est un choc pétrolier majeur. Le baril de Brent valait 72$ le 27 février. A ce jour (*23 mars*), il dépasse 113$, soit une hausse qui approche 60% en trois semaines.

Il n'y a pas de doute sur la direction d'un tel choc : plus d'incertitude, plus de volatilité des marchés, plus d'inflation, moins d'investissement, moins d'emploi, moins d'activité. Quant à l'intensité du choc, le paramètre-clé est celui de la durée. Chacun en est réduit aux hypothèses et donc au jeu des scénarios.

Les experts de la BCE viennent de faire une analyse de trois scénarii balayant un large spectre des possibles. Sous l'hypothèse que les tensions dans le golfe Persique se calment assez vite, leur scénario de base est un freinage modeste de la croissance en zone euro en 2026 (-0.3 point) et un rebond ponctuel de l'inflation vers 3%. C'est le mieux qu'on puisse espérer. Dans un scénario « adverse » où le choc énergétique s'intensifierait encore tout au long du printemps et ne s'atténuerait qu'en 2027, on friserait la récession et l'inflation dépasserait 4%. Dans un scénario « sévère » où les prix de l'énergie se tendraient encore davantage (pétrole vers 150$) et de manière durable, l'activité plongerait et l'inflation dépasserait vite 6%.

La difficulté est d'assigner des probabilités d'occurrence à chacun de ces scénarios. Les déclarations du commandant en chef qu'est Donald Trump sont si fluctuantes d'un jour à l'autre que cela n'aide pas à définir les buts de guerre, ni à évaluer la distance qui reste à parcourir. Ne perdons pas notre temps à essayer de deviner ce qu'il a en tête.

Il est plus utile d'examiner le seuil de douleur pour les belligérants. Ici, il y a une asymétrie flagrante. Les dictatures militaires, et l'Iran en est une assurément, sont moins sensibles à l'état de leur population que les démocraties. Pour autant, même en Iran, ce conflit est coûteux. Avec le détroit d'Ormuz fermé, les dirigeants iraniens voient s'amenuiser la rente pétrolière et gazière, qui est un moyen d'acheter le soutien d'une partie de la population tandis que l'autre est soumise à la répression la plus rude.

Du côté des Etats-Unis, la pression de l'opinion publique va s'intensifier. Dans quelques mois se dérouleront les élections de mi-mandat. Le parti au pouvoir y subit toujours quelques revers. Désormais, le risque est d'une débâcle pour les Républicains qui leur ferait perdre le contrôle de la Chambre et du Sénat. Faire son plein d'essence aux Etats-Unis coûte en effet 35% plus cher en moyenne qu'avant le début de la guerre. Selon les sondages, les Américains sont en large majorité hostiles à ce conflit. En somme, une analyse rationnelle devrait inciter à une désescalade. Si tel est bien le cas, les conséquences pour l'économie seront supportables et les investisseurs pourraient retrouver de l'appétit pour le risque. Beaucoup espèrent un recul de Trump mais cet effet TACO (*Trump Always Chickens Out* – Trump a toujours la frousse) est plus facile à faire quand il s'agit d'annoncer des droits de douane que pour finir une guerre.

Un dernier paramètre à considérer, ce sont les conditions initiales au moment du choc. Dans la mémoire collective, le choc énergétique le plus récent est intervenu il y a quatre ans à la suite de l'invasion de l'Ukraine. Du jour au lendemain, on s'est demandé comment l'Europe et spécialement l'Allemagne allaient faire pour couvrir leurs besoins en énergie sans la Russie. L'inflation qui était déjà forte, près de 6%, s'est emballée. Le BCE a réagi en durcissant sa politique monétaire à un rythme effréné.

La situation présente diffère du choc de 2022 sous de multiples aspects. A l'époque, dans la phase de rebond post-Covid, l'économie européenne connaissait un boom de la demande, et les entreprises n'avaient pas hésité à accroître leur prix. Le marché du travail était sous pression, une situation propice à une dérive des salaires. Rien de tel aujourd'hui. En 2022, le choc pétrolier et gazier s'était répercuté très vite et de manière démultipliée sur les prix de l'électricité. Ce n'est pas le cas aujourd'hui. L'impact sur les factures énergétiques des industriels et des ménages devrait être bien moindre. Enfin, en 2022, les taux directeurs de la BCE étaient ultra-bas, même négatifs. La banque centrale était forcée de corriger cette situation atypique. Aujourd'hui, à 2%, les taux de la BCE sont considérés comme à peu près normaux. La BCE peut se payer le luxe de garder la tête froide et de ne pas surréagir à un choc dont tant de paramètres restent encore si incertains. Monter les taux sans délai, ce serait prendre le risque d'affaiblir une reprise économique encore hésitante. Le remède serait, selon nous, pire que le mal.

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 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