ODDO BHF

MACROECONOMIC *view*

20 novembre 2026



Bruno Cavalier
Chef économiste ODDO BHF

Choc énergétique, choc technologique : qu'attendre maintenant ?



POINTS CLÉS

- La poussée des prix de l'énergie a causé un choc d'inflation de moyenne intensité
- Les politiques monétaires ont dû reprendre une orientation un peu plus restrictive
- Sauf nouvelle crise géopolitique, l'inflation est amenée à reculer en 2027
- La vigueur de l'économie américaine doit beaucoup au boom de l'IA
- Suspicion d'excès d'investissement, un risque pour la stabilité financière
- L'exposition des ménages US et des investisseurs étrangers à la bourse US est sans précédent

En 2026, l'économie mondiale a été façonnée par deux chocs, l'un énergétique causé par la guerre au Moyen-Orient, l'autre technologique lié au déploiement de l'IA. Le premier conduit logiquement à freiner le rythme d'activité et à accroître l'inflation. Il y en a eu de multiples exemples dans l'histoire. Le second a contraire des effets positifs sur la croissance en stimulant l'investissement. Ses effets sur les prix sont plus ambigus et dépendent de l'horizon considéré. Les perspectives économiques vont dépendre en large partie de l'évolution de ces chocs. Ont-ils déjà passé leur pic ? Peuvent-ils encore s'intensifier ? Risque-t-on un contrecoup annulant les effets, positifs ou négatifs, du choc initial ?

Considérons d'abord le choc énergétique

Il y a neuf mois, au début de la guerre US-Iran, le marché du pétrole qui était jusqu'alors en léger excès d'offre est passé d'un coup en situation de déficit massif. Un cinquième environ des flux pétroliers ont été suspendus d'un coup. L'ampleur de cette perturbation et son caractère inattendu faisaient dire alors aux experts de l'Agence International de l'Energie (AIE) que c'était le plus grave choc pétrolier de l'histoire.

Dernièrement, l'AIE (International Energy Agency) jugeait qu'il serait possible que le monde ne dépende plus du détroit d'Ormuz à condition d'investir davantage pour contourner cette zone. Beaucoup de flux pétroliers ont d'ailleurs déjà été reroutés cette année et les ajustements du côté de la demande ont permis d'absorber le choc sans trop de dommages. L'économie mondiale n'est pas en récession, ni même d'ailleurs les pays importateurs nets. En réalité, le monde ne manque pas de pétrole, mais surtout de produits raffinés à cause de fortes tensions sur les capacités de raffinage.

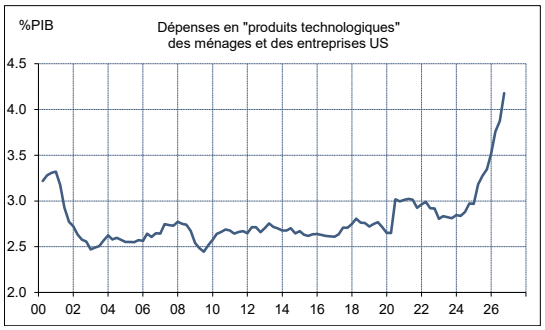
Au plan économique, le choc énergétique a causé une hausse des prix à la consommation. C'était inévitable puisque certains produits concernés n'ont pas de substituts immédiats. Il y a eu aussi des effets indirects en raison de la hausse des coûts de production des autres biens ou de certains services. Par contre, il n'y a pas de signes tangibles de spirale entre prix et salaires. Au total, entre janvier 2026, avant la guerre au Moyen-Orient, et aujourd'hui, le taux d'inflation a augmenté de 1.5 points aux Etats-Unis à 4%, de 2.5 points en zone euro à 4% et de 0.5 point en Chine à 0.7%.

En réaction, les banques centrales se sont résolues à durcir leur politique monétaire. Leur action n'a pas d'incidence directe sur les marchés de l'énergie, mais elle peut modérer la demande, et ce faisant, éviter que les anticipations d'inflation à moyen terme ne se redressent. La BCE a été la plus prompte à réagir, avec une hausse de taux directeurs en juin, une autre en septembre et une dernière à venir en décembre.

La Réserve fédérale américaine a davantage tardé et se trouve désormais contrainte de rattraper le retard. Après une hausse de taux en septembre, une autre va suivre en fin d'année, et sans doute encore au début 2027. A moins que les tensions géopolitiques se durcissent, il est raisonnable de penser que l'année 2027 sera marquée par un mouvement de désinflation. Cela devrait limiter le penchant des banques centrales à monter leurs taux directeurs.

Passons au choc technologique

L'IA est devenue une réalité pour tout le monde il y a quatre ans avec le lancement de ChatGPT. Pour beaucoup, ce n'était alors encore qu'un gadget. Désormais, en raison des dépenses massives requises pour son déploiement, l'IA est devenue une des principales forces motrices de l'économie. Les effets de ce boom d'investissement sont surtout visibles aux Etats-Unis où les dépenses en produits technologiques ont connu un emballement sans précédent depuis deux ans. Après deux décennies de quasi-stabilité à environ 2.7% du PIB, leur poids a bondi et ressortait dernièrement à 4.2%, bien plus qu'au précédent pic de 2000.



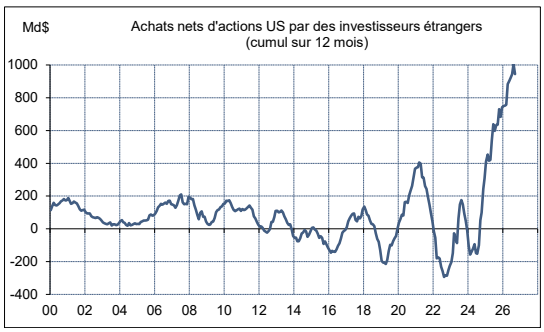
Source : ODDO BHF

Mesurer la contribution de l'IA à la production totale est l'objet de débats entre experts. En tenant compte des volumes d'investissement et des importations d'équipement associé, on peut estimer que les dépenses liées à l'IA expliquent en 2026 de 25% à 30% de la croissance du PIB américain, soit environ six fois plus que leur poids actuel dans le PIB.

Ce boom d'investissement est la plus fort jamais enregistré. Selon une étude récente de la Brookings Institution, les dépenses pour le déploiement de l'IA sont projetées à 3.6% par an sur la période 2025-2032. Dans d'autres phases de boom, les montants en jeu étaient moindres et étalés sur des périodes plus longues. Cette étude les estime à 2.2% du PIB pour les chemins de fer (1870-90), 1.1% pour les autoroutes (1956-73), 1.1% pour les télécommunications (1996-2003). Toutes les grandeurs liées à l'IA (investissement, importations, prix) sont sur des trajectoires exponentielles. Sans récuser les effets positifs potentiels de l'IA sur les gains de productivité, il y a là une suspicion de surinvestissement.

De telles tendances ne sont pas extrapolables en l'état, et ce n'est d'ailleurs pas souhaitable. Dernièrement, il y a eu des turbulences touchant certaines sociétés de l'écosystème IA. Les investisseurs s'interrogent sur les valorisations. Les citoyens ne veulent pas de data centers près de chez eux. Certains politiciens entendent restreindre ces projets, d'autres veulent réguler l'IA. Un excès de dépenses en capital implique une mauvaise allocation des ressources. L'histoire économique regorge d'exemples qui se soldent par un crash surtout quand l'excès est nié trop longtemps et qu'il repose sur un financement opaque et instable. Ce fut le cas avec la bulle dot.com.

Il ne manque de différences avec la situation actuelle. Reste que cet emballement cela soulève un risque pour la stabilité financière. Aux Etats-Unis, les ménages ont désormais 43% de leur richesse financière exposée au marché des actions (lui-même tiré par les valeurs IA). C'est dix points de plus qu'en 2000. Les étrangers sont exposés eux aussi. En cumul sur douze mois, les achats nets d'actions US par des investisseurs étrangers a atteint le trillion de dollars, là encore un montant sans précédents.



Source : ODDO BHF

Si l'effet de richesse venait à s'inverser, cela aurait des effets négatifs sur la consommation. Sans en aller jusqu'au cas extrême d'un choc boursier, une modération des dépenses d'investissement en IA est de nature à freiner la croissance économique, aux Etats-Unis d'abord, mais avec des effets en cascade dans le monde.

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