

Perspectives

N°26/056 – 6 mars 2026

MONDE – L'actualité de la semaine

Guerre au Moyen-Orient : la peur d'une crise énergétique grave et d'une guerre longue

Les attaques conjointes américaine et israélienne contre l'Iran, lancées le 28 février dernier, et les représailles iraniennes qui ont suivi, ont entraîné la fermeture effective du détroit d'Ormuz (impactant 32% du négoce de pétrole brut, 16% du négoce de produits pétroliers, 20% du négoce de GNL) et l'arrêt de la production de gaz naturel liquéfié (GNL) au Qatar (deuxième producteur mondial de GNL après les États-Unis), **provoquant une flambée des prix énergétiques mondiaux**. Le prix du pétrole brut a grimpé de près de 25% en une semaine, le Brent passant de 70-72 dollars le baril à environ 90 dollars, ce vendredi 15 heures à Paris. Bien que significative, cette hausse reste bien en deçà des chocs pétroliers historiques des années 1970. Le gaz naturel a connu une trajectoire plus spectaculaire. Les *futures* de gaz naturel européens affichent des gains de plus de 50% sur la semaine, soit leur plus forte hausse hebdomadaire depuis février 2022. Ce vendredi, ils se maintiennent au-dessus de 50 euros/MWh (pour le TTF), des niveaux au plus haut depuis début 2023, quoique toujours très inférieurs aux niveaux atteints en 2022.

L'incertitude quant au déroulement futur du conflit demeure entière. Donald Trump a déclaré lundi qu'aucun calendrier fixe ne limiterait l'offensive contre Téhéran (« *whatever it takes* »), soulevant la possibilité d'un conflit prolongé au Moyen-Orient. Un tel scénario pourrait gravement peser sur l'offre mondiale de pétrole et de gaz. **Les marchés craignent une nouvelle crise énergétique de grande ampleur et une poussée inflationniste, notamment en Europe**, où les stocks de gaz naturel pourraient diminuer fortement dans les prochaines semaines, augmentant le risque de pénuries.

Les prix des hydrocarbures sont le principal facteur de transmission de la guerre au Moyen-Orient sur les économies à travers le monde (bien que d'autres matières premières soient également impactées). Les hausses des prix de gaz et de pétrole représentent un choc d'offre pour les pays importateurs d'énergies fossiles, alors même que de nombreux pays subissent encore les conséquences de la crise énergétique de 2022. **Les anticipations d'inflation ont été immédiatement revues à la hausse**, entraînant dans leur sillage les taux d'intérêt. Les perspectives de croissance s'en trouvent dégradées. Les pays les plus touchés sont naturellement ceux qui sont importateurs nets de pétrole et de gaz (notamment l'Europe) et ceux qui dépendent le plus des pays du Golfe pour leur approvisionnement en énergie (Japon, Inde, Corée du Sud, Philippines).

En zone euro, les anticipations d'inflation de marché sont remontées de 30 à 40 points de base pour les douze prochains mois. Les États-Unis, bien que premier producteur mondial de pétrole et de GNL, ne sont pas épargnés. Les anticipations d'inflation y sont relevées de 10 à 15 points de base. Toute prolongation du blocus du détroit d'Ormuz ou des dégâts aux infrastructures énergétiques du Golfe pourraient entraîner la révision de ces anticipations à la hausse.

Face aux craintes inflationnistes, **les anticipations d'assouplissement de la Fed ont drastiquement été revues à la baisse**. Les marchés anticipent désormais un peu moins de 40 points de base de baisses de taux d'ici la fin de l'année, contre 60 la semaine précédant le conflit. Les taux courts ont bondi : +22 points de base sur la semaine pour le taux à deux ans américain, +36 pour son équivalent allemand. Mais les taux longs ont suivi de près, révélant l'ampleur des craintes inflationnistes : le taux à dix ans américain

a grimpé de 22 points de base à 4,16%, tandis que le Bund allemand a progressé de 23 points de base à 2,87%.

Par ailleurs, **le marché semble anticiper une BCE plus hawkish que la Fed**, à en juger par les hausses de taux à deux ans légèrement plus marquées sur la courbe euro que sur la courbe américaine. L'Europe, plus exposée aux chocs pétroliers que les États-Unis, fait face à des risques inflationnistes plus sévères. Cette divergence pèse également sur les primes de risque en zone euro, qui se sont écartées : +14 points de base pour l'Italie, +9 pour la France, +7 pour l'Espagne. Un signal que les investisseurs reprennent conscience des vulnérabilités budgétaires face à une inflation persistante.

Les actifs risqués sont évidemment les grands perdants de ce contexte d'incertitude. Les indices actions mondiaux ont corrigé fortement à la baisse depuis le début des hostilités. : -7,4% pour l'Euro Stoxx 50 et le CAC 40, -6,7% pour le MSCI *Emerging markets*, tandis que le S&P 500 limite la casse à -0,7%. Les secteurs de la défense et de l'énergie ont naturellement surperformé. En dehors de ces secteurs, les investisseurs craignent une crise énergétique prolongée qui entraînerait des hausses des coûts de production des entreprises, une érosion des revenus disponibles réels des ménages (et donc de leurs perspectives de consommation finale) et des compressions des marges bénéficiaires.

Dans l'univers des devises, le dollar tire son épingle du jeu. Il s'apprécie de près de 2% contre un panier de six devises et de 2,2% contre l'euro (à 1,16). Ce mouvement se justifie par la moindre vulnérabilité de l'économie américaine à une crise énergétique et une réduction des anticipations *dovish* sur la Fed. Face au dollar revigoré, l'or enregistre des pertes en dépit de la demande de valeurs refuge, glissant de 2,8% sur la semaine. La persistance des risques géopolitiques pourrait continuer d'alimenter les flux de « *safe-haven* » vers la devise américaine.

Du côté de l'activité économique, aux États-Unis, l'indice ISM services a surpris fortement à la hausse en février atteignant 56,1 (consensus : 53,5) contre 53,8 précédemment – son plus haut niveau depuis juillet 2022. Les nouvelles commandes (58,6), l'activité commerciale (59,9) et l'emploi (51,8) ont tous progressé, ce dernier atteignant son plus haut en un an. L'indice ISM manufacturier a également surpris positivement avec une baisse limitée à 52,4, se maintenant en territoire d'expansion pour le deuxième mois consécutif, après dix mois de contraction. La principale divergence provient des prix payés, qui ont bondi dans l'enquête manufacturière, mais se sont apaisés dans l'enquête services, offrant des signaux mitigés sur les perspectives d'inflation. Les indices suggèrent une croissance du PIB réel supérieure à 1,7% en rythme annualisé au premier trimestre 2026. Nous anticipons un rebond, bien plus important, autour de 3,0% sur le trimestre, qui s'explique en partie par les effets de rattrapage des dépenses fédérales, après la paralysie budgétaire de l'automne dernier.

La productivité non agricole a surpris à la hausse dans la publication préliminaire du quatrième trimestre 2025 du *Bureau of Labor Statistics*, augmentant de 2,8% en rythme annualisé. La production a progressé de 2,6% tandis que les heures travaillées ont reculé de 0,2 %. Bien qu'en baisse par rapport au T3 (5,2%), la productivité continue d'afficher des rythmes de croissance solide. La tendance générale des derniers trimestres a été celle d'une accélération de la productivité et d'une modération des coûts salariaux unitaires. La productivité est désormais en hausse de 2,8% en glissement annuel, tandis que les coûts salariaux unitaires croissent de 1,3% sur un an.

Ce sont les statistiques de l'emploi américain pour le mois de février qui étaient les plus attendues de la semaine. **L'emploi non agricole a baissé de 92 000 au lieu de créations nettes d'emplois attendues (+55 000 par le consensus)**, après des créations d'emplois révisées à la baisse au mois de janvier à 126 000, contre 130 000 initialement publiés. L'emploi dans le secteur de la santé a diminué en février, en raison notamment de la grève chez Kaiser Permanente qui aurait entraîné une perte de 31 000 emplois. L'emploi dans l'information et le gouvernement fédéral a continué de baisser. Les conditions météorologiques pourraient également avoir joué un rôle. **Le taux de chômage augmente légèrement à 4,4%, après 4,3% en janvier, restant en dessous de son niveau de novembre (4,5%).** Cette hausse s'est produite en dépit d'une chute marquée du taux de participation à 62,0% (après 62,5%). Malgré la faiblesse de ces chiffres, la rémunération horaire moyenne a dépassé les attentes en progressant de 0,4% sur le mois de février, pour un rythme annuel passant à 3,8% (consensus : 3,7%) depuis 3,7% le mois précédent. Ces rythmes de croissance des salaires restent au-dessus des valeurs observées avant le Covid. Mais la Fed ne semble pas particulièrement préoccupée, compte tenu des chiffres de productivité généralement solides des derniers trimestres. Elle ne considère pas le marché du travail comme une source majeure de pressions inflationnistes pour le moment.

En zone euro, les chiffres d'inflation de février ont été éclipsés par la couverture médiatique de la guerre, mais ils méritent attention. L'indice HICP a atteint **1,9% en glissement annuel, dépassant les anticipations** du consensus de 20 points de base (et de 12 points de base nos prévisions). L'inflation sous-jacente a également surpris à la hausse, à 2,4%, en partie due aux Jeux olympiques en Italie et à leurs effets sur les tarifs aériens et hôteliers. L'inflation italienne est estimée à 1,6% sur un an, contre 1,0% en janvier, 50 points de base au-dessus du consensus. L'inflation sous-jacente est ressortie à 2,7%. En France, le taux d'inflation – selon l'indice HICP – est ressorti à 1,1% sur un an, 30 points de base au-dessus du consensus, tandis que l'indice IPC a été globalement en ligne avec les anticipations à 1,0% sur un an. En revanche, l'inflation allemande a été plus faible que prévu à 2% pour le HICP et 2,5% pour l'indice sous-jacent.

Consultez nos articles sur l'actualité économique et géopolitique publiés cette semaine

- ✓ [PIB par habitant en Europe : un déclin relatif de la France, sans décrochage](#)

Évolution des marchés

Actions (indices)	6-mars	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
Eurostoxx 50	5 687	-7,4%	-5,2%	-1,8%
CAC 40	7 947	-7,4%	-4,0%	-2,5%
S&P 500	6 831	-0,7%	-1,5%	-0,2%
VIX (volatilité)	27,3	7,4	9,5	12,3
Taux de change	6-mars	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
EUR/USD	1,16	-2,2%	-2,3%	-1,6%
USD/YEN	157,92	1,2%	0,6%	0,0%
USD/CNY	6,91	0,7%	-0,4%	-1,1%
EUR/GBP	0,87	-1,3%	-0,2%	-0,7%
Taux d'intérêt (%) ⁽¹⁾	6-mars	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
€STR	1,94	1	1	1
Euribor 3 mois	2,05	4	5	2
Swap zone euro 2 ans ⁽²⁾	2,50	35	28	24
Swap zone euro 10 ans ⁽²⁾	2,89	22	3	-3
Allemagne 2 ans	2,35	36	27	23
Allemagne 10 ans	2,87	23	3	2
États-Unis 2 ans	3,59	22	10	12
États-Unis 10 ans	4,16	22	-5	-1
Primes zone euro ^{(1) (3)}	6-mars	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
France	67	9	6	-4
Espagne	49	7	11	6
Italie	77	14	15	8
Marché du crédit ^{(1) (4)}	6-mars	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
iTraxx Main	62	6	10	11
iTraxx Crossover	290	29	46	46
iTraxx Financial Senior	65	6	12	11
iTraxx Fin. Subordinated	112	11	22	19
Marchés émergents	6-mars	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
MSCI Emerging markets ⁽⁵⁾	1504	-6,7%	-0,2%	7,1%
EMBI + ^{(1) (6)}	271	-4	7	1
Matières premières	6-mars	Var° sur une semaine	Var° sur un mois	Depuis le 1 ^{er} jan.
Pétrole (\$/bl, Brent)	89,9	24,0%	32,1%	47,7%
Or (\$/once)	5090	-2,8%	2,6%	17,8%

(1) Les variations sont exprimées en points de base

(2) Taux de swap contre Euribor 6 mois

(3) Primes en points de base par rapport au taux 10 ans allemand

(4) Primes de risque de crédit (maturité moyenne des indices : 5 ans)

(5) Indice : actions pays émergents

(6) Indice : dette en USD des pays émergents (prime moyenne par rapport au taux US)

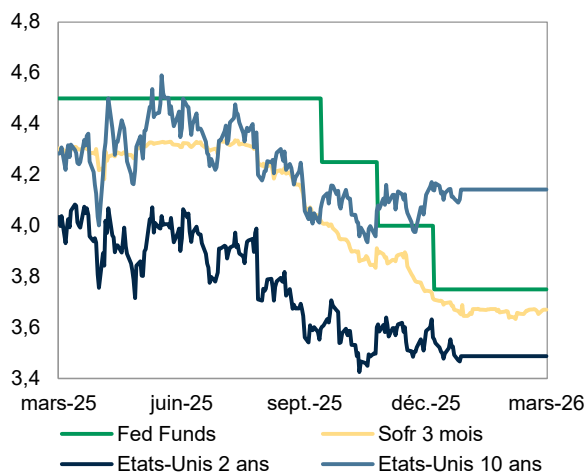
Sources : Bloomberg Finance L.P., Crédit Agricole S.A./ECO

Données actualisées le 06/03/2026 à 15 h 06

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

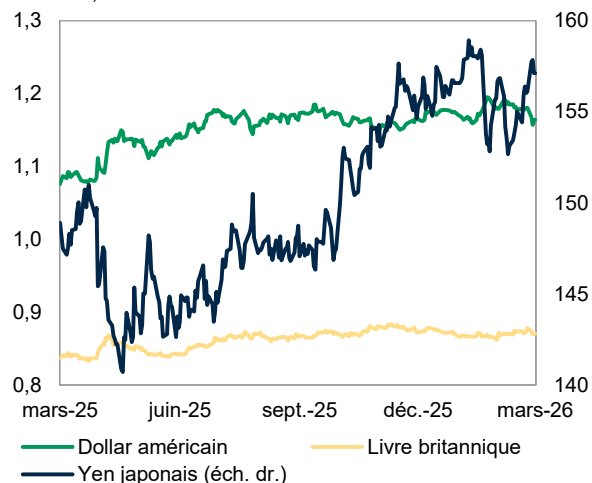
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

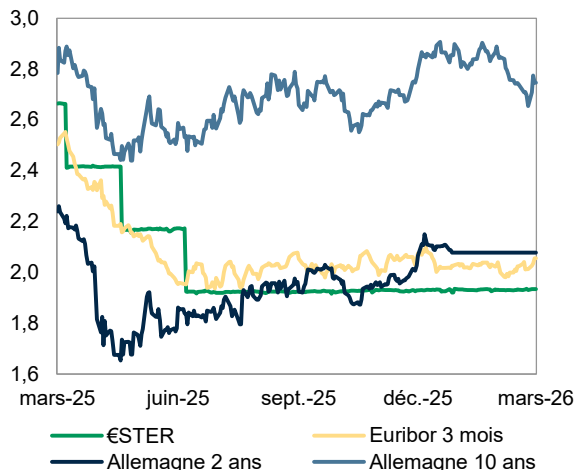
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

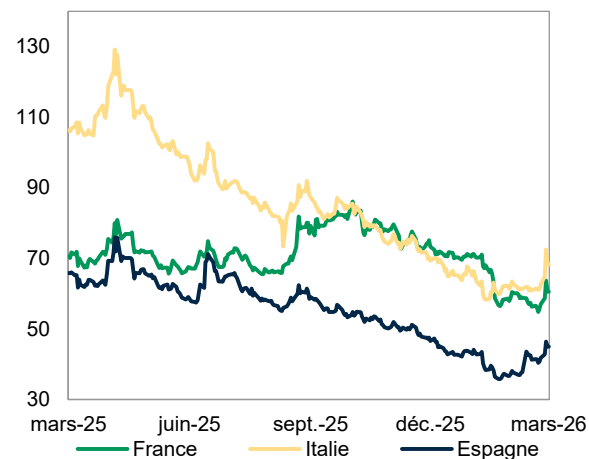
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

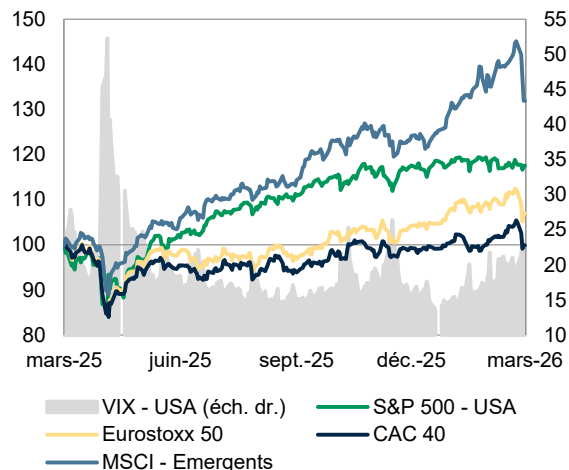
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

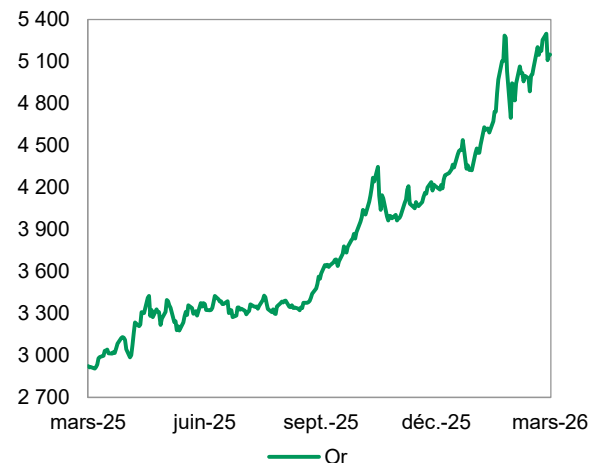
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

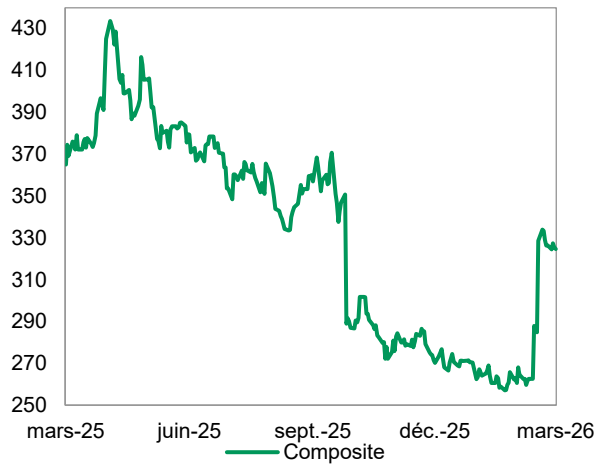
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

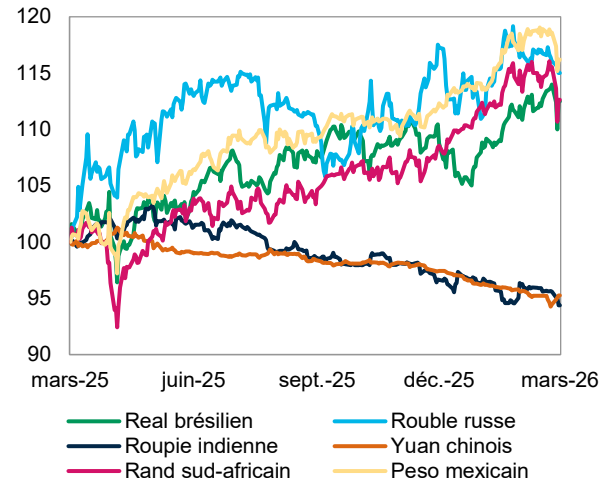
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

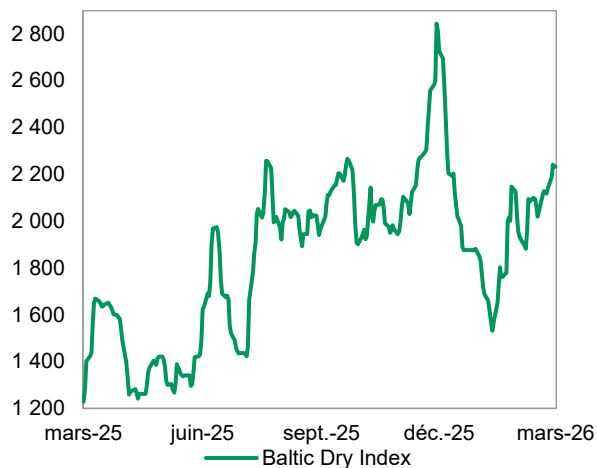
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

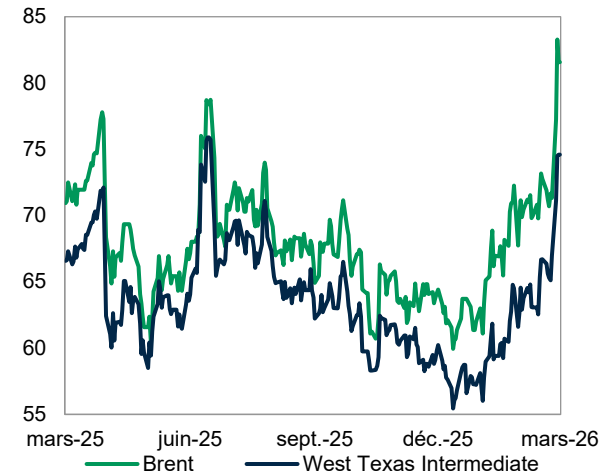
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

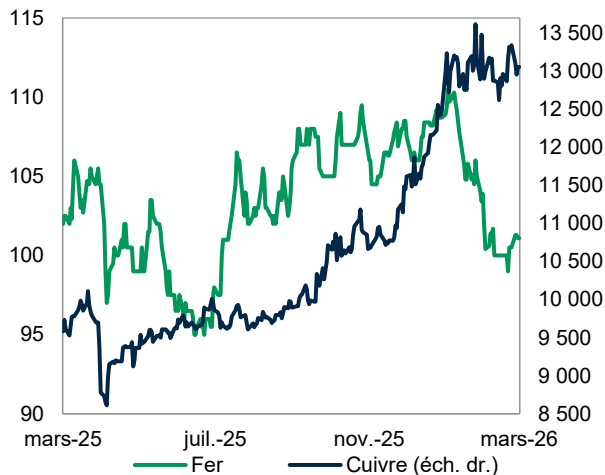
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

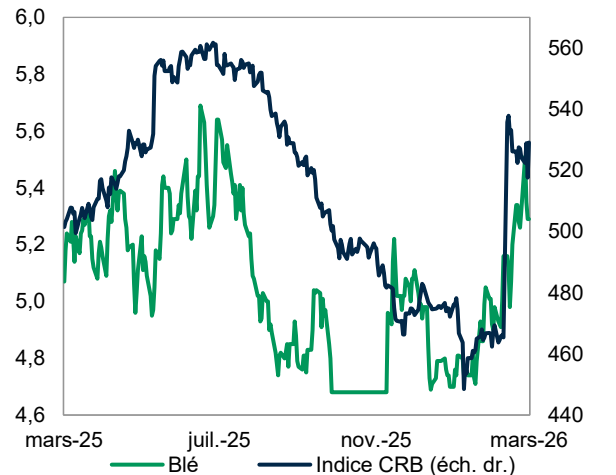
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau) et CRB foodstuffs (USD/point)



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Décembre 2025

En comptant sur le soutien de la politique budgétaire,
contreponds à l'adversité

Date	Titre	Thème
05/03/2026	<u>PIB par habitant en Europe : un déclin relatif de la France, sans décrochage</u>	France, Europe
02/03/2026	<u>Podcast – Les faits marquants de la semaine – 2 mars 2026</u>	Monde
27/02/2026	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
25/02/2026	<u>France – 2025, année record pour les défaillances, mais aussi pour les créations d'entreprises</u>	France
24/02/2026	<u>Thaïlande – La victoire des conservateurs permettra-t-elle de relancer la panne moteur de la croissance ?</u>	Asie
23/02/2026	<u>Podcast – Les faits marquants de la semaine – 23 février 2026</u>	Monde
20/02/2026	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
18/02/2026	<u>Zone euro – Accélération des défaillances en fin d'année 2025</u>	Zone euro
17/02/2026	<u>Royaume-Uni – Système bancaire : une révision du cadre prudentiel</u>	Royaume-Uni, banque
16/02/2026	<u>ECO Tour 2026 : état de l'économie française secteur par secteur</u>	Sectoriel, économie, France
13/02/2026	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/02/2026	<u>France – Une hausse du taux de chômage en fin d'année 2025 à relativiser</u>	France
13/02/2026	<u>Royaume-Uni – Le PIB croît de 0,1% au T4 2025</u>	Royaume-Uni
12/02/2026	<u>Les banques centrales ne doivent être ni sous contrôle, ni hors de contrôle</u>	Monde
12/02/2026	<u>Revolut, la néobanque dans la rue !</u>	Fintech
11/02/2026	<u>Après 2001 pour la Chine, une nouvelle odyssée commerciale s'ouvre-t-elle pour l'Inde ?</u>	Inde
10/02/2026	<u>Brésil – Rôle ambigu du commerce extérieur ; rôle décisif des investissements directs étrangers</u>	Amérique latine

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Etudes ECO** disponible sur App store

Android : application **Etudes ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.