

100 \$ le baril de Brent : plus de questions que de réponses



V. Riches-Flores
contact.vrf@richesflores.com

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

13 mars 2026

SAVE THE DATE

Judi 26 mars
 Visioconférence
 trimestrielle à 11 heures
 Guerre en Iran : les
 scénarios de l'après

Inscription par retour d'email à
contact.vrf@richesflores.com

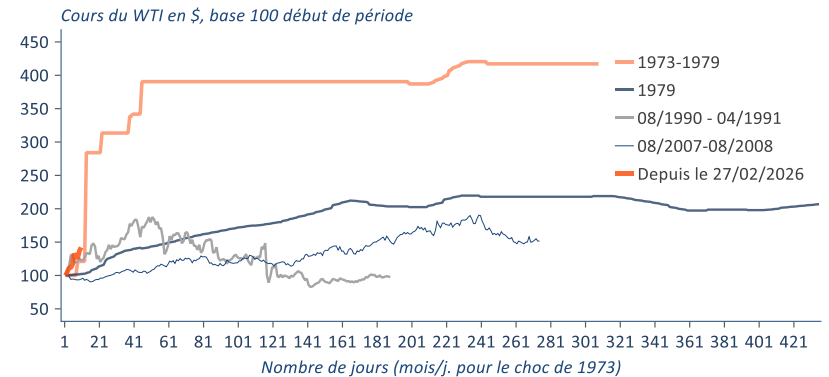
L'idée fait son chemin et force est de reconnaître que les développements en cours au Moyen-Orient ne vont pas à son encontre : l'hypothèse de cours du baril de pétrole durablement dans la région des 100 \$, voire plus, monte en probabilité. En quoi un tel scénario pourrait-il modifier le contexte économique et financier international ?

Les modèles les plus répandus d'estimation d'un choc de prix pétroliers se focalisent le plus souvent sur son impact sur l'inflation et le PIB américain ou européen, plus rarement, mondial, basé sur l'expérience des vingt-cinq ou trente-cinq dernières années. Ils concluent généralement à un choc immédiat, significatif à horizon de trois à cinq trimestres, progressivement absorbé à partir de la deuxième année ; à un impact sur l'inflation totale de trois-quarts à un point de pourcentage maximum et de moins de deux dixièmes sur sa partie sous-jacente ; enfin, à des pertes de croissance ponctuelles d'un à trois dixièmes ; l'ensemble sans conséquences durablement déstabilisantes.

Ces modèles vont rarement beaucoup plus loin dans les développements susceptibles de se produire a posteriori, en particulier sur les changements durables de régimes de prix, les rééquilibrages géopolitiques qui pourraient découler du conflit initial et/ou des changements structurels des marchés des changes et de la valorisation des actifs. Dit, autrement, ces chiffres peinent à prendre en considération les éléments de contexte à même de faire d'un choc à l'autre toute la différence : des variantes que peuvent, par exemple, représenter la survenance d'une flambée des prix au beau milieu de l'essor de l'IA, elle-même en mesure d'en modifier l'impact, de celles liées à un environnement géopolitique très spécifique, fruit d'une guerre économique sans précédent dans l'ère moderne, faite de stratégies d'appropriation de ressources de plus en plus rares, ou encore des caractéristiques d'une

économie mondiale sur financiarisée par rapport au passé, avec une capacité potentiellement différente d'absorber ce choc. On pourrait énumérer bien des éléments potentiellement différenciants que l'analyse ne peut omettre, quand bien même ceux-ci aboutissent souvent plus de questions que d'opportunités de réponse. C'est l'objet de ce qui suit d'aborder quelques-unes de ces interrogations et d'ouvrir la réflexion sur leurs conséquences possibles.

CHOC PÉTROLIERS - 1970 À AUJOURD'HUI - À LA RECHERCHE DE LA BONNE RÉFÉRENCE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



De quel choc parle-t-on ?

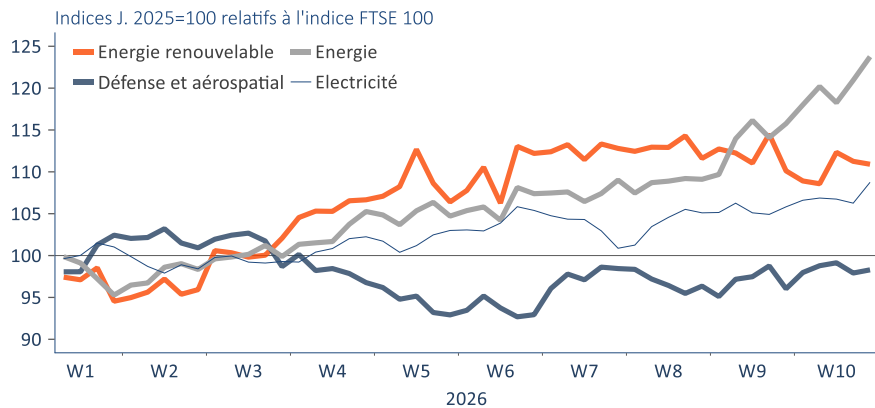
C'est toute la limite des modèles usuels que d'être contraints par les données qui les nourrissent, en l'occurrence, celles relatives aux expériences passées. Or, le graphique qui précède montre à quel point les grands chocs pétroliers qui ont marqué les dernières décennies sont peu comparables.

La concentration des chocs, leur ampleur, leur durée, ont chaque fois été différentes, en effet. La plupart des analyses de ces dernières semaines, mettent d'ailleurs à l'écart les épisodes d'avant les années quatre-vingt-dix. L'option est assez légitime tant les caractéristiques économiques ont changé depuis cette époque. Nous avons préféré les réintroduire pour rappeler

- 1- à quel point la situation présente en est éloignée, bien que nombre de commentaires évoquent un choc inédit des prix depuis le 28 février,
- 2- que ces chocs peuvent modifier à tout jamais les rouages économiques et transformer la géopolitique internationale.

Si le quadruplement des cours du brut à l'occasion du premier choc pétrolier s'est, par exemple, révélé un puissant accélérateur du développement du nucléaire civil, le choc actuel finira-t-il par réveiller l'ambition politique vacillante à l'égard de la transition énergétique ?

PERFORMANCE RELATIVE DES SECTEURS DE L'ÉNERGIE ET DE LA DÉFENSE DU FTSE EURO 100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



La question se pose indiscutablement, avec des conséquences économiques potentiellement significatives sur bien des aspects, parmi lesquels, entre autres, l'intérêt que pourraient avoir un plus grand nombre de pays, Européens y compris, à se fournir davantage auprès des constructeurs chinois dans ces domaines où ils ont une très grande longueur d'avance... Ou encore celui des avantages que pourraient représenter les capacités nucléaires de la France par rapport à ses

principaux voisins allemand et italien, beaucoup plus impactés par l'envolée des hydrocarbures que ne l'est, ne l'occurrence, l'économie française.

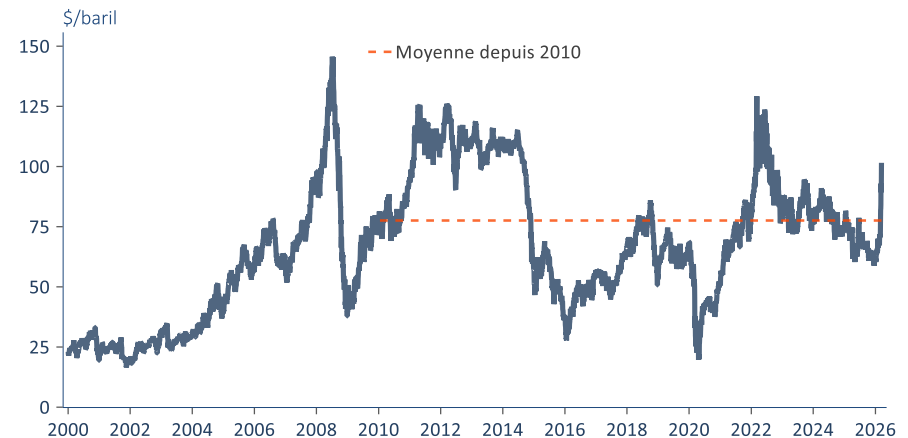
Si ces énumérations n'apportent pas de réponses elles constituent un rappel des ruptures importantes susceptibles de se produire dans la foulée d'un choc de l'envergure actuelle.

Revenons néanmoins sur les chiffrages les plus en vogue concernant les effets immédiats d'une stabilisation des cours du pétrole aux environs de 100 \$ le baril.

Choc ponctuel et après ?

La première remarque consiste en la probabilité que 100 \$ soit un niveau de référence suffisamment significatif pour servir de base de travail. Il est probable en effet qu'il s'agisse d'un seuil au-dessus duquel les cours du pétrole pourraient encore connaître des embardées ou être marqués par une instabilité durable aux effets plus difficiles à estimer sur l'économie. Quoi qu'il en soit, ce niveau est supérieur de d'un quart environ à sa moyenne des quinze dernières années, ce qui en fait déjà un choc significatif.

COURS DU BRENT DE MER DU NORD



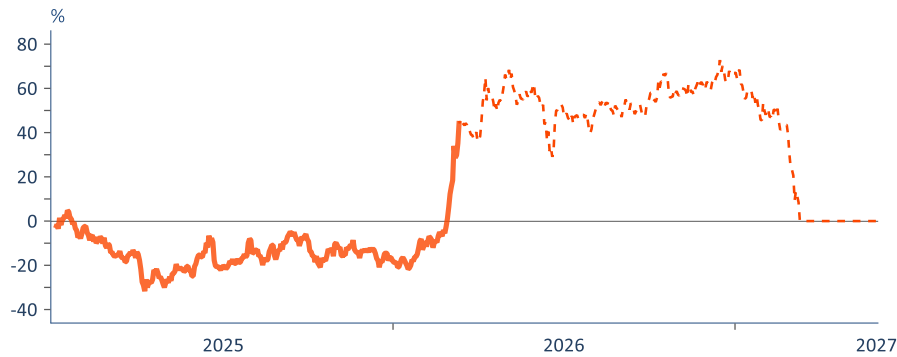
Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Une fois à peu ou prou stabilisés, les cours influent sur l'inflation énergétique et, par ce biais, sur l'inflation totale, une année durant. Cet effet se tarit mécaniquement au bout d'un an, grâce aux effets de base pétroliers d'une année

sur l'autre. Dans un cas de figure de cours à 100\$ à partir de mars de cette année, la variation annuelle des cours du pétrole serait nulle, en effet, à partir de mars 2027, impliquant la disparition de la contribution de l'énergie à l'inflation annuelle, comme ce fut le cas après la crise de 2022.

VARIATIONS ANNUELLES DES COURS DU PÉTROLE EN CAS DE STABILISATION À PARTIR DU 12 MARS (101.5\$)

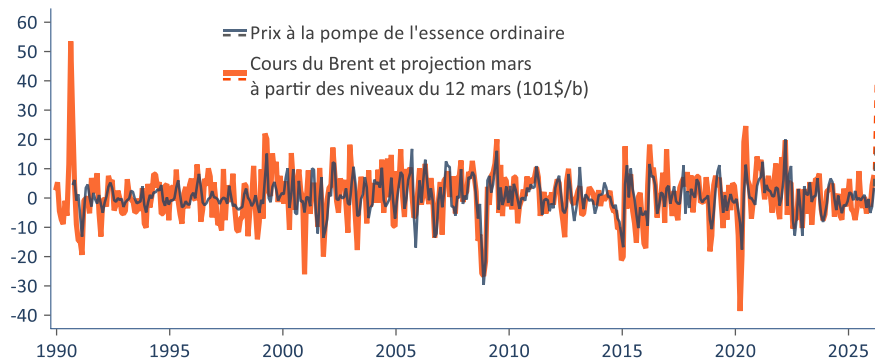


Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Ceci justifie que la plupart des modèles aboutissent à un choc immédiat non prolongé au bout d'un an. Ainsi, en mars 2026, la hausse des prix à la pompe de plus de 17 % par rapport à février est à même d'enfler l'inflation mensuelle d'un peu plus d'un point, ce qui ne sera plus le cas dès avril si les cours n'évoluent plus.

EVOLUTION MENSUELLE DES COURS DU BRENT ET DES PRIX À LA POMPE AUX ÉTATS-UNIS



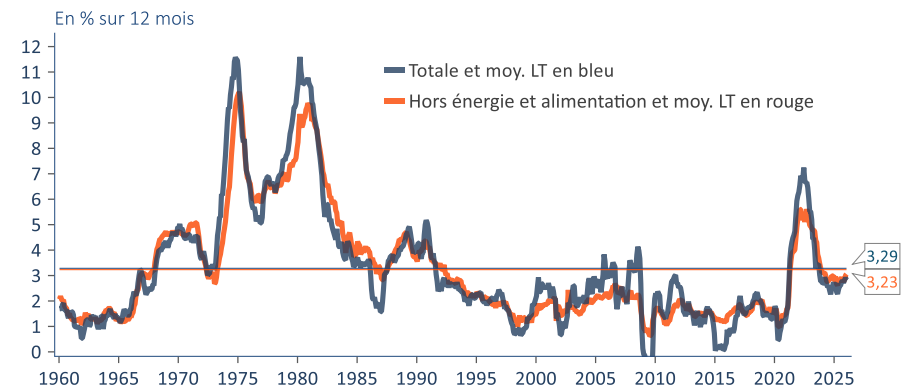
Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Les principales difficultés à relever ne se trouvent pas, hélas, de ce côté-ci de l'analyse mais bel et bien du côté des effets de second tour de ce choc sur les prix des autres biens et services, avec des délais variables dans temps selon les secteurs de même que très différents d'une crise à l'autre selon le contexte.

A ce titre, les estimations qui, aujourd'hui, chiffrent des effets de second tour de maximum de 0,1 % à 0,2 % sur l'inflation sous-jacente américaine ou de 0,2 % - 0,3 % dans le cas européen du fait du taux de change, sont pour le moins suspectes, au regard, du moins à ce que nous enseigne l'histoire de ces dernières décennies. Avec le recul, en effet, les écarts entre inflation totale et inflation sous-jacente ne durent jamais très longtemps au point qu'en moyenne sur longue période, ici les 65 dernières années, leur niveau moyen soit quasiment identique.

INFLATION PCE AMÉRICAINE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Là encore, les développements de ces dernières années sont instructifs. Ils nous montrent, en effet, que le choc de la guerre en Ukraine de prix s'est relativement vite évaporé avant d'être relayé par celui de l'inflation sous-jacente, beaucoup plus tenace. Manifestement, les modèles les plus utilisés capturent mal ces effets de second tour étalés dans le temps et c'est bien sur ce point qu'il faut s'en méfier pour tenter de mieux les prendre en considération.

Les éléments de contexte

Sur ces derniers, néanmoins, nous ne disposons généralement pas de cas d'école passé sur lequel appuyer l'analyse. La tâche est donc particulièrement complexe en même temps que ses conclusions incertaines.

Quels sont aujourd'hui ces éléments de contexte susceptibles d'avoir le plus d'influence ces projections. Nous en voyons au moins trois principaux.

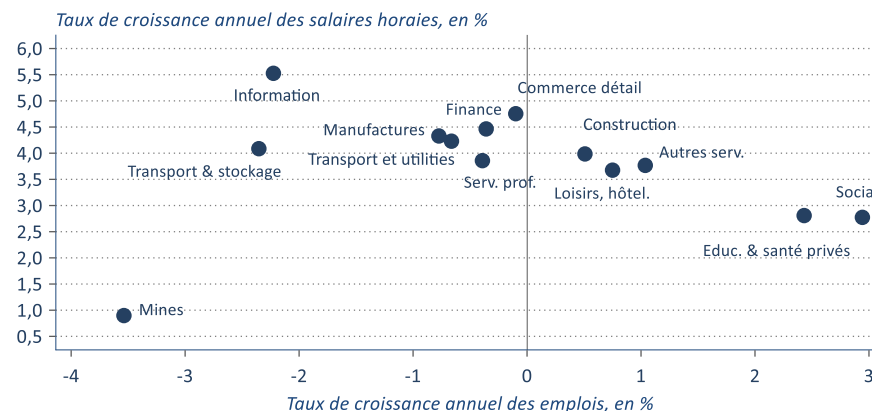
1- **Les prix du pétrole ne sont pas les seuls concernés par le conflit en place.** Ils étaient, même, jusqu'à présent très en retard relativement aux prix des autres matières premières industrielles. Dans un monde dominé par une raréfaction accélérée des ressources, très largement à l'origine des conflits commerciaux ou militaires en cours, les facteurs de tensions récurrentes des prix dépassent de loin les seuls produits énergétiques. Le risque que les matières premières agricoles, elles-mêmes impactées par la hausse des prix énergétiques et les difficultés d'approvisionnement via le détroit d'Ormuz, soit les prochaines à entamer un cycle de renchérissement est, incontestablement élevé aujourd'hui. Or, les prix alimentaires pèsent deux fois plus dans la mesure de l'inflation que ceux de l'énergie. Ils constituent un facteur de diffusion de l'inflation et du choc de pouvoir d'achat au moins aussi important.

2- **Donald Trump n'en a pas terminé avec les droits de douanes** et prépare sa réplique à la décision de la Cour suprême autour d'une base de taxation à 15 % des importations américaines dont on ne connaît pas encore les contours mais qui pourrait, incontestablement, créer une nouvelle vague de tensions sur les prix à la production ou à la consommation.

3- **L'IA change potentiellement la donne.** En premier lieu par ses effets sur la demande en énergie à laquelle elle contribue de plus en plus. Il s'agit d'un facteur inflationniste particulièrement important dans un contexte déjà sous tensions. Ensuite par ses effets sur l'emploi. La guerre en Iran n'a pas stoppé l'hémorragie d'emplois liés à l'IA. Les annonces d'entreprises en la matière ont considérablement augmenté ces derniers temps et pourraient accélérer d'autant plus que la guerre alourdit les coûts de production des entreprises. Le mouvement commence à toucher l'Europe dans des proportions qui dépassent de loin les dossiers qui font la Une de l'actualité, de plus en plus fréquent pour ce qui est des fonctions de support

des entreprises de petite taille. A quel point ces évolutions sont elles à même de changer la fonction de diffusion de l'inflation est toutefois très incertain. A ce stade, la croissance moyenne des salaires n'a pas visiblement souffert de ces changements. Aux Etats-Unis, elle reste très soutenue dans la grande majorité des secteurs de l'activité, souvent en proie à des pénuries de main-d'œuvre.

EMPLOIS SALARIÉS PAR SECTEUR ET TAUX DE SALAIRES AUX ETATS-UNIS- FÉVRIER 2026

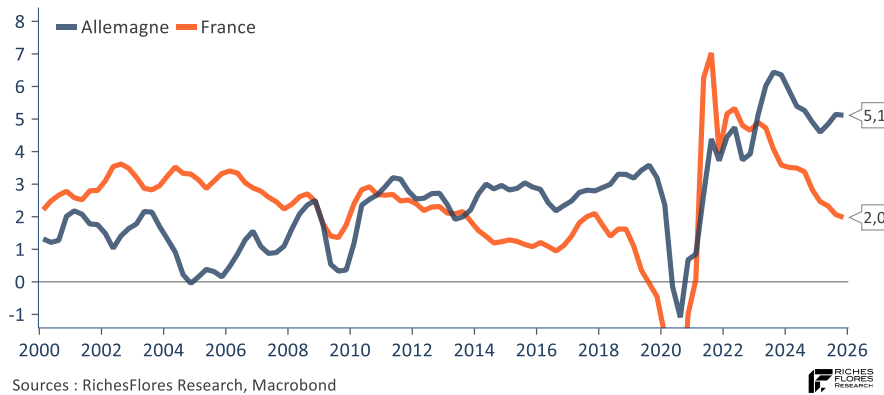


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La situation est assez différente en Europe, sauf, néanmoins, en Allemagne ou au Royaume-Uni où les tensions salariales restent soutenues, très peu sensibles aux accrocs conjoncturels ou aux développements de l'IA qui là aussi commencent à peser sur les créations d'emplois.

Les risques d'effets de second tour plus importants que généralement envisagés sont donc à soupeser et le seront sans doute d'autant plus par des banquiers centraux encore très réservés sur les perspectives d'inflation avant même le début du conflit.

CROISSANCE DES RÉMUNÉRATIONS/TÊTE EN ALLEMAGNE ET EN FRANCE, GA EN %



Les banques centrales au pied du mur

Ces réflexions ne laissent guère imaginer que les banquiers centraux puissent ignorer les risques en présence ce qui favorise, comme nous l'avons écrit hier, les risques de tensions sur les taux futurs.

C'est donc, ailleurs, qu'il faut, éventuellement attendre l'action des banques centrales, en l'occurrence sur le front des liquidités qu'elles pourraient être disposées à offrir pour contrer les risques spécifiques de certains pans de marchés, celui du crédit aux entreprises, peut-être.

Contrairement aux conclusions des modèles souvent mis en avant, un cours du baril durablement aux alentours de 100 \$ aurait, potentiellement, on l'a compris, de nombreuses implications sur les perspectives économiques et financières.

- Sur l'évolution des anticipations d'inflation, très en retard relativement à l'analyse qui précède, dont on voit mal comment elles échapperont à une normalisation (voir à ce sujet « [La guerre a déjà trop duré pour que les marchés de taux conservent leur calme](#) », du 12 mars).

- De facto, sur les taux à long terme, amenés à s'ajuster de ce seul fait sans parler des primes de risques en phase de formation.
- Celles de l'environnement des actions dont les primes de risques par rapport aux obligations ont disparu et qui, sans le soutien de l'inertie des taux d'intérêt et de l'espoir d'une guerre éclair ont tout lieu de marquer le coup de manière plus importante que jusqu'alors.
- Celles, enfin, des taux de changes du monde développé et émergent, tiraillés par des distorsions imparables de stratégie monétaire, avant même la prise de fonction de K. Warsh à la tête de la Fed et l'influence de la guerre des ressources sur les devises des pays riches en matières premières.

Définitivement, le scénario d'un baril à 100\$ ne peut se résumer à quelques dixièmes de point d'inflation temporaires.

Pour rappel, publications récentes

[SUR LE VIF – La guerre a déjà trop duré pour que les marchés de taux conservent leur calme](#), 12 mars

[SUR LE VIF – Inflation américaine : jusqu'à présent pas de question. La suite est plus problématique](#), 11 mars

[HDV – Baisse, hausse des taux, QE ? Toutes les options sont sur la table](#), 6 février

[HDV – le juste prix du rattrapage du CAC 40](#), 27 février

[HDV – Marchés émergents : de l'attraction aux risques, selon trois scénarios](#), 20 février

[HDV- Marchés en folie : l'or, toujours refuge et sinon ?](#), 13 février

Véronique Riches-Flores

contact.vrf@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact.vrf@richesflores.com