



Monthly Macro Insights — Avril 2026



Marc-Antoine Collard
Chef économiste – Directeur de la
recherche macroéconomique

Le conflit militaire entre les États-Unis, Israël et l’Iran a franchi un seuil décisif. La fermeture du détroit d’Ormuz a transformé un risque géopolitique en un choc d’approvisionnement mondial, affectant les marchés de l’énergie, les chaînes d’approvisionnement, la dynamique de l’inflation et la politique monétaire à l’échelle internationale. La situation pourrait déboucher sur un contexte de pressions inflationnistes accrues combinées à un ralentissement de la croissance, accentuant ainsi le risque de stagflation.

Le détroit d'Ormuz : un choc sous-estimé

Environ un cinquième de la consommation mondiale de pétrole et une part importante des exportations de gaz naturel liquéfié (GNL) transitent par le détroit d’Ormuz. Bien que des voies d’exportation alternatives — notamment des gazoducs traversant l’Arabie saoudite ou les Émirats arabes unis — offrent une capacité partielle de substitution, la rigidité des infrastructures limite fortement les possibilités de compensation face à une fermeture quasi complète du détroit.

Pour les ménages, la hausse des prix de l’énergie agit comme un impôt sur le revenu réel, réduisant le pouvoir d’achat et affaiblissant la consommation. Pour les entreprises,

l'augmentation des coûts des intrants érode les marges et favorise des répercussions sur les prix, en particulier là où existe un pouvoir de marché. Il en résulte une impulsion inflationniste concomitante à une détérioration de la dynamique économique réelle — une configuration intrinsèquement délicate pour les banquiers centraux.

Au delà des prix de l'énergie, la fermeture du détroit d'Ormuz exerce de puissants effets sur le commerce mondial et les chaînes d'approvisionnement. Le détroit constitue en effet une artère vitale non seulement pour le pétrole brut et le GNL, mais aussi pour toute une gamme de matières premières intermédiaires et stratégiques, dont la perturbation a des répercussions mondiales.

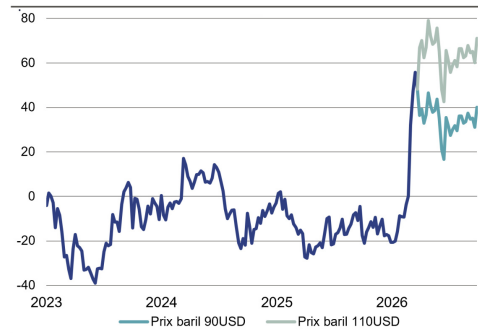
Les engrais en offrent une illustration emblématique. Les engrais azotés dépendent fortement du gaz naturel, à la fois comme matière première et comme source d'énergie, tandis que les marchés du phosphate sont fortement concentrés géographiquement. Les perturbations de l'approvisionnement en gaz et de la logistique maritime dans le Golfe ont donc restreint la disponibilité des engrais et fait grimper les prix. Ces effets se transmettent rapidement aux systèmes alimentaires mondiaux : la hausse des coûts des engrais accroît les dépenses de production agricole, réduit les rendements dans certaines régions et se traduit in fine par une augmentation des prix des denrées alimentaires. Ce lien étroit entre énergie, engrais et alimentation amplifie les pressions inflationnistes tout en affectant de manière disproportionnée les ménages à faibles revenus et les économies importatrices de produits alimentaires.

Une autre vulnérabilité critique, bien que moins visible, concerne l'hélium. Ce gaz constitue un intrant essentiel pour la fabrication de semi conducteurs, les applications aérospatiales et la recherche scientifique de pointe. Or, les perturbations de la production et de la logistique du gaz ont intensifié les pénuries d'hélium, dont la substitution est difficile et le stockage limité.

Les marchés du GNL sont par ailleurs structurellement rigides, caractérisés par des contrats de long terme et une capacité de regazéification disponible limitée. La fermeture du détroit d'Ormuz s'est ainsi traduite par une tension aiguë dans les régions importatrices d'énergie, telles que l'Europe et certaines parties de l'Asie, entraînant une hausse des prix de l'électricité et menaçant la viabilité des activités industrielles à forte intensité énergétique.

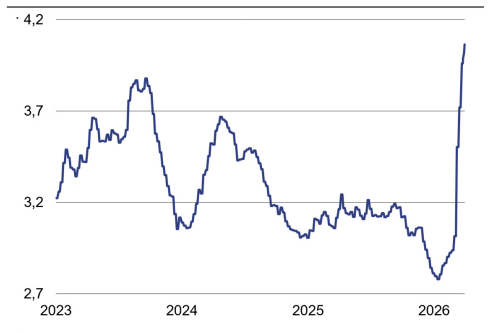
Plus généralement, la hausse des coûts de transport, l'augmentation des primes d'assurance et les goulets d'étranglement logistiques perturbent les chaînes de valeur mondiales. Les retards dans la livraison des biens intermédiaires fragilisent les modèles de production en flux tendu, réduisent le taux d'utilisation des capacités et découragent l'investissement. Il en résulte un frein à la production mondiale qui s'étend bien au delà du seul secteur de l'énergie.

Monde - Brent
en %, a/a



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, mars 2026.

Etats-Unis – Prix de l'essence
en USD/Gallon



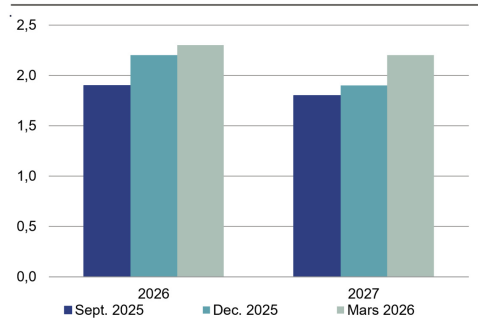
Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, mars 2026.

De la « slowflation » aux risques de stagflation

Dans l'ensemble, ces dynamiques augmentent sensiblement le risque de « slowflation » — caractérisée par une croissance faible associée à une inflation durablement supérieure aux objectifs des banques centrales —, un scénario qui apparaît de plus en plus plausible en cas de fermeture prolongée du détroit d'Ormuz.

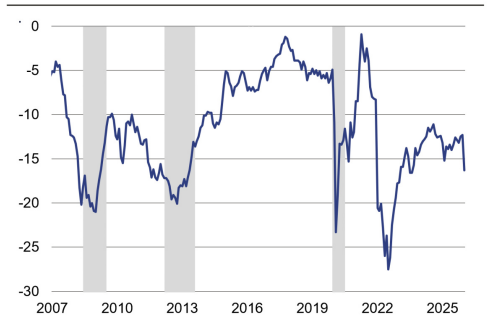
Dans un scénario plus défavorable, les perturbations de l'offre persisteraient et des effets de second tour pourraient émerger via les salaires, les comportements de fixation des prix et les anticipations d'inflation. Les économies pourraient alors être confrontées à une stagflation, marquée par une hausse du chômage accompagnée d'une inflation tenace — une combinaison rappelant les épisodes les plus difficiles des crises énergétiques passées.

Zone euro – Proj. inflation sous-jacente
en %, BCE



Source : BCE, Rothschild & Co Asset Management, mars 2026.

Zone euro – Confiance des ménages
indice



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, mars 2026.

Des réponses divergentes entre banques centrales

Pour les banques centrales, le défi est considérable. Elles ne peuvent ni rétablir les chaînes d'approvisionnement ni rouvrir les voies maritimes. En principe, un choc énergétique négatif peut être ignoré s'il est temporaire et si les anticipations d'inflation restent

solidement ancrées. Ce raisonnement change toutefois lorsque le choc risque de s'inscrire dans la durée et de se transformer en régime inflationniste persistant.

Si la Fed et la BCE sont confrontées au même choc externe, leurs réponses révèlent néanmoins des contrastes importants, liés à leur structure économique et à leur dépendance énergétique.

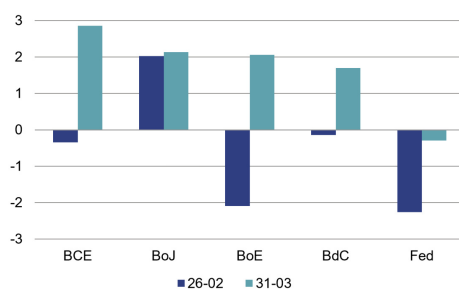
La Fed fait face à un arbitrage complexe entre la maîtrise de l'inflation et la stabilisation de l'emploi, inhérent à son double mandat. D'une part, les prix de l'énergie augmentent, tandis que les droits de douane contribuent également aux pressions inflationnistes. À la suite de la décision de la Cour suprême invalidant la plupart des droits de douane instaurés sous l'administration Trump, de nouvelles mesures ont été mises en place au titre de la section 122, légalement limitées à 150 jours et appelées à expirer fin juillet. Parallèlement, l'administration a lancé, début mars, des enquêtes au titre de la section 301 à l'encontre de seize partenaires commerciaux — incluant explicitement l'Union européenne — dans l'objectif à peine voilé de remplacer les droits de douane temporaires de la section 122 par des mesures plus durables, et probablement ciblées sectoriellement. En conséquence, le risque d'introduction de nouveaux droits de douane vers le milieu de l'année demeure élevé, prolongeant l'incertitude inflationniste liée aux politiques commerciales, même en cas de stabilisation des prix de l'énergie.

En revanche, les États Unis bénéficient d'un degré élevé d'autosuffisance énergétique, ce qui limite la répercussion directe de la hausse des prix du pétrole sur l'activité intérieure. Dans ce contexte, la Fed a adopté, à ce stade, une posture attentiste.

À l'inverse, la BCE — dont le mandat est exclusivement centré sur la stabilité des prix — a mis l'accent sur la vigilance. L'expérience récente de l'Europe en matière d'inflation élevée à la suite de la crise énergétique de 2022 pourrait accélérer les mécanismes de répercussion et les effets de second tour, incitant entreprises et salariés à ajuster plus rapidement prix et salaires. Cette « mémoire de l'inflation », combinée à la forte dépendance énergétique de l'Europe et à un contexte de croissance plus fragile, conduit la BCE à se concentrer prioritairement sur la persistance de l'inflation, au delà de la seule évolution de l'inflation globale

Trump a certes évoqué la possibilité de mettre fin au conflit d'ici la mi avril sans faire de la réouverture du détroit d'Ormuz une condition préalable, mais la crédibilité de ce calendrier demeure incertaine, ayant alterné entre annonces de progrès diplomatiques et menaces d'escalade. Les États Unis ont d'ailleurs considérablement renforcé leurs déploiements militaires dans la région, se ménageant la possibilité d'une action supplémentaire. Une chose est néanmoins certaine : dans le contexte d'un choc d'offre lié à Ormuz, les perspectives économiques mondiales sont devenues profondément incertaines.

Monde – Variation taux directeur 2026 en %, selon swap / futures



Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, mars 2026.

Monde – Taux souverains de long terme en %, indice Bloomberg, 10 ans et +



Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, mars 2026.

Performance des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 31/03/2026	Variation sur 1 mois	Variation en 2026
Marchés actions			
CAC 40	7 817	-8,9%	-4,1%
Euro Stoxx 50	5 570	-9,3%	-3,8%
S&P 500	6 529	-5,1%	-4,6%
Nikkei 225	51 064	-13,2%	1,4%
Devises			
EUR/USD	1,16	-2,2%	-1,6%
EUR/JPY	183,4	-0,5%	-0,3%

Taux d'intérêt	Niveau au 31/03/2026	Variation sur 1 mois	Variation en 2026 en pnb ⁽¹⁾
3 mois			
Zone euro	2,20%	19	9
États-Unis	3,67%	2	5
10 ans			
Eurozone	3,00%	36	15
États-Unis	4,32%	38	15

(1) Point de base.

Source: Bloomberg. Données au 31/03/2026. Performances exprimées en devises locales.

Les chiffres cites ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances des indices sont nettes calculées dividendes non réinvestis.

Achévé de rédiger le 2 avri 2026.

Voir ce document sur notre site internet



Avertissements

Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management, sous peine de poursuites.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 47 milliards d'euros et regroupons près de 200 collaborateurs⁽¹⁾.

Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

(1) Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2025.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suisse

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Allemagne – Autriche

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Espagne

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

