

Chronique hebdo du 13/04/2026



2026 vs 2022 : un choc plus « stag que flationniste »

En résumé

- En cas de tensions durables au Moyen Orient, les actions pourraient reculer tandis que les produits de taux résisteraient mieux.
- Le contexte inflationniste, énergétique et monétaire est moins tendu qu'au moment de la guerre d'Ukraine.
- En 2026, le choc serait plus « stag que flationniste » qu'en 2022.

Quelle que soit l'issue de ce conflit, le choc stagflationniste (car c'en est un, même s'il se révèle assez faible en intensité en cas de normalisation de la situation au Moyen Orient) sera plus « stag qu'inflationniste », comparativement à 2022.

Pourquoi le choc de 2026 serait moins inflationniste qu'en 2022

Le choc de la guerre d'Ukraine en 2022 s'était en effet produit dans un environnement d'inflation déjà élevée. Les pressions inflationnistes sous-jacentes étaient fortes pour toute une série de raisons: goulets d'étranglement (pénuries de composants et vive hausse des délais fournisseurs) dans toute une série de chaînes de valeurs en raison de la brutalité de la reprise post-Covid en 2021, anticipations d'inflation élevées et politiques budgétaires et monétaires très expansionnistes (taux réels négatifs jusqu'au début 2022), salaires solides, pricing power notable des entreprises à la différence de la situation actuelle, (cf. graphiques ci-dessous).

Chronique hebdo du 13/04/2026

Monde: médiane de l'inflation sur 1 an

calculé sur environ 100 pays



Source: Datastream, Les Cahiers verts de l'économie

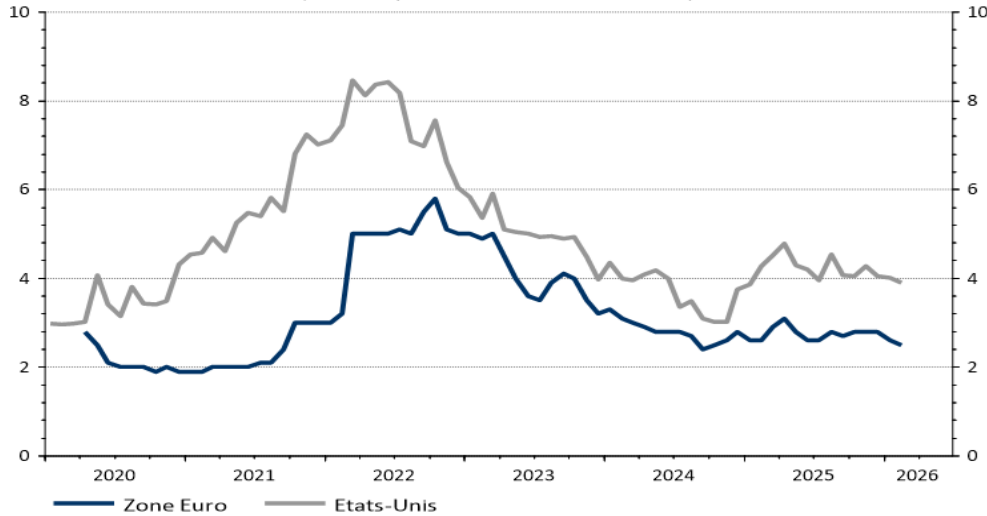
Monde: indice de délais fournisseurs proxy sur 7 pays Z-score



Source: Datastream, Les Cahiers verts de l'économie

Anticipations médianes d'inflation des ménages : Zone Euro vs Etats-Unis

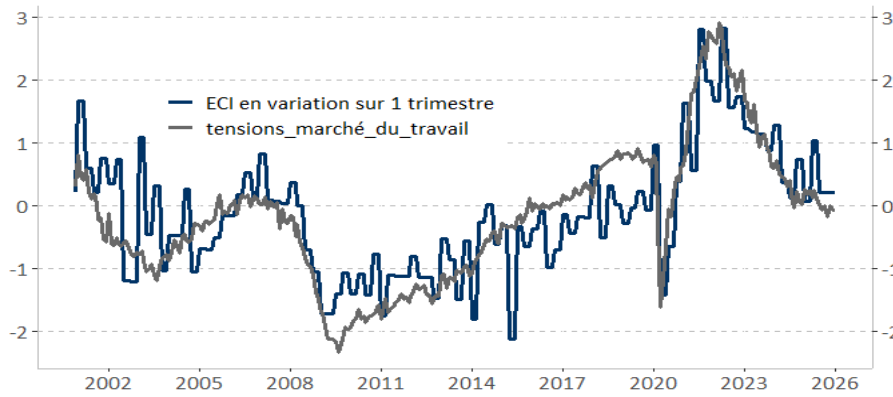
(selon l'enquête de la BCE et de la Fed de NY)



Source: LSEG Datastream, Les cahiers verts de l'économie

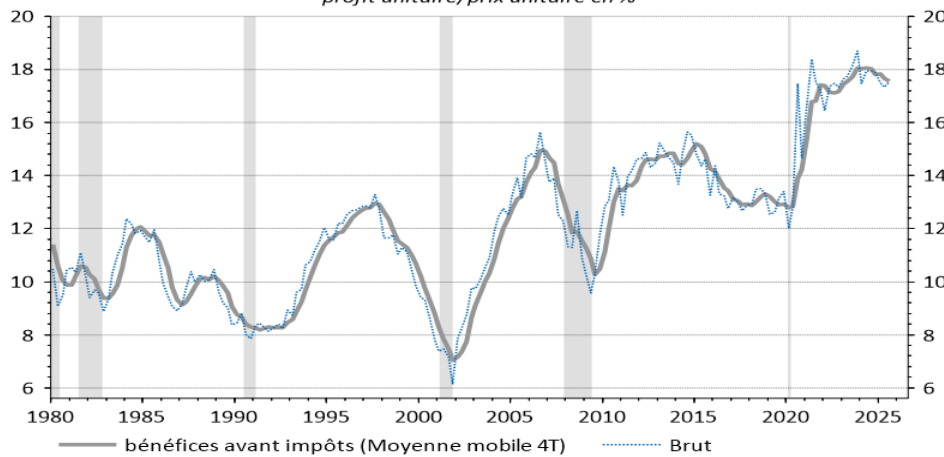
Chronique hebdo du 13/04/2026

Etats-Unis: indicateur de tensions sur le marché du travail * données normalisées



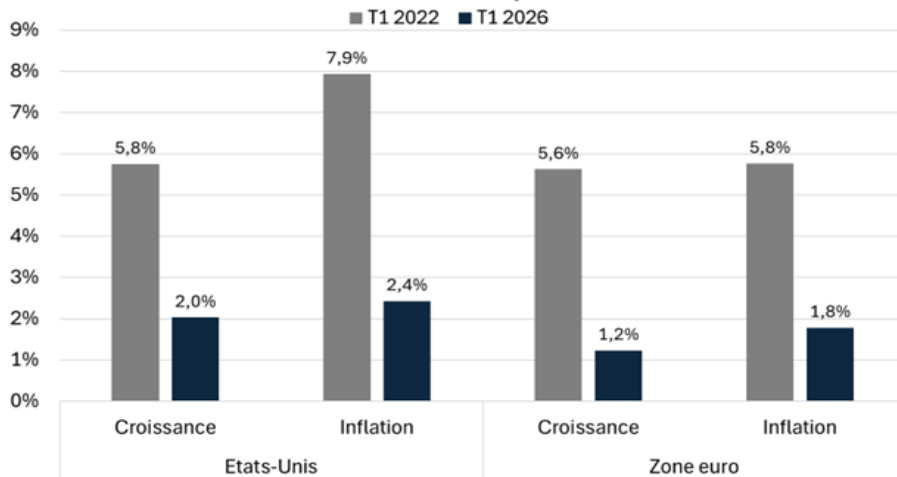
Source: FED de NY, Les Cahiers verts de l'économie

USA: Marges unitaires non financières avant impôts (profits macroéconomiques) profit unitaire/prix unitaire en %



Source: LSEG Datastream, Les cahiers verts de l'économie

Croissance et inflation - Comparaison avec 2022



Sources : LSEG, Les Cahiers Verts



Chronique hebdo du 13/04/2026

Le rôle déterminant du gaz en 2022

N'oublions pas aussi qu'il ne s'agissait pas seulement d'un choc pétrolier mais aussi d'un choc gazier (embargo sur le gaz russe). Les prix du gaz ont ainsi été multipliés par 5 à 20 à certains moments. Sans oublier qu'en 2022, au début de la guerre d'Ukraine, les stocks européens étaient au plus bas et que l'Europe souffrait de faibles capacités d'importation de GNL du fait d'un manque de terminaux méthaniers, ce qui a alimenté l'inflation bien plus intensément que le pétrole seul.

Électricité : un environnement européen très différent en 2026

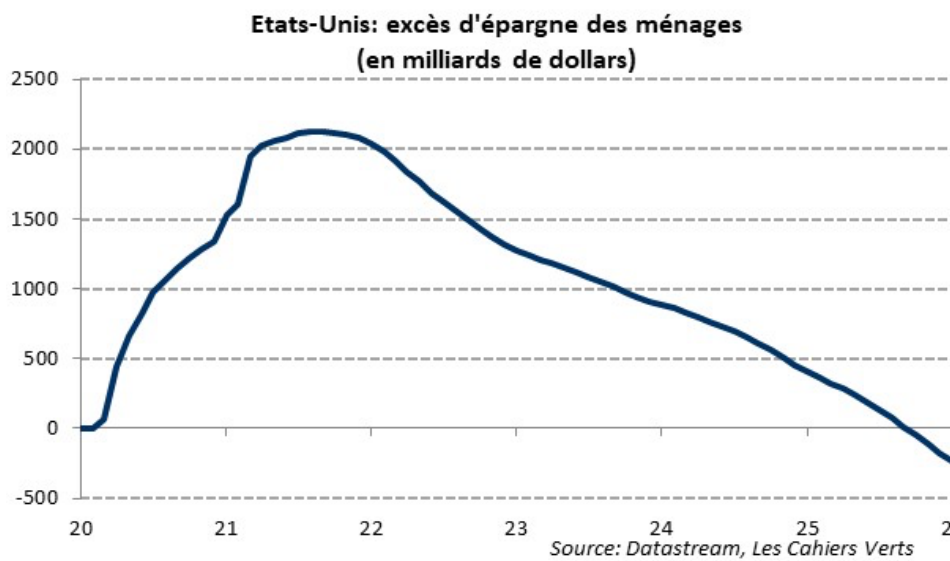
Enfin, il y avait à l'époque une forte corrélation des prix de l'électricité avec le prix du gaz (tarification des prix de gros de l'électricité au coût marginal, maintenance de nombreuses centrales nucléaires en France si bien que la France avait dû importer de l'électricité alors qu'elle est usuellement exportatrice). En 2026, toutes les centrales nucléaires françaises sont opérationnelles, les capacités hydroélectriques européennes ont été restaurées suite aux fortes pluies et l'UE a modifié son pricing pour l'électricité. Le principe général de la tarification des prix de gros au coût marginal demeure. Néanmoins, l'UE favorise l'utilisation des contrats à long terme avec les producteurs d'électricité et a introduit des « contrats pour différence » (CFD), ce qui assure aux producteurs un prix stable à la vente pour leur électricité sur le long terme. Le but est de déconnecter en partie l'offre des fluctuations de marché pour limiter la volatilité des prix de l'électricité pour le consommateur final.

Inflation : des niveaux de 2022 difficilement reproductibles

C'est pourquoi, au total, l'inflation générale (prix à la consommation) est montée jusqu'à près de 10% en juin 2022 aux USA et à 10,6% en octobre 2022 en zone Euro, des niveaux que l'on ne peut pas sérieusement envisager aujourd'hui.

Croissance : un contexte moins porteur qu'en 2022

Quant à la croissance réelle en 2022, elle fut résiliente (croissance moyenne de 2,5% aux USA et 3,4% en zone euro), malgré un choc inflationniste et monétaire qu'on n'avait pas vu depuis une quarantaine d'années. Tout cela grâce à la dynamique post-Covid, à la réserve d'épargne des ménages américains (via les transferts distribués pendant la pandémie) et aux politiques budgétaires expansives (par exemple l'Inflation Reduction Act aux USA, le bouclier tarifaire en France) ce qui n'est plus le cas (cf. graphiques ci-dessous).



Chronique hebdo du 13/04/2026

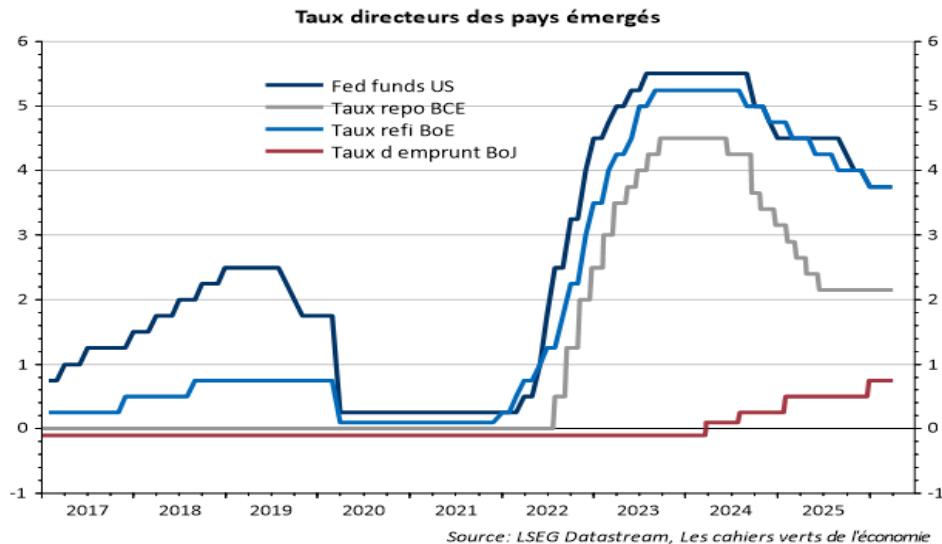
Quelles conséquences pour les marchés financiers ?

On sait et on l'a répété dernièrement que les chocs stagflationnistes ont des implications négatives à la fois pour les actions et les obligations¹. Mais les incidences relatives sur la croissance et l'inflation peuvent être variées en fonction des configurations historiques.

En 2022, le marché obligataire avait le plus souffert

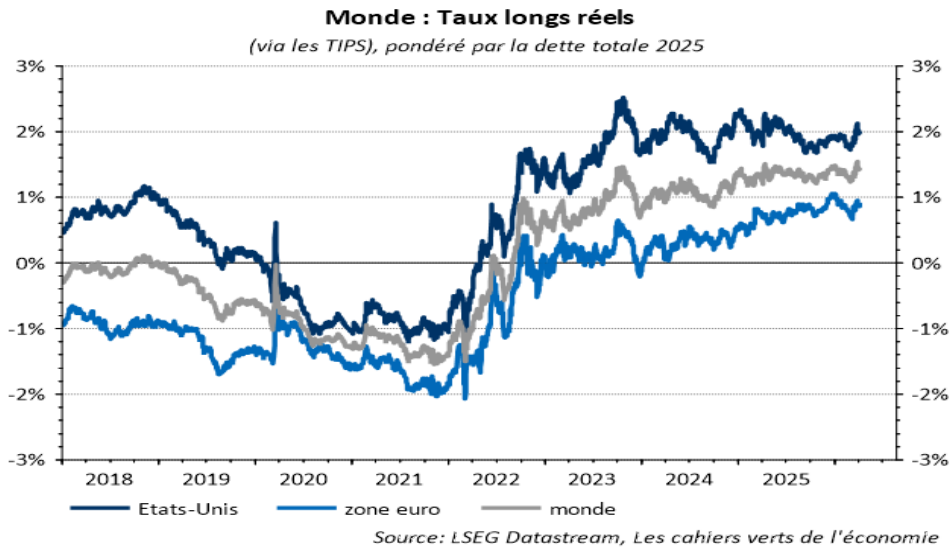
En 2022, l'impact inflationniste étant sensiblement plus élevé, c'est le marché obligataire qui a subi le plus fort et plus long ajustement.

Ce d'autant que la politique monétaire était très/trop souple début 2022 avec des taux directeurs faibles (assez largement sous les « taux neutres ») et des taux longs réels fortement négatifs (cf. graphiques ci-dessous).



¹ Voir notre chronique hebdo du 21 mars dernier « Investisseur, sais-tu ce que la stagflation signifie pour toi ? »

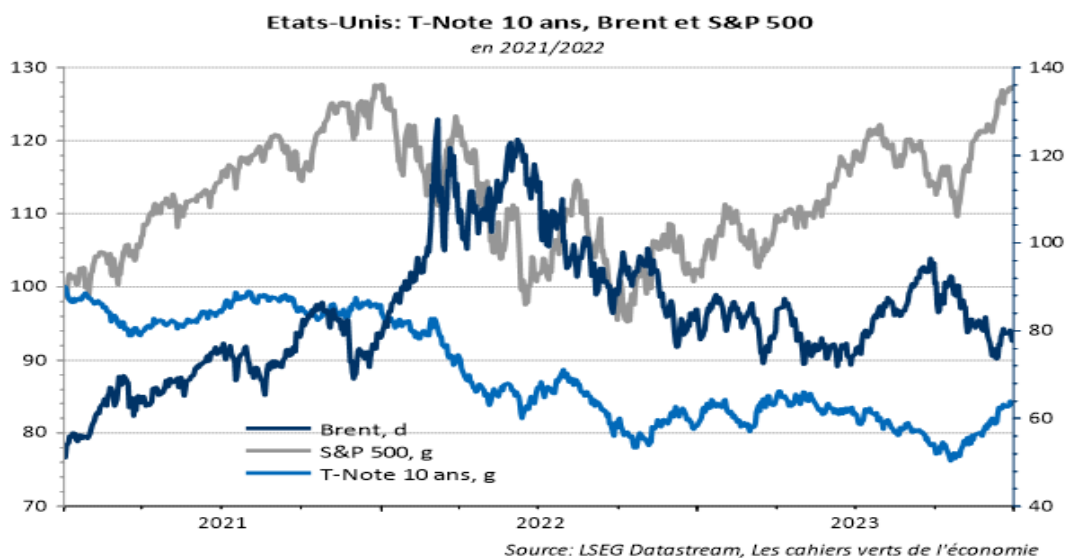
Chronique hebdo du 13/04/2026



Ce n'est plus le cas aujourd'hui, les taux directeurs des grandes banques centrales évoluant à des niveaux proches des taux neutres.

Quid des marchés en 2022 ?

Une baisse de 25% des actions (soit un bear market somme toute modéré) du 1er janvier au début octobre 2022 alors que les produits de taux ont continué de souffrir jusqu'au T4 2023 (cf. graphique ci-dessous)

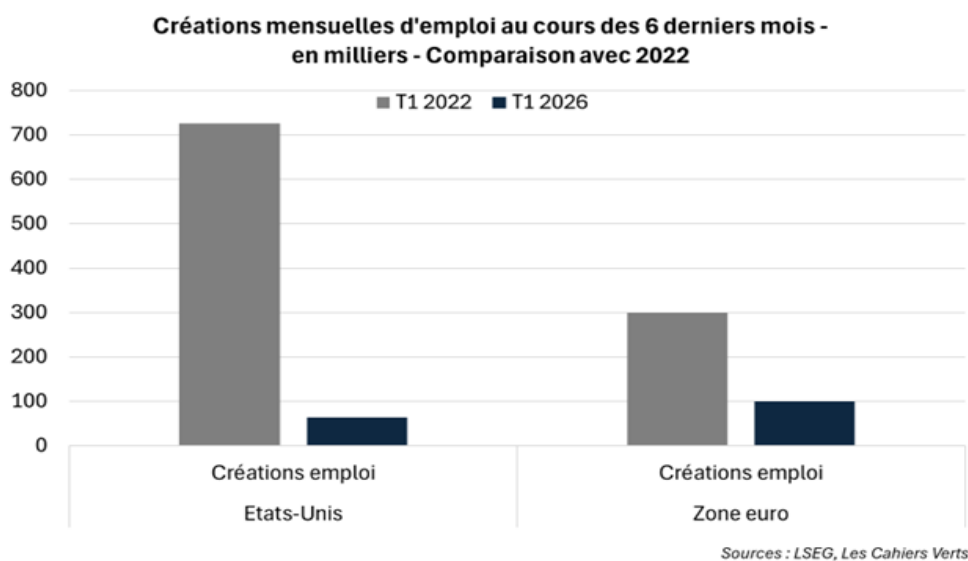


Chronique hebdo du 13/04/2026

Aujourd'hui : inflation plus faible, croissance plus fragile

Aujourd'hui on part d'une inflation pré-guerre considérablement plus faible qu'en 2022. Et la croissance est bien éloignée des niveaux de début 2022 :

- le marché de l'emploi est nettement refroidi et semble être dans une zone de risque (cf. graphique ci-dessous).

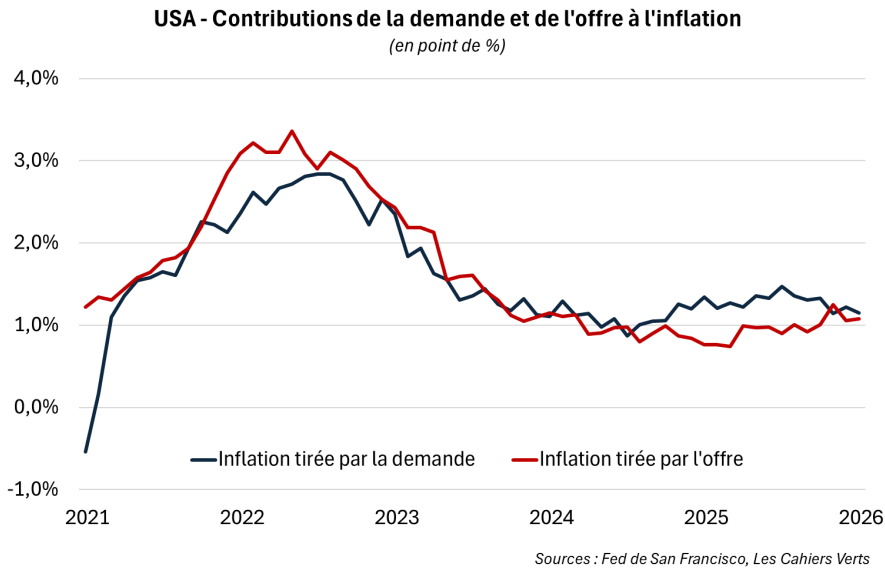


- la guerre commerciale constitue un certain frein à l'activité
- la Chine exporte des pressions dépressives avec une croissance domestique faible, tirée par les exportations

Chronique hebdo du 13/04/2026

Des pressions inflationnistes aujourd’hui plus modérées

Au total les pressions inflationnistes sont relativement modérées, tant du côté de l’offre que de la demande, tant aux USA qu’en Europe (cf. graphique ci-dessous).



Conclusion

Au total, si l’on croit à la persistance de tensions fortes au Moyen Orient, la corrélation entre actions et obligations deviendra progressivement négative avec un recul des actions et une meilleure performance des produits de taux (obligations souveraines, High grade au sein du crédit).

Chronique hebdo du 13/04/2026

Avertissements

Ce document est rédigé conjointement par SOCOFI et APICIL INVESTMENT SOLUTIONS.

À propos de SOCOFI

La Société Socofi (LCV Research, ou Les Cahiers Verts de l'économie) élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques et financières internationales.

Socofi 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 aussi garantie par le fait que Socofi 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 Socofi.

Cette recherche, comme son contenu, sont la propriété exclusive de Socofi 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 Socofi

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

À propos de APICIL INVESTMENT SOLUTIONS

APICIL INVESTMENT SOLUTIONS est une marque d'EQUITIM, entreprise d'investissement régulée par l'ACPR sous le numéro 11283 et par l'AMF.

Adresse : 127 rue d'Aguesseau, 92100 Boulogne Billancourt

www.apicil-is.com – hello@apicil-is.com

Avertissements :

Sauf mention contraire, la source des données est Socofi (Les Cahiers Verts de l'économie).

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une offre commerciale, ni une incitation à investir, ni une recommandation, ni un acte de démarchage. Le contenu est non-contractuel.

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 Socofi et APICIL IS 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 Socofi ni d'APICIL IS.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement dans des instruments financiers présente un risque de perte en capital.