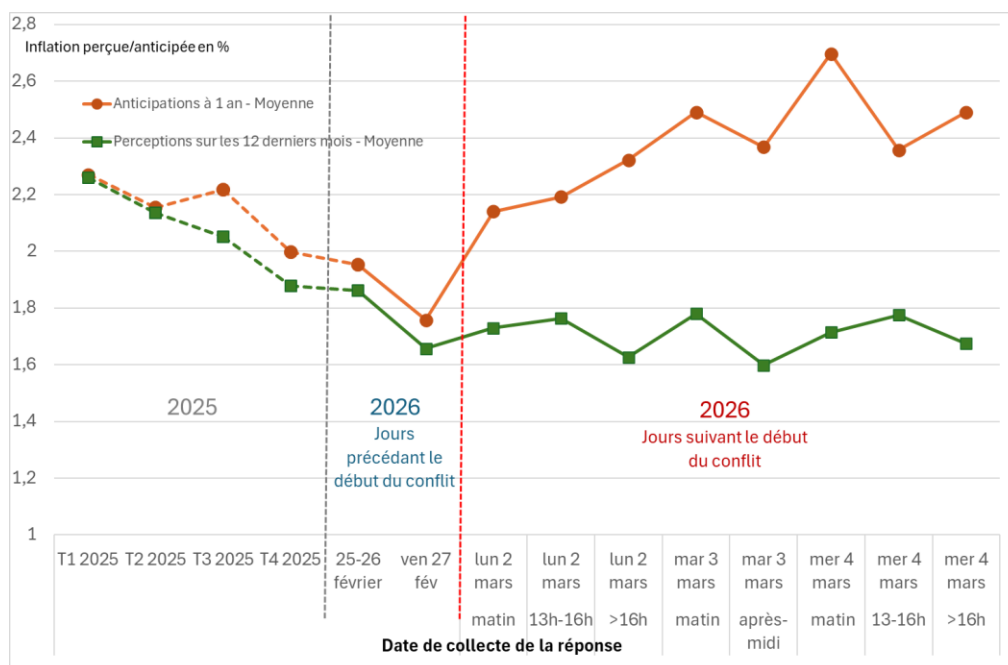


Guerre au Moyen Orient et anticipations d'inflation des entreprises

Par Erwan Gautier, Véronique Genre et Léo Parpais

Le conflit au Moyen-Orient est survenu pendant la collecte de l'enquête de la Banque de France sur les anticipations d'inflation des chefs d'entreprise, offrant une occasion unique d'observer « à chaud » leur appréciation. Sur les premiers jours de guerre, ils révisent à la hausse leurs anticipations d'inflation à court terme tandis que leurs anticipations à plus long terme sont moins affectées.

Graphique 1 : Perceptions et anticipations d'inflation à un an en France selon les chefs d'entreprise



Source : Enquête mensuelle de conjoncture – module « anticipations d'inflation » (Banque de France)

Note : Moyennes non-pondérées des réponses aux questions « En pourcentage, quel est selon vous le taux d'inflation actuel en France ? » et « En pourcentage, quel sera selon vous le taux d'inflation dans un an en France ? ».

La stabilité des anticipations d'inflation des acteurs économiques à un niveau proche de la cible d'inflation de 2% de la Banque Centrale Européenne est un facteur clé de stabilité macroéconomique dans la zone euro. Ces anticipations sont importantes car elles peuvent affecter la fixation des prix et des salaires. À moyen terme elles influencent donc la dynamique de l'inflation (Coibion et al. 2025). Or, de nombreux chocs économiques peuvent venir perturber les anticipations en particulier dans un environnement géopolitique incertain (Dräger et al., 2025).

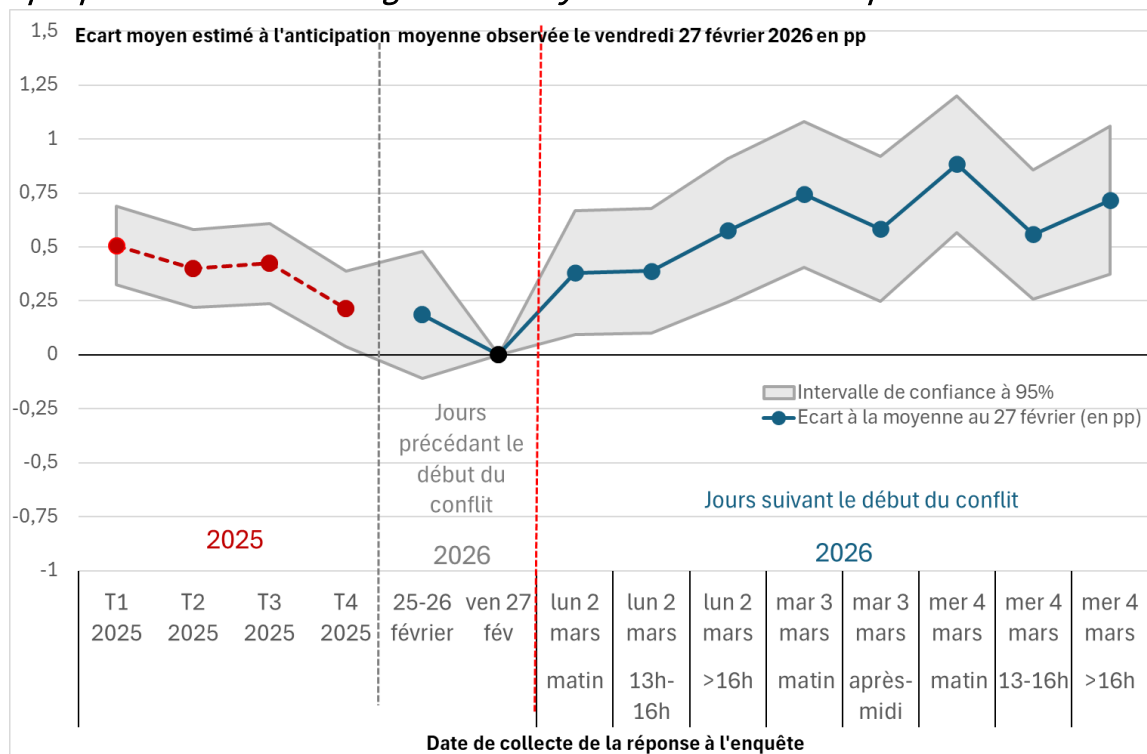
Ce billet de blog analyse comment les anticipations d'inflation des chefs d'entreprise en France ont réagi quelques jours après le début du conflit militaire en Moyen-Orient déclenché le 28 février 2026. Il s'appuie sur 1 500 réponses données par des chefs d'entreprises à [l'enquête de la Banque de France sur leurs anticipations d'inflation](#), réalisée entre le 25 février et le 4 mars 2026, soit juste avant et juste après le début du conflit. Cette fenêtre permet d'identifier précisément la réaction immédiate des anticipations des chefs d'entreprise au début de la guerre : un quart des réponses a été recueilli avant le début du conflit (du 25 au 27 février) et trois quarts, après (du 2 au 4 mars).

Quelques jours avant le conflit, en ligne avec la modération de l'inflation sur 2025 et début 2026, les réponses des chefs d'entreprise suggéraient une poursuite du repli progressif mais régulier de leurs anticipations d'inflation, en dessous de 2% (Graphique 1). À partir du lundi 2 mars, les anticipations d'inflation rebondissent nettement pour se situer à des niveaux proches de 2,5%. La médiane des réponses connaît une remontée d'ampleur similaire, d'environ un demi-point, passant de 1,5 à 2% à la suite du déclenchement de la guerre.

La guerre au Moyen-Orient a immédiatement augmenté les anticipations d'inflation à un an des chefs d'entreprise

Pour mesurer l'impact du conflit au Moyen-Orient, nous menons une analyse économétrique simple : nous comparons les anticipations d'inflation moyennes juste avant et juste après le début du conflit, en prenant comme point de référence le 27 février (veille du début du conflit), tout en prenant en compte les différences systématiques selon le secteur, la région, ou la taille des entreprises. Les réponses obtenues juste avant le début de la guerre permettent en particulier, de mesurer ce qu'auraient été les anticipations d'inflation si cette guerre n'avait pas eu lieu. Ainsi, la différence entre la moyenne des réponses mesurée avant et celle mesurée après le début du conflit, pour des entreprises de caractéristiques similaires, mesure précisément l'effet direct du début de la guerre sur les anticipations des chefs d'entreprise. La veille du conflit, les anticipations à un an étaient orientées à la baisse : en moyenne, elles étaient inférieures de 0,2 point de pourcentage (pp) à leur niveau du quatrième trimestre 2025 et de 0,5 pp à celui du début de l'année 2025 (Graphique 2). Dès le lundi 2 mars, les anticipations augmentent nettement : en moyenne +0,4 pp par rapport à la veille du weekend. Cette hausse est statistiquement significative et se renforce légèrement au fil des jours, atteignant +0,7 pp le mercredi, dernier jour de l'enquête.

Graphique 2 Effet estimé de la guerre au Moyen Orient sur les anticipations à un an



Source : Enquête mensuelle de conjoncture- module « anticipations d'inflation » (Banque de France) - réponses à la question « En pourcentage, quel sera selon vous le taux d'inflation dans un an en France ? ». Rouge : écart entre les réponses du 27 février et les réponses données par l'ensemble des entreprises interrogées trimestre par trimestre, en bleu : écart entre les réponses du 27 février et les réponses données par les entreprises lors de la collecte du 1^{er} trimestre 2026 (25 février - 4 mars).

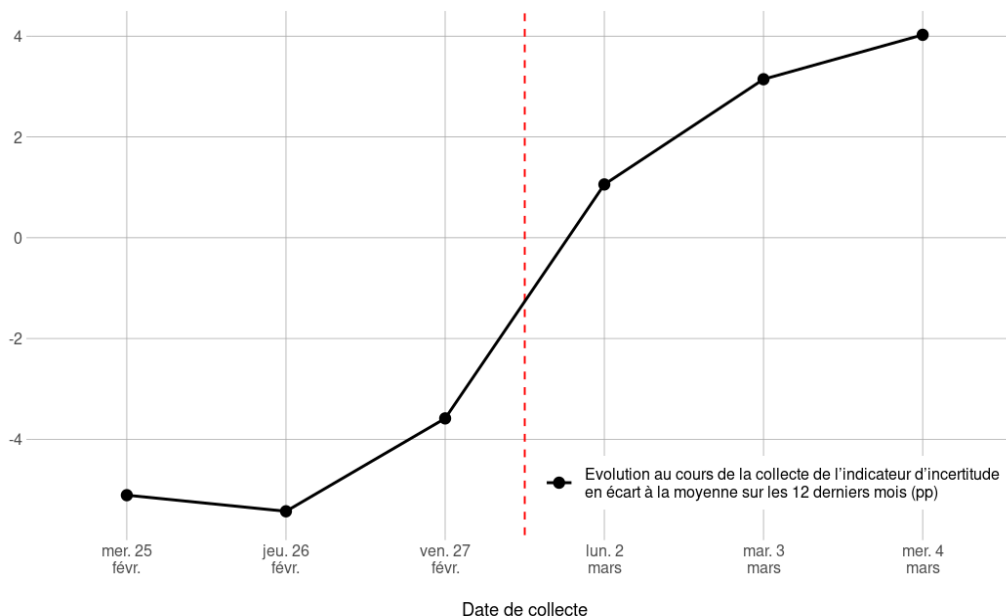
En revanche, les perceptions sur l'inflation actuelle n'ont pas varié entre avant et après le week-end du 28 février (Graphique 1). Autrement dit, les chefs d'entreprise constatent que les prix à la consommation n'ont pas encore changé mais ils anticipent une inflation plus élevée pour l'année à venir. Cela rompt avec les trimestres précédents où ils prévoient que l'inflation à un an resterait proche de celle observée aujourd'hui, poursuivant sa tendance baissière.

L'incertitude des chefs d'entreprise s'est renforcée

Au-delà du rebond des anticipations d'inflation après le début du conflit, les commentaires libres des chefs d'entreprise collectés lors de l'enquête, révèlent une augmentation notable des expressions liées à l'incertitude (comme les difficultés à prévoir la demande ou l'évocation de risques accrus). Avant le conflit, les réponses collectées entre le 25 et 27 février suggéraient au contraire une poursuite de la baisse de l'incertitude observée le mois précédent, avec un indicateur inférieur aux moyennes observées au cours des premiers jours de collecte lors des enquêtes menées en 2025 (Graphique 3). Dans la seconde partie de la collecte, après le week-end du 28 février et 1^{er} mars, l'indicateur enregistre un rebond marqué, les entreprises évoquant principalement des

craintes de hausse des prix de l'énergie, ainsi que des risques de perturbation des chaînes d'approvisionnement et des livraisons.

Graphique 3 : Écart de l'indicateur d'incertitude entre celui mesuré entre le 25 février et le 4 mars et celui mesuré en moyenne lors des jours de collecte équivalents au cours des 12 derniers mois de l'enquête.



Source : Enquête mensuelle de conjoncture (Banque de France) – commentaires libres.

Note : L'indicateur d'incertitude correspond à la part des entreprises dont le commentaire fait état d'une situation incertaine. L'écart est mesuré comme la différence (en points de pourcentage) entre sa valeur mesurée chaque jour de collecte entre le 25 février et le 4 mars et sa moyenne lors des jours de collecte équivalents (1^{er} jour, 2^{ème} jour...) au cours des 12 derniers mois.

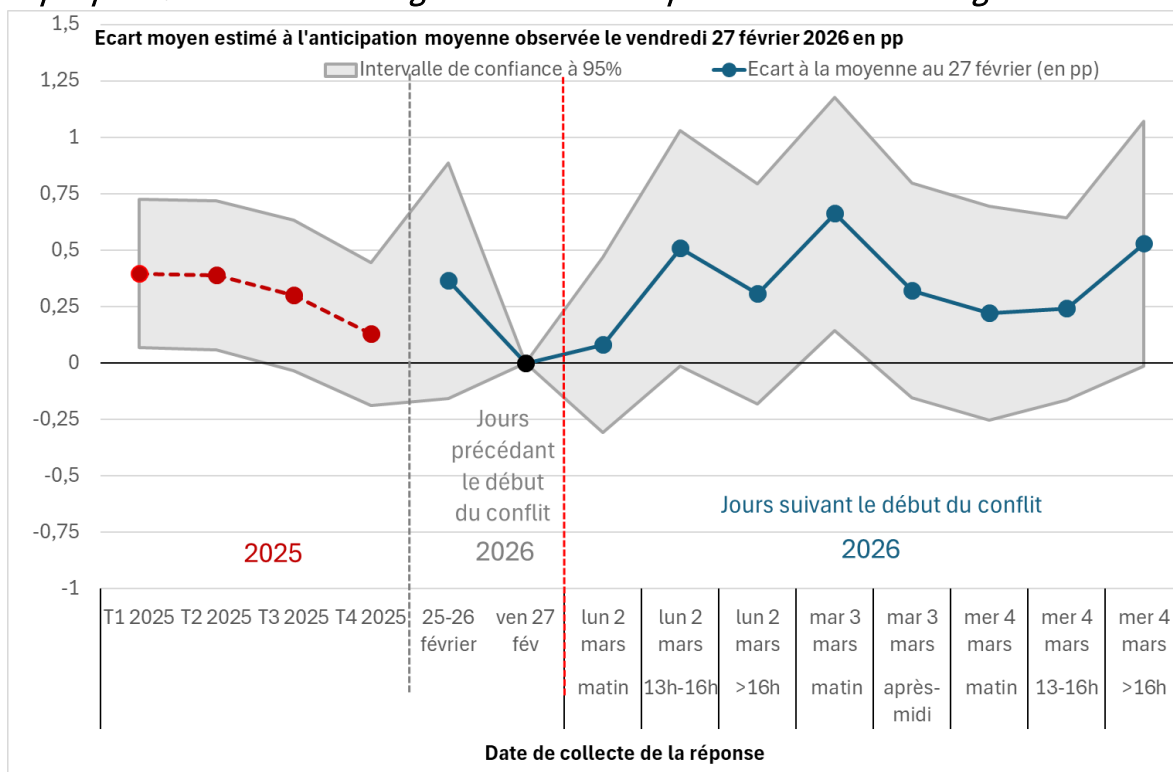
Cette incertitude accrue se traduit également par une dispersion plus marquée des anticipations d'inflation à 1 an. Jusqu'au vendredi 27 février, les réponses se concentraient fortement sur des valeurs inférieures à 2,5% (4 réponses sur 5), suggérant un consensus fort entre les chefs d'entreprise. À partir du 2 mars, cette proportion reste importante (64%) mais la proportion de réponses supérieures ou égales à 4% est passé à près de 15% contre 5% avant le week-end. Le plus faible consensus sur l'inflation à un an est le reflet d'une plus grande incertitude des chefs d'entreprise. En particulier, la réaction des anticipations à un an est plus marquée chez les chefs d'entreprise qui ont exprimé leur incertitude vis-à-vis de la guerre au Moyen-Orient, par rapport aux autres entreprises.

Les anticipations d'inflation à long terme sont moins affectées quelques jours après le début du conflit

À plus long terme, les anticipations d'inflation des chefs d'entreprise étaient aussi orientées à la baisse au cours de l'année 2025, passant en moyenne de 2,5% au 1^{er} trimestre 2025 à 2% fin 2025. En moyenne, à la veille du conflit (le 27 février 2026), les anticipations d'inflation étaient inférieures de 0,4 pp à ce qu'elles étaient début 2025 (Graphique 4). Ces anticipations de long terme ont moins fortement réagi au début de la guerre que celles à court-terme. L'effet de la guerre sur les anticipations à l'horizon 3-5

ans des chefs d'entreprise est relativement plus faible (compris entre +0,1 et +0,3 pp) et non-statistiquement différent de 0 sur la plupart des dates entre le 2 et 4 mars et cet effet n'augmente pas entre le lundi et le mercredi. Cette relativement faible réaction des anticipations de long terme signale un ancrage solide des anticipations de long terme au tout début du conflit malgré le choc important d'incertitude.

Graphique 4 : Effet estimé de la guerre sur les anticipations d'inflation à long terme

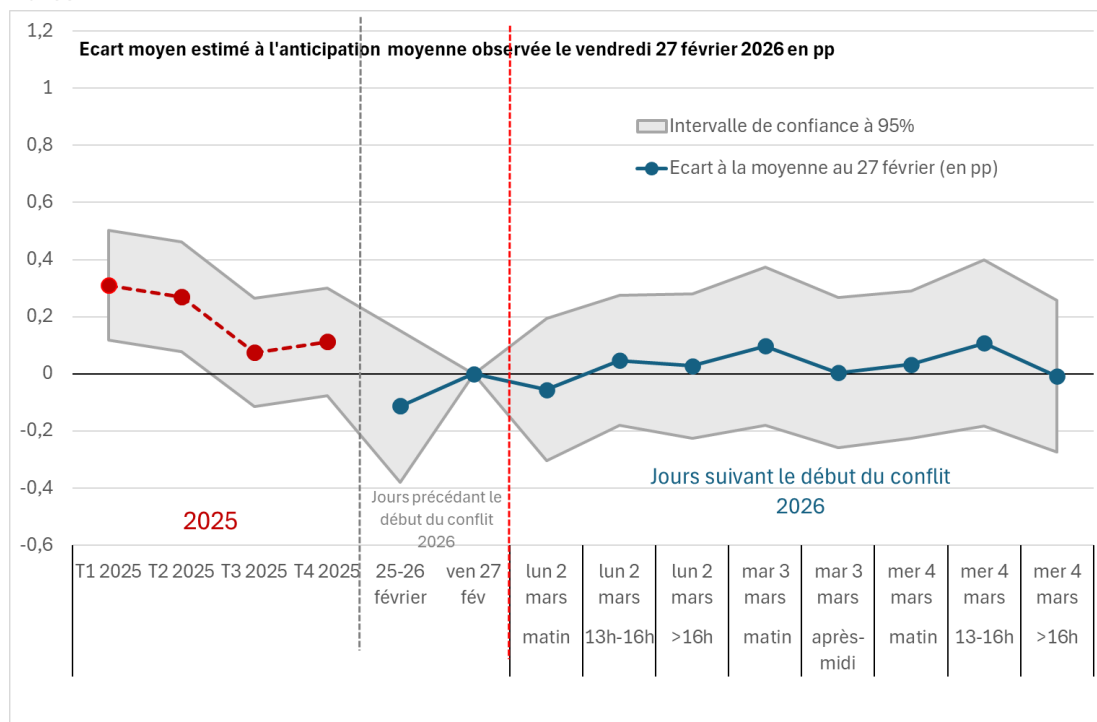


Source : Enquête mensuelle de conjoncture- module « anticipations d'inflation » (Banque de France) - réponses à la question « En pourcentage, quel sera selon vous le taux d'inflation dans 3 à 5 ans en France ? ». Rouge : écart entre les réponses du 27 février et les réponses données par l'ensemble des entreprises interrogées trimestre par trimestre, en bleu : écart entre les réponses du 27 février et les réponses données par les entreprises lors de la collecte du 1^{er} trimestre 2026 (25 février – 4 mars).

En outre, à la suite du début du conflit au Moyen-Orient, les chefs d'entreprise n'ont pas modifié leurs anticipations sur la croissance des salaires à venir dans leur entreprise (Graphique 5). Cela suggère que, selon les chefs d'entreprise, les effets dits de second tour, par lesquels les hausses de prix de matières premières se diffuseraient au reste de l'économie via une hausse des salaires, n'ont pas opéré à très court terme. Il est sans doute encore tôt pour détecter de telles répercussions, d'autant que le cycle annuel de négociation des salaires pour 2026 s'est achevé avant le conflit au Moyen-Orient pour beaucoup d'entreprises et de branches en France (Baudry et al. 2026). De même, on ne détecte aucun effet sur l'évolution prévue des prix de vente dans les entreprises au moment de cette vague de l'enquête, au tout début du conflit. Toutefois, depuis mars, les prix des matières premières ont continué à augmenter (sans égaler celles de 2022 toutefois) et les dernières informations de l'enquête mensuelle de conjoncture auprès des chefs d'entreprise (collectées fin avril-début mai) montre une transmission partielle des

hausse de coûts aux prix notamment dans l'industrie ou le bâtiment et les prix continueraient d'augmenter en mai. En comparaison à 2022, la demande plus fragile en 2026 limite cependant davantage la capacité des entreprises à effectuer des hausses de prix.

Graphique 5 : Effet estimé de la guerre au Moyen Orient sur les anticipations de hausses salariales



Source : EMC – module « anticipations d'inflation » (Banque de France) - réponses à la question « En pourcentage, quelle sera selon vous l'évolution des salaires de base (bruts, hors primes) dans votre entreprise sur les 12 prochains mois ? ». Rouge : écart entre les réponses du 27 février et les réponses données par l'ensemble des entreprises interrogées trimestre par trimestre, en bleu : écart entre les réponses du 27 février et les réponses données par les entreprises lors de la collecte du 1^{er} trimestre 2026 (25 février – 4 mars).

Depuis le début du conflit au Moyen-Orient, le cours des matières premières a connu des variations importantes. La durée et l'ampleur de ce conflit vont déterminer l'impact économique réel du choc pour les acteurs économiques en France. Comparées à début 2022, au moment de l'invasion de l'Ukraine, il est à noter que les anticipations d'inflation étaient début mars 2026 plus modérées : à l'horizon d'un an, elles s'établissaient à 2,1 % début 2026 contre 4,5 % début 2022, et à long terme à 2,4 % contre 3,6 % en 2022. Si les anticipations à court terme des chefs d'entreprise ont rapidement réagi au déclenchement du conflit au Moyen-Orient, cela reflète les effets immédiats de la hausse des prix des carburants. En revanche, les anticipations à long terme sont restées globalement stables début mars, juste après le début du conflit, contrairement à la période de fin 2021-début 2022. Or, l'ancrage de ces anticipations de long terme autour d'une inflation stable et faible sera un facteur clé pour éviter une diffusion large et prolongée du choc et permettre un retour aussi rapide et durable que possible à la stabilité des prix en France. L'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France

permettra en particulier de suivre au cours des prochains mois l'évolution à la fois des intentions de hausses des prix des chefs d'entreprise et de leurs anticipations d'inflation.