

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

GUERRE DANS LE GOLFE

Conflit prolongé, coûts et risques économiques en hausse. Les attaques contre et depuis l'Iran se poursuivent, accompagnées de menaces explicites contre les infrastructures pétrolières (de part et d'autre). La France et l'Italie auraient entamé des pourparlers avec l'Iran en vue de la réouverture du détroit d'Ormuz. La Turquie et l'Inde ont négocié le passage sécurisé de quelques navires. Néanmoins, la production reste réduite et des pénuries de produits pétroliers, d'engrais et de produits dérivés apparaissent, affectant la chimie en Europe et en Asie. Les États-Unis ont suspendu pendant 30 jours leurs sanctions sur le pétrole russe (l'UE et le Royaume-Uni ont maintenu les leurs), sans empêcher les prix du pétrole de grimper, les actions de baisser et les rendements obligataires ainsi que le dollar de s'apprécier (*voir ci-dessous et la Revue des Marchés*). La perspective que des pétroliers soient escortés par la marine américaine, voire une coalition internationale comme le demande le Président Trump, reste lointaine. Les experts revoient donc à la hausse leurs prévisions de prix du pétrole (*voir ci-dessous*). Dans ce contexte, les banques centrales, qui se réuniront cette semaine, acteront probablement une vigilance forte face aux risques d'inflation, même si la plupart d'entre elles n'agiront pas immédiatement.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Commerce international : tarifs douaniers, la Section 301 remplace la Section 122 cet été. L'administration lance des enquêtes qui devraient s'achever en juillet (mois d'expiration du tarif global de 10%) dans le cadre de la Section 301 du *Trade Act* de 1974 ciblant les partenaires aux « pratiques commerciales illégitimes ». Une enquête concerne 16 pays (dont la Chine, l'Union européenne, le Japon et le Mexique) pour « capacités et productions manufacturières structurellement excessives » et une autre 60 pays (dont les 16 déjà cités) pour « travail forcé ». Toutefois, l'UE aurait reçu de l'administration Trump l'assurance que l'accord conclu l'été dernier serait honoré.

Inflation trop élevée, croissance revue à la baisse. Les indices *headline* et sous-jacent du CPI demeurent respectivement à +2,4% et +2,5% a/a en février. L'énergie et l'alimentation jouent à la hausse, tandis que les prix des logements et des véhicules d'occasion continuent de baisser. Concernant l'indice PCE, l'inflation diminue sur le *headline* (-0,1pp à +2,8% a/a) en janvier, à l'inverse du *core* PCE (mesure privilégiée par la Fed) qui atteint +3,1% a/a (+0,1pp). La croissance du T4 2025 est révisée en baisse (de moitié) à +0,7% en t/t annualisé (après +4,4% au T3), sous le poids de l'investissement non résidentiel et du commerce extérieur. En février, les ventes de logements anciens retrouvent leur niveau de novembre 2025 (4,1 millions en rythme annualisé) après la volatilité de décembre-janvier. La confiance des ménages (Université du Michigan), avec la moitié des réponses collectées après le début de la guerre en Iran, recule à 55,5 (-1,1 m/m) en mars après quatre mois d'amélioration. La composante des anticipations (54,1, -2,5 m/m) explique le recul. Les anticipations d'inflation à 1 an sont inchangées (3,4%). La justice fédérale a bloqué l'assignation du département de la Justice (qui va faire appel) contre le président de la Fed J. Powell, au motif que le « gouvernement n'avait fourni aucun élément démontrant que J. Powell avait commis un délit ». À venir : décision de taux et projections trimestrielles du FOMC (mercredi), production industrielle (lundi) et PPI (mercredi).

UNION EUROPÉENNE/ZONE EURO

UE : À la recherche d'amortisseurs à la crise énergétique. U. Von der Leyen a présenté une série de mesures aux eurodéputés : contrats d'approvisionnement à long terme, aides d'État ciblées et encadrement du prix du gaz. Elle défend, par ailleurs, le maintien du système ETS de quotas carbone. Ces mesures devraient être arbitrées lors du Conseil européen du 19 mars

dans le cadre de la feuille de route « Une Europe, un marché Unique ». Un plan dédié au développement de petits réacteurs modulaires (SMR) commerciaux à l'horizon du début des années 2030 a également été présenté (qui devrait mobiliser EUR 200 millions du Fonds pour l'innovation), ainsi qu'un nouveau fonds d'investissement pour la transition vers le bas carbone (la BEI fournira EUR 75 mds sur trois ans). Les ministres des Finances des six plus grands pays de l'UE ont proposé la création d'un organe de supervision unique pour les marchés financiers européens. À venir : présentation du 28^e régime (mercredi), Conseil européen et présentation de la feuille de route « Une Europe, un marché unique » (jeudi et vendredi).

Zone euro : Les rendements obligataires au plus haut depuis 2010.

Le taux à 10 ans allemand a atteint 2,96% le 13 mars. Les écarts de taux s'accroissent, atteignant 68 pb pour la France (+10 pb depuis début mars) et 80 pb pour l'Italie (+17 pb depuis début mars). La production industrielle recule en janvier (-1,5% m/m). À venir : inflation (mardi), coût du travail pour le T4 2025 (mercredi), réunion de la BCE et nouvelles projections macroéconomiques (jeudi), compte courant de janvier (vendredi).

- **Allemagne : Le dynamisme des exportations vers les États-Unis neutralise la faiblesse de la demande intérieure.** En janvier, l'excédent commercial s'est élevé à EUR 21,2 mds (plus haut depuis août 2024). Les importations ont chuté (-5,9% m/m, plus bas niveau depuis novembre 2024), soulignant la faiblesse de la demande intérieure. Les exportations ont reculé (-2,3% m/m), dont celles vers l'UE (-4,8%) et la Chine (-13,2%), tandis que les ventes aux États-Unis ont rebondi (+11,7%).

- **France : La croissance se maintient.** Selon la Banque de France (BdF), la croissance atteint 0,2 à 0,3% pour le 1^{er} trimestre (0,3% selon notre [nowcast](#)), soutenue par l'industrie et les services marchands. Cette enquête ne montre pas encore d'impact du choc sur les prix de l'énergie (il pourrait, selon la BdF, affecter la croissance en fin de trimestre). La France a dégagé un excédent courant en janvier (EUR 2,1 mds). L'excédent sur les services est stable (EUR 4,7 mds) et le déficit sur les biens se réduit (EUR -2 mds), soutenu notamment par les exportations dans la défense (EUR +750 millions a/a, la moitié du gain à l'export de la défense sur toute l'année 2025). Le gouvernement réfléchit à comment limiter la hausse des prix du carburant, notamment en plafonnant la marge des distributeurs de carburants.

- **Italie : La production manufacturière s'est repliée en janvier** (-1,9% a/a), pénalisée par la chimie et le raffinage de produits pétroliers. La contraction des prix à la production (-1,6% a/a) se modère en raison d'une hausse des prix de l'énergie (+2,7% 3m/3m). À venir : commerce extérieur de janvier (vendredi).

JAPON

En ordre de marche face au choc énergétique. Le gouvernement a annoncé libérer 45 jours de besoins en pétrole à partir du lundi 16 mars (80 millions de barils), alors que plus de 90% de l'approvisionnement provient du Moyen-Orient. La BoJ se tient prête à intervenir sur les marchés en cas de volatilité ou d'affaiblissement trop important du yen, lequel s'est déprécié depuis un mois (USD/JPY à un plus bas depuis 2024), passant à 159,46 le 13 mars contre 152,68 le 14 février. La croissance du PIB a été révisée à +1,2% t/t (rythme annualisé) au T4 2025 (+1pp), en raison de l'investissement non résidentiel et des dépenses publiques. En janvier, la croissance des salaires réels est positive (+1,4% a/a) pour la première fois depuis décembre 2024, soutenue par les salaires contractuels programmés (+0,9pp à +2,1% a/a). À venir : réunion de la BoJ.

ROYAUME-UNI

Stagnation du PIB, taux obligataires en forte hausse. Le PIB a stagné m/m en janvier (+0,8% a/a), la hausse dans la construction (+0,2% m/m) compensant la baisse de la production industrielle. La balance commerciale enregistre un excédent en janvier (GBP +3,6 mds vs. GBP -4,4 mds en dé-



BNP PARIBAS

la banque
d'un monde
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

cembre), soutenue par les exportations (+7,2% m/m) de machines et équipements et de chimie, notamment. Le taux souverain à 10 ans a atteint 4,81% à son maximum (jeudi), le plus haut depuis 2010 étant 4,86%. *À venir : chômage et salaires de janvier (mardi), réunion de la BoE (jeudi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Pays du Golfe : Choc général, impacts différents. L'évolution des cours boursiers reflète le degré de vulnérabilité des pays du Golfe aux conséquences du conflit. Les places d'Abou Dhabi et de Dubaï sont de loin les plus touchées (-11% et -15% depuis le 27 février), tandis que celles de l'Arabie Saoudite et d'Oman résistent mieux. Pour ces deux derniers pays, le pétrole reste un facteur d'atténuation. L'Arabie Saoudite dispose notamment de capacités de contournement du détroit d'Ormuz par la mer Rouge, équivalentes à 60-65% de ses exportations totales. Par ailleurs, des informations évoquent une revue à venir des portefeuilles d'actifs de plusieurs fonds souverains, probablement dans la perspective de soutenir la stabilité macroéconomique de ces pays.

AMÉRIQUE LATINE

Répercussions de la guerre au Moyen-Orient moins fortes que dans les autres régions émergentes. Les risques directs sont limités (une part marginale des importations d'hydrocarbures vient des pays du Golfe) et la balance commerciale énergétique est excédentaire pour plusieurs pays (Argentine, Brésil, Colombie, Équateur). Depuis le 27 février, les devises les plus affectées sont celles des pays importateurs nets de pétrole : l'Uruguay (-4,4% contre USD), le Chili (-3,8%), le Mexique (-3,5%) et le Pérou (-2%). Le Pérou est également exportateur net d'or, ce qui pourrait partiellement compenser l'augmentation des importations d'hydrocarbures. Au sein des pays exportateurs nets d'hydrocarbures, le peso colombien s'est apprécié de 2,1% et le peso argentin de 1,2%. En revanche, le real brésilien s'est déprécié de 1,6%.

ASIE

Les devises résistent bien. Depuis le 27 février 2026, la dépréciation des devises contre USD a été comprise entre 0,8% au Vietnam (taux *spot*) et 3,4% aux Philippines.

Certains pays ont adopté des mesures réglementaires ou d'incitation pour limiter la consommation de carburant (télétravail en Thaïlande, aux Philippines et au Vietnam, rationnement du diesel au Bangladesh et au Pakistan) **et contenir l'impact de la hausse des prix du pétrole sur les ménages.** L'Indonésie a annoncé la hausse des subventions, et Taïwan l'introduction de mécanismes d'amortissement de la hausse des prix des carburants. Taipei a également confirmé que les réserves énergétiques du pays dépassaient les seuils légaux (90 jours de pétrole, 11 jours de gaz naturel et 30 jours de charbon).

Chine : Le 15^e Plan quinquennal, adopté le 12 mars, mise sur l'industrie, la haute technologie et les sciences. Les objectifs de Pékin sont, notamment, de poursuivre la montée en gamme du secteur manufacturier, de s'appuyer sur l'IA pour stimuler les gains de productivité et de gagner la « bataille des technologies du futur ». La hausse de la consommation des ménages n'est pas au centre de la stratégie économique de Pékin. Elle fait néanmoins partie des objectifs du Plan. **Les autorités mettent en place des mesures pour limiter la hausse des prix des carburants à la pompe**, notamment via le contrôle des prix de vente des raffineries publiques. La Chine aurait également interrompu ses exportations de produits raffinés (environ 8% de sa production domestique). **Les données d'activité pour les deux premiers mois de 2026 signalent une accélération de la croissance**, avec un rebond des ventes au détail (+2,8% en g.a. en valeur en janvier-février 2026, après +1,7% au T4 2025) et de l'investissement (+1,8% en janvier-février, après une baisse au T4 2025), ainsi qu'une forte hausse (de plus de 20% en g.a.

en valeur) des exportations et des importations de marchandises (contre respectivement +3,7% et +2,8% en g.a. au T4 2025). Cette hausse s'explique notamment par l'importante augmentation des échanges commerciaux de puces électroniques et par des effets de base.

EUROPE ÉMERGENTE

Europe centrale : Baisse de l'inflation en février, divergences régionales. L'inflation était en dessous de 2% en g.a. en Hongrie (1,4%) et en République tchèque (1,6%). En Pologne, elle dépassait légèrement les 2% (2,1% en g.a.) tandis qu'elle est restée très élevée en Roumanie (9,3% en g.a. après 9,6% en janvier). Le conflit au Moyen-Orient devrait entraîner une réaccélération de l'inflation et inciter à la prudence en matière de politique monétaire. Les perspectives d'un assouplissement s'atténuent : les banques centrales de la région devraient opter pour un *statu quo* dans les prochains mois.

La Hongrie a d'ores et déjà introduit un plafond sur les prix des carburants à la pompe (19,25 forints par litre pour le gasoil et 20,48 forints par litre pour le diesel).

Les devises des pays d'Europe centrale font preuve de résilience. Sur la semaine écoulée, les mouvements étaient relativement limités. Le zloty polonais s'est même apprécié (de +0,2% contre EUR), limitant ainsi les pertes enregistrées depuis le 27 février. Dans la région, la couronne tchèque, le zloty polonais et le leu roumain ont été les moins affectés (CZK/EUR : -0,8% depuis le 27 février ; PLN/EUR : -1,1% ; RON/EUR : 0% ; HUF/EUR : -4,2%).

Turquie : Le gouvernement a activé le mécanisme de compensation de la hausse des prix des carburants par une baisse des droits d'accises (*eşel-mobil* ou barème mobile) sur les carburants. Le mécanisme doit compenser jusqu'à 75% la hausse des prix à la pompe de l'essence, du diesel et du GPL. Le 12 mars, la Banque centrale a maintenu son taux directeur (le taux des *repo* à 1 semaine) à 37%, ainsi que la fourchette du corridor des autres taux directeurs (35,5 % - 40%). Au cours de la semaine écoulée, la livre a été presque stable contre dollar (-0,1%). Depuis le 27 février, elle ne s'est dépréciée que de 0,4% et s'est appréciée de 2,1% contre l'euro. En revanche, le rendement des obligations d'État à 10 ans se maintient autour de 30% contre 28% fin février.

MATIÈRES PREMIÈRES

La guerre en Iran et la fermeture du détroit d'Ormuz perturbent les chaînes d'approvisionnement du pétrole. L'Agence internationale de l'énergie (AIE) estime que les pays du Golfe ont réduit leur production totale de pétrole d'au moins 10 millions de barils par jour (8 mb/j de pétrole brut et 2 mb/j de condensats et NGL). La capacité de raffinage de la région est également impactée avec une perte de plus de 3 mb/j de capacité estimée. De ce fait, l'AIE estime que l'offre mondiale de pétrole devrait chuter de 8 mb/j (environ 8% de l'offre mondiale) en mars.

Par ailleurs, les voies de contournement du détroit qui n'étaient pas exposées au conflit sont désormais visées par l'Iran. Un port omani a été évacué et les opérations ont été suspendues pendant plusieurs heures le 12 mars. D'autres voies, bien qu'opérationnelles, sont évitées par les navires et tankers pétroliers (comme le terminal de Fujairah aux EAU). Les perturbations sur le marché du pétrole devraient se prolonger.

L'US Energy Information Administration (EIA) revoit fortement à la hausse sa prévision du prix du Brent pour 2026 à 79 USD/baril (+37% par rapport à l'estimation de février 2026) et prévoit un Brent supérieur à 95 USD/baril pour les deux prochains mois.

Les attaques de ce weekend sur Fujairah et l'île de Kharg (d'où part 90% du pétrole iranien exporté) et la prolongation du conflit pèsent sur le Brent qui atteint 106 USD/b ce lundi matin (+3% par rapport à sa clôture précédente).



BNP PARIBAS

la banque
d'un monde
qui change