

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

	06/03/2026	variation, %			
		1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
S&P500	6740,0	-2,0	-2,8	-1,5	+17,5
Nasdaq Composite	22387,7	-1,2	-2,8	-3,7	+23,9
Euro STOXX 50	5719,90	-6,8	-4,6	-1,2	+3,6
CAC40	7993,49	-6,8	-3,4	-1,9	-2,5
Euro STOXX Banks	245,40	-8,7	-10,1	-6,8	+26,7
BNP Paribas	86,35	-9,6	-7,3	+6,9	+11,9
Nikkei 225	55620,84	-5,5	+2,5	+10,5	+47,5
Hang Seng Index	25757,29	-3,3	-3,0	+0,5	+5,7

Sources : Bloomberg, BNP Paribas

GUERRE DANS LE GOLFE

Le conflit en Iran a entraîné une très forte augmentation des prix du pétrole et du gaz, qui fait craindre un choc stagflationniste. Le prix du pétrole (Brent) a augmenté de 48% depuis le 27 février ; celui du gaz (référence européenne, TTF) a crû de 94%. Cela aura *a minima* des conséquences sur l'inflation mondiale. L'impact dépendra aussi de l'évolution du conflit, en particulier en cas de blocage prolongé du détroit d'Ormuz et de dégâts conséquents causés aux installations pétro-gazières dans la région ([voir notre analyse](#)). Les marchés financiers ont réagi la première semaine du conflit par des baisses modestes des marchés boursiers et des devises (contre le dollar américain) et de fortes hausses des rendements obligataires ([voir tableau ci-dessus](#)). Ces mouvements (prix de l'énergie et marchés) s'amplifiaient à l'ouverture (lundi 9/3). Les marchés anticipent aussi une politique monétaire moins accommodante de la BCE, la Fed et la BoE.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Divergence entre emploi et activité, vigueur relative de l'USD. Près de 92k emplois ont été détruits en février (janvier : +126k) et le chiffre des deux mois précédents a été révisé de -69k. Le taux de participation recule à 62%, ce qui limite la hausse du taux de chômage à 4,4% (+0,1pp). L'ISM des services se redresse à 56,1 en février (+2,3 m/m) et l'ISM manufacturier reste en zone de croissance (52,4, -0,2pp), mais l'indice des prix payés rebondit (+11,5pp à 70,5 ; transmission des tarifs douaniers sur l'acier et l'aluminium). Le *Beige Book* de la Fed décrit l'activité comme « légère à modérée » et les embauches contraintes. Au T4 2025, la croissance de la productivité a ralenti par rapport au T3 (de +5,2% à +2,8% en rythme annualisé).

La semaine dernière, l'USD (*Index Spot* de Bloomberg) s'est apprécié de 1,4% et le S&P 500 ne s'est replié que de 2% (-6,8% pour l'EURO STOXX 50). En revanche, les rendements obligataires ont augmenté de 18 pb sur le 2 ans (3,56%) et le 10 ans (4,15%), les craintes inflationnistes réduisant la probabilité d'une baisse de taux par la Fed. *À venir : inflation CPI (mercredi), ventes de logements anciens et NFIB (mardi), inflation PCE de janvier et confiance des ménages Michigan (vendredi).*

ZONE EURO / UE

UE : Présentation de l'Industrial Accelerator Act (IAC) qui conditionne l'octroi de subventions nationales ou européennes à un seuil de production locale ou d'utilisation de composants européens (ou provenant de pays tiers avec lesquels l'UE a signé un traité de libre-échange et qui respectent la notion de réciprocité). Les industries énergivores, les technologies vertes et l'automobile sont les principaux secteurs concernés. Des conditions strictes, notamment sur le contenu en emplois européens (50% minimum), s'appliqueront aux IDE dépassant EUR 100 M pour les entreprises étrangères de pays détenant plus de 40% des capacités mondiales de production.

	06/03/2026	en pb			
		1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
OAT 10Y (%)	3,51	+29,2	+6,3	-5,4	-3,1
Bund 10Y (%)	2,86	+21,7	+1,8	+0,5	+2,7
US Tr. 10Y (%)	4,14	+20,1	-6,8	-2,9	-14,0
JGB 10Y (%)	2,16	+4,0	-7,1	+9,4	+61,9

	variation, %				
	06/03/2026	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EURUSD	1,16	-1,6	-1,7	-1,1	+7,7
DXY Index	98,92	+1,3	+1,3	+0,6	-4,9
Brent (\$/bbl)	93,26	+28,7	+37,0	+53,3	+34,3
Dutch TTF Price (€/MWh)	52,80	+64,9	+38,7	+84,6	+34,2

Zone euro : Dynamiques économiques bien orientées. Le PMI composite a augmenté à 51,9 en février (+0,6 m/m), le PMI services à 50,9 (+0,3 m/m). L'emploi a progressé de 0,2% t/t au T4 2025 et de 0,7% en moyenne annuelle en 2025. La croissance du PIB pour le T4 a été revue à la baisse à 0,2% t/t (-0,1pp). En t/t, la consommation des ménages a rebondi (+0,4%) et l'investissement a progressé (+0,6%). L'inflation a augmenté en février à 1,9% a/a (1,7% en janvier) en raison d'éléments exceptionnels, notamment en France (date des soldes, prix de l'électricité), sans remettre en cause sa trajectoire baissière. *À venir : production industrielle de janvier (vendredi).*

- Allemagne : Climat des affaires solide, progression de la production dans la construction mais recul dans l'industrie. Le PMI composite s'est amélioré à 53,2 en février (+1,1 m/m), tout comme le PMI services à 53,5 (+1,1 m/m), soutenus par la demande. En janvier, la production dans la construction a augmenté de 2,9% m/m (ce qui porte son niveau à un plus haut depuis mars 2024), mais a reculé de 2,4% dans l'industrie (pénalisée par la métallurgie et le textile). Les nouvelles commandes à l'industrie ont retrouvé, en janvier, leur niveau d'octobre (après l'avoir dépassé de 8,6% en moyenne en nov.-déc.). Les immatriculations automobiles ont crû de 3,8% m/m en février, mais sont en repli de 4,1% 3m/3m. *À venir : commerce extérieur de janvier (mardi).*

- France : L'inflation s'accélère, l'aéronautique soutient l'industrie. Le prix des carburants a augmenté de 8,5% en moyenne entre le 27 février et le 6 mars, ce qui entraînerait un surcroît d'inflation de 0,3pp en mars. La production manufacturière a effacé en janvier (+0,6% m/m) sa perte de décembre (-0,7% m/m). La volatilité et l'augmentation de la production sont dues à l'aéronautique (+24% a/a en janvier 2026). Le PMI composite a rebondi à 49,9 en février (+0,8 m/m), soutenu par les services (49,6 ; +1,2 m/m). Les immatriculations automobiles ont diminué de 15% a/a en février. *À venir : commerce extérieur de janvier, point de conjoncture de la Banque de France (mardi).*

- Italie : Les J.O. font baisser le chômage et augmenter l'inflation. Le taux de chômage a atteint 5,1% en janvier (-1,5pp a/a), un plus bas depuis 2004 lié à la période de préparation des J.O. Ces derniers ont entraîné une hausse de l'inflation en février (+0,6pp m/m à 1,6% a/a). Le PMI composite s'améliore en février (52,1 ; +0,7 m/m) malgré un tassement dans les services (52,3 ; -0,6 m/m). Le déficit budgétaire a atteint -3,1% du PIB en 2025 (vs. -2,8% visé par le gouvernement et -3,4% en 2024) et la dette publique a augmenté à 137,1% du PIB (contre 134,7% en 2024). *À venir : production industrielle de janvier (vendredi).*

JAPON

Les perspectives salariales soutiennent la confiance des ménages. La confédération syndicale Rengo a officialisé une demande de hausse des salaires de +5,94%. La confiance des ménages atteint un plus haut post Covid, à 40 en février (+2,1 m/m selon le *Cabinet Office*), soutenue par les intentions d'achats et la croissance des revenus. *À venir : PIB du T4 2025 (mercredi).*



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ROYAUME-UNI

Rendements obligataires en hausse. Le taux à 10 ans a augmenté à 4,7% au 9 mars (+30 pb en une semaine). Les projections de l'OBR sont révisées à la baisse en 2026 (croissance à 1,1% ; inflation à 2,3% ; pic de chômage à 5,3%) avant un rebond en 2027. La consolidation budgétaire pourrait être fragilisée, R. Reeves ayant souligné qu'il pourrait être nécessaire d'amortir l'impact de la hausse des prix de l'énergie. La suppression, prévue avant 2030, de la taxe exceptionnelle sur les bénéfices pétroliers et gaziers pourrait être reconsidérée. Les PMI de février restent en expansion (manufacturier à 51,7 ; composite à 53,7 ; services à 53,9), sauf dans la construction (44,5 ; -1,9 m/m). Les immatriculations automobiles augmentent en février (+7,2% a/a). *À venir : commerce extérieur et production industrielle de janvier (vendredi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Pays du Golfe : En première ligne. L'arrêt du tourisme et du trafic maritime par le détroit d'Ormuz sont les principaux canaux de transmission du conflit en Iran. Plusieurs pays de la région ont baissé leur production de pétrole pour faire face à cette paralysie. L'onde de choc est particulièrement sévère pour Dubaï (la Bourse a décroché de 9% depuis le déclenchement du conflit) et le Qatar (baisse de plus 5% sur la semaine écoulée). Les autres places boursières résistent mieux (+2,8%), notamment l'Arabie Saoudite grâce au secteur de l'énergie.

Afrique du Sud : Double exposition au conflit en Iran. Avec un important déficit de sa balance commerciale énergétique (-3,5% du PIB en 2025), le pays est affecté par la hausse des prix de l'énergie. L'inflation devrait repartir à la hausse dès mars, ce qui mettrait un terme à l'assouplissement monétaire de la SARB. L'Afrique du Sud est aussi exposée aux sorties de capitaux étrangers en raison du risque géopolitique accru, car le gouvernement entretient des relations avec l'Iran. Depuis le 27 février, le rand sud-africain a perdu 4,4% face au dollar US. Le rendement sur les obligations souveraines en monnaie locale de maturité 10 ans a rebondi de 0,3pp.

Angola et Nigéria : Deux trajectoires de croissance divergentes. En 2025, en Angola, la croissance a ralenti à 3,1% (vs. 4,9% en 2024), tirée vers le bas par la chute de la production de pétrole (-7,7%). À l'inverse, la croissance du Nigéria a accéléré en 2025 pour atteindre 3,9% (vs. 3,4% en 2024), en partie tirée par la production de pétrole (+8,8%). Sur le continent africain, les deux pays occupent une position privilégiée pour bénéficier de la hausse des prix de l'énergie si celle-ci se maintenait dans le temps.

AMÉRIQUE LATINE

Brésil : Choc asymétrique sur les matières premières. Une guerre durable au Moyen-Orient aurait des effets positifs (revenus de Petrobras et recettes d'exportation de brut dopés par la hausse des prix du pétrole) et négatifs (fragilisation des chaînes d'approvisionnement, notamment pour les engrais dont 30% proviennent de la région).

ASIE

Asie émergente : Bonne résistance. Les devises ont bien résisté à la forte hausse des prix du pétrole due au conflit au Moyen-Orient. Le baht thaïlandais a enregistré la plus mauvaise performance (-3,1% contre le USD entre le 27 février et le 9 mars). Dans la région, la Corée du Sud, l'Inde et la Thaïlande sont parmi les plus gros importateurs de pétrole et de gaz, mais leurs comptes extérieurs sont solides. Séoul détient d'importants stocks. En Inde (qui dispose de 45 jours de réserve), l'impact pourrait être partiellement atténué par les achats de pétrole russe (le gouvernement américain l'y a autorisé).

Chine : Objectifs fixés pour 2026 lors de la première journée de la session annuelle de l'Assemblée nationale populaire le 5 mars. Le gouverne-

ment a fixé sa cible officielle de croissance économique à 4,5%-5,0% pour 2026, légèrement en dessous de la cible de 5% des trois dernières années. Les autres objectifs chiffrés restent inchangés par rapport à 2025 : inflation à 2% (plafond), déficit budgétaire officiel à 4,0% du PIB, taux de chômage urbain d'environ 5,5%, création de plus de 12 millions d'emplois urbains. Les PMI (RatingDog) s'améliorent (52,1 dans le secteur manufacturier et 56,7 dans les services), essentiellement en réaction à la récente révision à la baisse des droits de douane américains. Les PMI du Bureau statistique restent légèrement en dessous de 50 en février (49 dans le secteur manufacturier et 49,7 dans les services). Face au choc sur le marché du pétrole et du gaz, la Chine dispose de stocks stratégiques qui la protègent amplement à court terme (1,2 milliard de barils de pétrole). Le yuan s'est déprécié très légèrement entre le 27 février et le 9 mars (moins de 1% pour le taux spot), marquant une interruption dans l'appréciation observée depuis le début de 2026. L'indice boursier CSI300 n'a pas beaucoup chuté non plus (-2% sur la même période de sept jours).

Malaisie et Thaïlande : Statu quo monétaire. En raison des tensions baissières sur leurs devises et de la hausse des prix du pétrole, les banques centrales ont maintenu leurs taux directeurs inchangés, en dépit d'une inflation contenue en Malaisie (+1,6% en g.a. en janvier) et d'une désinflation persistante en Thaïlande (-0,9% en g.a. en février).

EUROPE ÉMERGENTE

Activité fragile et dépréciation des devises. Les principales devises d'Europe centrale ont enregistré les plus fortes dépréciations contre USD au sein des pays émergents : -2,5% pour le zloty, -3% pour la couronne tchèque, -4,5% pour le forint hongrois (contre un peu plus de 1% en médiane pour l'ensemble des pays émergents). Ces pays sont importateurs nets de pétrole mais pas sensiblement plus que les pays d'Asie. Parallèlement, les rendements des obligations d'État se sont tendus et les *spreads* par rapport à l'Allemagne se sont élargis. En février, l'indice PMI de la République tchèque s'est maintenu à 50 (moyenne des 2 mois précédents). Le PMI de la Pologne a reculé de près de 2 points à 47,1.

Pologne : Statu quo monétaire. La Banque centrale de Pologne a maintenu son taux directeur à 4% à la suite de la publication d'un chiffre d'inflation un peu moins bon qu'attendu. La dépréciation du zloty au cours des derniers jours a probablement pesé dans la balance.

Turquie : Accélération de l'inflation en février, poursuite du ralentissement de l'inflation sous-jacente. L'indice des prix à la consommation a progressé de près de 3% sur un mois. L'inflation en glissement sur un an repart à la hausse à 31,5% (30,7% en janvier), sous l'effet de la forte augmentation des prix de l'alimentation. L'inflation sous-jacente est plus modérée (1,5% sur un mois et 29,5% sur un an contre 29,8% en janvier). Le choc des prix de l'énergie devrait avoir un impact particulièrement fort comparativement aux autres émergents : avec une consommation des ménages qui reste dynamique, les effets de propagation sont *a priori* importants car le niveau d'inflation est élevé. Point positif, le taux de change contre dollar est stable depuis le 27/02.

MATIÈRES PREMIÈRES

La fermeture du détroit d'Ormuz, l'arrêt de la production et l'absence d'apaisement continuent d'alimenter la hausse des prix. Le Brent dépasse 100 USD/b (avec un pic à 119 USD/b) pour la première fois depuis 2022 après les attaques visant les infrastructures énergétiques en Iran ; le baril de pétrole a gagné 48% depuis le début du conflit (le Brent s'échangeait à 122,8 USD/b (son plus haut en 2022) trois mois après l'invasion de l'Ukraine). Le WTI atteint aussi les 100 USD/b pour la première fois depuis juillet 2022. Le TTF européen passe à 62 EUR/MWh (+94% depuis le début du conflit) avec un pic à 69,50 EUR/MWh. Pour rappel, en 2022, il avait atteint son plus haut en août, à 240 EUR/MWh (239,9), lors de la période de reconstitution des stocks de gaz européen.

