

“ Comme en 2022, les économies émergentes vont subir les conséquences d'un nouveau choc externe de même nature : une envolée des prix du pétrole et du gaz combinée à une interruption de l'approvisionnement en hydrocarbures. Le choc sera forcément stagflationniste. Toutefois, par rapport à 2022, il existe quelques facteurs atténuants. ”



ÉTUDES ÉCONOMIQUES



BNP PARIBAS

la banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Pays émergents et en développement : comment résisteront-ils au choc énergétique ?

5

ACTUECO

Les points-clés de la semaine économique

7

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

8

DERNIÈRES PUBLICATIONS

Les derniers articles, graphiques commentés, vidéos et podcasts des Études économiques



BNP PARIBAS

la banque
d'un monde
qui change

PAYS ÉMERGENTS ET EN DÉVELOPPEMENT : COMMENT RÉSISTERONT-ILS AU CHOC ÉNERGÉTIQUE ?

Comme en 2022, le choc énergétique va affecter les économies émergentes et en développement. Aujourd'hui comme hier, c'est un jeu à somme négative entre pays importateurs et pays exportateurs. De plus, bien qu'il s'agisse d'un choc d'offre, les banques centrales des pays émergents pourraient durcir leur politique si elles devaient contrer des pressions à la baisse sur les taux de change, pour éviter une accélération trop forte de l'inflation. Toutefois, par rapport à 2022, il existe des facteurs atténuants : 1/ l'absence de choc sur les prix des matières premières agricoles jusqu'à présent ; 2/ l'IA, qui constitue un moteur de croissance exogène pour les pays d'Asie notamment, et 3/ la Fed sera plus conciliante qu'en 2022 face à l'accélération attendue de l'inflation. Au regard de la solvabilité et de la liquidité des finances publiques et des comptes extérieurs, les émergents ne sont pas plus vulnérables qu'en 2022. En revanche, certains pays en développement le restent. L'impact sur les balances énergétiques entraîne des tensions sur les taux d'intérêt et les taux de change mais elles restent, pour le moment, limitées.

Quatre ans presque jour pour jour après l'intervention militaire de la Russie en Ukraine en 2022, les économies émergentes vont subir les conséquences d'un nouveau choc externe de même nature : une envolée des prix du pétrole et du gaz combinée à une interruption de l'approvisionnement en provenance des pays du Golfe. Le choc stagflationniste dépendra évidemment à la fois de l'ampleur de la hausse des prix et de la durée du conflit. Au-delà de quelques semaines de tensions, quel sera le choc de croissance et d'inflation pour les économies émergentes ? Comment sont affectées leurs conditions financières ? Les économies émergentes sont-elles plus vulnérables qu'en 2022 ?

UN CHOC STAGFLATIONNISTE

Que le scénario soit celui d'une hausse modérée mais permanente des prix du pétrole ou celui d'une hausse très forte mais transitoire, les simulations macroéconomiques montrent que l'impact négatif sur la croissance des pays importateurs nets est largement supérieur à l'effet positif pour les pays exportateurs nets. Dans le premier scénario, il n'y aurait même aucun effet positif pour les pays exportateurs.

En effet, un choc de prix de matières premières n'est jamais un jeu à somme nulle. Ainsi, en 2022, la croissance des pays émergents et en développement avait atteint 4,3% contre 7% en 2021, alors qu'en octobre 2021 le FMI ne prévoyait qu'une décélération de 1,5 point (de 6,4% à 5,1%).

Par rapport à 2022, trois facteurs modérateurs sont à souligner. Premièrement, l'envolée des prix des hydrocarbures ne s'est pas diffusée aux prix des principales matières premières agricoles (blé, maïs, coton, riz). Deuxièmement, même si les pays d'Asie pâtissent directement des ruptures d'approvisionnement, tout comme les pays d'Afrique, ils bénéficient plus que les autres du développement de l'intelligence artificielle ; en 2022, un tel moteur de croissance n'existait pas. Troisièmement, même si l'inflation réaccélère, un durcissement monétaire aux États-Unis comparable à celui de 2022 est improbable.

Trois facteurs de risque entrent aussi en jeu. Les prix des hydrocarbures ont entraîné ceux des matières dérivées du pétrole qui entrent dans la composition des engrais. On peut donc craindre une propagation aux prix des matières agricoles à travers la hausse du coût de ces intrants de production. Deuxièmement, si le conflit se prolongeait, les ruptures d'approvisionnement affecteraient l'ensemble des secteurs d'activité en Asie où, à l'exception de la Chine, les stocks de pétrole brut ne dépassent pas deux mois, mais aussi en Afrique (en Afrique du Sud, le ratio est de deux semaines seulement). Troisièmement, confrontées à une accélération de l'inflation et à des pressions sur les taux de change, les banques centrales des pays émergents pourraient durcir leur politique monétaire.

L'impact *a priori* négatif sur l'inflation va résulter d'effets multiples qui peuvent en partie mutuellement s'atténuer. Toutefois, contrairement à l'impact sur la croissance, la hausse du coût de l'énergie affectera *a priori* autant les pays exportateurs que les pays importateurs.

L'impact direct sur l'inflation va dépendre à la fois i/ de la part de l'énergie dans les indices de prix, ii/ de l'évolution du taux de change contre dollar US, et iii/ de la mise en place (ou du renforcement) de mécanismes d'atténuation de la hausse des prix de l'énergie pour les consommateurs ou les producteurs. De plus, l'impact total du choc résultera de la propagation à l'ensemble des prix : il sera d'autant plus fort que le niveau d'inflation sera élevé et/ou que l'économie sera en haut de cycle.

Pour les pays émergents, la part de l'énergie dans les indices des prix à la consommation est comprise entre 7% et 13%. L'impact mécanique de la hausse des cours des hydrocarbures serait donc loin d'être négligeable¹.

La plupart des économies émergentes ont atteint la phase intermédiaire de leur cycle conjoncturel. Elles ne sont donc ni en bas de cycle, ni en haut de cycle (les *output gap* sont soit modérément positifs², soit modérément négatifs). Les effets de propagation à l'ensemble des prix ne seraient pas exacerbés par une situation de surchauffe. De plus, les dépréciations des taux de change restent contenues (-1,5% en médiane contre USD depuis le 27 février). Enfin, nombre de pays disposent d'un mécanisme de limitation de la hausse des prix (Chine) ou réintroduisent un système de compensation *via* une baisse des taxes ou une hausse des subventions (Croatie, Hongrie, Indonésie, Turquie). Certains pays ont même décidé de mesures de rationnement pour limiter la consommation de carburant. Ces mesures de compensation atténueront l'impact négatif du choc sur l'inflation et la consommation des ménages, mais au prix d'une détérioration des finances publiques ou au détriment des compagnies de raffinage.

DES CONDITIONS FINANCIÈRES PEU AFFECTÉES DANS L'ENSEMBLE

Le conflit a provoqué des tensions sur les taux d'intérêt domestiques. La hausse est modérée en Asie (inférieure ou égale à 35 points de base [pb] sauf pour les Philippines avec +70 pb).

1 À titre d'illustration, la Turquie présente toutes les caractéristiques d'une économie très sensible aux chocs de prix de l'énergie. Sa Banque centrale estime qu'une hausse permanente des prix du pétrole uniquement de 10% entraînerait un surplus d'inflation d'environ 1 point de pourcentage (pp) au bout d'un an. Les estimations d'économistes locaux sont comprises entre 4 et 6 pp, avec des hypothèses de prix du baril de Brent de USD 85 ou USD 100 maintenus au moins 1 an, même en tenant compte du mécanisme de barème mobile qui permet d'atténuer les hausses de cours qui est très généreux pour les consommateurs (jusqu'à 75%).

2 À l'exception de pays d'Asie bénéficiant du boom de l'IA comme Taïwan.



ÉDITORIAL

4

Elle l'est également au Brésil et au Mexique (+40 pb). Les pays les plus affectés sont ceux d'Europe centrale et l'Afrique du Sud avec des hausses comprises entre 55 et 70 pb (Hongrie) et, surtout, la Turquie avec +135 pb. Les marchés anticipent donc une accélération de l'inflation, suivie d'un durcissement monétaire plus rapide qu'en Asie, ce qui serait cohérent avec ce qui s'est passé en 2022. La Turquie est particulièrement affectée en raison du fort coefficient de transmission des variations de change à l'inflation (*pass-through*)³ et de propagation à l'ensemble des prix.

En revanche, les primes de risque ont très peu réagi, y compris concernant les pays du Golfe (à l'exception de Bahreïn⁴). Dans les pays où elles ont augmenté, les primes de CDS se sont élargies généralement de moins de 15 points de base⁵. Sur les deux premiers mois de l'année, les États ont émis sans aucune difficulté de la dette internationale. Toutefois, le risque d'un *fly to quality* ne peut pas être écarté car les investissements de portefeuille ont été importants jusqu'en février 2025.

LA VULNÉRABILITÉ DES PAYS ÉMERGENTS ET EN DÉVELOPPEMENT PAR RAPPORT AU PRÉCÉDENT CHOC DE 2022

La vulnérabilité des économies émergentes à un choc externe se mesure à l'aune de la solvabilité des États et de la capacité de résistance de leurs comptes extérieurs. Mais les pays émergents et en développement sont-ils plus vulnérables qu'en 2022 ?

La solvabilité des États ne s'est que marginalement dégradée

Sur un échantillon de 43 pays émergents (dont les pays industrialisés d'Asie et les pays d'Europe centrale membres de la zone euro, et hors Ukraine), la dette publique rapportée au PIB a augmenté de 5 points, voire plus dans 25% des cas. Mais la charge d'intérêts rapportée au revenu n'a augmenté significativement que pour six pays (de 5 points de pourcentage ou plus). La solvabilité des États *stricto sensu* ne s'est détériorée que marginalement alors que leurs dettes ont augmenté.

Par ailleurs, malgré le dynamisme des flux d'investissements de portefeuille des non-résidents, la part de la dette souveraine en monnaie locale détenue par ces derniers a diminué depuis 2022 dans la très grande majorité des pays. L'exposition au risque de change s'est réduite également, la dette en devises (en pourcentage du PIB) n'ayant augmenté de plus de 5 points de PIB que pour cinq pays, ce qui peut expliquer la hausse modérée des primes de CDS.

Sur la base de ces indicateurs, l'Égypte et le Pakistan sont les pays les plus fragiles de notre échantillon. Le premier l'est en raison d'une très forte augmentation de la charge de la dette, qui absorbe plus de la moitié des revenus du pays. Le second en raison également d'une hausse de la charge d'intérêts, combinée à une possible hausse des subventions, qui pourrait remettre en cause le soutien du FMI.

En Argentine, les finances publiques restent le maillon faible des pays émergents. Non pas en raison d'une dégradation de la solvabilité de l'État, bien au contraire, mais en raison d'une faiblesse des réserves de change au regard du remboursement de sa dette en dollars US (problème de liquidité en dollars).

Le risque de défaut lié à une dégradation de la solvabilité concerne surtout les pays à faibles revenus. En effet, ces derniers cumulent souvent une forte augmentation de leur dette publique, y compris en devises, ayant entraîné un gonflement de la charge d'intérêts (qui était déjà élevée en 2022). C'est le cas du Bangladesh, du Nigeria et, surtout, du Sénégal.

Une capacité de résistance des comptes extérieurs sauf pour les pays à faibles revenus en déficit

En première analyse, la capacité de résistance des comptes extérieurs d'un pays dépend de l'ampleur de l'impact du choc sur la balance énergétique, mais aussi de l'importance du déficit courant et de la liquidité en devises des banques centrales.

Pour les pays émergents de notre échantillon, les balances énergétiques (pétrole, gaz et produits pétroliers) sont déficitaires en Europe centrale et en Turquie (entre -1,5% et -3,6% du PIB), mais aussi en Asie (entre -1,4% et -5,9% du PIB). Selon l'hypothèse conservatrice d'une hausse des prix des hydrocarbures de 40% en moyenne cette année par rapport à la moyenne 2025 (prix du baril maintenu à USD 100), l'alourdissement de la facture énergétique atteindrait entre 0,8 et 2,3 points de PIB pour les pays d'Asie, et entre 0,5 et 1 point de PIB pour les pays d'Europe centrale et la Turquie. Néanmoins, pour les pays avec les déficits de la balance énergétique les plus élevés, les soldes courants sont soit en excédent (Corée du Sud, Thaïlande), soit inférieur au seuil d'alerte de 5% du PIB (ce qui est le cas de la plupart des pays d'Europe centrale à l'exception de la Roumanie). Sur notre échantillon de 43 pays, la proportion de pays avec un déficit courant supérieur ou égal à 3% est la même en 2025 qu'en 2022. En Amérique latine, la balance énergétique est même excédentaire en Argentine, au Brésil et en Colombie, et les déficits des autres pays sont faibles.

Les réserves de change des banques centrales des pays émergents étaient généralement plus importantes fin 2025 qu'elles ne l'étaient fin 2022. En termes de mois d'importations de biens et services et autres paiements courants, elles sont, au mieux, restées stables mais en règle générale les ratios sont supérieurs à cinq mois.

Pour les pays émergents, le risque d'une crise de la balance des paiements liée à un gonflement de la facture énergétique est *a priori* faible. L'Argentine, l'Égypte, le Pakistan et l'Ukraine ont malgré tout besoin d'un soutien des institutions financières et de grandes banques internationales pour assurer le service de leur dette extérieure. Le Pakistan est particulièrement vulnérable car ses réserves de change sont, de ce point de vue, insuffisantes. Pour les pays avec un déficit courant élevé, l'alourdissement de la facture énergétique peut, en revanche, générer des pressions à la baisse sur les taux de change.

Les pays à faibles revenus sont les plus vulnérables au choc des prix de l'énergie, soit parce que leur déficit énergétique est très élevé (Cambodge, Laos), soit parce que leurs réserves de change sont faibles par rapport au service de la dette extérieure (Sri Lanka). De plus, nombre de pays d'Afrique subsaharienne s'approvisionnent très largement auprès des pays du Golfe et ne disposent pas de réserves de pétrole.

François Faure

3 Pour l'instant, la livre turque a mieux résisté que les devises d'Europe centrale (-0,4% contre dollar US depuis le 27/02) grâce aux interventions de la Banque centrale. Mais le coefficient de *pass-through* est de 0,4 contre entre 0,1 et 0,2 pour les principaux pays d'Europe centrale et l'Afrique du Sud.

4 Sauf pour Bahreïn (+35pb)

5 Avec Bahreïn, les autres exceptions sont l'Égypte (+46 pb), l'Argentine et la Turquie (+25 pb chacune).



BNP PARIBAS

la banque
d'un monde
qui change

[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

REVUE DES MARCHÉS

7

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	13-mars-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.38	+12.5	+39.2	+29.3	+20.7
Bund 5a	2.60	+10.3	+29.8	+13.3	+15.4
Bund 10a	2.86	+21.7	+1.8	+0.5	+3.3
OAT 10a	3.51	+29.2	+6.3	-5.4	-3.1
BTP 10a	3.73	+16.6	+42.8	+23.7	-8.0
BONO 10a	3.39	+13.6	+29.9	+14.0	-1.3
Treasuries 2a	3.75	+17.2	+33.3	+27.3	-22.7
Treasuries 5a	3.87	+13.9	+26.2	+14.4	-16.0
Treasuries 10a	4.28	+20.1	-6.8	-2.9	-14.0
Gilt 2a	4.13	+26.4	+50.8	+37.7	-5.4
Treasuries 5a	4.34	+22.0	+39.4	+49.4	+3.9
Gilt 10a	4.83	19.8	+34.0	+27.9	+14.8

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	13-mars-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.14	-1.6	-1.7	-1.1	+7.7
GBP/USD	1.32	-0.9	-2.8	-1.6	+2.3
USD/JPY	159.57	+1.3	+4.2	+1.8	+8.0
DX	100.36	+1.4	+3.6	+2.1	-6.5
EUR/GBP	0.86	-0.3	-0.7	-1.0	+3.1
EUR/CHF	0.90	+0.1	-0.9	-2.9	-5.9
EUR/JPY	182.61	+0.1	+0.6	-0.8	+13.9
Pétrole (Brent, \$)	102.68	+28.7	+37.0	+53.3	+34.3
Or (once, \$)	5032	-2.2	+0.7	+16.4	+68.9

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	13-mars-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4330	-1.8	-4.0	-2.3	+20.3
Amérique du Nord					
S&P500	6632	-1.6	-3.0	-3.1	+20.1
Dow Jones	46558	-2.0	-5.9	-3.1	+14.1
Nasdaq composite	22105	-1.3	-2.0	-4.9	+27.8
Europe					
CAC 40	7912	-1.0	-4.8	-2.9	-0.3
DAX 30	23447	-0.6	-5.9	-4.3	+3.9
EuroStoxx50	5717	-0.1	-4.5	-1.3	+7.3
FTSE100	10261	-0.2	-1.8	+3.3	+20.1
Asie					
MSCI, loc.	1770	-2.2	-4.6	+4.8	+27.7
Nikkei 225	53820	-3.2	-5.5	+6.9	+46.3
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1469	-2.0	-5.5	+4.6	+32.9
Chine	79	+0.4	-4.3	-4.0	+5.8
Inde	921	-5.7	-10.1	-13.0	-0.4
Brésil	1834	-0.9	-6.3	+11.4	+43.8

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 13-3, €

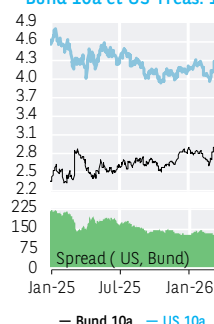
+25.9%	Pétrole & gaz
+19.4%	Télécoms
+14.9%	Scs collectivités
+10.6%	Matières premières
+3.8%	Agroalimentaire
+3.7%	Chimie
+2.4%	Industrie
+1.7%	Technologie
+0.6%	Eurostoxx600
+0.4%	Foncières
-1.9%	Santé
-4.8%	Construction
-5.1%	Distribution
-5.4%	Assurances
-6.0%	Scs financiers
-6.5%	Banques
-10.7%	Voyages & loisirs
-13.7%	Médias

S&P500

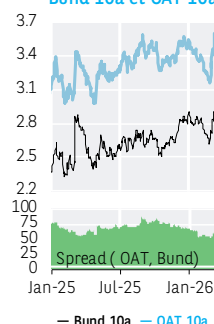
Année 2026 au 13-3, \$

+28.3%	Énergie
+14.4%	Distribution
+14.3%	Télécoms
+9.4%	Biens d'équipement
+9.4%	Scs collectivités
+8.5%	Alimentation, boissons et tabac
+7.5%	Matériaux
+0.6%	Semiconducteurs
-0.3%	Pharmaceutiques
-2.4%	Matériel et équipement technologiques
-3.1%	S&P500
-4.7%	Médias
-5.0%	Services aux consommateurs
-6.1%	Assurances
-7.0%	Services commerciaux et pro.
-7.3%	Biens de consommation
-8.8%	Santé
-12.5%	Banque

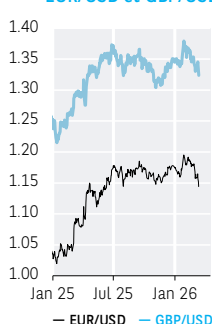
Bund 10a et US Treas. 10a



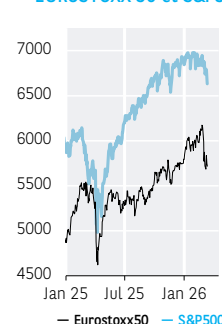
Bund 10a et OAT 10a



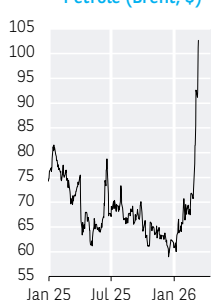
EUR/USD et GBP/USD



EUROSTOXX 50 et S&P500



Pétrole (Brent, \$)



Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



SOURCES : LSEG, BLOOMBERG, BNP PARIBAS
DATAVISUALISATION ET CARTOGRAPHIE : TARIK RHARRAB



BNP PARIBAS

la banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

Conflit en Iran, prix des matières premières et inflation en zone euro : l'étendue des risques	EcoTV	12 mars 2026
Le voisinage européen : un relai de croissance important pour les exportations de l'Union européenne	Graphique de la Semaine	11 mars 2026
Déploiement de l'IA : premiers retours d'expérience	EcoWeek	9 mars 2026
Guerre au Moyen-Orient : premier bilan des dégâts macroéconomiques	EcoInsight	6 mars 2026
L'essor de l'intelligence artificielle : des opportunités stratégiques pour les pays émergents	EcoPerspectives	4 mars 2026
Droits de douane américains et réorientation des exportations chinoises : le cas de l'Italie	Graphique de la Semaine	6 mars 2026
Readiness 2030 : un an après son lancement, le plan européen de réarmement est sur de bons rails	EcoWeek	2 mars 2026
Baromètre de l'inflation – février 2026 La désinflation se confirme dans les grandes économies avancées	EcoCharts	27 février 2026
Crédit en zone euro : vers un durcissement des critères d'octroi ciblé sur les ménages mais limité	Graphique de la Semaine	25 février 2026
IA aux États-Unis : Une « croissance sans emploi » ?	EcoTV	24 février 2026
De la mine à la puce : comment les pays émergents peuvent tirer parti de la demande en IA	EcoWeek	23 février 2026
Union européenne : transition bas-carbone et souveraineté énergétique, un parcours semé d'embûches	EcoInsight	20 février 2026
Les pays d'Asie du Sud-Est gagnent des parts de marché malgré la hausse des droits de douane américains	Graphique de la Semaine	18 février 2026
Le commerce mondial n'a pas seulement survécu au Liberation Day, il en sort renforcé	EcoWeek	16 février 2026
Finances publiques des économies avancées : des contraintes fortes, mais surmontables ?	Podcast En Eco dans le texte	13 février 2026
Quelles leçons tirer de 24 épisodes de consolidation budgétaire en Europe ?	Graphique de la Semaine	11 février 2026
Baisse du dollar américain: ampleur, contexte, impact	EcoTV	10 février 2026
Prix de l'électricité aux États-Unis : un enjeu économique et électoral à l'approche des midterms	EcoWeek	10 février 2026
L'industrie allemande sort de la récession et se prépare à de meilleurs lendemains	EcoFlash	6 février 2026
États-Unis : Kevin Warsh, un anti-QE partisan de taux bas à la tête de la Fed	EcoFlash	5 février 2026
Kevin Warsh à la tête de la Fed, quelles implications ?	EcoInsight	5 février 2026



BNP PARIBAS

la banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

isabelle mateos y lago	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosyago@bnpparibas.com
hélène baudchon	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com
stéphane alby	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
lucie barette	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
anis bensaidani	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
céline choulet	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
stéphane colliac	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
guillaume derrien	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
pascal devaux	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
hélène drouot	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
françois faure	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
salim hammad responsable de l'équipe data et analytique – brésil	+33 1 42 98 74 26	salim.hammad@bnpparibas.com
thomas humblot	+33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
cynthia kalasopatan antoine europe centrale, ukraine	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com
johanna melka	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
marianne mueller	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
christine peltier	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
lucas plé	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
jean-luc proutat	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
laurent quignon	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
tarik rharab	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharab@bnpparibas.com
mickaëlle fils marie-luce	+33 1 42 98 48 59	mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

la banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFASH

Un indicateur, un événement économique majeur

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOATLAS

Les chiffres clés de l'économie française comparés à ceux des principaux pays européens

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants de l'économie

ECOTV

Quel est l'événement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la [page linkedin](#) des études économiques

OU TWITTER
voir la [page twitter](#) des études économiques



Bulletin publié par les Études Économiques – BNP PARIBAS

Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34

Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre

Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago

Copyright image : Nick Beer

les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais bnp paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du groupe bnp paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. bnp paribas sa et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « bnp paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. bnp paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. de nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. bnp paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). bnp paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. bnp paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. bnp paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. bnp paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

ce document est élaboré par une société du groupe bnp paribas. il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de bnp paribas. en recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

bnp paribas est constituée en france sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la banque centrale européenne (bce) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'autorité de contrôle prudentiel et de résolution (acpr) et l'autorité des marchés financiers (amf). le siège social de bnp paribas est situé au 16, boulevard des italiens, 75009 paris, france.

les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

pour les avertissements par pays (etats-unis, canada, royaume-uni, allemagne, belgique, irlande, italie, pays-bas, portugal, espagne, suisse, brésil, turquie, israel, bahrein, afrique du sud, australie, chine, hong kong, inde, indonésie, japon, malaisie, singapour, corée du sud, taiwan, thaïlande, vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/legalnotice/markets_360_country_specific_notices.pdf

© bnp paribas (2025). tous droits réservés.

pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

la banque
d'un monde
qui change