

“ Si la plupart des banques centrales ont confirmé le *statu quo* attendu. Il s'est accompagné d'un changement de ton notable et logique, marqué *a minima* par une plus grande vigilance vis-à-vis de la réémergence du risque inflationniste et, pour environ la moitié de notre échantillon, par un biais « *hawkish* », c'est-à-dire une inclination à relever les taux directeurs pour faire face à ce risque. ”

ÉTUDES ÉCONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

16 sur 21 : *Statu quo* quasi généralisé des banques centrales aujourd'hui, quid demain ?

6

ACTUECO

Les points-clés de la semaine économique

8

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

9

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

16 SUR 21 : STATU QUO MONÉTAIRE QUASI GÉNÉRALISÉ DES BANQUES CENTRALES AUJOURD'HUI, QUID DEMAIN ?

La semaine du 16 au 20 mars a été particulièrement riche sur le front de la politique monétaire. Pas moins de 21 banques centrales se sont réunies avec pour toile de fond le même facteur exogène : le conflit au Moyen-Orient déclenché fin février 2026. Douze à quinze d'entre elles étaient dans une dynamique d'assouplissement, ou préparaient des baisses de taux, avant le déclenchement du conflit. Finalement, concernant les taux directeurs, seize d'entre elles ont opté pour un *statu quo*, deux pour une augmentation et trois pour une baisse. Nous proposons un tour d'horizon des conditions et des termes du débat autour de plusieurs questions : 1/ quel impact la guerre au Moyen-Orient a-t-elle eu sur ces décisions de politique monétaire (et comment a-t-elle déplacé le curseur entre ce qui était attendu avant le déclenchement de l'offensive et aujourd'hui) ? ; 2/ à quel point les banques centrales s'inquiètent-elles des développements en cours et du risque de stagflation (sont-elles prêtes à changer de trajectoire et dans quel sens) ?

La prudence et l'attentisme ont, sans surprise, largement prévalu et, dans leur grande majorité, les banques centrales ne se sont pas écartées des décisions anticipées. Concernant le degré d'inquiétude des banques centrales, si la plupart d'entre elles ont confirmé le *statu quo* attendu, celui-ci s'est accompagné d'un changement de ton notable et logique, marqué à minima par une plus grande vigilance vis-à-vis de la réémergence du risque inflationniste et, pour environ la moitié de notre échantillon, par un biais « *hawkish* », c'est-à-dire une inclination à relever les taux directeurs pour faire face à ce risque (cf. tableau page 5)

Un rappel pour commencer : au moment d'écrire ces lignes, les ondes de choc la guerre au Moyen-Orient s'amplifient et les incertitudes concernant l'évolution, la durée et l'ampleur du conflit demeurent nombreuses. Une des conséquences du conflit reste claire : le retour brutal du risque d'un scénario stagflationniste, marqué par moins de croissance et plus d'inflation, soit l'inverse de notre scénario central préexistant. L'ampleur de ce choc stagflationniste reste incertaine mais le risque d'un scénario très adverse grandit¹. Point de fragilité supplémentaire : ce choc s'ajoute à ceux – déjà nombreux – qui ont frappé l'économie mondiale d'une manière similaire depuis la pandémie de COVID-19. Néanmoins, il intervient dans un environnement macroéconomique plutôt porteur et sain.

ATTENTISME ET VIGILANCE EN PREMIÈRE INSTANCE

Dans ce contexte mouvant et incertain, une réaction immédiate, à chaud, des banques centrales n'était globalement ni attendue ni justifiée, qu'il s'agisse d'une baisse de taux, pour répondre au risque baissier sur la croissance, ou d'une hausse pour répondre à celui, haussier, sur l'inflation. Prudence et attentisme étaient de mise et ont largement prévalu. Dans leur grande majorité, les banques centrales ne sont pas écartées des décisions prévues (ou prévisibles). Seules quelques-unes ont légèrement ajusté le tir par rapport à ce qui était préalablement anticipé.

C'est le cas, par exemple, de la Banque centrale du Brésil (BCB) qui a opté pour une baisse de taux de 25 points de base au lieu des -50 pb initialement prévus. L'amorce nécessaire de l'assouplissement monétaire n'a pas été remise en cause mais son ampleur a été revue à la baisse².

C'est peut-être aussi le cas de la hausse de taux de 25 pb de la CBI (*Central Bank of Iceland*). Ce relèvement aurait-il eu lieu sans la guerre au Moyen-Orient ? Il est possible que non : avant le déclenchement du conflit, l'arbitrage entre les signes de faiblesse de la croissance et de remontée de l'inflation plaiderait pour un nouveau *statu quo*. Le conflit et l'accroissement induit des tensions sur les prix ont probablement fait pencher la balance en faveur du resserrement.

Le revirement le plus net est probablement celui de la Banque d'Angleterre (BoE). Une baisse de taux n'était ni garantie ni consensuelle, mais quelques jours encore avant la réunion, nous tablions sur -25 pb pour accompagner l'accentuation de la désinflation. Toutefois, face aux événements, nous avons modifié cette prévision en faveur d'un *statu quo*. Celui-ci a été « retentissant » avec un vote à l'unanimité des neuf membres pour la première fois depuis septembre 2021, renforçant le signal de durcissement du ton.

La hausse de taux de 25 pb de la RBA (Reserve Bank of Australia) s'inscrit, quant à elle, dans un mouvement initié en février, en réaction à des signes de regain de l'inflation antérieurs au choc énergétique actuel et propres à l'Australie. La hausse de février avait alors retenu l'attention car c'était une première parmi les grandes banques centrales des pays développés³ et la question de savoir si elle pouvait faire tache d'huile avait émergé.

Banque du Canada (BoC), Réserve fédérale américaine (Fed), Banque du Japon (BoJ), Riksbank suédoise, Banque nationale suisse (BNS), Banque d'Angleterre, Banque centrale européenne et de nombreuses banques centrales de pays émergents ont opté pour le *statu quo* comme attendu. Pour la Fed notamment, il a des allures de pause forcée.

Mais la nature de ce *statu quo* a changé avec le contexte actuel. Il s'est accompagné d'un changement de ton notable et logique, marqué à minima par une plus grande vigilance vis-à-vis de la réémergence du risque inflationniste et, pour à peu près la moitié de notre échantillon, par un biais *hawkish*, c'est-à-dire une inclination à relever les taux directeurs pour faire face à ce risque. La BCE en fait partie.

HOMOGÉNÉITÉ DES RÉACTIONS À L'INSTANT PRÉSENT, DIVERSITÉ ENSUITE

La suite de l'histoire n'est pas écrite mais les trajectoires de politique monétaire pourraient devenir plus diverses. D'abord parce que, si le choc est global et n'épargne personne, son impact devrait être assez différencié car l'exposition des pays est variable⁴. Ensuite, les conditions initiales diffèrent d'un pays à l'autre. La tâche des banques centrales des pays où l'inflation est faible (comme la Suisse ou la Suède) s'en trouve ainsi moins compliquée que dans les pays où l'inflation était déjà élevée et non seulement résistait à la baisse mais était aussi déjà exposée à un risque à la hausse (les États-Unis pour ne pas les nommer). La situation de départ en matière de croissance compte aussi naturellement, et de ce point de vue les États-Unis sont dans une position plus favorable que la zone euro.

L'action de la banque centrale sera aussi fonction des mesures prises par les gouvernements. D'un côté, le soutien budgétaire (très limité pour l'heure) peut venir atténuer l'effet désinflationniste du choc négatif sur la demande, et donc compliquer davantage la tâche des autorités monétaires.

1 Pour plus de détails, voir notre [Ecolnsight Guerre au Moyen-Orient : les ondes de choc s'amplifient, 20 mars 2026](#).

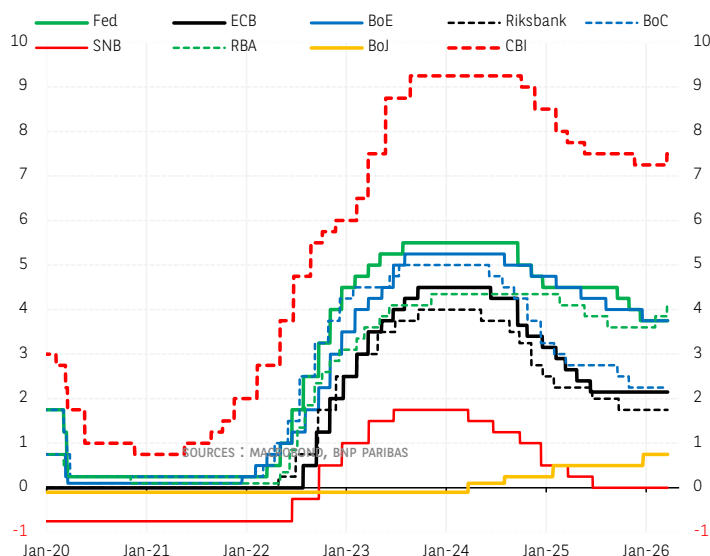
2 C'est le contraire qui s'est passé avec la Banque centrale du Ghana (BoG) dont la baisse de 150 pb du taux directeur est allée plus loin que les 100 pb attendus, reflétant les préoccupations plus grandes à l'égard de la croissance malgré les risques haussiers sur l'inflation.

3 En mettant de côté la Banque du Japon, engagée dans un cycle désynchronisé de hausse de taux depuis mars 2024.

4 Voir pour plus de détails sur l'exposition des pays émergents, [l'édito d'EcoWeek de François Faure, Pays émergents et en développement : comment résisteront-ils au choc énergétique ? 16 mars 2026](#).



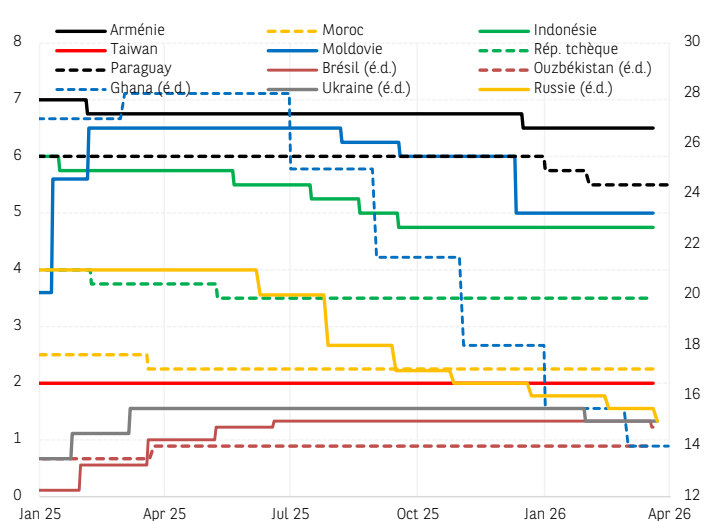
Taux directeurs des neuf banques centrales de pays développés qui ont tenu une réunion entre le 16 et le 20 mars 2026



GRAPHIQUE 1

SOURCES : MACROBOND, BNP PARIBAS

Taux directeurs des 12 banques centrales de pays émergents qui ont tenu une réunion entre le 16 et le 20 mars 2026



GRAPHIQUE 2

SOURCES : MACROBOND, BNP PARIBAS

De l'autre, ce même soutien, s'il vise seulement à limiter la hausse des prix énergétiques (et non à soutenir directement la demande), permettrait d'atténuer l'inflation constatée, et donc le risque d'un désancrage des anticipations d'inflation et autres effets de second tour.

Dans tous les cas, les banques centrales sont confrontées au même dilemme à des degrés divers : le conflit constituant un choc d'offre négatif classique, qui pousse simultanément l'inflation à la hausse et la croissance à la baisse, doivent-elles réagir en augmentant leur taux pour contenir l'inflation, au prix d'affaiblir davantage la croissance, ou en baissant leur taux pour soutenir la croissance mais en alimentant l'inflation ? La réponse des banques centrales dépendra de leur fonction de réaction propre mais aussi du risque qui se matérialisera en premier et avec quelle force.

La théorie économique suggère que la meilleure réaction à un choc énergétique frappant une économie à l'équilibre est de ne rien faire. Face à un choc d'offre négatif exogène de ce type, les banques centrales ne peuvent, en effet, qu'en gérer les conséquences, sans possibilité d'agir sur les causes. Dans l'hypothèse que ces conséquences demeureraient limitées, les banques centrales peuvent passer outre. Mais si ne rien faire semble, en théorie, judicieux, ce n'est pas forcément la réponse appropriée en pratique, comme l'a rappelé notamment Jerome Powell.

Dans le cas présent, il reste difficile d'évaluer l'ampleur exacte des conséquences mais il fait peu de doute que le risque inflationniste est de retour. L'évolution des prévisions des banques centrales, dont nous disposons actuellement, en atteste : les prévisions d'inflation ont plus été ajustées à la hausse que celles de croissance ne l'ont été à la baisse.

La dynamique future de l'inflation inquiétant, pour l'heure, visiblement plus que celle de la croissance, il faut plutôt s'attendre à des hausses de taux⁵. C'est désormais notre scénario pour la BCE (trois fois +25 pb en juin, juillet et septembre). Pour la BoE, nous maintenons notre anticipation d'une nouvelle hausse de 25 pb en avril. Pour la BoJ, nous maintenons notre anticipation d'une nouvelle hausse de 25 pb en avril. Pour la Fed, une hausse de taux dès avril ne peut être écartée mais elle reste conditionnée à la gravité et à la durée du choc énergétique en cours. Nous restons donc dans l'expectative.

Dans le cas où le choc stagflationniste serait limité, le *statu quo* – d'une nature très différente de celui envisagé jusqu'ici – pourrait être prolongé pour naviguer entre les deux risques. C'est le scénario que nous retenons, pour le moment, pour la Fed.

Hélène Baudchon

⁵ Si le choc énergétique perdure et fait flancher sérieusement la croissance, des scénarios de baisses de taux pourraient faire leur apparition.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

21 DÉCISIONS DE BANQUES CENTRALES À LA LOUPE

Pays	Réunion	Variation du taux directeur (pb)	Niveau du taux directeur	Biais	Évolution anticipations des marchés (nbre de baisses/ hausses d'ici fin 2026)	Dernier chiffre de croissance (a/a)	Variation des prévisions de croissance 2026 de la banque centrale	Dernier chiffre d'inflation (a/a)	Variation des prévisions d'inflation 2026 de la banque centrale	Exposition au choc stagflationniste
Australie (RBA)	17/03	+25	4,10%	Hawkish	3 hausses au 23/03 (contre 1 au 27/02)	2,6% (T4 25) ; 2,0% (2025)	n.d	3,8%	n.d	Modérée
Indonésie (BI)	17/03	=	4,75%	Plutôt hawkish		5,2% (2025)	n.d	4,8%	n.d	Faible
Arménie (CBA)	17/03	=	6,5%	Équilibré		6,9% (2025)	n.d	4,3%	n.d	Modérée
Maroc (BAM)	17/03	=	2,25%	Équilibré		4,0% (T3 2025)	+0,9pp	-0,6%	-0,5pp	Faible
Ouzbékistan (CBU)	18/03	=	14%	Plutôt hawkish		7,7% (2025)	n.d	7,3%	n.d	Modérée
Islande (CBI)	18/03	+25	7,50%	Hawkish		-0,6% (T4 25)	n.d	5,2%	n.d	Élevée
Ghana (BoG)	18/03	-150	14%	Équilibré		+5,8% (T4 25)	n.d	3,3%	n.d	Moyenne
Canada (BoC)	18/03	=	2,25%	Équilibré	3 hausses au 23/03 (contre proba. de 44% d'1 baisse au 27/02)	0,7% (T4 25) ; 2,0% (2025)	n.d	1,8%	n.d	Modérée
États-Unis (Fed)	17/03 18/03	=	3,50- 3,75%	Plutôt hawkish	Proba. de 75% d'1 hausse (vs. 2 baisses au 27/02)	2,0% (T4 25) ; 2,1% (2025)	+0,1pp	2,4% (CPI - fév.) ; 2,8% (PCE - jan.)	+0,3pp (PCE)	Moyenne
Brésil (BCB)	18/03	-25	14,75%	Entre équilibré et dovish		2,3% (2025)	Pas de changement (prév. : 1,8%)	3,8%	+0,4pp (si Petrobras répercute la hausse des prix du pétrole)	Modérée
Japon (BoJ)	18/03 19/03	=	0,75%	Hawkish	2 hausses au 23/03 (contre 1 au 27/02)	0,5% (T4 25) ; 1,2% (2025)	n.d	1,5%	n.d	Élevée
Suède (Riksbank)	19/03	=	1,75%	Équilibré	2 hausses au 23/03 (contre proba. de 50% d'1 baisse au 27/02)	2,0% (T4 25) ; 1,8% (2025)	-0,4pp	0,5% (1,7% pour la mesure cible)	+0,2pp (+0,6pp pour la mesure cible)	Élevée
Suisse (BNS)	19/03	=	0%	Équilibré		0,7% (T4 2025) ; 1,3% (2025)	Pas de changement	0,5%	+0,2pp	Modérée
Taiwan (CBC)	19/03	=	2%	Équilibré		8,7% (2025)	+3,6pp (effet d'acquis)	1, 2%	+0,2pp	Modérée
Ukraine (NBU)	19/03	=	15%	Équilibré		3,2% (T4 2025) ; 1,8% (2025)	n.d	7,6%	n.d	Élevée
Moldavie (NBM)	19/03	=	5%	Équilibré		3,6% (T4 2025) ; 2,4% (2025)	n.d	5,1%	n.d	Élevée
Roy.-Uni (BoE)	19/03	=	3,75%	Hawkish	3 hausses au 23/03 (vs. 2 baisses au 27/02)	1,0% (T4 2025) ; 1,3% (2025)	n.d	3,0%	+0,9pp au T2 et +1,5 pp au T3	Élevée
Zone euro (BCE)	19/03	=	2%	Hawkish	3 hausses au 23/03 (contre proba. de 55% d'1 baisse au 27/02)	1,2% (T4 25) ; 1,5% (2025)	-0,3pp (nouveau base-line) ; -0,6pp (adverse) ; -0,8pp (sévère)	1,9%	+0,7pp (nouveau base-line) ; +1,6pp (adverse) ; +2,5pp (sévère)	Élevée
Tchéquie (ČNB)	19/03	=	3,50%	Plutôt hawkish		2,6% (T4 2025) ; 2,6% (2025)	n.d	1,4%	n.d	Modérée
Russie (CBR)	20/03	-50	15%	Proche d'être équilibré		0,6% (T3 2025)	n.d	5,9%	n.d	Modérée
Paraguay (BCP)	20/03	=	5,50%			6,6% (T3 2025)	n.d	2,3%	n.d	Élevée



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

GUERRE DANS LE GOLFE

Les frappes sur les installations pétro-gazières (des deux côtés) se sont intensifiées, entraînant les prix des matières premières à la hausse. Cette escalade devrait engendrer un surcroît d'inflation et affecter la croissance. Les banques centrales n'ont pas modifié leur politique monétaire car elles attendent d'avoir une meilleure visibilité, mais les marchés anticipent des politiques plus restrictives, nous aussi ([voir notre analyse](#)).

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

La perspective de baisses de taux s'éloigne, l'économie se porte bien et l'administration répond au choc énergétique. Le taux directeur de la Fed a été maintenu à 3,5% - 3,75%. Le *Summary of Economic Projections* révisé l'estimation du niveau de long terme de ce taux (3,1%, +0,1pp) et la prévision de core PCE (+2,7% a/a à fin 2026, +0,2pp), mais il maintient le dot plot à une baisse de taux cette année. Toutefois, cette baisse ne devrait pas avoir lieu, la condition fixée par le FOMC d'un reflux de l'inflation étant de moins en moins atteignable. J. Powell se refusant à être catégorique sur le fait que l'inflation énergétique et l'inflation tarifaire n'auront qu'un effet ponctuel (*one-off*) que la politique monétaire pourrait ignorer. La probabilité d'une hausse de taux en 2026 excède désormais 50% selon les marchés. En février, la production industrielle s'améliore (+0,2% m/m, -0,5pp) et les prix à la production augmentent nettement (+0,7% m/m), du fait de l'alimentation, de l'énergie et du sous-jacent. Afin de limiter l'inflation sur l'essence, l'administration Trump a suspendu pour 60 jours le *Jones Act* (qui impose que les bateaux qui naviguent entre les ports des États-Unis de pavillon et de fabrication américaines) pour les bateaux transportant des hydrocarbures et autres matières premières. À cela s'ajoute un assouplissement partiel des sanctions visant le pétrole du Venezuela et d'Iran.

La dérégulation bancaire s'intensifie avec des propositions visant les exigences en capital : 1/ finalisation des accords de Bâle 3 pour les neuf plus grands groupes ; 2/ réforme de la méthode de calcul des surcharges de fonds propres imposées aux huit banques systémiques (G-SIB) ; 3/ révision de l'approche standard de mesure des risques de crédit pour les autres banques. Ces mesures et la proposition de réforme des stress tests pourraient réduire de 4,8% en moyenne les exigences de fonds propres CET1 des 8 G-SIB, de 5,2% celles des groupes de taille intermédiaire (entre USD 100 et USD 750 mds d'actifs) et de 7,8% celles des petits établissements. Ces propositions sont soumises à commentaires pendant 90 jours. À venir : *compte courant du T4 (mardi) ; confiance des ménages (Michigan, vendredi)*.

UNION EUROPEENNE

Des progrès sur tous les fronts : le Conseil européen du 19 mars a approuvé la feuille de route « Une Europe, un marché unique » qui prévoit un calendrier serré : 2026 pour la plupart des livrables et jusqu'à fin 2027 pour le reste. Parmi les mesures les plus importantes, la Commission a présenté le 28^e régime : création d'une entreprise en 48h en ligne, sans capital minimum et un cadre juridique unifié. Pour accélérer son adoption, le choix d'un règlement évitera les 27 transpositions nationales.

Volet énergétique : la Commission présentera des mesures temporaires, ciblées et coordonnées avec des aides d'État pour les secteurs industriels fortement exposés, contrats d'approvisionnement à long terme pour stabiliser les prix, encadrement du prix du gaz.

Vers une ratification de l'accord commercial avec les États-Unis : la procédure de ratification de l'accord avec les États-Unis a été relancée

avec plusieurs clauses de sauvegarde : 1/ expiration fin mars 2028 de l'allégement tarifaire dont bénéficient les États-Unis ; 2/ suspension en cas de violation américaine ; 3/ entrée en vigueur conditionnée à la vérification de l'ensemble des engagements. La ratification interviendrait en avril ou mai (après négociation avec les États membres). Un accord de libre-échange avec l'Australie devrait être discuté cette semaine.

ZONE EURO

Face à une inflation projetée au-delà de sa cible, la BCE devrait remonter ses taux. La BCE a laissé ses taux directeurs inchangés en mars mais a révisé ses projections de croissance (-0,3 pp à 0,9% en 2026 ; -0,1 pp à 1,3% en 2027) et d'inflation (+0,7 pp à 2,6% en 2026 ; +0,2 pp à 2% en 2027). Le retour à la cible des 2% interviendrait en 2027 (scénario central, cohérent avec 2 hausses de taux selon les marchés), voire en 2029 selon un scénario adverse. Certains gouverneurs (Nagel, Makhlouf) n'excluent pas une hausse du taux directeur dès avril. Le *tracker* des salaires de la BCE anticipe une croissance des salaires négociés de 2,3% en 2026 (baisse par rapport à 2025). Les taux longs ont continué de croître : le 10 ans allemand a franchi le seuil des 3% pour la 1^{ère} fois depuis 2011 (+40 pb depuis fin février). L'écart atteint 73 pb avec le 10 ans français et 96 pb avec le 10 ans italien (+17 et +33 pb par rapport à fin février respectivement). À venir : *confiance des ménages (lundi), PMI (mardi), crédit privé et agrégats monétaires (jeudi)*.

Allemagne : Les premiers impacts du choc énergétique se font sentir. L'indice ZEW se détériore de 58,8 points m/m en mars à -0,5, mais moins qu'en mars 2022 (-93,6 m/m à -39,3). Les prix à la production ont diminué en février (-3,3% a/a ; -0,3pp m/m). À venir : *PMI (mardi), climat des affaires IFO (mercredi), confiance des ménages GfK (jeudi)*.

France : L'inflation devrait rapidement rebondir selon nos prévisions. Le prix des carburants a augmenté de près de 17% depuis début mars (même hausse qu'en mars 2022). L'impact sur l'inflation a/a devrait être de 0,6pp (1,7% en mars contre 1,1% en février). Selon la Commission de régulation de l'énergie, le tarif pour les consommateurs de gaz augmenterait de 15% au mois de mai (effet de +0,2pp sur l'inflation, qui dépasserait 2% pour la première fois depuis août 2024). La hausse du prix du gaz n'aurait pas d'impact sur le prix de l'électricité (le gaz n'est pas utilisé actuellement pour en produire). Le déficit de la Sécurité sociale a atteint EUR 21,6 mds en 2025, contre 23 mds estimés par le gouvernement dans son budget et 15,3 mds en 2024. À venir : *PMI (mardi), climat des affaires et confiance des ménages Insee (jeudi), déficit et dette publique en 2025 (vendredi)*.

JAPON

Des hausses de taux toujours sur la table. La BoJ a maintenu son taux directeur à 0,75% mais a indiqué un biais restrictif. Celui-ci est renforcé par les conséquences inflationnistes de la guerre en Iran, la BoJ jugeant modérés les risques baissiers sur la croissance. À venir : *inflation et PMI (mardi), minutes de la BoJ (mercredi)*.

ROYAUME-UNI

Les baisses de taux s'éloignent. La BoE a maintenu son taux directeur inchangé (3,75%) mais n'exclut pas un resserrement ultérieur de sa politique monétaire. Le taux souverain à 1 an a augmenté de 60 pb en trois séances (et de 110 pb depuis début mars). Le taux à 10 ans a franchi la barre des 5% pour la première fois depuis août 2008 (+80 pb depuis début mars). Le gouvernement a promis une aide (GBP 53 millions) pour 1,5 million de ménages face à la hausse du prix du fioul. La progression des salaires a atteint 3,9% a/a en janvier, bonus inclus (moyenne sur 3 mois), contre 4,2% en décembre. À venir : *PMI (mardi), inflation (mercredi), ventes au détail (vendredi)*.



ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Les pays du Golfe commencent à réagir pour soutenir leurs économies.

Le Parlement de Bahreïn vient d'approuver quatre mesures, dont des exonérations de factures d'électricité, d'eau et de taxes municipales pour les entreprises affectées. Aux Émirats Arabes Unis, la Banque centrale met en place des dispositifs pour faciliter l'accès des banques à la liquidité. Elle a également décidé d'un allègement temporaire des exigences en capital et de gestion du risque de crédit.

AMÉRIQUE LATINE

Chili et Pérou : Les pressions sur les devises se sont accentuées. Depuis le 27 février, le peso chilien s'est déprécié de 5% contre USD et le peso péruvien de 7,5%. En cause : les inquiétudes relatives à l'évolution du marché du cuivre. Au Chili, l'activité a légèrement ralenti au T4 (1,6% en g.a. après 1,7% au T3, portant la croissance du PIB à 2,5% en 2025). La nouvelle administration prévoit de diminuer drastiquement les dépenses publiques. Au Pérou, l'instauration de l'état d'urgence par le président intérimaire a renforcé les inquiétudes sur la situation politique, alors que la campagne présidentielle entame sa dernière ligne droite. Le premier tour des élections aura lieu le 12 avril.

Brésil : la Banque centrale du Brésil (BCB) amorce avec prudence son cycle d'assouplissement monétaire. La BCB a réduit son taux directeur (SELIC) de 25 pb à 14,75% (baisse plus modérée que les 50 pb attendu avant la guerre en Iran). La BCB a conditionné ses futures décisions à l'évolution des marchés de l'énergie, adoptant un ton résolument prudent. Cette décision intervient après l'annonce par le gouvernement d'un plan de soutien destiné à atténuer l'impact de la hausse des prix des carburants, qui inclut : 1/ des allègements fiscaux, 2/ des subventions ciblées (principalement en faveur des producteurs et importateurs de diesel) et 3/ des mesures réglementaires pour lutter contre la spéculation et les hausses abusives de prix sous le contrôle de l'Agence nationale du pétrole.

ASIE

Hausse des pressions sur les devises : Les monnaies asiatiques ont bien résisté jusqu'à présent, mais les tensions s'accroissent. Depuis le 27 février, le baht thaïlandais, le won coréen et le peso philippin ont enregistré les plus fortes baisses contre le USD (respectivement -6,5%, -4,7% et -4,3%). La meilleure résistance de la roupie indienne (-3,1%) s'explique en partie par l'intervention de la Banque centrale sur les marchés des changes.

Chine : Pékin étend ses contrôles sur les exportations de produits pétroliers raffinés. Depuis le début du mois, la Commission nationale pour le développement et la réforme (NDRC) aurait demandé aux principales raffineries de pétrole nationales de suspendre l'exportation de certains produits (tels que le diesel et le kérosène). Les Philippines et le Vietnam seraient les plus affectés (la Chine fournit respectivement 25% et 14% de leurs importations de produits raffinés). Pékin aurait également ordonné aux exportateurs d'engrais de limiter leurs ventes à certains pays (notamment l'Inde).

Indonésie : Statu quo monétaire malgré la hausse de l'inflation. La Banque centrale est dans une position plus délicate que les autres banques centrales de la région en raison de la hausse des pressions inflationnistes avant le début du conflit au Moyen-Orient (+4,8% en g.a. en février). La bonne tenue de la roupie (-0,9% depuis le 27/02/2026) lui a toutefois permis de maintenir ses taux directeurs inchangés (4,75%) lors du comité de politique monétaire du 17 mars. Les comptes extérieurs du pays sont moins vulnérables au choc énergétique que ceux de la Thaïlande et des Philippines.

Taiwan : Statu quo monétaire dans un contexte d'inflation faible et de croissance solide. La Banque centrale a maintenu son taux directeur à

2% lors du comité du 19 mars. L'inflation IPC s'est établie à 1,2% en g.a. sur les deux premiers mois de 2026. Elle ne devrait pas excéder 2% cette année, selon les nouvelles prévisions de la Banque centrale. Celle-ci estime que les perspectives de croissance restent bonnes. Elle prévoit 7,3% pour 2026 (après 8,7% en 2025), notamment grâce à une demande de biens liés à l'IA. Cependant, l'économie est vulnérable au choc énergétique provoqué par la guerre au Moyen-Orient, du fait de sa très forte dépendance aux importations d'hydrocarbures. Une pénurie d'hélium pourrait également affecter le secteur des semiconducteurs.

EUROPE ÉMERGENTE

Europe centrale : Devises relativement stables sur la semaine écoulée.

Depuis le début du conflit, la dépréciation du forint hongrois est toutefois notable (-4,4% contre l'euro ; -6,4% contre le dollar). Celles du zloty polonais (-1,3% contre l'euro et -3,3% contre le dollar) et de la couronne tchèque (-1,1% contre l'euro, -3,1% contre le dollar) sont moindres.

République tchèque : Statu quo monétaire. La Banque centrale a voté à l'unanimité le maintien du taux directeur à 3,5%. Son communiqué indique que les décisions seront prises à l'avenir en fonction des derniers chiffres disponibles et de leur incidence sur l'inflation. Celle-ci devrait rester en dessous de l'objectif cible de 2% cette année, selon les autorités monétaires. Les projections précises intégrant des prix de pétrole plus élevés n'ont pas été communiquées.

MATIÈRES PREMIÈRES

Guerre en Iran : Les attaques contre les installations gazières stratégiques en Iran et au Qatar impliquent des perturbations durables de la production et de l'offre disponible sur le marché du gaz.

Les dégâts causés sur les infrastructures de Ras Laffan, le plus grand site d'exportations de GNL au monde, au Qatar, nécessiteront 3 à 5 ans de réparations avant de revenir à l'état pré-conflit selon QatarEnergy (environ 17% de la capacité de production du Qatar a été affectée). L'attaque du jeudi 18 mars sur le plus grand champ gazier mondial South Pars, partagé par l'Iran et le Qatar, a conduit l'Iran à arrêter ses exportations de GNL vers la Turquie (environ 8 milliards de mètres cubes en 2024). Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), plus de 40 unités de production énergétique ont été sévèrement, ou très sévèrement, endommagées par le conflit en cours.

La Commission européenne a demandé plus de flexibilité de la part des pays membres pour reconstituer leurs stocks de gaz. Elle a encouragé les membres de l'UE à attendre jusqu'au 1^{er} décembre pour atteindre leur cible de remplissage des stocks à 80% (la cible officielle avait été révisée à 80% en 2025) et à ne pas se précipiter pour les reconstituer alors que le marché est sous tension.

L'Arabie Saoudite a exporté environ 4,2 mb/j de pétrole au cours des cinq derniers jours via le terminal de Yanbu situé sur la mer Rouge. Préalablement au déclenchement du conflit, les exportations saoudiennes s'élevaient à plus de 7 mb/j.

Le TTF européen a augmenté de 23% sur la semaine passée ; il se situe désormais autour de 60 EUR/MWh. Le Brent a augmenté de 13% et atteint 114 USD/baril ce lundi matin.

L'AIE a précisé la composition des 400 millions de barils de pétrole issus des stocks stratégiques des 32 pays membres : le pétrole brut en représente la majorité, alors que les pays européens y contribuent principalement avec des produits pétroliers. En plus de libérer des stocks, les pays producteurs de pétrole du continent américain augmenteront leur production.

Les cours de l'or et de l'argent sont en forte baisse (lundi 23 mars, respectivement de 15% et de 20% depuis une semaine) sur fond de crainte d'un retour des pressions inflationnistes et dans la perspective d'une hausse des taux d'intérêt.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

8

	en %	en pb			
	20-mars-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.63	+25.0	+62.5	+54.3	+46.7
Bund 5a	2.75	+15.5	+45.2	+28.8	+35.6
Bund 10a	2.86	+21.7	+1.8	+0.5	+10.9
OAT 10a	3.51	+29.2	+6.3	-5.4	-3.1
BTP 10a	3.92	+18.1	+62.5	+41.8	+18.9
BONO 10a	3.47	+8.9	+42.9	+22.9	+14.3
Treasuries 2a	3.95	+19.3	+45.2	+46.6	-4.0
Treasuries 5a	4.02	+14.9	+37.1	+29.3	+0.5
Treasuries 10a	4.38	+20.1	-6.8	-2.9	-14.0
Gilt 2a	4.58	+44.4	+97.7	+82.1	+33.6
Treasuries 5a	4.59	+24.4	+68.8	+73.8	+26.7
Gilt 10a	5.00	16.7	+57.0	+44.6	+34.8

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	20-mars-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.15	-1.6	-1.7	-1.1	+7.7
GBP/USD	1.33	+0.5	-1.5	-1.1	+2.5
USD/JPY	159.26	-0.2	+2.8	+1.6	+7.0
DX	99.65	-0.7	+1.9	+1.3	-4.0
EUR/GBP	0.87	+0.4	-0.6	-0.6	+3.8
EUR/CHF	0.91	+0.8	-0.2	-2.1	-4.9
EUR/JPY	183.86	+0.7	+0.7	-0.1	+13.9
Pétrole (Brent, \$)	112.42	+28.7	+37.0	+53.3	+34.3
Or (once, \$)	4588	-8.8	-9.2	+6.1	+50.8

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	20-mars-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4244	-2.0	-6.8	-4.2	+14.9
Amérique du Nord					
S&P500	6506	-1.9	-5.8	-5.0	+14.9
Dow Jones	45577	-2.1	-8.2	-5.2	+8.6
Nasdaq composite	21648	-2.1	-5.4	-6.9	+22.4
Europe					
CAC 40	7666	-3.1	-10.0	-5.9	-5.3
DAX 30	22380	-4.6	-11.4	-8.6	-2.7
EuroStoxx50	5501	-3.8	-10.3	-5.0	+0.9
FTSE100	9918	-3.3	-7.2	-0.1	+14.0
Asie					
MSCI, loc.	1759	-0.6	-5.2	+4.1	+23.1
Nikkei 225	53373	-0.8	-6.1	+6.0	+41.4
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1463	-0.4	-6.6	+4.1	+28.3
Chine	77	-2.8	-6.1	-6.7	-0.8
Inde	906	-1.7	-11.4	-14.5	-6.8
Brésil	1818	-0.9	-10.0	+10.5	+33.1

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 20-3, €

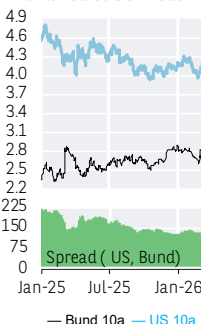
+30.0%	Pétrole & gaz
+14.8%	Télécoms
+9.2%	Scs collectivités
+3.8%	Matières premières
-1.1%	Chimie
-2.4%	Agroalimentaire
-2.8%	Industrie
-3.2%	Eurostoxx600
-4.1%	Foncières
-4.5%	Technologie
-5.9%	Santé
-6.9%	Assurances
-7.9%	Construction
-8.8%	Scs financiers
-9.2%	Banques
-9.9%	Distribution
-13.6%	Voyages & loisirs
-19.2%	Médias
-19.6%	Bs. de conso.

S&P500

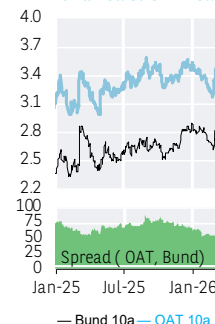
Année 2026 au 20-3, \$

+31.8%	Énergie
+12.5%	Télécoms
+9.1%	Distribution
+7.1%	Biens d'équipement
+3.9%	Scs collectivités
+3.4%	Alimentation, boissons et tabac
+2.6%	Matériaux
-1.8%	Semiconducteurs
-3.0%	Matériel et équipement technologiques
-3.9%	Pharmaceutiques
-5.0%	S&P500
-6.2%	Médias
-6.4%	Assurances
-6.8%	Services aux consommateurs
-9.2%	Biens de consommation
-9.4%	Services commerciaux et pro.
-10.6%	Santé
-11.0%	Banque
-17.5%	Automobiles
-24.8%	Foncières

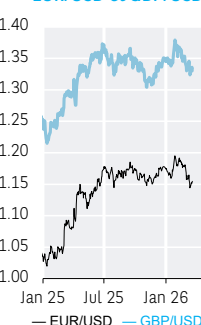
Bund 10a et US Treas. 10a



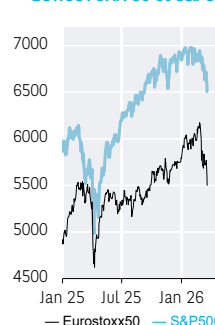
Bund 10a et OAT 10a



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

9

Guerre au Moyen-Orient : les ondes de choc s'amplifient	EcoInsight	20 mars 2026
Pays émergents et en développement : comment résisteront-ils au choc énergétique ?	EcoWeek	16 mars 2026
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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago Cheffe économiste Groupe	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosylago@bnpparibas.com
Hélène Baudchon Cheffe économiste adjointe, Resp. de la recherche macroéconomique	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com
Stéphane Alby Maghreb, Moyen-Orient	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
Lucie Barette Europe, Allemagne, Italie, Espagne	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
Anis Bensaidani États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
Céline Choulet Économie bancaire	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
Stéphane Colliac Responsable de l'équipe Économies Avancées – France	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
Guillaume Derrien Europe, Zone euro – Commerce international	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
Pascal Devaux Moyen-Orient, Balkans occidentaux – Énergie	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
Hélène Drouot Amérique latine	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
François Faure Responsable du Risque pays – Turquie – Argentine	+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 Économie bancaire	+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 Asie	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
Marianne Mueller Europe, Royaume-Uni, Portugal, Grèce	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
Christine Peltier Responsable de l'équipe Économies émergentes – Asie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
Lucas Plé Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
Jean-Luc Proutat Responsable des Projections économiques	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+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 : Dilok Klaisataporn

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, Israël, Bahreïn, 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