

“ Jusqu’à présent, les marchés semblent anticiper une poussée de l’inflation à laquelle les banques centrales apporteraient une réponse ferme, avec des dommages limités pour la croissance et un retour relativement rapide à la fourchette cible. C’est plausible mais des scénarios bien pires le sont également. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Guerre du Golfe : les marchés financiers sont-ils somnambules ?

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

ÉDITORIAL

3

GUERRE DU GOLFE : LES MARCHÉS FINANCIERS SONT-ILS SOMNAMBULES ?

Les cours des actifs financiers évoluent de manière inattendue depuis le début de la guerre du Golfe (absence de valeurs refuge, réduction limitée de la prise de risque). Les marchés savent-ils quelque chose que nous ignorons ? La manière dont les prix des actifs reflètent les anticipations économiques a-t-elle changé fondamentalement ? Les marchés sont-ils simplement défaillants et les cours sont-ils sur le point de se corriger brutalement ? Malheureusement, il est impossible de le savoir avec certitude. Qui plus est, ces hypothèses ne s'excluent pas mutuellement. Jusqu'à présent, les marchés semblent anticiper une poussée de l'inflation à laquelle les banques centrales apporteraient une réponse ferme, avec des dommages limités pour la croissance et un retour relativement rapide à la fourchette cible. C'est plausible mais des scénarios bien pires le sont également. Le fait que les cours ne les prennent pas davantage en compte contribue à limiter les dommages pour la croissance à court terme. Néanmoins, cela pourrait se révéler problématique si la situation venait à changer brusquement.

Depuis le 1^{er} mars, les marchés mondiaux ont dansé au rythme d'un seul tambour : le cours en bourse du pétrole brut (Brent et WTI). Il ne s'agit pas du pétrole physique (celui qui est transporté par navire ou oléoduc), ni des produits pétroliers tels que le carburant pour navires, le diesel ou encore l'essence, dont les prix ont explosé, ce qui a sans doute beaucoup plus d'impact sur les performances économiques. Il s'agit uniquement du pétrole « papier » (contrats financiers), dont le prix intra-journalier oscille de manière spectaculaire, en fonction des flux et reflux des espoirs et des craintes concernant la gravité et la durée du choc énergétique. Les actions, les obligations et les devises autres que le dollar affichent toutes une forte corrélation négative avec les contrats pétroliers. En d'autres termes, les marchés fluctuent au gré des unes sur l'évolution du conflit, qui pour beaucoup ne reflètent que la propagande de guerre des belligérants.

Dans l'ensemble, un mois après le début de la guerre, le pétrole s'est renchéri de 55%, les actions mondiales ont chuté de 8% et l'or de 15%. Les marchés sont passés de l'anticipation de baisses de taux, par les grandes banques centrales, à celle de hausses multiples. En outre, les rendements obligataires souverains mondiaux ont augmenté de plusieurs décimales atteignant, dans certains cas, des niveaux inédits depuis la fin des années 2000 (voir le tableau et le graphique 1 pour plus de détails)¹. Rien de tout cela n'est aberrant en soi, mais en y regardant de plus près, certaines incohérences et autres bizarreries apparaissent.

ABSENCE DE VALEURS REFUGES

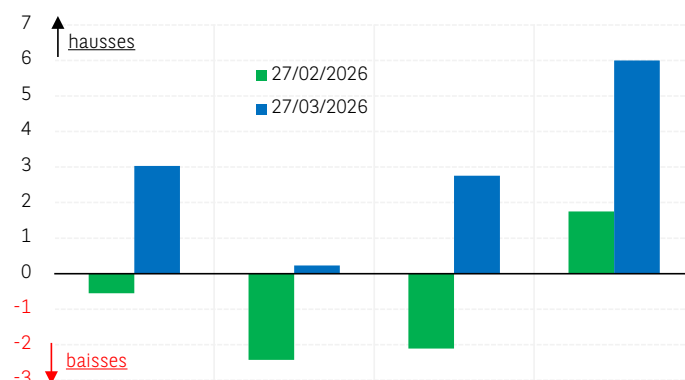
Les actions et les obligations ont chuté de concert. L'or aussi. Si ce dernier point est très inhabituel face à un choc inflationniste, le premier l'est beaucoup moins ; mais de tels chocs étaient tellement rares entre les années 1980 et la pandémie de 2020 que nous les avons collectivement oubliés. Une chute simultanée des cours des actions et des obligations s'est d'ailleurs produite en 2022.

Quand les banques inflationnistes augmentent, les marchés s'attendent à ce que les banques centrales resserrent leur politique monétaire en relevant leurs taux directeurs. Cela fait alors grimper les taux d'intérêt à court terme et pèse sur les perspectives de croissance. En temps normal, les capitaux se dirigeraient alors vers la relative sécurité des obligations d'État à long terme (entraînant un aplatissement, voire souvent une inversion de la courbe des taux), et vers des valeurs refuges traditionnelles comme l'or.

Cette fois-ci, l'aplatissement a été relativement modéré. En effet, les taux à long terme n'ont pas été prisés autant qu'ils auraient dû l'être sur la base des corrélations historiques. Bien sûr, cela pourrait encore se produire à mesure que l'inquiétude des marchés pour la croissance s'accroît. Mais pour l'heure, il pourrait y avoir deux raisons à cela, qui ne s'excluent pas mutuellement : une prime de risque d'inflation et des taux réels plus élevés.

1. Les chiffres se rapportent aux cours des contrats au comptant sur le Brent et à l'indice mondial *All Countries World Index* (ACWI) entre la clôture du marché du 27 février 2026 et le 27 mars 2026.

Anticipations de marché sur les taux directeurs des principales banques centrales : nombre de hausses/baisses à fin 2026



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

Revue des marchés du 27 février au 27 mars 2026

	variation, %				
	27/03/2026	1 semaine	depuis le 27 fév.	cumul annuel	1 an
S&P500	6368,9	-2,1	-7,4	-7,0	+11,9
Nasdaq Composite	20948,4	-3,2	-7,6	-9,9	+17,7
Euro STOXX 50	5505,80	+0,1	-10,3	-4,9	+2,3
CAC40	7701,95	+0,5	-10,2	-5,5	-3,6
Bloomberg World Index	2239,14	-1,5	-8,5	-5,0	+14,2
Nikkei 225	53373,07	+0,0	-9,3	+6,0	+41,2
Hang Seng Index	24951,88	-1,3	-6,3	-2,6	+5,8

	en pb				
	27/03/2026	1 semaine	depuis le 27 fév.	cumul annuel	1 an
OAT 10 ans (%)	3,83	+7,9	+61,6	+27,0	+36,6
Bund 10 ans (%)	3,09	+5,1	+45,1	+23,9	+32,1
US Tr. 10 ans (%)	4,43	+4,8	+49,0	+26,1	+6,8
JGB 10 ans (%)	2,39	+11,1	+26,8	+32,2	+79,9
Gilt 10 ans (%)	4,97	-2,0	+74,1	+49,5	+19,1

	variation, %				
	27/03/2026	1 semaine	depuis le 27 fév.	cumul annuel	1 an
EURUSD	1,15	-0,5	-2,6	-2,0	+6,6
Indice DXY	100,15	+0,5	+2,6	+1,9	-4,0
Brent (\$/baril)	112,57	+0,3	+55,3	+85,0	+52,1
Prix du TTF (€/MWh)	54,18	-8,6	+71,4	+83,8	+31,8

TABLEAU

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Or, les anticipations de marché concernant l'inflation à 10 ans n'ont pas augmenté de manière significative (contrairement à celles à plus court terme). Il ne reste donc que les taux réels.

Pourquoi les taux réels auraient-ils augmenté depuis le début de la guerre ? L'explication la plus probable est que les marchés anticipent une hausse des déficits publics. Cela semble logique compte tenu des surcroîts de dépenses massives réalisées par les gouvernements de la plupart des pays avancés en 2022-2023 pour amortir le choc lié à la hausse des coûts énergétiques (entre plus de 3% et plus de 5% du PIB dans les plus grandes économies européennes).

Cependant, en raison de l'héritage de ces déficits importants, la marge de manœuvre est cette fois-ci bien plus réduite, et la plupart des réponses ont jusqu'à présent été beaucoup plus ciblées, limitées dans le temps et modestes. Si cette tendance se maintenait, les marchés pourraient donc revoir à la baisse la prime de terme. Toutefois, les inquiétudes persistantes concernant les déficits budgétaires importants pourraient la maintenir à un niveau élevé, voire la faire grimper dans certains pays. La sous-performance des bons du Trésor américains, des gilts britanniques et des BTP italiens est notable à cet égard. Il en va de même des conditions de négociation inhabituellement médiocres des bons du Trésor américain au cours de la dernière semaine de mars, durant laquelle trois adjudications d'obligations (à 2, 5 et 7 ans) ont enregistré une demande exceptionnellement faible.

Pour le moment, la hausse des taux réels à long terme pourrait contribuer à expliquer la sous-performance de l'or. Une autre explication probable réside dans la performance parabolique de l'or à l'approche de la guerre qui en a fait un actif privilégié à vendre pour tout détenteur à la recherche de liquidités (y compris pour les banques centrales).

UNE APPRÉCIATION LIMITÉE DU DOLLAR

L'indice dollar DXY a progressé de 2,65 % sur le mois de mars. Cette appréciation est logique car un choc des prix de l'énergie constitue un choc positif sur les termes de l'échange pour les États-Unis (et les autres exportateurs d'énergie) et un choc négatif pour tous les autres pays. De plus, le dollar a longtemps été considéré comme une valeur refuge, s'appréciant en période de risque accru et d'aversion au risque. Cependant, 2025 a offert plusieurs occasions de constater l'affaiblissement significatif de ce schéma. Les mouvements des marchés du mois dernier ont confirmé cette tendance.

Ainsi, les mouvements de taux de change - tant des marchés développés que des marchés émergents - n'ont atteint qu'environ les deux tiers de ce que les schémas antérieurs laissaient présager. Néanmoins, si les prix de l'énergie devaient continuer à grimper, nous nous attendons à ce que le dollar se renforce davantage, avec potentiellement des accélérations non linéaires de cette tendance. Dans certains pays, les banques centrales pourraient alors être contraintes d'intervenir pour atténuer la pression à la vente sur leurs devises, car une forte dépréciation intensifierait les risques pour l'inflation et la stabilité financière.

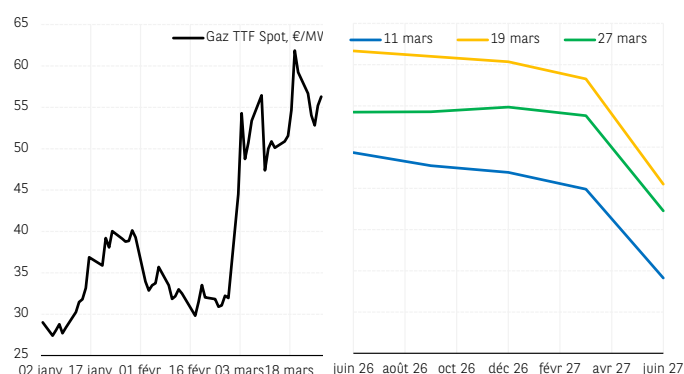
UN DÉLESTAGE MODÉRÉ DES ACTIFS À RISQUE

Ces derniers jours, les marchés boursiers ont commencé à enregistrer des pertes un peu plus significatives. Toutefois, cela est en grande partie lié à des problèmes sans rapport avec la guerre qui affectent les valeurs technologiques, lesquelles avaient jusqu'à récemment surperformé.

Bien que les actions américaines et, dans une moindre mesure, les actions mondiales, aient été chères avant la guerre, un seul indice majeur (le NASDAQ) a connu une correction de plus de 10 % entre son pic et son creux. Des corrections d'environ 8% en un seul mois se sont produites en moyenne tous les 2,5 ans depuis 2000, c'est-à-dire qu'elles ne sont pas rares.

Le VIX, l'« indice de la peur », qui mesure la volatilité attendue des actions du S&P 500, a oscillé entre 25 et 30 points (contre une moyenne à long terme d'environ 20, et des pics supérieurs à 50 en avril dernier à la suite du « Jour de la Libération »). Les prévisions de bénéfices n'ont pas été revues à la baisse de manière significative. Et de nombreux analystes boursiers maintiennent leurs objectifs de fin d'année d'avant-guerre pour les indices américains.

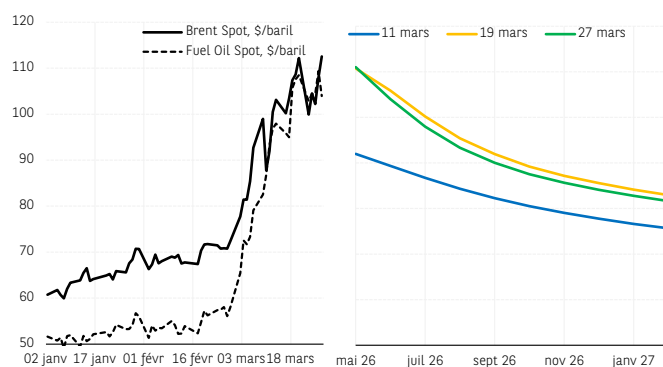
Prix des contrats à terme sur le gaz TTF, EUR/MWh



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

Prix des contrats à terme sur le Brent, USD/baril



GRAPHIQUE 3

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

Les enquêtes menées auprès des investisseurs mondiaux indiquent qu'ils n'ont pas beaucoup réduit le risque de leurs portefeuilles, leurs liquidités restant bien en deçà de ce que nous avons observé après le choc du Jour de la Libération en 2025, ou après l'invasion à grande échelle de l'Ukraine par la Russie en 2022. Cela suggère que les investisseurs mondiaux ne s'attendent pas à ce que la guerre et le choc énergétique qui en découle causent des dommages significatifs à la croissance. L'OCDE et les banques centrales, qui ont publié des prévisions révisées ces dernières semaines, semblent partager cet avis². Cependant, ces prévisions reposaient sur des scénarios de l'ampleur et la durée du choc énergétique qui sont déjà hors de portée compte tenu de l'évolution des marchés de l'énergie et de la situation actuelle sur le terrain (voir les graphiques).

Ces « anomalies » sont-elles préoccupantes ? Dans une certaine mesure, oui. L'absence d'actifs de couverture des risques complique la construction de portefeuilles. Cela signifie également que ce choc, s'il persiste ou s'aggrave, aura des effets de richesse négatif globaux (pertes en capital) plus importants que les chocs d'aversion au risque plus traditionnels.

² Voir les projections macroéconomiques de mars 2026 de la [Fed](#), la [BCE](#), la [Banque de France](#) et l'[OCDE](#). Nos propres travaux ([Guerre au Moyen-Orient : les ondes de choc s'amplifient](#)) soulignent que les scénarios les plus modérés concernant l'évolution de la guerre ont des répercussions relativement limitées sur la croissance et entraînent des hausses d'inflation transitoires. En revanche, les scénarios défavorables, désormais plus probables, ont des implications macroéconomiques plus sévères.


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Dans des pays comme les États-Unis, où les effets de richesse financière contribuent de manière significative à la consommation des ménages, cela crée un risque baissier supplémentaire pour la croissance. En Europe, pour le meilleur et pour le pire, cet effet est toutefois insignifiant dans la plupart des pays. Cette réduction modérée des risques a également des conséquences, mais elles ne sont pas toutes négatives.

Tant que la possibilité de scénarios n'entraînant que des coûts de croissance gérables persiste, il est de loin préférable que les marchés financiers n'amplifient pas les vents contraires liés à la hausse des prix de l'énergie et au resserrement monétaire des banques centrales. Cela se produirait si nous assistions à une flambée de l'aversion au risque rendant prohibitif l'accès au financement (ou au refinancement) pour les entreprises ou les États. Cela mettrait à mal les portefeuilles et pourrait poser des problèmes pour la stabilité financière systémique.

De même, les contrats à terme sur les prix du pétrole tablent sur un choc énergétique de relativement courte durée, et même les prix au comptant sont restés bien en deçà des prix de livraison physique dans les principaux ports pétroliers (voir le graphique 3). Compte tenu de l'impact considérable que ces prix ont eu sur tous les autres marchés financiers depuis le début de la guerre, cette modération est une bonne chose et joue le rôle d'amortisseur.

Néanmoins, en définitive, les réalités économiques futures, reflétées par les marchés, et celles dictées par les faits sur le terrain devront converger. À ce moment-là, soit nous pousserons un soupir de soulagement collectif, soit notre réveil sera brutal.

Isabelle Mateos y Lago

Graphiques : Tarik Rharrab



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

PRÉVISIONS DE L'OCDE

Impact modéré sur la croissance, tensions inflationnistes plus importantes. L'OCDE a modérément réduit ses prévisions de croissance pour 2026 : de -0,4pp à 0,8% en zone euro (-0,2pp pour la France et l'Allemagne) et de -0,5pp à 0,7% au Royaume-Uni. La croissance américaine est relevée à 2% (+0,3pp) en 2026, grâce notamment à l'IA. En Asie et en Amérique latine, les ajustements sont modestes, la Corée du Sud étant la plus affectée (-0,4pp). Les prévisions d'inflation sont relevées de +1,2pp en moyenne, à 4%, dans les économies du G20. Les États-Unis et le Royaume-Uni sont les plus touchés (hausse supérieure à un point), contre seulement +0,5pp pour la France et +0,2pp pour le Japon. Ces prévisions sont basées sur un prix du Brent à 91 USD le baril et un TTF à 56 EUR/MwH en 2026.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Marchés en baisse, prix à l'importation en hausse. Le 27 mars, le taux à 10 ans a atteint 4,43% (+49pb depuis fin février) et le S&P 500 a clôturé à un plus bas depuis août 2025. L'administration projette de suspendre les taxes fédérales sur l'essence (le Congrès doit valider). Un plan d'aide aux agriculteurs sera présenté rapidement. Les prix à l'importation bondissent en février (+3,8% m/m, +5,0pp – plus haut depuis 2022) du fait de l'énergie. Les anticipations d'inflation des ménages à 1 an ont augmenté en mars (+3,8% a/a, +0,4pp) selon l'Université du Michigan. Au T4 2025, l'amélioration sur les biens et les revenus primaires réduisent le déficit courant à 2,4% du PIB (3,1% au T3). *À venir : rapport sur l'emploi (vendredi), discours de J. Powell (lundi), ISM manufacturier (mercredi) et non manufacturier (vendredi), confiance des ménages (Conf. Board) et enquête JOLTS (mardi), ventes au détail (mercredi).*

UNION EUROPEENNE

Réforme de l'union douanière, nouveaux accords de libre-échange. Le code des douanes a été refondu, créant une autorité douanière européenne basée à Lille et un portail centralisé de données (*EU Customs Data Hub*) qui remplacera les 111 systèmes nationaux existants. L'exemption de droits pour les colis de moins de EUR 150 sera remplacée au 1^{er} juillet par un droit forfaitaire de EUR 3 par article. L'accord de libre-échange avec l'Australie prévoit de supprimer plus de 99 % des droits de douane sur les exportations de biens européens (« baisse ou suppression » sur les matières premières critiques). Des quotas d'importation européens seront maintenus sur certains produits agricoles sensibles. L'accord est assorti d'un partenariat de sécurité et de défense, mais doit être ratifié par les États membres. Parallèlement, le Parlement européen a voté l'accord commercial avec les États-Unis, en y intégrant des clauses de sauvegarde.

ZONE EURO

Le conflit au Moyen-Orient pèse modérément sur les enquêtes, les taux longs continuent d'augmenter. Le PMI composite se replie à un plus bas depuis mai 2025 (-1,4 m/m à 50,5 en mars, contre -0,6 m/m en mars 2022), mais reste en zone d'expansion. La baisse est liée aux services (-1,8 pt à 50,1) tandis que l'indice manufacturier progresse (+0,6 point à 51,4) malgré des tensions sur le prix des intrants (+10,6 m/m à 68,8 ; 87 au pic en 2022) et les délais de livraison. L'indice de sentiment économique de la Commission européenne a baissé de manière contenue en mars (-1,6 pt) : la confiance des ménages a reculé de 4 points m/m à -16 en mars (-13 m/m à -21 en mars 2022). Les indices des services et du commerce ont aussi fléchi mais l'industrie et la construction s'améliorent. Le taux à 10 ans allemand a augmenté de près de 20pb sur la semaine à 3,1% (48pb depuis fin février). Le *spread* se stabilise avec

le 10 ans français à 75pb et approche des 100pb avec le 10 ans italien (+15pb et +35pb par rapport à fin février respectivement). *À venir : inflation (mardi), taux de chômage (mercredi).*

- **Allemagne : Dégradation modérée des enquêtes.** Le PMI composite (-1,3 m/m à 51,9) est pénalisé par le prix des intrants (+6,7 m/m à 68,1 ; 15,8 points en deçà du pic de 2022). Le PMI services se replie (-2,4 m/m à 51,2), mais le PMI manufacturier progresse (+0,8 m/m à 51,7 ; plus haut depuis juin 2022), en lien avec des achats par anticipation (possibles difficultés d'approvisionnement). Le climat des affaires IFO se replie (-2,1 m/m à 86,4), mais moins qu'en mars 2022 (-8,6 m/m). La confiance des ménages GfK atteint un plus bas en deux ans en mars 2026 (-3,2 m/m à -28), mais baisse moins qu'en mars 2022 (-7,2 m/m). *À venir : inflation (lundi), ventes au détail (mardi), taux de chômage (mercredi).*

- **France : Réduction des prévisions de croissance, pressions inflationnistes modérées et déficit public plus faible que prévu en 2025.** L'Insee a révisé à 0,2% sa prévision de croissance pour le T1 et le T2 (-0,1pp chacun, l'acquis de croissance à mi-année atteint 0,9%). La Banque de France a révisé sa prévision annuelle à 0,9% (-0,1pp) en 2026 sur la base d'un scénario d'inflation à 1,7% (+0,4pp). Le climat des affaires de l'Insee revient à son niveau de novembre dans l'industrie (99, la performance de l'aéronautique se normalisant). Les autres indices sont stables, sauf dans le commerce de gros (95 en mars, -5 points), pénalisé par la baisse des ventes de biens de consommation. Les prix prévus à 3 mois reflètent des pressions inflationnistes modérées et limitées aux hydrocarbures, à l'équipement en information et communication et au commerce alimentaire. Le PMI composite s'est détérioré à 48,3 (-1,6 m/m) en mars (-1,3 m/m à 48,3 dans les services). Le PMI manufacturier reste en zone d'expansion (50,2 ; +0,1 m/m). La confiance des ménages a baissé en mars, à 89 (-2 m/m). L'opportunité de faire des achats importants et la peur du chômage sont relativement stables. Le déficit public a atteint 5,1% du PIB en 2025 (5,4% selon l'objectif du gouvernement), en amélioration de 0,7pp en raison d'un rebond des prélèvements obligatoires (*voir notre analyse détaillée*). La dette publique a poursuivi son augmentation, à 115,8% du PIB (+3pp, comme attendu). Le gouvernement a annoncé des aides pour EUR 70 millions (reports de charges, prêts d'urgence et aides à l'achat de carburant au bénéfice de l'agriculture [14 M], de la pêche [5 M] et du transport routier [50 M]). *À venir : inflation (mardi), production industrielle (vendredi).*

JAPON

Inflation provisoirement plus modérée, activité toujours dynamique. En février, l'inflation a reculé dont le *headline* à 1,3% a/a (-0,2pp) et l'indice hors nourriture non transformée à 1,6% a/a (-0,4pp), en raison des mesures du gouvernement sur l'électricité et l'essence. L'indice *New-Core*, à 2,5% a/a (-0,1pp), témoigne de pressions inflationnistes, qui seront soutenues par la croissance des salaires (accord initial pour une hausse moyenne de +5,3% en 2026). En mars, le PMI composite se modère à 52,5 (-1,4 m/m), comme l'indice manufacturier (-1,6 m/m à 51,4) et celui des services à 52,8 (-1 m/m). En moyenne sur le T1, les PMI sont les meilleurs depuis 2013. L'USD/JPY a poursuivi sa dépréciation et se rapproche du seuil de 160. Le ministre des Finances a promis une « *réponse ferme* » face à un mouvement décrit comme spéculatif. La première ministre S. Takaichi appelle l'IEA à libérer davantage de réserves de pétrole. Enfin, la Chambre haute n'ayant pas adopté de budget, le gouvernement a soumis un projet de budget temporaire de 11 jours pour le début de l'année fiscale 2026 (1^{er} avril). *À venir : enquête Tankan du T1 (mercredi), Summary of Opinions de la BoJ (lundi), production industrielle et ventes au détail (mardi).*



ROYAUME-UNI

Premiers impacts perceptibles, mais relatifs, du conflit en Iran. Les PMI ont diminué en mars, le composite à 51 (-2,7 m/m), les services à 51,2 (-2,7 m/m) et le manufacturier à 51,4 (-0,3 m/m), pénalisés par l'allongement des délais de livraison et la hausse des prix des intrants. La confiance des ménages se replie à -21 (-3 m/m) selon GFK (plus bas en un an). L'inflation *headline* a été stable à 3% a/a en février (+0,1 pp à 3,2% sur le sous-jacent). Le gouvernement a annoncé un « cadre de lutte contre les pratiques abusives » en matière de marges, et prévoit d'accélérer le développement des infrastructures énergétiques, notamment nucléaires. Des baisses des droits de douane sur les produits agroalimentaires sont également à l'étude. Le taux à 10 ans a augmenté de 10 pb sur la semaine, franchissant le seuil de 5% et portant sa hausse à 80pb depuis fin février. *À venir : PIB final T4 (mardi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Les principales devises émergentes ont plutôt bien résisté depuis le début de la guerre au Moyen-Orient. Entre le 27 février et le 27 mars 2026, les dépréciations les plus importantes concernent la Thaïlande (-5,6% contre USD), la Corée du Sud (-4,7%), les Philippines (-4,6%), le Chili (-5,6%), l'Afrique du Sud (-6,7%), l'Égypte (-9,2%) et la Hongrie (-5,4% contre USD et -3,1% contre EUR). Ces pays sont les plus directement exposés aux conséquences du conflit : ils sont de larges importateurs nets de pétrole et de gaz, dépendent des producteurs du Golfe pour leur approvisionnement en matières premières ou présentent des vulnérabilités macro. La semaine dernière, le forint hongrois s'est légèrement réapprécié. Le real brésilien (-2,4% contre USD au total depuis le 27 février) a également partiellement récupéré après la dépréciation des trois semaines précédentes. À l'inverse, les tensions baissières sur la roupie indienne se sont accrues ces derniers jours (-4,1% contre USD au total depuis le 27 février).

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Afrique du Sud : Le taux directeur reste inchangé. L'inflation a atteint la nouvelle cible de la Banque centrale en février (3% en g.a.) mais elle devrait rebondir fortement dès le mois d'avril car les prix administrés de l'essence seront revus à la hausse pour refléter l'évolution du prix du pétrole. La dépréciation du rand risque aussi d'alimenter l'inflation dans les prochaines semaines. La Banque centrale pourrait donc relever son taux directeur au prochain comité de politique monétaire (mai), alors que des baisses étaient anticipées avant le conflit. Le rendement des obligations souveraines à 10 ans a augmenté de 117 pb entre le 27 février et le 27 mars.

Nigéria : La Banque centrale renforce son cadre monétaire en introduisant une cible d'inflation (de 6-9% en g.a.). Depuis 2024, la lutte contre l'inflation est devenue sa priorité. L'inflation est en net recul (15% en février) après plusieurs mois de politique monétaire restrictive. Elle devrait cependant repartir à la hausse à court terme du fait de la guerre au Moyen-Orient.

Pays du Golfe : Le trafic aérien s'est effondré. Le nombre de départs depuis les principaux aéroports de la région est inférieur de moitié à ce qui prévalait avant le conflit. La situation est presque normale en Arabie Saoudite et à Oman, tandis que l'aéroport de Dubaï tourne à peine à 35% de ses capacités (malgré un léger redressement du trafic la semaine passée). Ceux de Bahreïn, du Koweït et du Qatar sont quasiment à l'arrêt.

Au Koweït, les autorités viennent d'annoncer un plan de soutien au système bancaire. Par ailleurs, les autorités saoudiennes ont cherché à rassurer les investisseurs durant le FII PRIORITY Summit, à Miami, en insistant sur la solidité des fondamentaux macroéconomiques. Son fonds public d'investissement (PIF) a rappelé la poursuite de sa stratégie d'investissement à l'international. À noter que les fonds souverains du Golfe ont participé à plusieurs opérations depuis le début du conflit.

AMÉRIQUE LATINE

Chili : Le taux directeur a été maintenu à 4,5%. La Banque centrale précise que, compte tenu des pressions inflationnistes liées à la hausse du prix du pétrole et des incertitudes quant à la durée du choc, l'objectif de convergence de l'inflation à 3% est repoussé à 2027.

Mexique : Le taux directeur a été abaissé de 25 pb à 6,75%. Bien que les prévisions d'inflation aient été revues à la hausse (4% en 2026 contre 3,8% auparavant), la Banque centrale estime que « les perspectives actuelles d'inflation laissent une marge de manœuvre » pour une nouvelle baisse de taux à court terme. L'objectif de convergence de l'inflation à 3% reste inchangé au T2 2027.

ASIE

Les gouvernements agissent face à la forte hausse des prix de l'essence et aux difficultés d'approvisionnement. L'état d'urgence a été déclaré aux Philippines. Ailleurs, les exportations de produits pétroliers raffinés ont été interdites (Chine, Vietnam, Thaïlande), les taxes sur les exportations de charbon (Indonésie) ou de produits pétroliers (Inde) ont augmenté, et les politiques de subvention sur l'essence ont été révisées. Pour protéger les finances publiques, la Thaïlande a suspendu ses subventions sur les prix de l'essence et la Malaisie a limité les siennes à 200 litres par mois (pour les ménages les plus défavorisés). **L'Inde** maintient pour l'instant les prix fixes mais a supprimé les taxes sur le fioul pour limiter les pertes des entreprises publiques (qui supportent l'écart entre les prix internationaux de marché et les prix de vente domestiques). La **Chine** accroît ses contrôles sur les prix de détail de l'essence et du diesel et demande aux entreprises publiques du secteur de l'énergie d'absorber une partie de la hausse des prix, au moins temporairement.

Hausse limitée des rendements obligataires en monnaie locale, sauf aux Philippines (+110 pb sur les titres à 10 ans depuis le 27 février). La hausse s'est accentuée cette semaine en Inde (seulement +28 pb au total depuis le 27 février). En Chine, les taux sur les obligations du gouvernement ont à peine bougé depuis un mois (+3 pb), les marchés n'anticipant aucune hausse de taux par la Banque centrale.

EUROPE ÉMERGENTE

Mesures annoncées face à la hausse des prix de l'énergie. En Pologne, le taux de TVA sur les carburants va baisser à 8% (contre 23% actuellement) et le droit d'accise sera réduit. Les autorités envisagent aussi une taxe exceptionnelle sur les compagnies pétrolières. La Slovaquie va restreindre la vente de diesel dans les stations essence (qui pourraient augmenter les prix pour les véhicules immatriculés à l'étranger).

Tensions sur les marchés obligataires. Le gouvernement roumain a annulé plusieurs adjudications en mars. La variation des taux obligataires a toutefois été contenue dans la région, avec une hausse moyenne de 100 pb environ pour les taux à cinq ans depuis le 27 février.

Hongrie : Statu quo monétaire. Conformément aux attentes, la Banque centrale a maintenu son taux directeur à 6,25%. Elle restera prudente dans les prochains mois.

MATIÈRES PREMIÈRES

GNL : Environ 8% de la production mondiale affectée par un cyclone en Australie (de catégorie 4), trois unités australiennes de production de GNL (dont les deux plus importantes) ayant été mises temporairement à l'arrêt. Depuis la suspension des exportations qataries, l'Australie est le deuxième exportateur mondial de GNL, exclusivement à destination de l'Asie (Chine et Japon essentiellement). Les prix européens du gaz (TTF) sont restés stables ce vendredi.

Le pipeline East-West de l'Arabie Saoudite fonctionne désormais à pleine capacité et 7 mb/j de pétrole brut transitent jusqu'au terminal de Yanbu. Au total, 5 mb/j de pétrole brut sont exportés et moins d'1 mb/j est raffiné avant d'être exporté ; le reste est alloué à la consommation domestique.

Le cours du Brent continue d'augmenter et se situe autour de 116 USD/b après un gain de 12,6% sur la semaine passée.



REVUE DES MARCHÉS

8

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	27-mars-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.64	+1.0	+67.4	+55.3	+57.3
Bund 5a	2.79	+4.1	+58.1	+32.9	+45.9
Bund 10a	3.09	+4.2	+47.9	+23.0	+31.2
OAT 10a	3.83	+7.7	+66.3	+26.8	+36.4
BTP 10a	4.02	+10.3	+80.4	+52.1	+33.1
BONO 10a	3.54	+6.6	+58.2	+29.5	+24.7
Treasures 2a	3.95	-0.1	+53.6	+46.5	-9.3
Treasures 5a	4.07	+4.7	+54.5	+34.0	-2.6
Treasures 10a	4.39	-1.2	+43.6	+22.5	+3.2
Gilt 2a	4.48	-9.6	+95.4	+72.5	+20.8
Treasures 5a	4.55	-4.1	+75.0	+69.7	+15.1
Gilt 10a	4.96	-3.9	+65.6	+47.6	+17.2

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	27-mars-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.15	-0.6	-2.4	-2.0	+6.5
GBP/USD	1.33	-0.1	-1.1	-1.2	+2.5
USD/JPY	160.15	+0.6	+2.6	+2.2	+6.1
DXY	100.15	+0.5	+2.6	+1.9	-4.0
EUR/GBP	0.87	-0.1	-1.3	-0.7	+4.1
EUR/CHF	0.92	+0.8	+1.1	-1.3	-3.6
EUR/JPY	184.50	+0.3	+0.1	+0.2	+13.2
Pétrole (Brent, \$)	112.57	+0.1	+55.2	+85.0	+52.0
Or (once, \$)	4528	-1.3	-13.8	+4.7	+48.4

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	27-mars-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4181	-1.5	-8.3	-5.6	+13.1
Amérique du Nord					
S&P500	6369	-2.1	-7.4	-7.0	+11.9
Dow Jones	45167	-0.9	-7.8	-6.0	+6.8
Nasdaq composite	20948	-3.2	-7.6	-9.9	+17.7
Europe					
CAC 40	7702	+0.5	-10.2	-5.5	-3.6
DAX 30	22301	-0.4	-11.8	-8.9	-1.7
EuroStoxx50	5506	+0.1	-10.3	-4.9	+2.3
FTSE100	9967	+0.5	-8.6	+0.4	+15.0
Asie					
MSCI, loc.	1770	+0.6	-7.1	+4.8	+23.0
Nikkei 225	53373	+0.0	-9.3	+6.0	+41.2
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1437	-1.8	-10.8	+2.3	+27.1
Chine	76	-1.2	-6.6	-7.9	+0.7
Inde	882	-2.6	-12.9	-16.6	-11.1
Brésil	1887	+3.8	-5.4	+14.6	+38.9

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 27-3, €

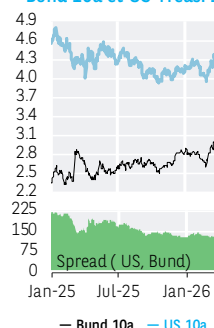
+30.0%	Pétrole & gaz
+14.8%	Télécoms
+9.2%	Scs collectivités
+3.8%	Matières premières
-1.1%	Chimie
-2.4%	Agroalimentaire
-2.8%	Industrie
-3.2%	Eurostoxx600
-4.1%	Foncières
-4.5%	Technologie
-5.9%	Santé
-6.9%	Assurances
-7.9%	Construction
-8.8%	Scs financiers
-9.2%	Banques
-9.9%	Distribution
-13.6%	Voyages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

S&P500

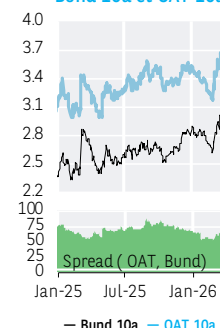
Année 2026 au 27-3, \$

+40.0%	Énergie
+13.5%	Télécoms
+11.4%	Distribution
+6.9%	Matériaux
+6.9%	Scs collectivités
+6.2%	Biens d'équipement
+5.2%	Alimentation, boissons et tabac
-3.1%	Matériel et équipement technologiques
-4.0%	Pharmaceutiques
-5.3%	Semiconducteurs
-7.0%	S&P500
-8.4%	Assurances
-9.8%	Services aux consommateurs
-10.7%	Biens de consommation
-11.7%	Banque
-13.0%	Santé
-13.1%	Services commerciaux et pro.
-13.8%	Médias
-18.7%	Automobiles
-26.7%	Foncières

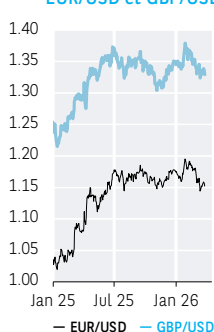
Bund 10a et US Treas. 10a



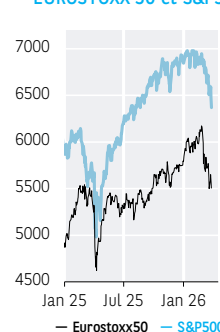
Bund 10a et OAT 10a



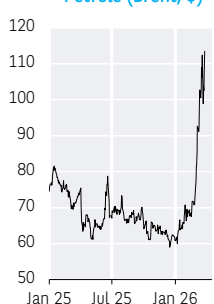
EUR/USD et GBP/USD



EUROSTOXX 50 et S&P500



Pétrole (Brent, \$)



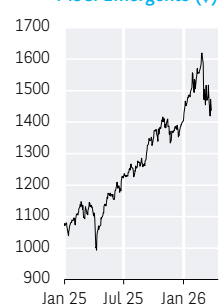
Or (once, \$)



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

Finances publiques françaises : un bon résultat en 2025 à confirmer en 2026	EcoFlash	27 mars 2026
L'industrie européenne aborde le choc énergétique de 2026 avec un ratio de créances douteuses plus faible qu'en 2022	Graphique de la Semaine	25 mars 2026
16 sur 21 : Statu quo quasi généralisé des banques centrales aujourd'hui : quid demain ?	EcoWeek	23 mars 2026
Guerre au Moyen-Orient : les ondes de choc s'amplifient	EcoInsight	20 mars 2026
Les économies d'Europe centrale s'en sortent bien malgré de sérieux défis démographiques	Graphique de la Semaine	18 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


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



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**



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 : Katjen



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change