

“ La guerre au Moyen-Orient a fortement perturbé le marché des produits pétroliers raffinés en Asie mais aussi en Europe. Pour le moment, la situation reste sous contrôle en Europe (...). Néanmoins, la double dépendance européenne aux producteurs du Golfe et d'Asie incite à la prudence. L'état de l'approvisionnement du marché européen va dépendre, à la fois, des évolutions géopolitiques dans le Golfe et de la volonté des producteurs asiatiques de privilégier, ou non, leur marché intérieur. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Produits pétroliers raffinés : doit-on craindre des pénuries en Europe ?

5

ACTUECO

Les points-clés de la semaine économique

7

FOCUS ZONE EURO

Suivi et comparaison de l'impact du choc énergétique actuel avec celui de 2022

8

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

9

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



PRODUITS PÉTROLIERS RAFFINÉS : DOIT-ON CRAINDRE DES PÉNURIES EN EUROPE ?

La guerre au Moyen-Orient a fortement perturbé le marché des produits pétroliers raffinés en Asie mais aussi en Europe. Pour le moment, la situation reste sous contrôle en Europe, notamment grâce à des niveaux de stock qui permettent une visibilité d'environ un mois de consommation. Néanmoins, la double dépendance européenne aux producteurs du Golfe et d'Asie incite à la prudence. L'état de l'approvisionnement du marché européen va dépendre, à la fois, des évolutions géopolitiques dans le Golfe et de la volonté des producteurs asiatiques de privilégier, ou non, leur marché intérieur.

LES BOULEVERSEMENTS DU MARCHÉ SE SONT TRADUITS PAR DE TRÈS FORTES HAUSSES DE PRIX

Plus d'un mois après le déclenchement du conflit au Moyen-Orient, ses conséquences sur le marché des hydrocarbures sont significatives : i/ un arrêt presque complet des flux transitant par le détroit d'Ormuz (soit environ 10% de la consommation mondiale de pétrole brut et environ 5% de celle des produits raffinés), ii/ des capacités de production de certains pays du Golfe détruites (dont 17% de la production de GNL du Qatar qui fournit environ 20% du marché mondial) et 43% des capacités de raffinage du Golfe endommagées à des degrés divers, iii/ une forte hausse des prix de l'ensemble des produits, qu'ils soient bruts ou raffinés.

Si, jusqu'à maintenant, les perturbations concernaient essentiellement les flux, la fin de la période de livraison des cargaisons en provenance de la région du Golfe (débutée avant le déclenchement du conflit) signifie une hausse du risque de pénurie physique de certains produits. Parmi les produits raffinés, c'est le cas notamment des carburants dont les prix ont augmenté davantage que celui du pétrole brut.

Les prix de gros de l'essence ont crû sur l'ensemble des marchés, mais les hausses les plus significatives concernent le diesel et le carburant d'aviation, dont les chaînes de valeur sont beaucoup plus contraintes par les perturbations actuelles. Ainsi, les prix de gros du diesel ont doublé en Europe et triplé en Asie, tandis que ceux des carburants pour l'aviation ont doublé en Europe et été multipliés par 2,5 en Asie. Aux États-Unis, la hausse est, pour le moment, plus contenue avec des augmentations d'environ 50% des prix de gros de ces carburants.

Quelle que soit l'évolution du conflit, la tension sur ces marchés devrait aller en s'aggravant dans les semaines à venir. En effet, même dans un scénario très optimiste d'arrêt rapide du conflit, le retour à un fonctionnement normal du marché des hydrocarbures sera très progressif et prendra plusieurs semaines voire plusieurs mois. Dans ce contexte, on peut s'interroger sur la possibilité d'une rupture physique de l'approvisionnement en Europe de ces produits raffinés.

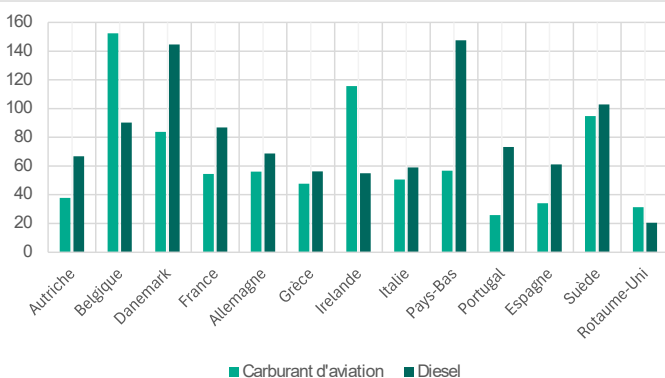
LE NIVEAU DES STOCKS EUROPÉENS N'OFFRE QU'UNE SOLUTION TEMPORAIRE

Un premier élément de réponse se situe dans le niveau des stocks disponibles en Europe. Pour l'ensemble des pays européens membres de l'OCDE, les stocks de diesel sont équivalents à 71 jours de consommation et ceux de carburant d'aviation à 50 jours. Les stocks espagnols et portugais de diesel ne couvrent cependant qu'environ un mois de consommation. C'est surtout le Royaume-Uni qui retient l'attention. Il dispose, en effet, des stocks de diesel et de carburant d'aviation parmi les plus faibles au niveau européen (respectivement de 20 et 31 jours).

LA DÉPENDANCE CROISSANTE VIS-À-VIS DE L'ASIE ACCROÎT LA VULNÉRABILITÉ EUROPÉENNE

Le deuxième élément de l'équation réside dans la dépendance européenne aux importations de produits raffinés. Ici, le constat est sans appel car on assiste, depuis une vingtaine d'années, à un déplacement massif des capacités de raffinage de l'Europe vers l'Asie, et vers le Moyen-Orient dans une moindre mesure. Depuis 2000, les capacités européennes ont diminué de 22% à 14% du total mondial, tandis qu'elles augmentaient de 26% à 36% en Asie sur la même période.

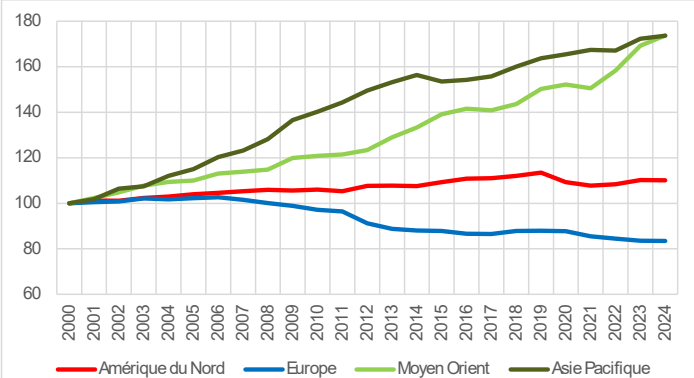
Stocks de carburant en jours de consommation



GRAPHIQUE 1

SOURCES : JODI, BNP PARIBAS

Capacités de raffinage (volume, indice 100=2000)



GRAPHIQUE 2

SOURCES : ENERGY INSTITUTE, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

En volume, ces capacités se sont réduites de 17% en Europe et ont progressé de 74% en Asie. Cette évolution est notamment due à des marges de raffinage plus avantageuses en Asie. Étant donné une hausse de 1% en moyenne de la consommation européenne de ces produits sur la même période, la dépendance européenne aux importations de produits raffinés s'est accrue.

Pour le carburant d'aviation, la dépendance européenne est réduite (4%), alors qu'elle est beaucoup plus élevée pour le diesel (35%). Comme pour l'indicateur des stocks disponibles, les situations nationales sont toutefois très variables. Pour le carburant d'aviation, la dépendance est élevée (supérieure à 50%) au Danemark, en France, en Italie et en Suède. Concernant le diesel, la dépendance française est assez significative (38%) et supérieure à celle de la plupart des autres pays. Néanmoins, c'est encore une fois le Royaume-Uni qui retient l'attention avec une dépendance de 76% pour le carburant d'aviation et de 34% pour le diesel. Facteur aggravant, le Koweït fournit 38% (en 2024) du carburant d'aviation importé par le pays (l'Asie et le Moyen-Orient fournissent ensemble 81%).

Au-delà de cet indicateur de dépendance global, il convient de replacer le cas de l'Europe vis-à-vis de l'Asie, et pas seulement vis-à-vis du Golfe, pour mieux en apprécier la vulnérabilité. En 2025, l'Asie et le Moyen-Orient ont fourni 23% des importations européennes de diesel et 90% de celles de carburant d'aviation. Compte tenu de la forte dépendance des raffineries asiatiques vis-à-vis du pétrole en provenance du Moyen-Orient (plus de 60% du pétrole brut importé par l'Asie) et d'une croissance soutenue de la consommation de produits raffinés (+2,5% par an en moyenne depuis 2000), les tensions sur le marché asiatique des produits raffinés deviennent aigües.

Dans ce contexte, les importations européennes en provenance d'Asie sont très vulnérables. Avec la raréfaction du pétrole brut du Golfe, certaines raffineries asiatiques doivent ralentir leur rythme de production et certains pays choisissent de privilégier leur consommation intérieure au détriment des exportations. La Chine a ainsi pratiquement arrêté ses exportations de carburants quelques jours après le déclenchement du conflit. Facteur aggravant pour l'Europe, les écarts de prix entre l'Asie et l'Europe incitent les autres régions productrices à préférer fournir le marché asiatique.

PAS DE CONTRAINTES PHYSIQUES À CE STADE, MAIS UNE VISIBILITÉ QUI SE RÉDUIT PROGRESSIVEMENT

Il est très difficile, pour le moment, de savoir quand les difficultés physiques d'approvisionnement en diesel et en carburant d'aviation apparaîtront en Europe. Avant de se diffuser, les perturbations du marché des produits raffinés se traduisent par de fortes hausses de prix, qui provoquent des ajustements de la demande plus ou moins prononcés. Ceux-ci se diffusent progressivement aux différents segments de cette demande selon leur niveau d'élasticité. Ensuite, on assiste à une destruction de la demande, liée à des décisions politiques (comme les rationnements mis en place dans certains pays asiatiques) ou la mise à l'arrêt temporaire de certaines activités (décision déjà prise par des compagnies aériennes avec l'annonce de l'arrêt temporaire des liaisons aériennes les moins rentables). Enfin, la pénurie de produit contraint physiquement la demande.

En Europe, nous en sommes encore au stade des effets des prix sur la demande et des mesures gouvernementales de soutien au pouvoir d'achat. L'inflation en zone euro a significativement augmenté au mois de mars (+2,5% a/a contre +1,9% en février) en raison de l'augmentation des prix de l'énergie. Pour le moment, cette hausse est inférieure à celle enregistrée lors de la crise énergétique de 2022, et le rebond de l'inflation sous-jacente ne devrait intervenir qu'à partir du second semestre 2026. Néanmoins, le marché des carburants va continuer

à se tendre dans les prochaines semaines et certains professionnels du secteur aérien en Europe évoquent l'absence de visibilité sur la disponibilité en carburant au-delà de 5 à 6 semaines. Cependant, la rapide dégradation de la situation en Asie pourrait rapprocher cette échéance.

QUELLES PERSPECTIVES ?

À court terme, le juste équilibre nécessaire, dans la gestion de la crise, sera difficile à trouver pour les gouvernements européens. Il leur faudra agir de façon à anticiper les pénuries sans provoquer de mouvements de panique chez les consommateurs, au risque d'amplifier les phénomènes. Dans la méthode, deux éléments nous semblent importants à considérer : savoir prioriser les besoins et activer la solidarité européenne. Nous avons, en effet, constaté d'importantes disparités entre les niveaux de vulnérabilité.

À moyen et long terme, il conviendra certainement de tirer les leçons de cette crise. Trois pistes (parmi d'autres) semblent envisageables. Comme souvent quand il s'agit d'accroître la souveraineté européenne dans le domaine énergétique, les progrès se feront par étape et sur la durée :

- L'action sur les stocks peut jouer un rôle positif mais ne réduira que marginalement la vulnérabilité européenne. Si l'on applique les normes européennes en matière de sécurité énergétique (la couverture de 61 jours de consommation par les stocks disponibles ou 90 jours d'importations nettes), ces normes sont respectées pour le diesel (sauf au Royaume-Uni) et, dans un certain nombre de pays européens, une marge de manœuvre existe pour les carburants d'aviation.
- Seule une politique industrielle très volontariste, privilégiant la sécurité économique (au détriment de la politique de décarbonation) et passant par un soutien des pouvoirs publics, permettra de retrouver des capacités de production significatives en Europe. Le raffinage est une activité intensive en énergie et les régions du Moyen-Orient et de l'Asie disposent d'avantages comparatifs importants (accès à une énergie abondante et bon marché, politique gouvernementale favorisant une énergie à coût réduit pour l'industrie). Depuis plus d'une vingtaine d'années, la comparaison des marges de raffinage est systématiquement en défaveur de l'Europe par rapport à l'Asie ou aux États-Unis.
- La diversification géographique des sources d'approvisionnement (hors Moyen-Orient et Asie) est assez contrainte à court terme. Hormis la Russie, seuls les États-Unis disposent de capacités de production significatives (18% des capacités mondiales en 2024).

La vulnérabilité européenne aux aléas du marché des produits raffinés rappelle l'urgence de poursuivre et accélérer la transition bas-carbone au niveau européen. L'électrification des usages, et en premier lieu des transports, paraît un moyen évident de réduire la dépendance aux carburants routiers, même si celle-ci restera significative à moyen terme. Les incertitudes réglementaires ont pu ralentir la progression de l'électrification des transports, mais les évolutions récentes sont encourageantes. Par ailleurs, comme nous l'avons montré dans un article précédent¹, les progrès dans la transition bas-carbone ne se traduisent pas forcément par une plus grande souveraineté énergétique. Concernant le carburant aérien, le développement de capacités de production de carburants d'aviation durables (CAD) est un bon moyen de gagner en souveraineté, car il est basé sur des ressources locales (notamment les biocarburants ou les énergies renouvelables pour les carburants synthétiques). Néanmoins, cette solution n'est envisageable qu'à long terme. Ces catégories de carburants demeurent pour le moment très coûteuses, les difficultés techniques sont significatives et les prix restent corrélés à ceux des produits pétroliers.

Pascal Devaux (avec l'aide de Clara Ngo Ba Do, stagiaire).

¹ <https://economic-research.bnpparibas.com/html/fr-FR/Union-europeenne-transition-carbone-souverainete-energetique-parcours-seme-embuches-20/02/2026.53230>



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

COMMERCE INTERNATIONAL

Nouveaux droits de douane pour le secteur pharmaceutique et tarifs en baisse pour l'acier et l'aluminium. Le président D. Trump a annoncé des tarifs douaniers de 100% sur les « médicaments sous brevet et ingrédients associés » sous la Section 232 du *Trade Expansion Act*. Ces droits seraient ramenés à 15% pour l'UE, le Japon, la Corée du Sud et la Suisse dans le cadre des accords conclus en 2025. Les entreprises ayant passé un accord avec le département de la Santé ne seraient pas taxées ; celles projetant de relocaliser leur production aux États-Unis le seraient à hauteur de 20% pendant 4 ans (puis à 100%). Les tarifs sur l'acier et l'aluminium, généralement de 50%, pourraient baisser selon leur objet (ex. : 15% pour les équipements industriels jusqu'en 2027), leur composition (25% de droits de douane au-dessus de 15% d'acier/aluminium/cuivre dans le produit, 0% en deçà), l'origine du métal (10% si américain) ou du produit (25% quand importé du Royaume-Uni). Le moratoire sur le commerce en ligne a expiré, la conférence ministérielle de l'OMC n'ayant pas abouti à un accord sur sa prolongation.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Bonne performance de l'emploi, mais le choc énergétique commence à peser. En mars, les créations d'emplois salariés ont atteint +178k (chiffre inédit depuis fin 2024, 68k en moyenne au T1) et le taux de chômage a diminué à 4,3%. L'ISM manufacturier se maintient depuis 3 mois à 52,6 en moyenne (52,7 en mars, +0,3 m/m). L'indice non manufacturier reste élevé à 54, mais se détériore (-2,1 m/m) sous le poids des composantes « activité » et « emploi ». Dans les deux enquêtes, les délais de livraison des fournisseurs s'allongent (respectivement +3,8 et +2,7 m/m à 58,9 et 56,0) et l'indice des prix payés atteint des plus hauts depuis 2022 (78,5 et 70). La confiance des ménages (*Conference Board*) s'améliore à 91,8 (+0,8 m/m), mais les anticipations d'inflation à 1 an augmentent (+6,2%, +0,7pp). Les ventes au détail rebondissent (+0,6% m/m) en raison des remboursements d'impôts, mais leur dynamique est à relativiser (+3,7% a/a en nominal, l'inflation étant de +2,4% a/a). J. Powell a confirmé que le positionnement actuel de la politique monétaire était approprié et rappelé que l'accroissement des risques sur l'inflation s'accompagnait de risques persistants sur l'emploi. Le marché des *Fed Futures* voit une probabilité de 15% d'une hausse de taux avant la fin 2026 (contre 70% la semaine du 23 mars). *À venir : PIB du T4 2025 (vendredi), inflation CPI (vendredi), commandes de biens durables (mardi), Minutes du FOMC (mercredi), confiance des ménages (Michigan, vendredi).*

ZONE EURO / UE

Inflation tirée à la hausse par l'énergie en mars, en recul par ailleurs. L'inflation harmonisée a rebondi à 2,5% a/a en mars (1,9% en février) et a atteint 1,2% m/m (dont +6,8% m/m sur l'énergie). Les autres composantes ralentissent : alimentaire à 2,1% a/a (-0,1 pp), services à 3,2% a/a (-0,2pp) et biens à 0,5% a/a (-0,2pp). Le PMI composite (-1,2 m/m à 50,7) subit la détérioration dans les services (50,2 ; -1,7), tandis que le PMI manufacturier a progressé (+0,8 m/m à 51,6). *À venir : ventes au détail et prix à la production (mercredi).*

- **Allemagne : Inflation liée aux prix de l'énergie.** L'inflation harmonisée a atteint en mars un plus haut depuis janvier 2025, à +2,8% a/a, en raison des prix de l'énergie (+7,2% a/a). L'inflation sous-jacente reste stable à 2,5%. Le PMI manufacturier a atteint 52,2 (+1,2 m/m) en mars, soutenu par la production, les nouvelles commandes et des délais de livraison au plus haut depuis juillet 2022. L'indice du prix des intrants augmente fortement, tout en restant plus faible qu'en

2022. Le PMI services (50,9 ; -2,6 m/m) a pesé sur le PMI composite (-1,3 m/m à 51,9). Le taux de chômage est stable à 4% en mars. *À venir : commandes à l'industrie (mercredi), commerce extérieur et production industrielle, nouvelles immatriculations (jeudi), inflation (vendredi).*

- **France : La hausse des prix des carburants pèse sur l'inflation et les finances publiques et incite à accélérer la transition vers les énergies décarbonées.** L'inflation harmonisée a atteint 1,9% a/a en mars (1,1% en février) du fait de la hausse des prix des carburants. La production manufacturière a été stable en février (+0,2 m/m en janvier). Le PMI composite s'est replié à 48,8 en mars (-1,1 m/m), sous le poids des services (48,8 ; -0,8 m/m). Le PMI manufacturier est resté stable. Le gouvernement estime que la hausse des taux d'intérêt devrait coûter EUR 3,6 mds (0,1% du PIB) aux finances publiques en 2026 (hausse des taux sur la partie courte de la dette, notamment sociale, et impact de la hausse de l'inflation sur les obligations indexées). La hausse des prix des carburants a rapporté EUR 270 M en mars aux finances publiques (120 M dus à une hausse des recettes de TVA, 150 M à une augmentation des achats avec un contrecoup probable en avril). En 2022, la consommation de produits pétroliers avait diminué de 7,5% en volume (plus bas atteint fin 2023), mais la baisse avait été marginale sur les tous premiers mois. La part de l'électrique a augmenté à 28% des immatriculations automobiles au T1 (vs. 20% en 2025), soutenant le rebond des immatriculations en mars (+13% a/a, mais -2% a/a au T1). Le gouvernement a lancé des appels d'offre pour ajouter des capacités de production dans le renouvelable (portées d'ici à 2035 à l'équivalent de 10 EPR2 dans l'éolien en mer). Le gouvernement a annoncé un nouveau prêt destiné aux entreprises (transport, agriculture et pêche) pour lesquelles le coût du carburant dépasserait 5% du chiffre d'affaires. *À venir : commerce extérieur (mercredi).*

- **Italie : L'inflation harmonisée demeure stable** à 1,5% a/a (+1,6% m/m). Le ralentissement de l'inflation sous-jacente (1,9% a/a, -0,8pp, contrecoup des J.O.) compense le rebond des prix de l'énergie. L'indice de sentiment économique de la Commission européenne (ESI) se replie de 1,3 point m/m mais reste au-dessus de sa moyenne historique. La confiance des ménages diminue (-5 points m/m). Le PMI manufacturier remonte à 51,3 (+0,7 m/m), soutenu par les stocks. Le repli du PMI services (-3,5 m/m à 48,8) pèse sur le composite (-2,9 m/m à 49,2). Le taux de chômage reste bas (5,3 % en février ; -0,9 pp a/a). *À venir : production industrielle (vendredi).*

ROYAUME-UNI

Rebond des anticipations d'inflation. Les entreprises ont relevé de 0,5pp leurs anticipations d'inflation à un an, à 3,5% (selon la BoE). Les PMI sont en repli en mars à 51 (-0,7 m/m) pour le manufacturier, à 50,3 pour le composite et 50,5 pour les services (-3,4 m/m pour les deux). La croissance a été confirmée à +0,1% t/t au T4 (1,4% en 2025), soutenue par la consommation (privée et publique) et l'investissement public.

JAPON

Entreprises optimistes. Le climat des affaires Tankan atteint un plus haut depuis 1991 à 18 (+1 point). L'amélioration est généralisée (+4 points a/a pour les grandes entreprises du secteur manufacturier). La production industrielle et les ventes au détail ont reculé respectivement de -2,1% et -2% m/m en février, après +4,3% et +3% m/m en janvier. *À venir : salaires (mardi), confiance des ménages (jeudi).*



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Forte baisse des indices PMI dans le Golfe en mars. Aux Émirats Arabes Unis, l'indice reste en zone d'expansion (à 52,9 contre 55 en février) mais atteint son plus bas niveau depuis juin 2021. Il s'agit aussi de la 3^e plus grosse chute sur 1 mois, ce qui corrobore les difficultés rencontrées par le secteur privé non-pétrolier face au conflit. Le niveau de confiance est à un plus bas depuis début 2021. **L'impact est encore plus prononcé pour l'Arabie Saoudite**, dont l'indice PMI est tombé à 48,8 en mars contre 56,1 en février. C'est la première fois depuis août 2020 qu'il passe sous la barre des 50.

Qatar : La Banque centrale soutient le système bancaire. Le taux de réserves obligatoires sur les dépôts est notamment réduit de 4,5% à 3,5%, et les banques peuvent proposer à leurs clients de différer les paiements sur une période de trois mois.

AMÉRIQUE LATINE

En mars, les PMI restent en zone de contraction au Brésil, en Colombie et au Mexique. Les nouvelles commandes ont légèrement progressé en Colombie. Elles ont continué de se dégrader au Brésil et au Mexique, reflétant les tensions sur la demande et les pressions inflationnistes liées à la hausse des prix de l'énergie.

Colombie : Hausse du taux directeur de 100 pb, à 11,75%. Cette décision de la Banque centrale était attendue compte tenu du contexte fortement inflationniste. L'inflation a atteint 5,3% en g.a. en février (elle dépasse 5% pour le 7^e mois consécutif). Les pressions ont été renforcées par l'augmentation du salaire minimum (+23% au 1^{er} janvier) et la hausse des prix de l'énergie. Bien que la Colombie soit un exportateur net de pétrole brut, le pays importe des quantités importantes de gaz et d'engrais. De nouvelles hausses de taux sont attendues en 2026.

ASIE

Les PMI de mars annoncent les effets de la guerre au Moyen-Orient sur les prix et l'activité. Dans une grande majorité de pays d'Asie, les indices PMI manufacturiers ont reculé en mars mais sont restés en zone d'expansion. La baisse des sous-composantes « nouvelles commandes » et « production » s'explique par des contraintes d'approvisionnement et des perspectives de demande en baisse. Le sous-indice des prix des intrants a augmenté en moyenne de 56,9 en février à 61,4 en mars. Le recul des PMI manufacturiers est plus marqué en Inde (PMI à 53,8), aux Philippines (51,3), à Taiwan (53,3) et au Vietnam (51,2), en raison d'une grande vulnérabilité aux effets du blocage du détroit d'Ormuz sur leur approvisionnement en carburants. Dans le même temps, la demande de biens liés à l'IA reste très solide et soutient l'activité industrielle, en particulier en Corée du Sud (PMI en hausse à 52,6 en mars). **En Chine**, le PMI manufacturier de RatingDog baisse mais reste au-dessus de 50, et le PMI officiel augmente légèrement à 50,4 ; les sous-indices des prix des intrants et des prix à la production affichent les hausses les plus fortes.

Corée du Sud : Le gouvernement a annoncé des mesures de soutien à l'économie pour un montant proche de 1% du PIB. Ces mesures visent principalement à alléger la charge financière des ménages et des petites entreprises vulnérables face à la hausse des prix de l'énergie, plafonner le prix du carburant et constituer des réserves de naphtha. Les dépenses publiques totales devraient augmenter de près de 12% en 2026 (8% dans le budget initial). La prévision de déficit public reste inchangée (moins de 2% du PIB) : les dépenses supplémentaires seront financées par l'excédent de recettes fiscales en grande partie lié à l'impôt sur les sociétés du secteur exportateur (au T1, les exportations ont progressé de 37% en g.a. en valeur).

Inde : La Banque centrale soutient la roupie. Après avoir interdit aux banques de détenir des positions ouvertes quotidiennes nettes en devises supérieures à USD100mn en fin de semaine dernière, la RBI leur interdit de proposer des contrats de change à terme non livrables (NDF) en roupies. Se faisant elle essaie de limiter la volatilité de sa devise (-4% contre le USD en mars).

EUROPE ÉMERGENTE

Les indices PMI donnent des signaux mixtes. Les effets du conflit au Moyen-Orient sont peu visibles. En Pologne et en Roumanie, le PMI manufacturier reste en zone de contraction mais s'est légèrement amélioré en mars (Pologne : 48,7 ; Roumanie : 46,6). En République tchèque et en Hongrie, les indices PMI restent au-dessus de 50. Il a augmenté en République tchèque mais baissé en Hongrie. Les nouvelles commandes reculent dans la région (hors République tchèque).

Tendance à l'appréciation des devises la semaine passée. Dans la région, le forint hongrois s'est le plus apprécié vis-à-vis de l'euro et du dollar. Il reste toutefois la devise la moins performante depuis le début de la guerre vis-à-vis de l'euro (-2,1%) et du dollar (-4,3%). En Roumanie, le leu est resté stable vis-à-vis de l'euro. Selon Bloomberg, la Banque centrale est intervenue sur le marché des changes (environ EUR 1 md) pour soutenir sa monnaie.

Pologne : L'inflation accélère en mars (+3% en g.a., contre 2,4% en février), principalement en raison de la hausse des prix des carburants. En revanche, l'inflation alimentaire a ralenti sur la même période (+2% en g.a. vs. 2,4% en février).

Turquie : Forte désinflation sur un mois en mars (+1,9% après +3% en février et +2,5% un an auparavant en mars 2025). Le poste « transports » enregistre la plus forte hausse (+4,5% sur un mois) portée par celle des prix du carburants malgré l'ajustement à la baisse des taxes décidé le 5 mars. L'inflation dans les services du logement a été limitée à 1,9% sur un mois. Sur un an, le taux d'inflation d'ensemble ressort à 30,9% et l'inflation sous-jacente à 29,7%.

MATIÈRES PREMIÈRES

Le détroit d'Ormuz est au cœur des préoccupations. L'Iran cherche des moyens de conserver son pouvoir coercitif sur le détroit et réfléchit avec Oman à l'instauration d'un « péage » et de licences pour le passage des navires. Une quarantaine de gouvernements se sont réunis jeudi 2 avril, sur proposition du Royaume-Uni, pour réfléchir à une solution et garantir la libre circulation des flux maritimes. Le Conseil de sécurité des Nations unies doit se réunir ce mardi 7 avril pour voter un projet de résolution (porté par les pays du Golfe) dans le but de protéger les navires lors de leur passage dans le détroit. L'issue du vote est incertaine et pourrait conduire à une escalade (menaces de l'Iran et avertissements d'autres pays dont la France et la Chine). Les attaques contre les navires naviguant à proximité du détroit (Dubai, Qatar) se poursuivent, tout comme les frappes sur les infrastructures énergétiques du Golfe (raffinerie Minal al-Ahmadi au Koweït, infrastructure gazière de Habshan à Abu Dhabi (EAU) et usine d'acier iranienne de Mobarakeh). Toutefois, 21 navires ont pu traverser le détroit d'Ormuz ce week-end.

Les tensions sur les flux d'approvisionnement se maintiennent. La Russie étend ses restrictions sur les exportations d'essence aux producteurs pétroliers (jusqu'au 31 juillet). Jusqu'ici, les restrictions ne concernaient que les revendeurs. Au total, environ 40% des capacités d'exportations de la Russie seraient concernées par ces restrictions.

Les pays membres de l'OPEP+ maintiennent leur programme d'augmentation de la production et prévoient une hausse de 206 000 barils/jour pour mai 2026. Les flux étant toujours contraints par la fermeture du détroit d'Ormuz, la hausse annoncée le 5 avril, lors de leur réunion mensuelle, a un effet limité.

Le prix du Brent se situe actuellement autour de 109 USD/b.



FOCUS ZONE EURO

7

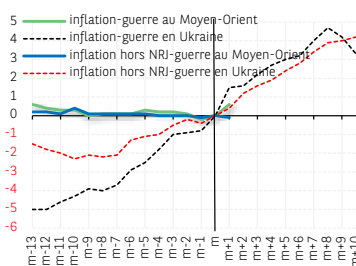
Les mêmes causes produiront-elles les mêmes effets ? Pour suivre les répercussions du nouveau choc énergétique, dû à la guerre au Moyen-Orient, sur l'activité et les prix dans la zone euro, mais aussi voir à quel point la situation actuelle se rapproche de celle de 2022 lors du déclenchement du conflit en Ukraine, nous avons sélectionné deux mesures de l'inflation (avec et sans énergie) et six données d'enquête. Les risques et incertitudes sont nombreux mais il est clair que le contexte économique dans lequel intervient ce nouveau choc énergétique est moins inflationniste qu'en 2022. Le bilan des premières données disponibles est relativement positif : la réaction des enquêtes et de l'inflation est, pour l'heure, limitée, et les évolutions globalement moins défavorables en mars 2026 qu'en mars 2022. Il est toutefois très probable que la détérioration observée se poursuive : la question qui se pose est celle de son ampleur. Cette série de graphiques sera mise à jour régulièrement à cet effet.

[Retrouvez l'analyse du Graghique de la semaine d'Hélène Baudchon.](#)

Guerre au Moyen-Orient : un impact, pour l'heure, plus limité sur l'inflation et la confiance dans la zone euro que lors du conflit en Ukraine

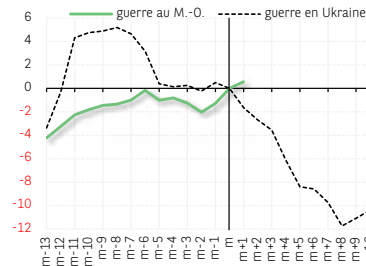
Mars 2026 : rebond limité de l'inflation

INFLATION (AVEC ET SANS ÉNERGIE)



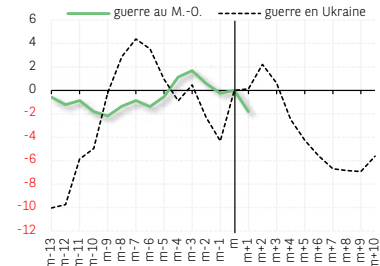
Mars 2026 : bonne orientation du climat des affaires dans le secteur manufacturier

INDICE PMI MANUFACTURIER



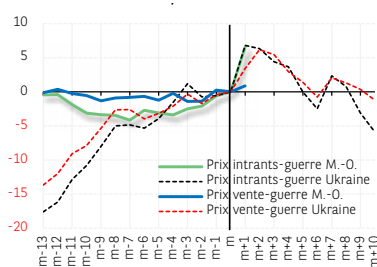
Mars 2026 : repli du climat des affaires dans les services

INDICE PMI DES SERVICES



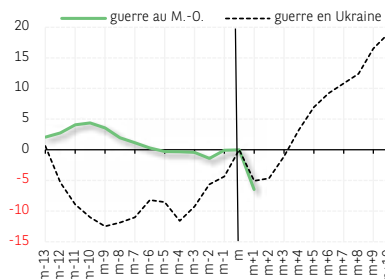
Mars 2026 : hausse des prix des intrants mais pas des prix de vente

PMI COMPOSITE - PRIX DES INTRANTS ET DE VENTE



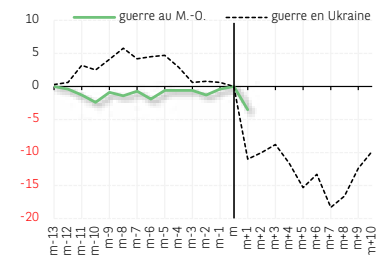
Mars 2026 : détente des délais de livraison

PMI MANUFACTURIER - DÉLAIS DE LIVRAISON



Mars 2026 : une confiance des consommateurs moins affectée

CONFIANCE DES CONSOMMATEURS - SITUATION FINANCIÈRE DES 12 PROCHAINS MOIS



Variation depuis m = 0 = février 2026 / février 2022

SOURCES : EUROSTAT, COMMISSION EUROPÉENNE, MACROBOND, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	02-avr.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2,59	-5,0	+54,8	+50,3	+54,3
Bund 5a	2,70	-9,3	+41,4	+23,6	+40,8
Bund 10a	2,97	-10,3	+30,1	+10,7	+27,8
OAT 10a	3,62	-16,6	+39,6	+12,7	+37,3
BTP 10a	3,84	-17,7	+53,7	+34,4	+22,0
BONO 10a	3,48	-6,5	+43,7	+23,0	+23,7
Treasuries 2a	3,81	-14,0	+30,0	+32,5	-10,0
Treasuries 5a	3,94	-12,5	+31,9	+21,5	-0,7
Treasuries 10a	4,31	-1,2	+26,6	+14,1	+3,2
Gilt 2a	4,33	-15,3	+69,2	+57,2	+15,9
Treasuries 5a	4,39	-15,9	+50,9	+53,8	+12,8
Gilt 10a	4,84	-3,9	+46,7	+47,6	+17,2

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	02-avr.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1,16	+0,3	-1,1	-1,6	+6,4
GBP/USD	1,32	-0,4	-1,0	-1,5	+2,2
USD/JPY	159,37	-0,5	+1,0	+1,7	+6,4
DXY	100,03	-0,1	+1,7	+1,7	-3,6
EUR/GBP	0,87	+0,6	-0,2	-0,1	+4,2
EUR/CHF	0,92	+0,5	+1,2	-0,8	-3,7
EUR/JPY	184,08	-0,2	-0,1	-0,0	+13,2
Pétrole (Brent, \$)	108,88	-4,0	+40,0	+78,9	+44,3
Or (once, \$)	4672	+3,2	-11,8	+8,0	+49,5

Indices actions

	en niveau		variation, %		
	02-avr.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4314	+3,2	-4,8	-2,6	+17,6
Amérique du Nord					
S&P500	6583	+3,4	-4,3	-3,8	+16,1
Dow Jones	46505	+3,0	-4,9	-3,2	+10,1
Nasdaq composite	21879	+4,4	-3,8	-5,9	+24,3
Europe					
CAC 40	7962	+3,4	-5,1	-2,3	+1,3
DAX 30	23168	+3,9	-6,0	-5,4	+3,5
EuroStoxx50	5693	+3,4	-4,9	-1,7	+7,3
FTSE100	10436	+4,7	-3,2	+5,1	+21,2
Asie					
MSCI, loc.	1763	-0,4	-6,6	+4,4	+27,8
Nikkei 225	52463	-1,7	-9,6	+4,2	+46,8
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1434	-0,2	-9,5	+2,1	+29,0
Chine	76	+0,1	-4,9	-7,8	+2,3
Inde	894	+1,3	-10,1	-15,6	-9,5
Brésil	1974	+4,6	-0,3	+19,9	+47,5

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 2-4, €

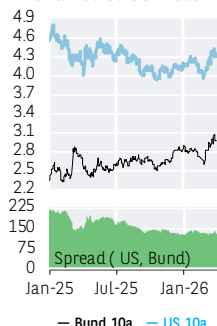
+35,1%	Pétrole & gaz
+16,9%	Télécoms
+16,5%	Scs collectivités
+13,8%	Matières premières
+6,3%	Chimie
+0,7%	Eurostoxx600
+0,1%	Industrie
-0,5%	Agroalimentaire
-1,0%	Santé
-1,7%	Foncières
-2,6%	Assurances
-3,0%	Technologie
-3,5%	Construction
-4,1%	Banques
-5,0%	Scs financiers
-7,9%	Distribution
-10,0%	Voyages & loisirs
-16,5%	Bs. de conso.
-17,0%	Médias

S&P500

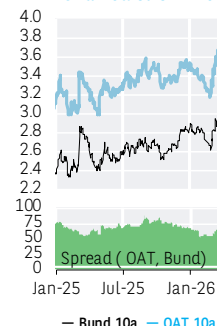
Année 2026 au 2-4, \$

+32,5%	Énergie
+13,5%	Distribution
+10,7%	Télécoms
+10,6%	Matériaux
+9,1%	Biens d'équipement
+8,6%	Scs collectivités
+5,0%	Alimentation, boissons et tabac
+0,3%	Matériel et équipement technologiques
-1,2%	Semiconducteurs
-1,2%	Pharmaceutiques
-3,8%	S&P500
-6,0%	Assurances
-7,0%	Services aux consommateurs
-7,1%	Biens de consommation
-7,3%	Médias
-7,4%	Banque
-10,4%	Services commerciaux et pro.
-11,6%	Santé
-18,9%	Automobiles
-24,7%	Foncières

Bund 10a et US Treas. 10a



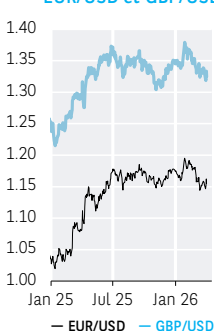
Bund 10a et OAT 10a



— Bund 10a — US 10a

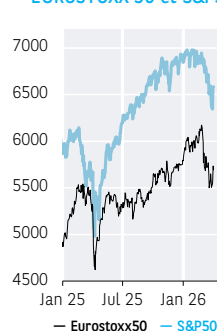
— Bund 10a — OAT 10a

EUR/USD et GBP/USD



— EUR/USD — GBP/USD

EUROSTOXX 50 et S&P500



— Eurostoxx50 — 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

L'IA, nouveau levier stratégique des pays émergents	Podcast En Eco dans le texte	2 avril 2026
Zone euro : six graphiques pour comparer l'impact du choc énergétique de 2026 avec celui de 2022	Graphique de la Semaine	1 ^{er} avril 2026
Assouplissement des règles de liquidité : redonner à la Fed son habit de prêteur en dernier ressort	EcoTV	31 mars 2026
Inflation en zone euro et en France : le début d'un rebond	EcoFlash	30 mars 2026
Guerre du Golfe : les marchés financiers sont-ils somnambules ?	EcoWeek	30 mars 2026
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



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 évènement 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'évènement 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 **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 : AP911 Studio



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change