

13 avril 2026

Les banques centrales face au brouillard de la guerre

- **Après plus d'un mois de conflit, les Etats-Unis et l'Iran se sont accordés le 8 avril sur un cessez-le-feu de deux semaines et la perspective d'une réouverture du détroit d'Ormuz.** Les pourparlers entre les deux belligérants, au Pakistan, se sont toutefois soldés par un échec à ce stade. Les objectifs annoncés des deux pays semblent en effet opposés, en particulier s'agissant du programme nucléaire iranien ou encore du statut du détroit d'Ormuz. L'Iran souhaiterait en effet prélever une taxe de 1 à 2 millions de dollars par navire transitant par le détroit (compte tenu du trafic habituel du détroit cela représenterait une recette d'environ 35 à 70 Md\$ par an, soit 8 à 16 % du PIB du pays). **Face à l'échec des négociations, les Etats-Unis ont annoncé le 13 avril un blocus naval des zones côtières et des ports iraniens.**
- **Le cessez-le-feu n'augure donc pas, à ce stade, d'une fin définitive du conflit en Iran.** L'annonce du cessez-le-feu avait permis d'identifier quel pouvait être le scénario macroéconomique et financier d'un conflit « court » : les taux longs s'étaient détendus, revenant proches de leurs niveaux du début d'année, et les indices actions s'étaient nettement repris, pour revenir vers des niveaux également comparables à ceux du début d'année. A l'inverse, l'échec des premières négociations a de nouveau tendu les investisseurs.
- **Les banques centrales font également face au brouillard de la guerre.** Aux Etats-Unis, une inflation un peu plus forte pourrait encourager la Fed à maintenir inchangés ses taux directeurs dans le courant de l'année. L'inflation américaine atteint ainsi à 3,3 % en mars, contre 2,4 % en février. Mais la Réserve fédérale devra conjuguer avec des signaux conjoncturels moins porteurs ces dernières semaines. En zone euro, les marchés attendent deux à trois hausses de taux de la BCE d'ici la fin de l'année. La BCE pourrait toutefois prendre son temps et surveiller d'éventuels effets de second tour sur l'inflation avant de durcir sa politique monétaire. **Pour le moment, l'inflation a rebondi en mars en zone euro à 2,5 % (après 1,9 % en février) du fait des prix de l'énergie, mais l'inflation sous-jacente reste stable et bénéficie de la dynamique passée de désinflation.**
- **Il faudra ainsi surveiller l'évolution des prix de l'énergie et leur impact sur l'inflation dans les prochains mois.** Le prix du baril de Brent affiche une forte volatilité et évolue au gré des annonces et contre-annonces des Etats-Unis et de l'Iran. Il reste toutefois à un haut niveau et les marchés de l'énergie pourraient être durablement perturbés courant 2026, y compris en cas d'issue du conflit au Moyen-Orient (trafic maritime perturbé, baisse de l'offre).
- **En France, les enquêtes de climat des affaires de mars signalent une activité morose,** alors qu'elles avaient bénéficié en début d'année d'un certain optimisme après le vote du Budget 2026. L'évolution des enquêtes de conjoncture resterait toutefois compatible avec une croissance trimestrielle d'environ 0,2 % début 2026 selon l'Insee et la Banque de France. Les principales institutions retiennent ainsi à ce stade une révision limitée de la croissance française pour 2026 (-0,1 à -0,2 pt de %), sous l'hypothèse d'un conflit court au Moyen-Orient.

Corentin Ponton

(Contributeurs P. Aurain, J.-M. Biffe, S. Ganem, H. Haddar, J. Salin)

Pour recevoir automatiquement nos publications par mail, abonnez-vous !

[CLIQUEZ ICI](#)

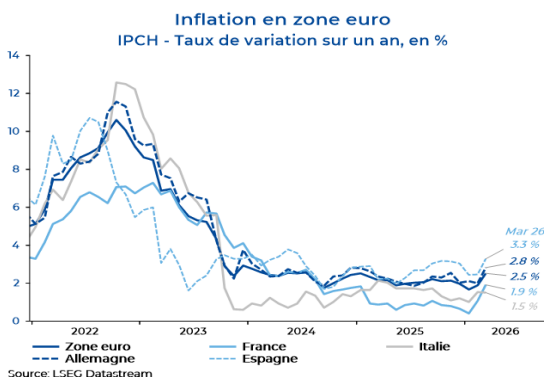
Zone euro – La résilience Européenne à l'épreuve du choc inflationniste

L'activité en zone Euro reste résiliente en mars 2026 malgré la montée de l'incertitude : l'indice PMI pour les services recule en mars à 50,2 (51,9 en février) et l'indice manufacturier, en revanche, gagne 0,8 point à 51,6 (50,8 en février dernier). Au global, l'indice composite (manufacturier et service) tombe à 50,7 (51,9 en février) ce qui reste cohérent avec une croissance faible mais résiliente à court terme. Les révisions de croissance de l'OCDE de mars 2026 à 0,8 % pour 2026 (-0,4 point de %) considèrent un choc transitoire, sans récession globale avec un retour à la normale 2027.

Les indices PMI révèlent toutefois des disparités sous-jacentes : le plan de relance allemand nourrit, sans rassasier, les espoirs de reprise allemande avec un indice global à 53,2 porté par l'industrie. En effet, le plan de relance tarde à se traduire dans les chiffres d'activité avec une révision récente de l'activité pour 2026, entre 0,6 % et 0,8 %, les effets de la relance étant relégués à 2027 et revus à la baisse dans un scénario d'escalade du conflit à 0,8 % pour 2027. L'Espagne voit son activité industrielle (48,7) compensée par une activité dynamique dans les services (53,3) là où l'Italie suit la trajectoire opposée avec une industrie montant à 51,3 et des services continuant une baisse entamée depuis début 2026 passant sous les 50 à 48,8 (51,9 en février).

Le marché du travail demeure historiquement tendu avec un taux de chômage à 6,2 % en février (6,1% en janvier). Cette évolution traduit un ralentissement graduel de l'activité, sans dégradation marquée à ce stade.

L'inflation constitue désormais le point d'attention. Après être revenue en deçà de 2 % en février, elle remonte en mars autour de 2,5 % en glissement annuel. Cette évolution s'explique principalement par un rebond des prix de l'énergie (4,9 % en glissement annuel), en lien avec les tensions géopolitiques au Moyen-Orient. **Les prix des services restent dynamiques (3,2 %), tandis que l'inflation sous-jacente demeure relativement contenue (2,2 %)**, ce qui suggère que le choc reste pour l'instant essentiellement exogène. En mars les données affichent un rebond global : à 3,6 % en Espagne, 1,5 % en Italie là où la France et l'Allemagne finissent le mois à respectivement 1,9 % et 2,8 %.



Dans ce contexte, la Banque centrale européenne est confrontée à un arbitrage plus délicat. Après avoir maintenu ses taux directeurs inchangés le 19 mars dernier, elle fait face à une remontée des anticipations

d'inflation liée à l'énergie : les marchés anticipent désormais une possible réaction monétaire avec deux à trois hausses d'ici la fin de l'année 2026. **Toutefois, la réponse dépendra largement de la durée et de l'intensité du choc énergétique : à court terme, la BCE devrait néanmoins conserver une approche prudente.** Plusieurs membres du Conseil des gouverneurs ont récemment souligné que les tensions actuelles doivent être évaluées dans une perspective de moyen terme. En l'absence de diffusion marquée à l'inflation sous-jacente ou aux salaires, un resserrement immédiat ne s'impose pas de fait.

France – L'économie et les finances publiques à l'épreuve du choc iranien

La publication des premières statistiques pour le mois de mars permet d'appréhender les premières conséquences du conflit au Moyen-Orient sur l'activité française.

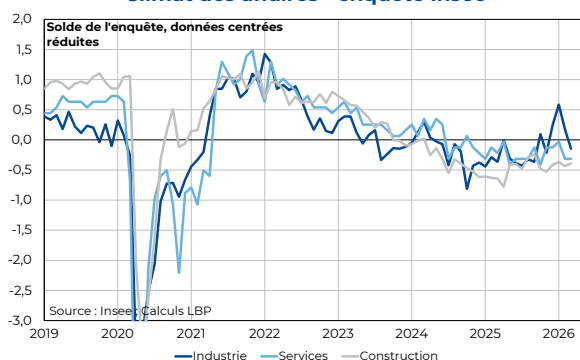
En mars, l'inflation (IPC) atteint 1,7 %, après 1,0 % en février avant l'amorce du conflit. Cette hausse de l'inflation (+0,7 pt de %) est imputable exclusivement à la hausse de l'inflation énergétique – en particulier ceux des produits pétroliers – qui atteint 7,3 % en mars, contre une baisse de -2,9 % en février. A l'inverse, l'inflation dans les services est quasi-stable (1,7 % après 1,6 %) et celle dans les produits manufacturés diminue (-0,6 % après -0,2 %). Il faudra en effet plusieurs mois – et une tension prolongée sur les prix de l'énergie – avant d'identifier une diffusion potentielle du choc sur les prix de l'énergie dans le reste des prix à la consommation. **Cette hausse de l'inflation pourrait entraîner une hausse du taux du Livret A lors de sa prochaine fixation d'août 2026.** Compte tenu de l'évolution à la hausse de l'inflation en mars (1,7 % après 1,0 %) et des dernières prévisions de l'Insee (l'inflation atteindrait 1,9 % en juin prochain), la formule du taux du Livret A indiquerait un rendement à 1,7 % en août (après 1,5 % depuis février 2026).

En parallèle, les enquêtes de climat des affaires signalent une légère détérioration de l'activité en mars, alors qu'elles avaient bénéficié en début d'année d'un certain optimisme après le vote du Budget 2026. L'enquête PMI se dégrade en particulier dans les services (-1,2 pt à 48,8) et pointe une détérioration de la demande (moindre commande publique à l'approche des élections municipales, déclenchement de la guerre au Moyen-Orient) ainsi qu'une hausse du coût des intrants, liée à l'envolée du prix des carburants. De son côté, l'enquête de climat des affaires de l'Insee est quasi-stable en mars, à un niveau faible (97, pour une moyenne de longue-période à 100).

L'évolution des enquêtes de conjoncture resterait toutefois compatible avec une croissance d'environ 0,2 % par trimestre au 1^{er} semestre 2026 selon l'Insee et la Banque de France. Les principales institutions retiennent ainsi à ce stade une révision limitée de la croissance pour 2026, comprise entre -0,1 pt (Banque de France, à 0,9 %) et -0,2 pt (OCDE, à 0,8 %), sous l'hypothèse d'une issue rapide du conflit en Iran. Un conflit plus long entraînerait toutefois des conséquences plus marquées sur l'activité : à titre d'exemple, la Banque de France retient une croissance en France de 0,6 %

pour 2026 en cas de conflit plus long (tensions prolongées sur les prix de l'énergie) et de 0,3 % dans un scénario de stress très défavorable.

Climat des affaires - enquête Insee



Le déficit public en France s'établit à 5,1 % du PIB en 2025, d'après la publication des comptes nationaux annuels par l'Insee, après 5,8 % observé en 2024. Ce chiffre est plus faible que celui anticipé par le gouvernement fin 2025, qui tablait sur 5,4 %. Cette surprise s'explique par le rebond du taux de prélèvements obligatoires en 2025 et devrait permettre d'atteindre plus facilement la cible de déficit à 5 % du PIB fixée par le gouvernement dans le Budget 2026. **Il faudra malgré tout surveiller les impacts du conflit au Moyen-Orient sur l'activité et les finances publiques.** Le gouvernement a d'ores et déjà indiqué ne pas vouloir rééditer le « boulier tarifaire » de 2022-2023 qui avait représenté une dépense *ex ante* de 110 Md€ (4 pts de PIB) pour les finances publiques d'après le Centre pour la recherche économique et ses applications (CEPREMAP). Le gouvernement privilégie au contraire des aides ciblées (130 millions € ont déjà été annoncés pour aider les entreprises et ménages les plus exposés) afin de préserver la trajectoire de finances publiques.

Enfin, le marché immobilier restait dynamique début 2026. Sur un an, le volume de transactions de logements anciens atteignait 956k en janvier 2026, après 951k en 2025 et un point bas à 845k en 2024. On observe toutefois une légère remontée des taux de crédits à l'habitat au 1^{er} trimestre 2026 : il atteint 3,23 % en moyenne en février, contre 3,08 % fin 2025 (+15 pb). A ce stade, ce sursaut représente surtout une normalisation vis-à-vis des taux de marché observés avant le conflit au Moyen-Orient, après une année 2025 marquée par une concurrence marquée entre acteurs bancaires. **Il faudra toutefois suivre l'évolution du conflit : une tension prolongée sur les taux longs pourrait tirer plus nettement à la hausse les taux de crédits et peser sur la dynamique du marché immobilier.**

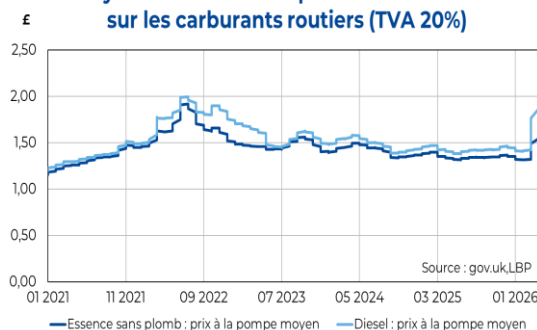
Royaume-Uni – Les risques d'inflation repartent

Les enquêtes PMI du mois de mars, les premières depuis le début de la guerre en Iran, **font état d'un contexte géopolitique incertain.** Le **secteur manufacturier s'établit à 51, en baisse par rapport au mois dernier à 51,7.** Cela s'explique par une réduction de la production, une inflation des intrants (au plus haut depuis plus de 3 ans dû aux prix de l'énergie) et des délais de livraison allongés depuis la mi-2022 avec le début de la guerre en Ukraine. En revanche, la demande globale reste bonne avec des exportations en hausse. **Le**

secteur des services montre également des signes de ralentissement (indice passant de 53,9 à 50,5) avec une contraction des nouvelles commandes ayant les mêmes causes que pour le secteur manufacturier. Le recul de l'optimisme (au plus haut en janvier 2026 sur la période récente) et la prudence dans les investissements liée à l'incertitude de la durée du conflit au Moyen-Orient pourraient freiner la reprise économique à court terme.

Ces enquêtes nous orientent sur la direction que devrait prendre l'inflation dans les prochains mois. **L'inflation du mois de février, avant le conflit au Moyen-Orient, indique pour l'instant une stagnation de l'inflation à 3 % par rapport au mois de janvier** (tirée notamment par les prix du textile), toujours au-dessus de l'inflation de la zone euro, principalement en raison des coûts énergétiques et des perturbations des chaînes d'approvisionnement. **L'inflation dans les services ressort à 4,3 % en février, toujours en baisse à ce stade et au plus bas depuis mars 2022.** On peut également anticiper l'inflation qui devrait se répercuter sur l'économie en analysant **les prix hebdomadaires moyens à la pompe recensés par le gouvernement.** Ces derniers indiquent des prix **se rapprochant de ceux observés en 2022 lorsque la guerre en Ukraine a émergé (1,86 £/l pour le diesel et 1,54 £/l pour l'essence sans plomb en semaine du 6 avril).**

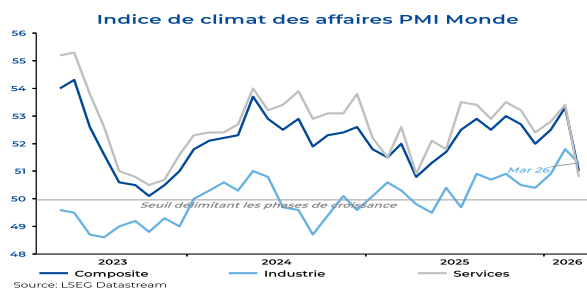
Royaume-uni : statistiques hebdomadaires sur les carburants routiers (TVA 20%)



Pour protéger les foyers britanniques de la hausse directe sur leur facture d'électricité qui dépend du gaz, **le régulateur de l'énergie (Ofgem) a abaissé son plafond tarifaire, prix maximum que le fournisseur peut facturer par kWh et frais fixe mensuel, de 7 % à partir du mois d'avril et ce jusqu'en juin,** une hausse mécanique est attendue au mois de juillet.

Coté politique économique, **la Banque d'Angleterre (BoE) poursuit sa pause sur la baisse de son taux directeur.** Les anticipations indiquaient une baisse pour le premier trimestre mais la situation au Moyen-Orient a complètement rebattu les cartes avec le risque de résurgence de l'inflation. **Les membres du comité ont arboré une décision prudente en votant unanimement pour le maintien du taux à 3,75 % (18 mars)** contrairement au mois dernier où la décision était partagée. **Cette décision s'explique également par le resserrement des conditions financières, incluant l'évolution très volatile des rendements des Gilts (taux à 10 ans britannique) et à la hausse depuis le début du conflit restant au-dessus de ceux des membres du G7 (4,6 % le 8 avril).**

Les indices PMI (enquêtes de climat des affaires) se sont repliés en mars à la suite du déclenchement du conflit au Moyen-Orient, en particulier dans les services où les enquêtes signalent un effritement de la demande et une hausse du coût des intrants.



Etats-Unis – Avant le choc énergétique.

La publication finale du PIB T4 est encore révisée en baisse à 0,15 % t/t, surtout freiné par les dépenses publiques (-0,35 %) et l'investissement résidentiel (-0,1%). Le bon chiffre de créations d'emplois de février (NFP 178 K) ne doit pas cacher le ralentissement de la force de travail (taux de participation pour 1ère fois en baisse sous les 62 % depuis 4 ans). Si la consommation était en hausse, le revenu et taux épargne étaient en baisse. Si l'on ajoute la hausse de l'inflation de mars (3,3 %) issue du choc iranien (essence chère, marchés chahutés, Michigan en baisse), on peut être prudent sur la dynamique économique à venir.

En février, le revenu disponible a baissé de -0,1 % (-0,5 % en réel) en raison de la baisse des transferts publics. La consommation a crû de 0,5 % (0,1 % en réel). Le taux d'épargne baisse à 4 % après 4,5 % en janvier.

En février, les ventes au détail nominales ont crû de 0,6 % (+0,5 % pour groupe de contrôle). En outre, la production industrielle a crû de 0,2 % (1,4 % g.a.). Le taux d'utilisation est stable sur le mois à 76,3 % (+1,4 pt g.a.) et stable également sur la production manufacturière (+1,1 pt g.a.).

En mars, les créations d'emplois (NFP) ont rebondi à 178 K (vs 175 K en moyenne LT). Sur un an, les créations d'emplois cumulées sont très faibles de 152 K. L'emploi public continue de diminuer (-8 K, -330 K depuis le point haut en oct. 2024). Le taux de chômage baisse de -0,1 pt à 4,3 %. Les revenus moyens ont progressé de 3,5 % en g.a., perdant 0,2 pt. Le taux de participation a perdu 0,9 pt depuis le 30/11/2023 notamment sous l'effet de la réduction du travail issu de l'immigration (0,2 pt de chômage en moins).

Après un mois de décembre dynamique, les ventes dans l'ancien ont légèrement rebondi de 1,7 % après -6 % en janvier (niveau -28 % sous les montants 2019). L'indice de prix Case-Schiller (20 villes) poursuit sa remontée pour le 6^{ème} mois en janvier (+0,2 %). Il s'établit à 1,2 % en g.a. et 55 % au-dessus de 2019. Les ventes neuves étaient en forte baisse de -23 % sur deux mois (janvier/fév.) (-11 % sur un an). Le taux de crédit à 30 ans a rebondi à 6,38 % en mars après être passé sous les 6 % en février pour la première fois depuis octobre 2022.

En mars, l'inflation augmente nettement à 3,3 % (vs 2,4 % en février) et progresse de 0,9 % sur un mois, tirée par l'énergie (+11 % sur le mois).

Les indicateurs avancés décrivent une croissance résiliente : le moral des ménages progresse légèrement en février (Michigan mars en baisse à 53 vs point bas 50,3 en nov. 25), les PMI indiquent une expansion modérée sur le manufacturier (52) mais en baisse sur les services (50). Pour le T1 (t/t), les *nowcast* Fed NY s'échelonnent entre 0,6 % (Fed NY) et 0,4 % (Fed Atlanta), en rythme instantané.

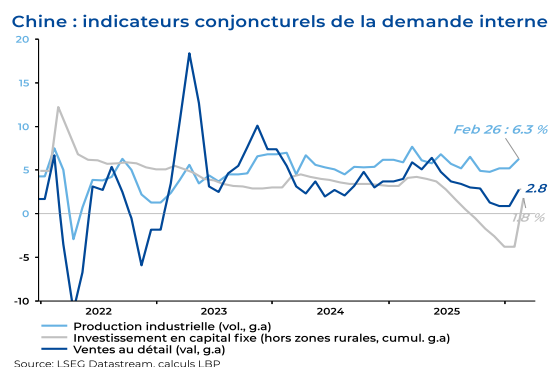
À surveiller : les conséquences économiques de la guerre en Iran, notamment l'inflation et le niveau du dollar.

Marché monétaire : les *forwards* n'anticipent plus de baisse en 2026 (au seuil proba > 50 %).

Chine – Conflit au Moyen-Orient : coup de frein à venir sur l'activité après un bon début d'année ?

Après +5,0 % de croissance du PIB en 2025, les indicateurs du début d'année sont bien orientés. En janvier-février, la production industrielle et les ventes au détail accélèrent. L'investissement rebondit fortement et augmente en rythme annuel pour la première fois depuis août 2025. En janvier-février, les exportations chinoises accélèrent. Les importations ont également accéléré, notamment celles de pétrole dans une logique de stockage préventif. L'inflation a augmenté en février (+1,3 % après +0,2 % en janvier) et est en tendance haussière depuis quelques mois (point bas atteint à -0,4 % en août).

Si les signaux conjoncturels d'un mois sur l'autre restent encore contradictoires en mars 2026, les niveaux deviennent plus cohérents entre eux. Dans l'industrie et les services, les PMI RatingDog (ex Caixin) et les PMI NBS sont désormais tous supérieurs au seuil théorique d'expansion de 50.



Le secteur immobilier chinois montre toujours d'importants signes de fragilité. Les nouvelles constructions (en m²) restent orientées à la baisse depuis le début de l'année. Dans le même temps, les prix immobiliers et les mises en chantier de nouveaux logements continuent de baisser. Enfin, la croissance des encours des crédits bancaires n'a jamais été aussi faible (+6,0 % en février).

Les possibles effets du conflit au Moyen-Orient (hausse des coûts de production, problèmes d'approvisionnement, baisse de la demande interne et externe avec l'inflation) **sont pour le moment peu visibles sur l'économie chinoise qui y est pourtant particulièrement exposée** (1^{er} destinataire mondial des flux d'Ormuz par lequel transite des matières premières

stratégiques pour l'économie chinoise ; 50 % des importations chinoises de pétrole et 30 % pour le GNL).

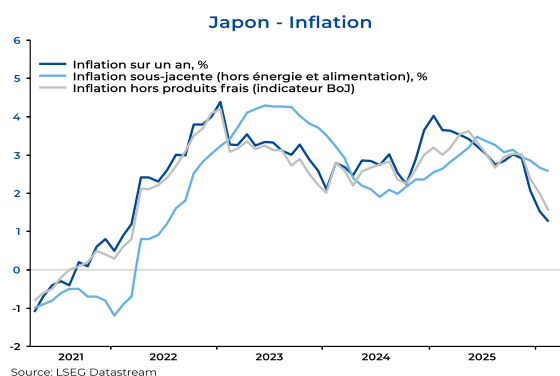
Plusieurs mesures ont été mises en place afin d'atténuer certains effets du conflit. La Chine a augmenté ses stocks stratégiques de pétrole depuis quelques années. Ils sont actuellement estimés à 4 mois d'importations (les importations venant de Russie ont également augmenté en amont du conflit). Les autorités ont mis en place des contrôles temporaires sur les prix de l'essence et du diesel, et instauré des restrictions à l'export. Enfin, la Banque centrale a mis son cycle de desserrement monétaire sur pause en mars et les anticipations de baisse du taux directeur et de celui des réserves obligatoires ont été décalées d'un trimestre (respectivement au T3 et au T2).

Avec l'adoption du 15^e plan quinquennal de la Chine (2026-2030), **les autorités visent une croissance annuelle autour de 4,5-5 %.**

Japon – Une accalmie inflationniste trompeuse

Les enquêtes de climat des affaires indiquent un ralentissement de l'activité, dans un contexte marqué par l'incertitude liée au conflit au Moyen-Orient. **En mars, l'indice PMI composite s'est établi à 53 (-0,9 point sur un mois)**, reflétant un affaiblissement global de la dynamique économique. **Ce fléchissement provient notamment des services, dont le PMI recule à 53,4 (-0,4 point).** Du côté du manufacturier, le PMI a diminué à **51,6 (-1,4 point)** indiquant un léger repli de la production et des nouvelles commandes.

L'inflation a poursuivi son ralentissement au début de l'année à 1,4 % en mars contre 1,6 % en février. Cette modération intervient, principalement via la baisse des coûts énergétiques, liée au rétablissement des subventions publiques sur l'électricité et le gaz : **le gouvernement japonais a adopté en urgence un budget provisoire 8 600 Md JPY (47 Md EUR)** couvrant le 1^{er} au 11 avril 2026 dans l'attente d'un consensus politique pour l'adoption définitive le 12 avril prochain. L'inflation hors produits alimentaires s'établit à 1,7 % (après 1,8 %) et l'inflation sous-jacente hors énergie et alimentation tombe à 1,4 % en mars (après 1,5 %), repassant sous l'objectif de 2 % fixé par la Banque du Japon (BoJ) pour la première fois depuis mars 2022.



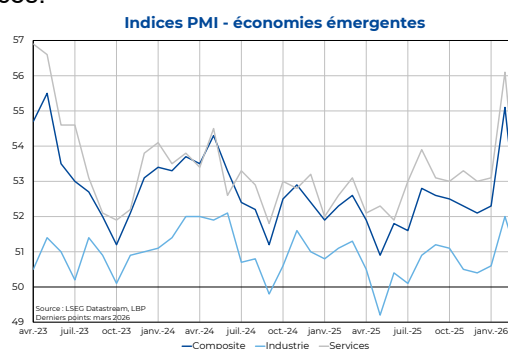
Dans ce contexte, la BoJ fait face à un arbitrage complexe. D'un côté, la baisse récente de l'inflation, amplifiée par l'intervention publique, pourrait freiner le resserrement monétaire et de l'autre, les risques inflationnistes à venir justifient la poursuite d'une

normalisation progressive de la politique monétaire. **La banque centrale a récemment maintenu ses taux inchangés (0,75 %)**, tout en signalant les incertitudes liées à l'environnement international.

Parallèlement, les résultats des négociations salariales de printemps (Shunto) affichent une hausse moyenne de +5,26 %, marquant une troisième année consécutive de progression supérieure à 5 % et occupant ainsi une place déterminante dans l'évolution des prix. Cette dynamique constitue un élément clé pour la BoJ, qui y voit un facteur essentiel à l'installation d'une boucle prix-salaires durable, à condition qu'elle se diffuse à l'ensemble du tissu productif, notamment aux PME.

Pays émergents – Exposition différenciée au choc énergétique et divergence monétaire

En mars, le PMI « économies émergentes » est en forte baisse. Il diminue dans toutes les grandes économies émergentes, pénalisé principalement par les services.



Malgré les pressions inflationnistes causées par le conflit au Moyen-Orient, certaines banques centrales ont abaissé leur taux directeur en raison du ralentissement de l'activité. Le Brésil a abaissé son taux directeur de 25 bp à 14,75 % en mars, une baisse moins importante qu'attendu (50 bp). Le Mexique a également abaissé son taux directeur de 25 bp à 6,75 % de manière surprise tandis que la Russie l'a diminué de 50 bp à 15 %. D'autres banques centrales ont adopté une position neutre et/ou une pause préventive, comme en Inde, en Turquie ou en Afrique du Sud. Ces trois économies sont en effet vulnérables au choc énergétique (via les prix et/ou les problèmes d'approvisionnement via le détroit d'Ormuz), tandis que l'effet sur le Brésil, la Russie et le Mexique, exportateurs nets, reste pour le moment ambigu voire positif (voir tableau ci-dessous).

Les devises émergentes se déprécient en mars par rapport au dollar, en raison d'une hausse de l'aversion au risque. À noter néanmoins la poursuite de l'appréciation du peso argentin ce mois-ci.

Vulnérabilité d'économies émergentes au conflit au Moyen-Orient (Source : LBP)

Rang	Pays	Statut pétrolier	Exposition Prix	Exposition approv. Ormuz/Iran
1	Inde	Importateur majeur	Élevée	Élevée
2	Turquie	Importateur net	Élevée	Modérée-faible
3	Chine	Importateur majeur	Modérée	Modérée
4	Afrique du Sud	Importateur net	Modérée-élevée	Faible
5	Mexique	Exp. brut / Imp. raffinés	Mitigée	Faible
6	Brésil	Exportateur net	Bénéficiaire-mitigée	Faible
7	Russie	Exportateur majeur	Bénéficiaire	Faible

MATIERES PREMIERES – La baisse de l'offre au Moyen-Orient déséquilibre les marchés pétroliers

Début avril, l'annonce d'un cessez-le-feu de deux semaines en Iran et la perspective de réouverture du détroit d'Ormuz a entraîné une détente temporaire des prix du pétrole : le baril de Brent a atteint un creux à 90 \$, contre 110 \$ observé tout début avril. Il s'est repris vers 100 \$ après l'échec des premières négociations. Au total, le prix du baril de Brent progresse de 40 \$ depuis le début d'année, soit +67 %.

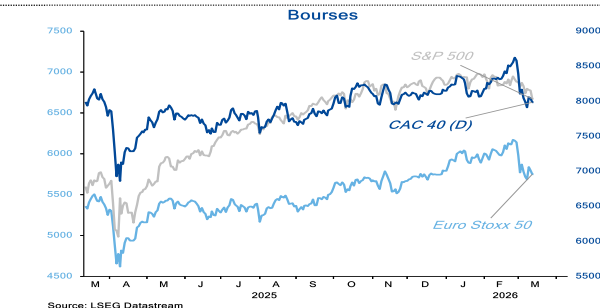
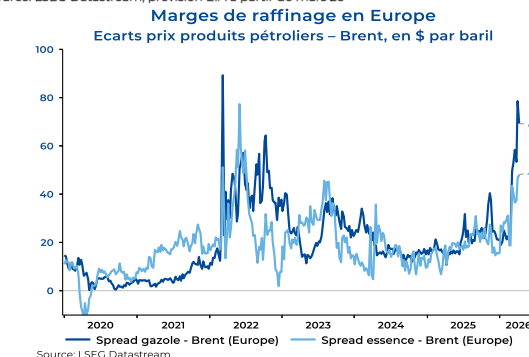
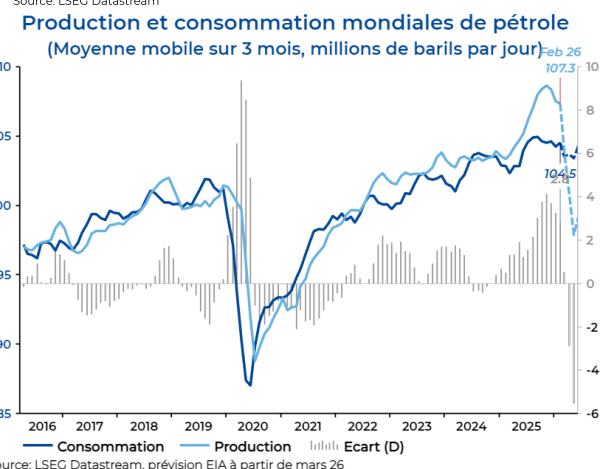
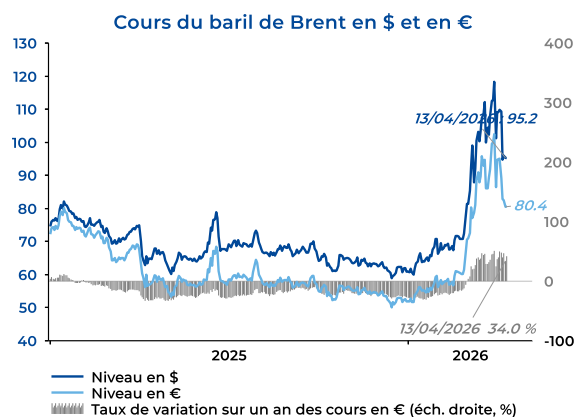
Face à la fermeture de facto du détroit d'Ormuz en mars, les pays du Golfe ont été contraints de réduire leur production de pétrole, faute de pouvoir l'exporter. En février, la production atteignait quasiment les 27 Mb/j. Fin mars, la production de ces pays atteindrait 15 Mb/j, soit une diminution de production d'environ 12 Mb/j depuis le début du conflit. **Au total, la diminution de l'offre de pétrole brut de la part des pays du Moyen-Orient pourrait entraîner un important déficit d'offre important sur le marché pétrolier (-6 Mb/j attendu), alors que le marché était en situation de fort excès d'offre avant le conflit (jusqu'à +4 Mb/j fin 2025).** La perspective d'une réouverture du détroit pourrait permettre de rehausser progressivement la production des pays du Golfe. Mais cette dynamique pourrait prendre du temps, d'où le maintien d'un prix encore élevé du baril de Brent.

En Europe, les tensions sur l'approvisionnement en produits pétroliers raffinés (en particulier le diesel que l'Europe raffine peu) a fait réagir les marchés : la marge de raffinage sur le diesel (c'est-à-dire l'écart entre le prix du diesel sur les marchés et celui du pétrole brut) augmente à 69 \$/baril contre 25 \$/baril fin février avant le déclenchement du conflit. Les marges de raffinage du kérosène ont également atteint un record de 110 \$/baril en Europe. **Au total, le prix des carburants à la pompe en France augmente nettement sur un mois :** début avril, le prix de l'essence augmente de 20 % par rapport à la fin février (à 1,99 €/L) et celui du diesel de 35 % (à 2,23 €/L) – en raison des tensions spécifiques sur les marges de raffinage du diesel. Compte tenu du poids des carburants dans le panier de consommation des ménages, cette hausse induit un impact sur l'inflation de +0,8 pt de % (cohérent avec le chiffre d'inflation de mars publié par l'Insee).

BOURSE – Risk-off

La dégradation de la situation dans le golfe persique a entraîné des corrections boursières significatives. En Europe, les indices ont perdu environ 8 % sur le mois et 5 % aux Etats-Unis. Le début d'année ayant été positif, la performance depuis les 31/12 reste faiblement négative (-4 % pour le CAC fin mars).

Le CAC s'établissait à 7 817 pts au 31/03.

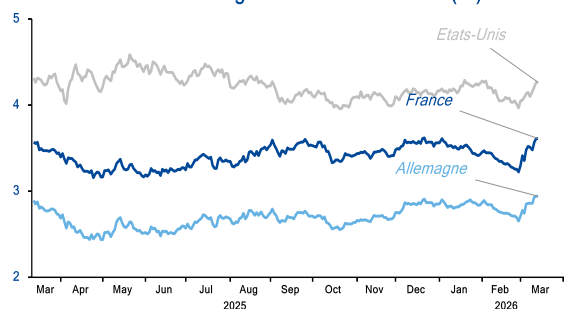


TAUX À LONG TERME – Choc énergie

Le prix de l'énergie a considérablement augmenté en mars avec un Brent atteignant 118 \$ fin mars (46 \$ sur le mois). Cette hausse a entraîné une revue des anticipations de hausse des taux directeurs de la BCE, passant de la stabilité à 3 hausses en 2026. Les taux longs ont intégré ces mouvements et ont augmenté d'environ 50 pb sur le mois.

Le rendement de l'OAT 10 ans atteint 3,72 % au 31/03 et 3,69 au 3/04.

Taux des obligations d'Etat à 10 ans (%)

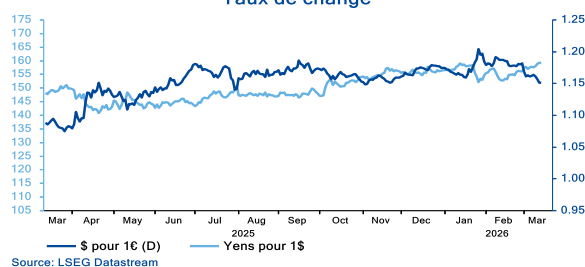


CHANGE – Le dollar recherché

L'euro a perdu -2,2 % en mars contre dollar pâtissant de la recherche de sécurité par les investisseurs dans un contexte de choc financier et d'une moindre exposition des Etats-Unis à la hausse des coûts de l'énergie.

L'euro-dollar atteint 1,155 \$/€ au 31/03.

Taux de change



BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
	Plus bas en 2026	Plus haut en 2026	08/04/26	en monnaie locale		en euros	
				En 2025	Depuis le 1/1/2026	En 2025	Depuis le 1/1/2026
ETATS-UNIS							
Dow Jones	45 167	50 188	47 910	13,0%	-0,3%	-0,4%	0,4%
S&P 500	6 344	6 979	6 783	16,4%	-0,9%	2,6%	-0,2%
Nasdaq Composite	20 795	23 857	22 635	20,4%	-2,6%	6,1%	-1,9%
JAPON							
Nikkei 225	50 339	58 850	56 308	26,2%	11,9%	11,5%	11,2%
ZONE EURO							
Euro Stoxx 50	5 501	6 173	5 913			18,3%	2,1%
France (CAC 40)	7 666	8 621	8 264			10,4%	1,4%
Allemagne (Dax 30)	22 301	25 421	24 081			23,0%	-1,7%
Espagne (IBEX 35)	16 714	18 497	18 132			49,3%	4,8%
Italie (FTSE MIB)	42 841	47 426	47 092			31,5%	4,8%
EUROPE							
FTSE 100 (RU)	9 894	10 911	10 609	21,5%	6,8%	15,3%	6,9%
Stoxx	573	634	613			16,7%	3,6%
MONDE							
MSCI-Monde	4 164	4 578	4 458	19,5%	0,6%	5,3%	1,3%
MSCI-Emerging Markets	1 397	1 619	1 540	30,6%	9,6%	15,1%	10,4%

TAUX À LONG TERME

Taux à 10 ans	déc-25	mars-26	01-avr	08-avr
Allemagne	2,84	2,93	3,00	2,94
France	3,56	3,60	3,69	3,58
Italie	3,52	3,74	3,86	3,72
Espagne	3,29	3,43	3,48	3,39
Etats-Unis	4,14	4,25	4,33	4,29
Japon	1,98	2,23	2,31	2,37
Royaume-Uni	4,50	4,75	4,83	4,71

TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-25	mars-26	01-avr	08-avr
1 euro = ... dollars	1,17	1,16	1,16	1,17
1 euro = ... yens	182,6	183,3	184,1	185,1
1 euro = ... sterling	0,87	0,87	0,87	0,87
1 dollar = ... yens	155,9	158,7	158,8	158,6
1 sterling = ... dollars	1,34	1,33	1,33	1,34
1 dollar = ... yuans	7,04	6,89	6,87	6,83

Pour s'abonner à nos publications :



[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Direction Finance et Stratégie – Direction des études économiques :

Philippe Aurain, Directeur des études économiques

Corentin Ponton, Responsable des prévisions

Hocine Haddar, Économiste

Julien Salin, Économiste

Simon Ganem, Économiste

Julie-Marie Biffe, Économiste

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.

www.labanquepostale.com

La Banque Postale – Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 585 350 218 euros
Siège social et adresse postale : 115 rue de Sèvres – 75 275 Paris Cedex 06
RCS Paris 421 100 645 – Code APE 64 19Z, intermédiaire d'assurance, immatriculé à l'ORIAS sous le n° 07 023 424