

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## ÉCONOMIES AVANCÉES

### ÉTATS-UNIS

**Nouvelles menaces de tarifs douaniers** : le président Trump envisage de taxer à 25% les camions et les voitures importés d'Europe, l'UE tardant à mettre en œuvre sa partie de l'accord conclu en 2025. Par ailleurs, il a annoncé le retrait de 5 000 soldats américains d'Allemagne.

**Taux directeur stable, transition en douceur à la Fed et croissance tirée par l'IA** : le FOMC maintient la cible des *Fed Funds* (3,5% - 3,75%) jugeant sa politique « *bien positionnée* » (voir notre [EcoFlash](#)). Le comité bancaire du Sénat a voté en faveur de la mise aux voix, devant tous les membres de la Chambre, de la nomination de K. Warsh à la tête de la Fed. La croissance du PIB accélère à +2% t/t en rythme annualisé au T1 2026 (+0,5% au T4 2025), soutenue par la fin du *shutdown*, l'investissement lié à l'IA et la résilience de la consommation des ménages. La confiance des ménages (*Conference Board*) s'améliore en avril (+0,6 m/m, à 92,8). *À venir* : *enquête emploi* (vendredi), *ISM non manufacturier* (mardi), *commerce extérieur et enquête JOLTS* (mardi), *confiance des ménages Michigan* (vendredi).

### UNION EUROPÉENNE

**Assouplissement des aides d'État jusqu'en 2026** : pour l'agriculture, la pêche et les transports, les compensations atteindraient jusqu'à 70% des surcoûts dus à la hausse des prix (carburant, engrais). Pour les industries énergivores, le plafond des aides est relevé de 50% à 70% pour l'électricité. La Commission européenne a annoncé des mesures visant à simplifier la réglementation dans 12 secteurs et supprimer les exigences nationales allant au-delà des obligations européennes (*gold-plating*). Elle a aussi proposé de nouvelles règles afin de simplifier les lois européennes encadrant les fusions.

### ZONE EURO / UE

**Chiffres du PIB en trompe-l'œil, ton hawkish de la BCE** : la croissance a ralenti à 0,1% t/t au T1, pénalisée par des effets exceptionnels (France, voir ci-dessous, et Irlande avec -2% t/t), malgré les bons chiffres en Allemagne et en Italie. L'indice de sentiment économique a atteint en avril son plus bas niveau depuis novembre 2020, pénalisé par les consommateurs (-4,2 pts) et les services (-3,2 pts), alors que la construction et l'industrie résistent. L'inflation a atteint 3% a/a (2,5% a/a en mars), tirée par l'énergie (+10,1% a/a), mais l'inflation sous-jacente a ralenti (-0,1pp, à 2,2% a/a). Les anticipations d'inflation des ménages remontent à 12 mois (+1,5 pp à 4%) et à 3 ans (+0,5 pp à 3,0%, proche du pic de 2022). La BCE a maintenu ses taux directeurs mais constate une intensification des risques haussiers sur l'inflation et baissiers sur la croissance (voir notre [EcoFlash](#)). Le taux de chômage a reculé à 6,2% en mars (plus bas historique). Des effets de stockage ont soutenu le PMI manufacturier en avril (+0,6 m/m à 52,2). Selon la BCE, les conditions et critères d'octroi de crédits aux ménages et aux entreprises se sont davantage durcis que ce qui avait été anticipé au T1 2026 (risque perçu en hausse) ; ce durcissement se poursuivrait au T2, tout comme la détérioration de l'accès des banques aux sources de financement (dépôts, marché monétaire, titres de dette et titrisation).

- **Allemagne : Amélioration de la croissance et orientations budgétaires pour 2027**. La croissance du PIB a atteint +0,3% t/t au T1 (+0,2% t/t au T4), soutenue par la consommation (privée et publique) et les exportations. Le PMI manufacturier (51,4 ; -0,8 m/m) a enregistré en avril son 2<sup>e</sup> meilleur résultat en 4 ans. Les ventes au détail diminuent de 2% a/a en mars (-3,3% dans l'alimentaire). L'inflation harmonisée atteint 2,9%

en avril (+0,1pp m/m), mais le sous-jacent a ralenti (2,3% ; -0,2pp). Le gouvernement a dévoilé les grandes orientations du budget 2027 : hausse de 3,6% des dépenses publiques, dépenses de défense équivalent à 3,1% du PIB, emprunt net de EUR 196,5 mds (+8,2%). Des mesures ont été annoncées afin de consolider les finances publiques sur les prochaines années : réduction de la bureaucratie, numérisation de l'administration, taxes (plastique, sucre, tabac), lutte contre la fraude fiscale, réforme du système de santé (plan de réduction des dépenses de EUR 16,3 mds dès 2027). *À venir* : *nouvelles commandes à l'industrie* (jeudi), *commerce extérieur et production industrielle* (vendredi).

- **Espagne : Croissance toujours dynamique** avec 0,6% t/t au T1 (après +0,8% au T4), soutenue aux deux tiers par la demande intérieure. L'inflation a augmenté de 0,1pp en avril à +3,5% a/a. Le PMI manufacturier (51,7 ; +3 m/m) a été tiré en avril par une hausse de la production. *À venir* : *PMI composite* (mercredi).

- **France : Des effets exceptionnels expliquent la stagnation du PIB au T1**. La croissance a été pénalisée par i/ le retard pris par les exportations aéronautiques (-20% t/t), alors que production a continué d'augmenter au T1 (+1,5% t/t) ; ii/ l'investissement dans la construction (-1,5% t/t) freiné par la fin du cycle électoral et l'adoption tardive du budget 2026 (or la surface des logements mis en chantier a augmenté de 14,7% t/t au T1) ; iii/ un repli de la consommation des ménages (-0,1% t/t) qui pourrait durer avec une inflation à 2,5% a/a en avril (+14,4% a/a sur l'énergie). L'emploi salarié s'est contracté de 0,1% t/t au T1, pénalisé par la construction, mais le nombre d'inscrits à France Travail en catégorie A s'est replié de 1,2% t/t au T1. Le PMI manufacturier a augmenté à 52,8 en avril (+2,8 m/m), soutenu par la production et la demande. *À venir* : *immatriculations automobiles* (mardi), *production industrielle* (mercredi), *commerce extérieur* (jeudi).

- **Italie : La croissance du PIB résiste, l'inflation accélère**. La croissance (0,2% t/t au T1, après 0,3% au T4) a été soutenue par la demande extérieure. L'inflation harmonisée a augmenté en avril à 2,9% a/a (1,6% en mars) en raison des produits énergétiques (l'inflation sous-jacente diminue de 0,1pp à 1,7% a/a). Le taux de chômage a diminué à 5,2% en mars (-0,1pp m/m). Le PMI manufacturier a augmenté en avril (+0,8 m/m à 52,1), soutenu par la production, tandis que la demande a reculé. *À venir* : *ventes au détail, PMI composite* (mercredi), *production industrielle* (vendredi).

### JAPON

**La Bol maintient son taux directeur à 0,75%** (voir notre [EcoFlash](#)). La Banque centrale a ajusté ses prévisions d'inflation (+0,9pp à 2,8%) et de croissance (-0,5pp à +0,5%) pour 2026. Le taux de change s'est renforcé le 30 avril : l'USD/JPY est passé sous les 157 (il avait dépassé le seuil de 160 la veille) après une intervention sur le marché des changes. La production industrielle a reculé en mars (-0,5% m/m) mais reste en nette amélioration au T1 2026. Les ventes au détail progressent (+1,3% m/m) après une baisse en février. En avril, la confiance des ménages (32,2, -1,1 m/m) reste pénalisée par le choc énergétique. *À venir* : *Minutes de la Bol* (jeudi).

### ROYAUME-UNI

**La Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur à 3,75%** avec une décision quasi unanime (8-1), le chef économiste ayant voté en faveur d'une hausse de 0,25%. Les probabilités de marché signalent deux à trois hausses de taux d'ici la fin 2026 (voir notre [EcoFlash](#)). Le PMI manufacturier a rebondi à 53,7 en avril (+2,7 m/m), tiré par la production et la demande. *À venir* : *élections locales* (jeudi).



Retrouvez notre scénario et nos prévisions

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

### AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

**La Chine supprime les droits de douane sur ses importations depuis l'Afrique à compter du 1<sup>er</sup> mai.** La mesure, dont bénéficiaient 33 pays à faible revenu depuis 2024, a été étendue à tous les pays qui entretiennent des relations diplomatiques avec la Chine (ce qui exclut l'Esawatini). La Chine est la 1<sup>ère</sup> destination des exportations africaines (20% des exportations totales).

**Arabie saoudite : Fort ralentissement de la croissance au T1.** Le PIB réel a progressé de 2,8% en g.a. contre 5% au T4 2025. La décélération est généralisée et devrait se poursuivre au T2. L'économie saoudienne apparaît toutefois moins touchée que d'autres pays du Golfe grâce, entre autres, à ses capacités de contournement du détroit d'Ormuz *via* la mer Rouge.

**Qatar : Poussée de l'inflation en mars.** L'IPC a augmenté de 4,2% (+1,7pp par rapport à février). La hausse des prix alimentaires (+8,7% en mars contre 2% en février) résulte des surcoûts logistiques liés à la fermeture du détroit d'Ormuz (dont l'approvisionnement du Qatar dépend quasi-exclusivement). Les autres composantes de l'IPC restent stables.

### AMÉRIQUE LATINE

**Politiques monétaires : L'inflation liée à la guerre rebat les cartes.** La Banque centrale du **Brésil** a baissé son taux directeur de 25pb pour le 2<sup>e</sup> mois consécutif (à 14,5%), mais la révision à la hausse de l'inflation attendue en 2026 (4,6%, +0,7 pp) devrait réduire sa marge de manœuvre. Au **Chili**, la Banque centrale a laissé son taux inchangé à 4,5% mais pourrait bientôt agir pour que les anticipations d'inflation à deux ans restent ancrées à 3%. En **Colombie**, la Banque centrale a laissé son taux directeur inchangé à 11,25% (après +200pb depuis le début de l'année).

**Le Brésil mise sur l'euro pour diversifier son financement.** Le gouvernement a récemment levé EUR 5 mds (1<sup>ère</sup> émission en euro depuis 2014). Cette opération, qui s'inscrit dans la stratégie du Trésor d'élargir sa présence sur différents marchés, crée une référence euro qui devrait faciliter les futures émissions d'entreprises brésiliennes à l'étranger. Les emprunts en devises représentent environ 7% de la dette publique.

### ASIE

**Asie : Les pressions sur les devises augmentent.** Les pays les plus vulnérables au choc énergétique (larges importateurs nets de pétrole et de gaz, très dépendants des producteurs du Golfe et/ou avec des déséquilibres macro importants) ont affiché les dépréciations les plus marquées depuis le 20 avril, notamment le peso philippin (-2,3% contre USD) et la roupie indienne (-1,9%).

**Asie du Sud-Est : Recul des PMI manufacturiers sauf en Malaisie.** Les enquêtes confirment que l'activité recule en Indonésie et aux Philippines (les PMI ont baissé à respectivement 49,1 et 48,3) et ralentit au Vietnam (indice à 50,5, plus faible niveau depuis septembre) en raison du repli des commandes (surtout à l'exportation) et de la hausse des coûts.

**Chine : Les PMI officiels d'avril confirment le dynamisme du secteur exportateur** (le PMI manufacturier a reculé de seulement 0,1 pp à 50,3 malgré la guerre en Iran) **et la fragilité de la demande intérieure.** Le PMI des services est retombé en zone de contraction (49,6, contre 50,2 en mars). Les sous-indices « prix des intrants » et « prix à la production » n'ont pas poursuivi les fortes hausses de mars mais restent élevés.

**Chine : Reprise des exportations de produits raffinés.** Les raffineries chinoises s'appêtent à augmenter leurs exportations de kérosène, d'essence et de diesel. Pékin aurait fixé aux principales raffineries publiques un nouveau quota pour mai leur permettant d'exporter vers des clients asiatiques et assouplissant l'interdiction en vigueur précédemment.

**Taiwan : Croissance toujours très forte au T1 2026, tirée par l'IA.** Elle a atteint +13,7% en g.a. (après +12,7% au T4 2025) et +2,8% t/t (après

+5,4%). Elle est tirée principalement par les exportations de semi-conducteurs liés à l'IA, mais les effets du dynamisme du secteur exportateur sur la demande intérieure se sont renforcés. À court terme, le choc énergétique et d'éventuels problèmes d'approvisionnement pourraient peser sur l'activité. Le gouvernement introduit toutefois des mesures de soutien et la Banque centrale devrait maintenir ses taux directeurs inchangés, l'inflation restant très modérée (stable à +1,2% en g.a. en mars). Surtout, l'économie de Taiwan, comme celle de la Corée du Sud, devraient continuer de bénéficier du boom de l'IA. Les PMI manufacturiers ont d'ailleurs augmenté en avril (55,3 à Taiwan et 53,6 en Corée).

### EUROPE ÉMERGENTE

**Hongrie : Regain d'optimisme et rebond de l'activité.** La croissance du PIB réel a accéléré à +1,7% en g.a. au T1 2026 (+0,8% t/t), soutenue par la bonne performance des services et un regain de dynamisme dans l'industrie. La Banque centrale a maintenu son taux directeur inchangé à 6,25%, en dépit d'une inflation inférieure à son objectif de 3% (1,8% en g.a. en mars) et de l'absence de pressions sur le forint (+3,7% contre euro depuis fin février). La Banque centrale reste prudente face au choc sur les cours de l'énergie.

**République tchèque : Ralentissement modéré.** Au T1 2026, la croissance du PIB réel a ralenti à 2,1% en g.a. et +0,2% t/t (après +0,7% au T4 2025), notamment sous l'effet d'une contribution négative du commerce extérieur.

**PMI manufacturiers : Indices globaux peu marqués par la guerre au Moyen-Orient, sous-indices plus affectés.** En Pologne et en Roumanie, les PMI restent en dessous de 50 mais ont légèrement augmenté par rapport à mars. En République tchèque et en Hongrie, ils dépassent 50 et progressent légèrement. On observe un allongement des délais de livraison, une hausse du coût des intrants et une augmentation du stock des intrants.

**Turquie : Tensions sur les réserves de change et la livre.** Les réserves de change de la Banque centrale (CbT), qui s'étaient redressées de fin mars à mi-avril, se sont tassées. Au 24 avril, les réserves internationales de change (stock d'or compris) s'élevaient à USD 171 mds et, au cours de la semaine passée, la position extérieure nette de la CbT (dont l'évolution est un *proxy* de celle des réserves de change) s'est détériorée. En avril, la dépréciation de la livre a atteint 1,4%, la plus forte baisse sur un mois depuis juillet 2025. Par ailleurs, le PMI manufacturier reste en zone de contraction.

### MATIÈRES PREMIÈRES

**Les Émirats arabes unis ont annoncé sortir de l'OPEP le 1<sup>er</sup> mai.** Cette décision reflète les divergences entre les EAU et une partie des autres membres du cartel concernant la politique pétrolière à moyen et long terme. Les EAU sont le 3<sup>e</sup> producteur du cartel (3,4 mb/j en janvier 2026) et le seul avec l'Arabie Saoudite à disposer de capacités de production supplémentaires mobilisables rapidement. À la réouverture du détroit d'Ormuz, les EAU pourront accroître leur production sans être limités par les quotas de l'OPEP. Les capacités de production actuelles sont estimées à environ 4,8 mb/j (les autorités visent 5 mb/j d'ici 2027).

**Les pays membres de l'OPEP+ ont annoncé augmenter leur production de 0,188 mb/j en juin.** Cette annonce restera symbolique tant que le détroit d'Ormuz sera bloqué.

**La forte hausse des prix des engrais azotés** (+70% depuis fin février) depuis la fermeture du détroit d'Ormuz (par où transite 1/3 du commerce mondial des engrais) menace la sécurité alimentaire des pays les plus vulnérables. La possibilité d'un épisode sévère d'El Nino cette année accroît les risques pesant sur la situation alimentaire mondiale.


**BNP PARIBAS**

 La banque  
d'un monde  
qui change