

Pulse

Croissance résiliente au 1^{er} trimestre 2026

Baromètre trimestriel de la conjoncture :

Zone euro - Allemagne - France - Italie
Royaume-Uni - États-Unis - Japon - Chine

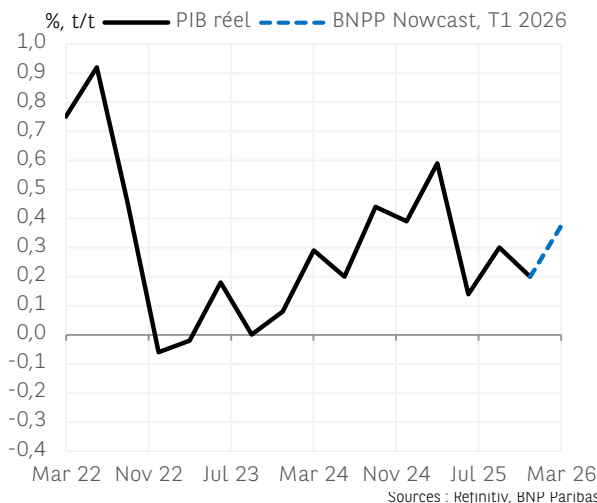
Nowcast :

Zone euro - France - États-Unis



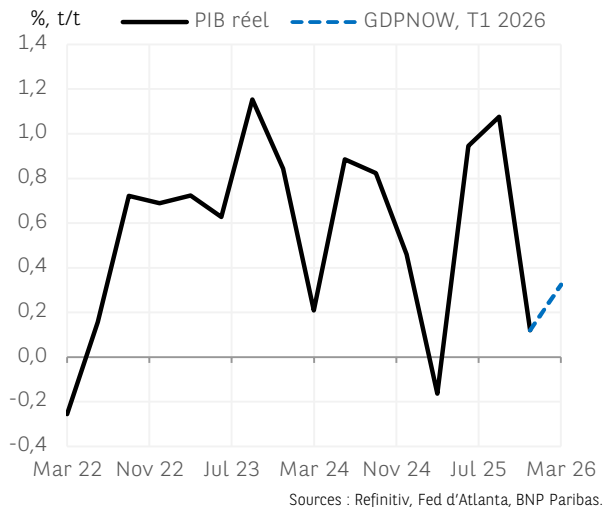
Croissance du PIB : *Nowcasts* et estimations pour le T1 2026

Zone euro



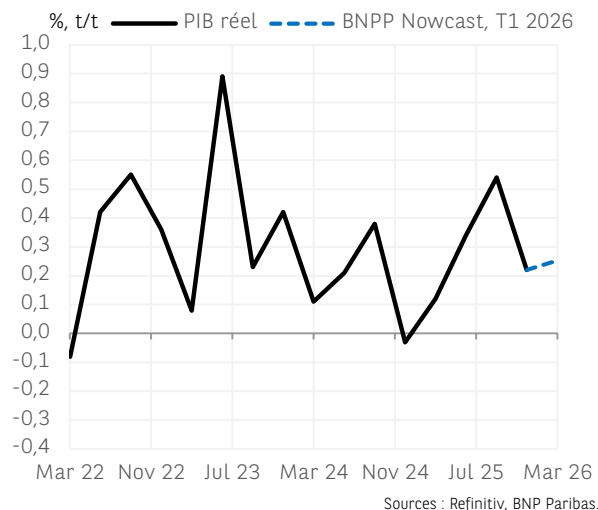
Notre *nowcast* de la croissance de la zone euro indique une accélération au T1 2026 (+0,4% t/t) par rapport au T4 2025 (+0,3%). Celle-ci provient d'un renforcement de la dynamique industrielle, dont témoigne l'amélioration du PMI manufacturier au cours du T1 2026.

États-Unis



Le *GDP Now* de la Fed d'Atlanta indique un modeste rebond de l'activité au T1 2026 (+0,3% t/t) par rapport au T4 2025 (+0,1% t/t). Le chiffre sous-estime toutefois probablement la contribution de l'activité liée au « gouvernement » car il ne prend pas en compte les pleins effets du rebond post-*shutdown* d'octobre-novembre 2025.

France



Notre *nowcast* de la croissance française suggère une poursuite de la dynamique de 2025 au T1 2026, à +0,3% t/t (niveau moyen enregistré à partir du T2 2025). Cette croissance est soutenue par l'industrie. La détérioration de la confiance des ménages, en mars, n'aurait pas d'impact sur le T1 mais elle en aurait sur le T2.

Anis Bensaidani, Stéphane Colliac et Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 15 avril 2026)



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Croissance solide au T1 2026

Selon notre *nowcast*, la croissance se renforcerait en zone euro (+0,4% t/t, après +0,2% au T4) et en France (+0,3% t/t, après +0,2% au T4), portée par des dynamiques favorables malgré le choc énergétique enclenché en mars. Aux États-Unis, le rebond suggéré par le GDP Now (+0,3% t/t, après +0,1% au T4) est sous-estimé. En effet, cet indicateur ne prend pas en compte l'effet favorable *post-shutdown* (ce que fait notre prévision à 0,9% t/t non annualisé).

Dans les autres principales économies de la zone euro, la croissance serait restée globalement stable : en Allemagne et en Italie, son rythme resterait proche du T4 2025 (+0,3% t/t) grâce à la demande publique (investissement et consommation).

Le Royaume-Uni enregistrerait une accélération (+0,3% après +0,1% au T4) due au bon comportement de la production à la fin du T1 2026. Au Japon, la croissance augmenterait légèrement (+0,4% t/t, contre +0,3% au T4). En Chine, elle s'est améliorée au T1 (+1,3% t/t contre +1,2% au T4).

Dans tous les pays, une propension à stocker (avant que l'inflation accélère) pourrait avoir bénéficié à la croissance du trimestre.

Un risque de contrecoup significatif à partir du T2 2026 mais encore peu perceptible

Au-delà du contrecoup lié au stockage anticipé au T1, l'augmentation de l'inflation pèsera négativement sur la consommation des ménages dans l'ensemble des économies. Ce facteur serait partiellement compensé par le dynamisme de l'investissement (notamment dans la défense et l'IA) et celui des dépenses publiques (malgré un soutien modéré au pouvoir d'achat des ménages) qui écarteraient tout risque de contraction.

Les prévisions de cette publication seront révisées d'ici à fin avril afin de prendre en compte un possible risque de contrecoup plus marqué.

Un climat des affaires résilient mais des ménages plus inquiets

Les indicateurs du climat des affaires restent globalement bien orientés. Ils n'ont pas décroché malgré la hausse des coûts des intrants (qui reste inférieure à celle enregistrée en 2022). En revanche, la confiance des ménages se dégrade nettement avec la hausse des anticipations d'inflation (bien que dans une moindre mesure qu'en 2022).

Des dynamiques de financement contrastées mais un soutien à la croissance relativement inchangé

En zone euro, les taux des nouveaux crédits aux ménages et aux entreprises sont restés stables en février, tandis que l'impulsion du crédit (habitat, consommation, entreprises) était atone. Les émissions nettes de titres de dette étaient, quant à elles, en hausse.

Au Royaume-Uni, le crédit (consommation et entreprises) restait dynamique tandis que l'hypothécaire se stabilisait.

Aux États-Unis, le rebond des taux d'intérêt devrait ralentir la croissance des prêts hypothécaires en 2026. De leur côté, les prêts à la consommation et aux entreprises continuent de progresser.

Au Japon, les crédits (entreprises et immobiliers) restent en hausse malgré la poursuite du resserrement monétaire.

Lucie BARETTE (achevé de rédiger le 14 avril 2026)

SOMMAIRE

Zone euro :

Résistance au T1, incertitude pour la suite

Allemagne :

Poursuite du momentum au T1 et risque de contrecoup au T2

France :

Bonne tenue de la croissance au T1

Italie :

Un bon momentum au T1, moins de certitudes ensuite

Royaume-Uni :

Après un rebond de la croissance au T1, un risque de stagflation dès le T2

États-Unis :

Climat des affaires au beau fixe

Japon :







Croissance dynamique au T1

Chine :

Sérénité



Zone euro : Résistance au T1, incertitude ensuite

		avr-25	mai-25	juin-25	juil-25	août-25	sept-25	oct-25	nov-25	déc-25	janv-26	févr-26	mars-26
	Indice composite	-0.6	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4	-0.1	-0.2	-0.4
	Crédit*												
	taux d'intérêt des nouveaux crédits aux SNF, %	3,8	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6	3,5	
	flux nets de crédits aux SNF (cumul annuel, EUR mds)	93	88	82	93	104	106	115	119	105	118	134	
	émissions nettes de titres de dette des SNF (cumul annuel, EUR mds)	31	52	51	64	55	56	50	66	65	79	81	
	Climat des affaires												
	composite	-1.0	-0.9	-1.1	-0.9	-0.9	-0.9	-0.6	-0.8	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5
	production prévue	-0.8	-0.7	-0.7	-0.3	-0.4	-0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.1
	cartons de commande	-1.0	-1.0	-1.2	-1.2	-1.0	-1.1	-0.9	-1.0	-0.9	-0.7	-0.7	-0.6
	cartons de commande à l'export	-1.3	-1.0	-1.3	-1.2	-1.4	-1.2	-0.8	-1.2	-0.9	-0.9	-0.8	-0.7
	prix prévus	0.1	-0.1	-0.3	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.7
	emploi prévu	-0.6	-0.5	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4
	Climat des affaires												
	composite	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1	-0.1	-0.1
	activité prévue	-0.3	-0.3	-0.4	-0.2	-0.1	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1
	prix prévus	0.7	0.6	0.5	0.6	0.7	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7
	emploi prévu	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.7	-0.6	-0.7	-0.8	-0.6	-0.7	-0.8
	Climat des affaires												
	commerce de détail	-0.6	-0.3	-0.4	-0.3	-0.2	-0.4	-0.3	-0.1	-0.3	-0.2	-0.1	-0.4
	prix prévus (alimentaire)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.5
	Climat des affaires												
	composite	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
	activité prévue	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
	prix prévus	0.2	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5
	emploi prévu	0.5	0.6	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
	Confiance des ménages & Crédit*												
	achats de logements	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4	2.8	2.8	2.8
	taux d'intérêt des nouveaux crédits à l'habitat, %	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.4	3.4	
	nouveaux crédits à l'habitat (cumul annuel, EUR mds)	815	833	851	868	879	894	907	916	930	918	920	
	Confiance des ménages & Crédit*												
	composite	-0.7	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2	-0.9
	situation financière prévue	-0.5	-0.2	-0.3	-0.2	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	-0.7
	opportunité de faire des achats importants	0.3	0.5	0.2	0.6	0.6	0.9	0.8	0.6	0.5	0.8	0.7	0.4
	prix prévus	0.8	0.3	0.1	0.4	0.5	0.4	0.2	0.3	0.6	0.3	0.5	2.2
	craintes sur le chômage	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3
	taux d'intérêt des nouveaux crédits à la consommation, %	7.5	7.5	7.4	7.5	7.5	7.4	7.3	7.3	7.2	7.6	7.5	
	nouveaux crédits à la consommation (cumul annuel, EUR mds)	299	299	298	299	298	300	301	301	303	303	304	



Les indicateurs sont convertis en « z-scores », c'est à dire en écarts par rapport à leur valeur moyenne de long terme (exprimée en écart type). Les valeurs positives (négatives) indiquent un nombre d'écarts types supérieur (inférieur) à la valeur moyenne. La couleur rouge correspond à une activité économique dynamique, à des attentes de taux d'inflation élevés et à une crainte du chômage faible ; le bleu indique un ralentissement de l'activité, des attentes de taux d'inflation modérés et une crainte du chômage élevée.

*Les indicateurs de crédit ne sont ni standardisés en z-scores ni associés à un code couleur : ils sont présentés en niveau (ou en cumul annuel) et doivent être interprétés séparément des autres indicateurs.

Les indices d'activité résistent, la confiance des ménages s'érode. Les indicateurs de climat des affaires n'ont pas décroché en mars et les perspectives de hausses des prix sont cantonnées à quelques secteurs (pétrole, chimie). Le retournement est, à ce stade, moins marqué dans les services et la construction. La confiance des ménages se dégrade plus nettement sur fond de hausse notable des anticipations d'inflation et de perspectives économiques et du chômage plus moroses.

Les taux restent également stables mais les crédits se modèrent. Les taux des nouveaux crédits aux ménages et aux entreprises sont demeurés stables en février. Cette stabilité s'est accompagnée d'une poursuite de la décélération des nouveaux crédits à l'habitat aux ménages cumulés sur un an. De plus, les nouveaux crédits à la consommation augmentent toujours à un rythme inférieur à leur moyenne de long terme. En cumulés annuels, le moindre dynamisme des flux nets de crédits bancaires aux entreprises est partiellement compensé par l'augmentation des émissions nettes de titres de dette.

PIB : croissance observée, acquis et prévisions

CROISSANCE OBSERVÉE (t/t)			ACQUIS	NOWCAST	PRÉVISION (t/t)			PRÉVISION ANNUELLE		
T2 2025	T3 2025	T4 2025	T4 2025	T1 2026	T1 2026	T2 2026	T3 2026	2025 (PIB observé)	2026	2027
0,1	0,3	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	1,5	1,6	1,6

Ces prévisions sont en cours de révision et reflèteront complètement les conséquences de la guerre en Iran lorsqu'elles seront mises à jour fin avril. Sources : Refinitiv, BNP Paribas. Voir la méthodologie ([Contact: Tarik Rharrab](#))

La croissance se renforcerait à 0,4% t/t au T1 2026 selon notre nowcast. Les bonnes dynamiques dans l'industrie observées au T1 permettraient à l'activité de résister. Par la suite, un aléa baissier entoure notre prévision pour le T2 (en raison de l'effet du choc énergétique notamment sur les perspectives de consommation pour ce trimestre). Ces risques sur la croissance en 2026 seront néanmoins contrebalancés par le dynamisme des investissements dans la défense et l'IA.

Guillaume Derrien et Thomas Humblot (achevé de rédiger le 13 avril 2026)

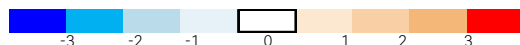


BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Allemagne : Poursuite du momentum au T1 et risque de contrecoup au T2

		avr-25	mai-25	juin-25	juil-25	août-25	sept-25	oct-25	nov-25	déc-25	janv-26	févr-26	mars-26
Global	Indice composite	-1.4	-1.4	-1.2	-1.2	-1.1	-1.3	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3	-1.2	-1.5
	Crédit*												
	taux d'intérêt des nouveaux crédits aux SNF, %	3.9	3.8	3.8	3.6	3.5	3.6	3.6	3.6	3.7	3.7	3.6	
	flux nets de crédits aux SNF (cumul annuel, EUR mds)	10	7	6	8	15	10	15	15	10	-3	-2	
	émissions nettes de titres de dette des SNF (cumul annuel, EUR mds)	8	4	1	3	-2	-2	-2	2	2	4	6	
Industrie	Climat des affaires												
	composite	-1.6	-1.3	-1.3	-1.2	-1.2	-1.3	-1.1	-1.3	-1.3	-1.2	-1.1	-1.3
	production prévue	-0.7	-0.5	-0.9	-0.3	-1.0	-0.6	-0.4	-0.8	-0.9	-0.8	-0.5	-0.3
	commandes de commande	-1.6	-1.5	-1.8	-1.6	-1.5	-1.8	-1.6	-1.5	-1.7	-1.5	-1.3	-1.2
	commandes de commande à l'export	-1.7	-1.5	-1.8	-1.6	-1.5	-1.7	-1.5	-1.4	-1.7	-1.4	-1.4	-1.3
	prix prévus	0.1	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.5	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.5
	emploi prévu	-1.4	-1.2	-1.7	-1.5	-1.4	-1.4	-1.6	-1.7	-1.8	-1.7	-1.6	-1.5
Services	Climat des affaires												
	composite	-1.2	-1.2	-0.9	-1.0	-1.0	-1.4	-1.2	-1.1	-1.3	-1.4	-1.2	-1.6
	activité prévue	-1.1	-1.0	-0.5	-0.5	-0.7	-1.1	-0.8	-0.8	-1.1	-1.1	-0.8	-1.6
	prix prévus	0.6	0.3	0.2	0.2	0.6	-0.2	0.1	0.3	0.6	0.2	0.2	0.5
	emploi prévu	-1.4	-0.9	-1.5	-1.3	-1.6	-2.2	-1.5	-2.0	-2.2	-1.4	-1.7	-1.5
Commerce	Climat des affaires												
	commerce de détail	-1.5	-0.9	-1.3	-1.6	-1.4	-1.4	-1.3	-1.6	-1.7	-1.4	-1.7	-2.0
	prix prévus (alimentaire)	0.6	0.3	0.4	0.2	0.3	0.5	0.2	0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.1
	commerce de gros	-1.7	-1.3	-1.1	-1.2	-1.1	-1.3	-1.1	-1.1	-1.3	-1.2	-1.1	-1.5
Construction	Climat des affaires												
	composite	-1.2	-1.0	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.6	-0.9
	activité prévue	-1.2	-1.0	-0.9	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.2	-0.3
	prix prévus	-0.1	-0.4	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.4	1.0
	emploi prévu	-1.0	-0.9	-0.2	-0.2	-0.4	-0.3	-0.5	0.4	-0.2	-0.3	0.0	-0.3
	Confiance des ménages & Crédit*												
	achats de logements	2.5	2.5	2.5	0.7	0.7	0.7	1.2	1.2	1.2	2.5	2.5	2.5
	taux d'intérêt des nouveaux crédits à l'habitat, %	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.8	3.8	
	nouveaux crédits à l'habitat (cumul annuel, EUR mds)	220	224	227	230	232	234	236	238	241	240	240	
Consommation	Confiance des ménages & Crédit*												
	composite	-0.7	-0.5	-0.6	-0.5	-0.7	-0.5	-0.7	-0.9	-0.9	-0.6	-0.8	-1.2
	situation financière prévue	-0.6	-0.4	-0.4	-0.2	-0.6	-0.3	-0.7	-0.7	-1.0	-0.5	-0.5	-1.0
	opportunité de faire des achats importants	-1.1	-1.0	-1.0	-1.1	-1.2	-1.1	-1.2	-1.0	-1.1	-1.1	-1.2	-1.4
	prix prévus	0.3	-0.1	-0.6	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	-0.3	-0.1	1.7
	crainces sur le chômage	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-1.0	-1.1	-1.2
	taux d'intérêt des nouveaux crédits à la consommation, %	8.0	7.9	7.9	8.1	8.0	7.9	7.9	8.0	7.7	8.1	8.1	
	nouveaux crédits à la consommation (cumul annuel, EUR mds)	95	94	93	92	91	91	91	90	90	90	90	



Les indicateurs sont convertis en « z-scores », c'est à dire en écarts par rapport à leur valeur moyenne de long terme (exprimée en écart type). Les valeurs positives (négatives) indiquent un nombre d'écarts types supérieur (inférieur) à la valeur moyenne. La couleur rouge correspond à une activité économique dynamique, à des attentes de taux d'inflation élevés et à une crainte du chômage faible ; le bleu indique un ralentissement de l'activité, des attentes de taux d'inflation modérés et une crainte du chômage élevée.

*Les indicateurs de crédit ne sont ni standardisés en z-scores ni associés à un code couleur : ils sont présentés en niveau (ou en cumul annuel) et doivent être interprétés séparément des autres indicateurs.

Le choc énergétique s'est traduit principalement par un comportement de précaution de la part des entreprises qui ont augmenté leurs stocks en mars. Ces dernières font état de la forte hausse des coûts des intrants (qui restent néanmoins inférieurs à leurs niveaux de 2022). À court terme, l'augmentation de leurs stocks (avant l'accélération de l'inflation) a soutenu la production. La hausse des prix de l'énergie ne semble pas avoir affecté, à ce stade, le comportement de dépense des ménages.

Les tensions macroéconomiques ont conduit à une nette décélération des crédits à l'habitat et à un repli des crédits à la consommation et aux entreprises. Alors que les taux restent stables, les nouveaux crédits à l'habitat aux ménages, cumulés sur un an, poursuivent leur décélération en février. Les crédits à la consommation continuent de se replier nettement. Cumulés sur un an, les flux nets de crédits bancaires aux entreprises baissent pour le deuxième mois consécutif en février, ce qui est inédit depuis 2015. Une baisse que la modeste hausse des émissions nettes de titres de dette, cumulées sur un an, compense peu.

PIB : croissance observée, acquis et prévisions									
CROISSANCE OBSERVÉE (t/t)			ACQUIS	PRÉVISION (t/t)			PRÉVISION ANNUELLE		
T2 2025	T3 2025	T4 2025	T4 2025	T1 2026	T2 2026	T3 2026	2025 (PIB observé)	2026	2027
-0,2	0,0	0,3	0,2	0,3	0,5	0,5	0,4	1,4	1,5

Ces prévisions sont en cours de révision et reflèteront complètement les conséquences de la guerre en Iran lorsqu'elles seront mises à jour fin avril. Sources : Refinitiv, BNP Paribas.

La croissance devrait atteindre 0,3% t/t au T1 comme au T4 2025. Cette poursuite du momentum s'appuierait de nouveau sur l'investissement et la consommation publique, tandis que la consommation privée resterait solide au T1 (les intentions d'achats des ménages ne s'étant pas fortement dégradées). L'accumulation de stocks devrait aussi jouer positivement, tandis que la dynamique des importations impliquera une contribution toujours négative des exportations nettes.

Au T2, un contrecoup pourrait avoir lieu du fait d'une moins bonne dynamique de la consommation des ménages, pénalisée par la remontée de l'inflation. La consommation publique et les investissements (au moins publics) resteraient robustes.








Lucie Barette et Thomas Humblot (achevé de rédiger le 13 avril 2026)

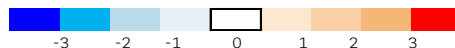


BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

France : Bonne tenue de la croissance au T1

		avr-25	mai-25	juin-25	juil-25	août-25	sept-25	oct-25	nov-25	déc-25	janv-26	févr-26	mars-26
	Global												
	Indice composite	-0.1	-0.5	-0.9	-0.7	-0.7	-0.6	-0.4	-0.3	-0.4	0.3	-0.1	-0.5
	Crédit*												
	taux d'intérêt des nouveaux crédits aux SNF, %	3.7	3.5	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5
flux nets de crédits aux SNF (cumul annuel, EUR mds)	31	29	15	24	22	25	25	26	21	21	23	23	
émissions nettes de titres de dette des SNF (cumul annuel, EUR mds)	-6	5	9	19	19	32	31	37	34	45	44		
	Industrie												
	Climat des affaires												
	composite	0.0	-0.6	-1.0	-0.8	-0.6	-0.6	-0.1	-0.4	-0.4	0.7	0.1	-0.4
	production prévue	0.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.9	0.1	0.9	0.4	0.2	0.8	0.0	-0.1
	commandes de commande	-0.1	-0.6	-0.6	-0.3	-0.3	-0.6	0.1	-0.4	0.0	0.5	0.0	-0.2
	commandes de commande à l'export	-0.2	-0.3	-0.2	-0.4	-0.2	-0.2	0.9	0.0	0.6	0.7	0.5	0.0
	prix prévus	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.2	0.1
emploi prévu	0.2	0.2	0.3	0.1	0.1	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	
	Services												
	Climat des affaires												
	composite	0.0	-0.4	-0.5	-0.2	-0.5	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.2	-0.3
	activité prévue	0.0	-0.4	-0.8	-0.2	-0.3	0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0	-0.4	-0.3
prix prévus	0.5	0.4	0.2	0.6	0.8	0.4	0.5	0.4	0.5	0.6	0.3	0.3	
emploi prévu	-0.7	-1.4	-1.0	-1.0	-0.6	-0.9	-0.6	-0.3	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	
	Commerce												
	Climat des affaires												
	commerce de détail	-0.9	-0.8	-1.0	-0.4	-0.3	-1.3	-1.2	-0.6	-0.7	-0.5	-0.5	-1.0
prix prévus (alimentaire)	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.1	-0.2	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	
commerce de gros	-0.6	-0.6	-0.6	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.1	-0.5	
	Construction												
	Climat des affaires												
	composite	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
	activité prévue	-0.4	0.2	-0.2	-0.4	0.1	0.1	-0.3	0.0	0.0	-0.4	-0.2	0.1
	prix prévus	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
	emploi prévu	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
	Confiance des ménages & Crédit*												
	achats de logements	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.2	0.2	1.5	1.5	1.5
	taux d'intérêt des nouveaux crédits à l'habitat, %	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.1	3.1	
	nouveaux crédits à l'habitat (cumul annuel, EUR mds)	162	166	170	173	175	179	182	185	187	188	188	
	Consommation												
	Confiance des ménages & Crédit*												
	composite	-0.7	-0.9	-0.9	-0.7	-1.1	-1.2	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.2	-0.8
	situation financière prévue	0.1	-0.1	-0.1	0.2	-0.4	-0.4	0.4	0.3	0.0	0.4	1.0	0.1
	opportunité de faire des achats importants	-0.2	-0.5	-0.4	-0.3	-0.4	-0.7	-0.7	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	
	prix prévus	-0.6	-0.7	-0.9	-0.2	0.2	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.1	-0.2	1.5
	craintes sur le chômage	-0.4	-0.8	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.1	-0.3	-0.1	-0.2	-0.4	-0.2
	taux d'intérêt des nouveaux crédits à la consommation, %	6.4	6.3	6.2	6.0	6.0	6.0	6.0	6.2	6.0	6.4	6.3	
nouveaux crédits à la consommation (cumul annuel, EUR mds)	73	73	72	72	72	72	72	72	72	71	71		



Les indicateurs sont convertis en « z-scores », c'est à dire en écarts par rapport à leur valeur moyenne de long terme (exprimée en écart type). Les valeurs positives (négatives) indiquent un nombre d'écarts types supérieur (inférieur) à la valeur moyenne. La couleur rouge correspond à une activité économique dynamique, à des attentes de taux d'inflation élevés et à une crainte du chômage faible ; le bleu indique un ralentissement de l'activité, des attentes de taux d'inflation modérés et une crainte du chômage élevée.

*Les indicateurs de crédit ne sont ni standardisés en z-scores ni associés à un code couleur : ils sont présentés en niveau (ou en cumul annuel) et doivent être interprétés séparément des autres indicateurs.

Diffusion limitée pour le moment du choc sur les prix de l'énergie. Les indices des prix prévus ont peu rebondi en mars, quel que soit le secteur (situation très différente de 2022). Ce choc n'implique pas, pour l'heure, de contrainte d'offre majeure. La production devrait être davantage pénalisée par la diminution de la demande avec la réapparition de la problématique du pouvoir d'achat. Cette dernière inquiète les ménages, mais ils n'ont pour le moment pas révisé à la baisse leurs intentions de dépenser.

La dynamique du crédit commence à refléter les tensions : les crédits aux ménages ralentissent, les crédits aux entreprises sont relativement stables. La décelération des nouveaux crédits à l'habitat aux ménages, cumulés sur un an, s'est accentuée en février sous l'effet de l'amorce de la hausse des taux. Les nouveaux crédits à la consommation se replient pour le huitième mois consécutif tandis que les taux restent à des niveaux historiquement élevés. En cumulés annuels, les flux nets de crédits bancaires aux entreprises, notamment sous l'effet du remboursement des PGE, et les émissions nettes de titres de dette augmentent peu depuis décembre 2025. Les taux des crédits bancaires sont stables en février.

PIB : croissance observée, acquis et prévisions										
CROISSANCE OBSERVÉE (t/t)			ACQUIS	NOWCAST	PRÉVISION (t/t)			PRÉVISION ANNUELLE		
T2 2025	T3 2025	T4 2025	T4 2025	T1 2026	T1 2026	T2 2026	T3 2026	2025 (PIB observé)	2026	2027
0,3	0,5	0,2	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,9	1,3	1,3

Ces prévisions sont en cours de révision et reflèteront complètement les conséquences de la guerre en Iran lorsqu'elles seront mises à jour fin avril. Sources : Refinitiv, BNP Paribas.

Voir la méthodologie ([Contact: Tarik Rharrab](#))

La croissance devrait avoir atteint 0,3% t/t au T1 2026 selon notre nowcast. Son accélération par rapport au T4 2025 (0,2% t/t) dénote d'une bonne tenue de la demande (privée, publique et à l'exportation). De plus, cette croissance aurait été soutenue par un stockage des ménages qui anticipent une accélération de l'inflation.

Au T2, la probabilité non négligeable d'un contrecoup. Nos prévisions devraient être mises à jour prochainement afin de refléter l'impact prévisible du choc énergétique. Si l'inflation se diffuse encore assez peu en dehors de l'énergie, cette crainte existe parmi les ménages. Ces derniers devraient donc devoir à la baisse leurs intentions de dépenser, ce qui pourrait rapprocher le PIB d'une stagnation au T2 (à contrario de la prévision de 0,3% t/t avant le déclenchement du conflit en Iran).

Stéphane Colliac et Thomas Humblot (achevé de rédiger le 13 avril 2026)

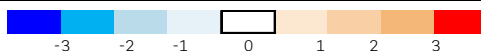


BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Italie : Un bon momentum au T1, moins de certitudes ensuite

		avr-25	mai-25	juin-25	juil-25	août-25	sept-25	oct-25	nov-25	déc-25	janv-26	févr-26	mars-26
Global	Indice composite	-0.3	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2
	Crédit*												
	taux d'intérêt des nouveaux crédits aux SNF, %	3.9	3.8	3.7	3.6	3.5	3.5	3.6	3.6	3.7	3.6	3.5	
	flux nets de crédits aux SNF (cumul annuel, EUR mds)	-8	-11	-2	1	3	3	4	8	9	8	8	
	émissions nettes de titres de dette des SNF (cumul annuel, EUR mds)	4	8	11	16	16	14	14	11	14	13	14	
Industrie	Climat des affaires												
	composite	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2
	production prévue	-0.9	-0.8	-0.6	-0.6	-0.7	-0.8	-0.5	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
	cartons de commande	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1
	cartons de commande à l'export	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7	-0.5	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5
	prix prévus	0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4
	emploi prévu	0.1	0.1	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
Services	Climat des affaires												
	composite	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4	0.8	0.6	0.7
	activité prévue	-0.5	-0.1	-0.2	-0.2	0.1	0.6	0.7	0.6	0.5	0.8	0.9	0.8
	prix prévus	1.0	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.2	0.4	0.6	1.0	1.0	0.8
	emploi prévu	0.6	0.9	1.4	0.7	0.5	0.2	0.3	0.6	0.9	0.8	1.0	0.9
Commerce	Climat des affaires												
	commerce de détail	0.7	0.7	0.6	0.8	0.5	0.5	0.8	1.0	0.9	0.4	0.7	0.4
	prix prévus (alimentaire)	1.0	0.6	0.4	0.2	0.4	0.5	0.5	0.1	0.2	0.0	0.0	0.6
Construction	Climat des affaires												
	composite	1.1	1.1	1.2	1.2	1.0	1.1	1.2	1.2	1.1	0.8	1.0	1.1
	activité prévue	1.0	1.1	1.1	1.2	0.9	1.0	1.2	1.0	1.1	0.8	0.9	1.0
	prix prévus	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.5	0.7	0.7
	emploi prévu	1.1	1.0	1.2	1.0	1.0	1.0	1.3	1.5	1.1	0.7	1.0	1.1
	Confiance des ménages & Crédit*												
	achats de logements	0.1	0.1	0.1	1.3	1.3	1.3	0.4	0.4	0.4	5.5	5.5	5.5
	taux d'intérêt des nouveaux crédits à l'habitat, %	3.3	3.2	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.4	3.5	3.4	
	nouveaux crédits à l'habitat (cumul annuel, EUR mds)	68	69	71	72	72	73	73	73	73	72	72	
Consommation	Confiance des ménages & Crédit*												
	composite	-0.4	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	-0.5
	situation financière prévue	-0.9	-0.4	-0.5	-0.2	-0.9	-0.6	-0.3	-0.7	-0.4	-0.4	-0.7	-1.5
	opportunité de faire des achats importants	1.1	1.3	0.9	1.0	1.3	1.5	0.8	1.0	0.8	1.3	1.6	1.5
	prix prévus	1.6	0.9	0.7	0.9	1.0	0.4	0.2	0.5	0.6	0.4	0.5	2.0
	craintes sur le chômage	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
	taux d'intérêt des nouveaux crédits à la consommation, %	8.6	8.5	8.5	8.6	8.7	8.6	8.5	8.5	8.3	8.5	8.5	
	nouveaux crédits à la consommation (cumul annuel, EUR mds)	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	



Les indicateurs sont convertis en « z-scores », c'est à dire en écarts par rapport à leur valeur moyenne de long terme (exprimée en écart type). Les valeurs positives (négatives) indiquent un nombre d'écarts types supérieur (inférieur) à la valeur moyenne. La couleur rouge correspond à une activité économique dynamique, à des attentes de taux d'inflation élevés et à une crainte du chômage faible ; le bleu indique un ralentissement de l'activité, des attentes de taux d'inflation modérés et une crainte du chômage élevée.

*Les indicateurs de crédit ne sont ni standardisés en z-scores ni associés à un code couleur : ils sont présentés en niveau (ou en cumul annuel) et doivent être interprétés séparément des autres indicateurs.

Le climat des affaires reste pour le moment solide malgré le choc énergétique. Les entreprises signalent surtout une hausse des coûts des intrants, qui se traduirait par une augmentation, dans les prochains mois, des prix des produits vendus. La production reste bien orientée, tant dans l'industrie que dans les services. En revanche, la confiance des ménages se détériore nettement, sous l'effet d'anticipations d'inflation en forte hausse.

La divergence de trajectoire entre les ménages et les entreprises se reflète dans les crédits : les premiers continuent de ralentir tandis que ceux des seconds accélèrent. Les nouveaux crédits à l'habitat et à la consommation aux ménages, cumulés sur un an, poursuivent leur décélération en février pour le quatrième mois consécutif. Les taux sont stables en février. En cumuls annuels, les flux nets de crédits bancaires aux entreprises et les émissions nettes de titres de dette font l'objet d'un léger regain de dynamisme en février, sur fond de baisse modérée des taux des crédits.

PIB : croissance observée, acquis et prévisions

CROISSANCE OBSERVÉE (t/t)			ACQUIS	PRÉVISION (t/t)			PRÉVISION ANNUELLE		
T2 2025	T3 2025	T4 2025	T4 2025	T1 2026	T2 2026	T3 2026	2025 (PIB observé)	2026	2027
0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,7	1,0	0,9

Ces prévisions sont en cours de révision et reflèteront complètement les conséquences de la guerre en Iran lorsqu'elles seront mises à jour fin avril. Sources : Refinitiv, BNP Paribas.

Au T1, la croissance conserverait un momentum solide, à 0,3% t/t. Elle aurait été soutenue par l'investissement (via la poursuite des déboursments des fonds NGEU) et une augmentation des stocks (comportement de précaution avant l'accélération de l'inflation). La consommation serait également restée dynamique, notamment stimulée par les Jeux olympiques d'hiver.

Notre prévision pour le T2 est assortie d'un net aléa baissier. La hausse de l'inflation devrait se poursuivre et les intentions de dépense des ménages subiraient un contrecoup après le stockage pré-inflation anticipé au T1. L'investissement devrait néanmoins rester un facteur de soutien durant le reste de l'année.

Lucie Barette et Thomas Humblot (achevé de rédiger le 13 avril 2026)



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Royaume-Uni : Après un rebond de la croissance au T1, un risque de stagflation dès le T2

		avr-25	mai-25	juin-25	juil-25	août-25	sept-25	oct-25	nov-25	déc-25	janv-26	févr-26	mars-26
Global	Indice composite	-0.9	-0.6	-0.2	-0.4	0.1	-0.6	-0.2	-0.4	-0.4	0.1	0.1	-0.6
	Crédit*												
	taux d'intérêt aux SNF	6.4	5.6	5.9	5.8	5.7	5.5	5.8	5.6	5.6	5.7	5.7	
	nouveaux crédits aux SNF (GBP mds)	24	25	23	24	29	24	25	27	27	25	28	
Industrie	Climat des affaires												
	composite	-1.5	-1.3	-1.0	-0.9	-1.1	-1.3	-0.5	-0.4	-0.3	0.0	-0.1	-0.2
	production prévue	-1.2	-1.1	-1.0	-0.5	-0.6	-1.2	-0.1	-0.4	-0.3	-0.2	0.0	-0.6
	commandes de commande	-1.4	-1.2	-0.6	-0.6	-1.3	-1.3	-0.7	-0.3	-0.2	0.3	0.1	0.0
	commandes de commande à l'export	-2.5	-1.3	-0.7	-0.9	-1.6	-1.8	-1.7	-0.6	-0.1	0.5	0.6	0.3
	prix prévus	0.5	0.1	0.1	-0.1	-0.4	-0.6	-0.5	-1.1	-0.7	-0.6	-0.6	0.1
	emploi prévu	-1.7	-1.8	-1.4	-1.6	-1.5	-1.4	-0.6	-0.6	-0.4	-0.4	-0.3	-0.8
Services	Climat des affaires												
	composite	-0.9	-0.5	-0.1	-0.3	0.2	-0.5	-0.2	-0.4	-0.4	0.1	0.1	-0.6
	activité prévue	-2.1	-0.4	-0.8	-0.5	-0.1	-0.4	0.2	-0.2	0.2	0.5	0.1	-0.7
	prix prévus	1.1	0.3	-0.2	0.1	0.3	0.1	0.0	-0.5	0.2	0.3	0.3	1.0
	emploi prévu	-1.1	-0.7	-1.0	-1.3	-1.0	-1.0	-0.4	-1.5	-1.1	-1.3	-1.2	-1.0
Commerce	Climat des affaires												
	commerce de détail	-1.4	-1.5	-1.7	-2.2	-1.5	-0.8	-1.7	-1.8	-1.2	-2.5	-1.4	-0.9
	prix prévus	-0.8	-0.8	-0.8	0.5	0.5	0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
	commerce de gros	-1.2	-1.3	-1.4	-1.8	-1.4	-1.3	-1.1	-1.6	-1.6	-2.2	-1.9	-1.5
Construction	Climat des affaires												
	composite	-0.9	-0.7	-0.6	-1.3	-1.1	-1.0	-1.3	-2.0	-1.9	-0.9	-1.2	-1.1
	prix prévus	-0.6	-0.5	-1.0	-0.8	-1.3	-1.3	-1.2	-1.8	-1.0	-0.7	-0.1	-0.8
	emploi prévu	-0.8	-1.2	-1.0	-0.9	-1.1	-1.1	-1.4	-2.3	-2.1	-1.3	-0.4	-1.2
	Crédit*												
	taux d'intérêt des crédits à l'habitat, %	4.5	4.5	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2	4.1	4.1	
	nouveaux crédits à l'habitat (GBP mds)	17	21	24	24	23	25	24	24	23	24	24	
Consommation	Confiance des ménages & Crédit*												
	composite	-0.5	-0.3	-0.1	-0.2	0.0	-0.2	0.0	-0.2	0.0	0.1	-0.2	-0.3
	situation financière prévue	-0.2	0.4	0.4	0.4	0.7	0.6	0.5	0.3	0.4	0.8	0.4	0.3
	opportunité de faire des achats importants	0.4	0.2	0.2	0.2	0.0	0.2	0.0	0.2	-0.1	-0.2	0.1	-0.4
	taux d'intérêt des crédits à la consommation, %	8.7	8.7	8.4	8.3	8.3	8.3	8.4	8.6	8.7	9.0	9.0	
	nouveaux crédits à la consommation (GBP mds)	33	34	34	33	35	34	35	35	35	36	36	



Les indicateurs sont convertis en « z-scores », c'est à dire en écarts par rapport à leur valeur moyenne de long terme (exprimée en écart type). Les valeurs positives (négatives) indiquent un nombre d'écarts types supérieur (inférieur) à la valeur moyenne. La couleur rouge correspond à une activité économique dynamique, à des attentes de taux d'inflation élevés et à une crainte du chômage faible ; le bleu indique un ralentissement de l'activité, des attentes de taux d'inflation modérés et une crainte du chômage élevée.

*Les indicateurs de crédit ne sont ni standardisés en z-scores ni associés à un code couleur : ils sont présentés en niveau (ou en cumul annuel) et doivent être interprétés séparément des autres indicateurs.

Les enquêtes suggèrent un bon niveau d'activité au T1 mais montrent déjà des signes de détérioration à partir du T2. Les indicateurs du climat des affaires ont été plutôt bons en début d'année 2026. Toutefois, ils signalent désormais un retournement, avec un rebond des contraintes d'offres et une détérioration prévisible de la demande (entreprises et ménages). L'indice de production manufacturière se contracte pour la première fois depuis six mois.

Avant le déclenchement du conflit en Iran, le crédit restait dynamique. Les nouveaux crédits hypothécaires en cumul annuel s'étaient stabilisés au-dessus des niveaux pré-pandémiques, portés par le reflux des taux. Les flux nets de crédits à la consommation progressent à un rythme supérieur à leur moyenne historique. Les flux nets de crédits bancaires aux entreprises affichaient également une certaine vigueur, surtout concentrée sur les grandes entreprises. À horizon proche, le contexte inflationniste et les tensions sur les rendements obligataires devraient se traduire par un resserrement des conditions financières et une remontée des taux d'intérêt susceptible de peser sur le dynamisme des crédits.

PIB : croissance observée, acquis et prévisions

CROISSANCE OBSERVÉE (t/t)			ACQUIS	PRÉVISION (t/t)			PRÉVISION ANNUELLE		
T2 2025	T3 2025	T4 2025	T4 2025	T1 2026	T2 2026	T3 2026	2025 (PIB observé)	2026	2027
0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2	0,1	1,4	0,6	-

Ces prévisions sont en cours de révision et reflèteront complètement les conséquences de la guerre en Iran lorsqu'elles seront mises à jour fin avril. Sources : Refinitiv, BNP Paribas.

D'après nos prévisions, la croissance aurait accéléré à 0,3% t/t au T1 2026 (après 0,1% t/t au T4). La croissance observée en février (+0,5%/m, après +0,1% m/m en janvier) est cohérente avec ce chiffre.

À partir du T2, le choc énergétique consécutif aux perturbations liées au conflit en Iran pèserait sur la croissance, qui serait ainsi limitée à 0,6% en moyenne annuelle. Ce ralentissement par rapport à 2025 serait dû à une révision de la baisse de la consommation des ménages, ainsi qu'à une diminution de l'investissement privé (déjà orienté à la baisse en fin d'année 2025). La croissance du PIB serait tirée par la dépense publique.

Marianne Mueller (achevé de rédiger le 13 avril 2026)

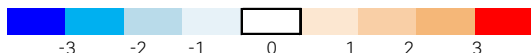


BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

États-Unis : Climat des affaires au beau fixe

		avr-25	mai-25	juin-25	juil-25	août-25	sept-25	oct-25	nov-25	déc-25	janv-26	févr-26	mars-26
Global	Indice composite	-1.2	-1.6	-1.4	-1.5	-1.1	-1.5	-1.1	-1.0	-0.7	-0.5	0.1	-0.4
	Crédit*												
nouveau crédits aux SNF (USD mds)		3.1	3.1	3.1	1.7	1.7	1.7	4.9	4.9	4.9			
Industrie	Climat des affaires												
	composite	-1.0	-1.0	-0.9	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.2	-1.2	-0.1	-0.2	-0.1
	production prévue	-1.1	0.2	-0.3	-0.1	0.3	0.2	0.3	0.4	0.2	-0.3	0.6	0.4
	cartons de commande	-1.0	-0.9	-1.1	-1.0	-0.5	-0.9	-0.9	-1.1	-1.1	0.4	0.2	-0.2
	cartons de commande à l'export	-1.9	-2.6	-1.2	-1.3	-0.9	-2.0	-1.6	-1.2	-1.1	-0.4	-0.3	-0.4
	prix prévus	1.3	0.8	0.8	1.2	0.8	0.9	0.6	0.8	0.8	1.3	1.1	0.9
	emploi prévu	-1.6	-1.4	-1.1	-0.5	-0.8	-1.0	-0.9	-0.2	-0.4	-0.6	-0.3	0.3
Services	Climat des affaires												
	composite	-1.2	-1.6	-1.4	-1.5	-1.1	-1.5	-1.1	-0.9	-0.5	-0.5	0.2	-0.5
	activité prévue	-1.8	-0.9	-0.9	-0.7	-0.4	-0.5	-1.1	-1.0	-0.6	0.2	-0.3	-0.7
	prix prévus	-1.5	-1.3	-1.3	-1.0	-1.2	-0.6	-1.1	-0.9	-0.9	-0.6	-0.1	-0.5
	emploi prévu	-1.3	-0.3	-0.8	-0.8	-1.3	-0.8	-1.2	-1.3	-0.7	-0.9	-0.6	-1.0
Construction	Climat des affaires												
	composite	-0.8	-1.1	-1.2	-1.1	-1.2	-1.2	-0.9	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9
	activité prévue	-1.0	-1.0	-1.2	-1.0	-1.0	-0.9	-0.3	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6
	Confiance des ménages & Crédit*												
	achats de logements	-1.7	-1.7	-1.5	-1.5	-1.6	-1.7	-1.5	-1.5	-1.6	-1.5	-1.4	-2.3
	taux d'intérêt des crédits à l'habitat, %	6.8	6.8	6.8	6.7	6.6	6.4	6.2	6.2	6.2	6.1	6.0	6.2
	nouveaux crédits à l'habitat (var. sur un an)	9.7	16.1	16.9	16.3	19.9	17.7	20.9	21.5	18.5	14.5	9.3	4.1
Prix & transactions immobilières													
prix des logements anciens	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-0.8	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	
Transactions immobilières	-0.2	-0.2	0.0	-0.1	0.1	0.3	0.2	0.0	0.1	-0.3	-1.3	-1.4	
Consommation	Confiance des ménages & Crédit*												
	composite	-2.1	-2.1	-1.2	-1.3	-1.4	-1.8	-1.9	-1.8	-1.5	-1.3	-1.4	-1.8
	situation financière prévue	-2.9	-2.9	-1.7	-1.9	-1.9	-2.3	-2.6	-2.4	-1.8	-1.6	-1.8	-2.3
	opportunité de faire des achats importants	-1.4	-1.3	-1.2	-1.1	-1.4	-1.5	-1.7	-1.9	-2.0	-1.8	-1.8	-1.7
	prix prévus	1.1	0.9	1.1	1.4	1.7	2.4	2.2	2.2	2.1	2.2	1.9	-2.2
	craintes sur le chômage	2.6	2.5	2.0	2.0	2.4	2.7	2.6	3.1	2.6	2.5	2.2	5.4
	taux d'intérêt des crédits à la consommation, %	11.6	11.6	11.6	11.1	11.1	11.1	11.7	11.7	11.7	11.4	11.4	11.4
	nouveaux crédits à la consommation (var. sur un an)	0.4	0.5	0.4	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	3.1	3.0	3.2	



Les indicateurs sont convertis en « z-scores », c'est à dire en écarts par rapport à leur valeur moyenne de long terme (exprimée en écart type). Les valeurs positives (négatives) indiquent un nombre d'écarts types supérieur (inférieur) à la valeur moyenne. La couleur rouge correspond à une activité économique dynamique, à des attentes de taux d'inflation élevés et à une crainte du chômage faible ; le bleu indique un ralentissement de l'activité, des attentes de taux d'inflation modérés et une crainte du chômage élevée.

*Les indicateurs de crédit ne sont ni standardisés en z-scores ni associés à un code couleur : ils sont présentés en niveau (ou en cumul annuel) et doivent être interprétés séparément des autres indicateurs.

Les enquêtes de climat des affaires témoignent de la vigueur de l'économie malgré le choc énergétique. En mars, le climat des affaires (ISM) est resté en zone d'expansion dans les secteurs manufacturier (qui atteint un record sur 4 ans) et non-manufacturier. Mais les délais de livraison de la part des fournisseurs s'allongent et, surtout, la hausse des prix payés accélère (à un plus haut depuis 2022). En revanche, le sentiment des ménages (Michigan) décroche nettement. Les anticipations se détériorent, notamment concernant l'inflation à 1 an.

Les taux hypothécaires rebondissent depuis le début de la guerre au Moyen-Orient. Cela, combiné à des prix dans l'ancien toujours en hausse, devrait ralentir la croissance des encours de prêts hypothécaires en 2026. La progression des encours de crédit à la consommation reste en revanche dynamique en ce début d'année. Au T4 2025, la croissance de l'encours de prêts aux entreprises et les émissions de titres progressaient par rapport au trimestre précédent, alors que le contexte de baisse des taux courts a été interrompu par la guerre.

PIB : croissance observée, acquis et prévisions										
CROISSANCE OBSERVÉE (t/t)			ACQUIS	GDPNOW	PRÉVISION (t/t)			PRÉVISION ANNUELLE		
T2 2025	T3 2025	T4 2025	T4 2025	T1 2026	T1 2026	T2 2026	T3 2026	2025 (PIB observé)	2026	2027
0,9	1,1	0,1	0,9	0,3	0,9	0,7	0,5	2,1	2,7	2,0

Ces prévisions sont en cours de révision et refléteront complètement les conséquences de la guerre en Iran lorsqu'elles seront mises à jour fin avril.
Sources : BEA, Fed d'Atlanta, BNP Paribas

Rebond de la croissance au T1. D'après nos prévisions, elle devrait atteindre +0,9% t/t (+3,7% en rythme annualisé) au T1 2026, contre +0,1% t/t (+0,5% annualisé) au T4 2025. Cette variabilité est à mettre en relation avec le *shutdown* fédéral (octobre - novembre 2025), le secteur du gouvernement ayant amputé la croissance de -1,0pp, avant d'y contribuer pour +1,7pp au T1 selon nos prévisions (chiffres annualisés). La demande privée (consommation et investissement) est attendue en légère hausse après le ralentissement du T4. Le *GDP Now* de la Fed d'Atlanta diffère nettement, à +1,3% en rythme annualisé, car il ne prend pas en compte les effets de compensation du *shutdown* (corrigée des effets du dernier, notre prévision en est plus proche).







Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 14 avril 2026)

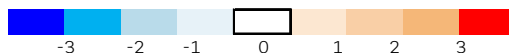


BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Japon : Croissance dynamique au T1

		avr-25	mai-25	juin-25	juil-25	août-25	sept-25	oct-25	nov-25	déc-25	janv-26	févr-26	mars-26
	Global												
	Indice composite	0.2	0.0	0.3	0.4	0.5	0.3	0.3	0.5	0.2	0.8	1.0	0.7
	Crédit*												
	taux d'intérêt aux SNF, %	1.2	1.1	1.2	1.3	1.1	1.4	1.3	1.1	1.4	1.4	1.5	
	encours des crédits aux SNF (var. sur un an)	3.6	3.2	4.6	4.7	5.3	5.6	6.2	6.5	6.9	6.6	6.8	
	Industrie												
	Climat des affaires												
	composite	-0.7	-0.4	-0.2	-0.6	-0.3	-0.8	-0.9	-0.7	-0.2	0.4	1.0	0.4
	production prévue	-0.3	-0.4	0.3	-0.6	-0.1	-0.7	-0.5	-0.1	-0.1	0.4	1.0	0.5
	commandes de commande	-0.8	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.6	-1.0	-0.9	0.0	0.5	0.8	0.4
	commandes de commande à l'export	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4	-1.2	-0.5	-0.3	-0.4	-0.3	0.8	1.2	0.8
prix prévus	0.3	0.2	0.3	0.8	0.2	0.5	0.5	0.6	0.5	1.2	0.9	1.1	
emploi prévu	-0.1	0.7	0.8	0.1	0.6	-0.5	-0.3	-0.2	-0.1	1.2	1.5	0.8	
	Services												
	Climat des affaires												
	composite	0.5	0.2	0.3	0.8	0.6	0.7	0.6	0.7	0.3	0.8	0.8	0.7
	activité prévue	0.7	0.1	0.2	0.4	0.5	0.5	0.1	0.3	0.2	0.4	0.7	0.3
prix prévus	1.2	1.2	1.7	0.9	0.9	0.8	1.3	1.0	1.1	1.5	1.9	1.5	
emploi prévu	0.9	0.2	1.0	-0.5	-0.7	0.2	0.1	1.0	2.3	1.7	1.1	0.5	
	Commerce												
	Climat des affaires												
	Tankan : commerce de détail -activité prévue	0.4	1.3	1.6	1.6	0.7	1.1	1.2	0.8	0.9	-0.2	-0.1	0.3
	Construction												
	Climat des affaires												
	Tankan : activité prévue	0.9	1.1	0.5	0.6	0.4	0.5	0.5	1.0	1.0	1.1	0.6	0.6
	Confiance des ménages & Crédit*												
	taux d'intérêt des crédits à l'habitat, %	1.2	1.1	1.2	1.3	1.1	1.4	1.3	1.1	1.4	1.4	1.5	
	encours des crédits à l'habitat (var. sur un an)	3.7	3.7	3.6	3.4	3.4	3.4	3.5	3.4	3.5	3.5	3.6	
	Prix & transactions immobilières												
	prix des logements anciens	0.2	0.5	0.7	1.0	0.6	0.5	1.0	0.9	1.1			
	Transactions immobilières	-0.4	-0.1	0.7	-0.1	-0.7	0.3	1.1	-0.4	0.3			
	Consommation												
	Confiance des ménages & Crédit												
	composite	-1.6	-1.2	-0.9	-1.0	-0.8	-0.7	-0.6	-0.3	-0.3	-0.2	0.3	-1.2
	situation financière prévue	-2.3	-1.6	-1.1	-1.3	-1.0	-0.9	-0.6	-0.2	-0.3	-0.1	0.5	-1.7
	opportunité de faire des achats importants	-1.9	-1.6	-1.3	-1.4	-1.3	-1.2	-1.2	-0.9	-1.1	-1.0	-0.4	-1.7
	prix prévus	1.1	1.2	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	0.4	1.1
craintes sur le chômage	0.7	0.4	0.3	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.4	0.5	
	encours des crédits à la consommation (var. sur un an)	4.7	4.7	6.2	6.4	5.4	7.2	6.3	6.3	6.4	5.7	5.4	



Les indicateurs sont convertis en « z-scores », c'est à dire en écarts par rapport à leur valeur moyenne de long terme (exprimée en écart type). Les valeurs positives (négatives) indiquent un nombre d'écarts types supérieur (inférieur) à la valeur moyenne. La couleur rouge correspond à une activité économique dynamique, à des attentes de taux d'inflation élevés et à une crainte du chômage faible ; le bleu indique un ralentissement de l'activité, des attentes de taux d'inflation modérés et une crainte du chômage élevée.

*Les indicateurs de crédit ne sont ni standardisés en z-scores ni associés à un code couleur : ils sont présentés en niveau (ou en cumul annuel) et doivent être interprétés séparément des autres indicateurs.

Économie en bonne santé avant le choc énergétique. Le climat des affaires (PMI) atteint au T1 2026 un plus haut depuis 2013, mais les données de mars font apparaître un ralentissement. Les nouvelles inquiétudes des ménages sont visibles le même mois dans le décrochage de la confiance (après un plus haut post-Covid en février) généralisé à ses sous-composantes (niveau de vie en général, propension aux achats de biens durables). Cela met un terme à une trajectoire haussière de plusieurs mois.

Le financement accompagne le bon état général de la croissance. L'encours des crédits aux entreprises est sur une trajectoire haussière dans un contexte positif pour le cycle d'investissement (visible dans le PIB et les plans des entreprises). L'encours de prêts immobiliers augmente aussi continuellement depuis la fin du T3 2025. Les taux d'intérêt pratiqués par les banques domestiques suivent une trajectoire haussière, en lien avec l'ajustement monétaire.

PIB : croissance observée, acquis et prévisions									
CROISSANCE OBSERVÉE (t/t)			ACQUIS	PRÉVISION (t/t)			PRÉVISION ANNUELLE		
T2 2025	T3 2025	T4 2025	T4 2025	T1 2026	T2 2026	T3 2026	2025 (PIB observé)	2026	2027
0,6	-0,7	0,3	0,1	0,4	0,3	0,2	1,2	0,8	0,9

Ces prévisions sont en cours de révision et reflèteront complètement les conséquences de la guerre en Iran lorsqu'elles seront mises à jour fin avril.
Sources : Cabinet Office, BNP Paribas.







Une croissance au-dessus du potentiel. Selon nos prévisions, la croissance du PIB atteindrait +0,4% t/t au T1 2026, en amélioration par rapport au T4 2025 (+0,1pp). Les ventes au détail, la production industrielle et l'enquête *Tankan* ont toutes été positives. Elles ne témoignent pas encore d'un contrecoup, toutefois plausible au T2 2026 depuis l'augmentation du prix du pétrole.

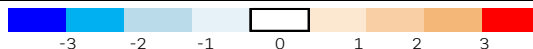
Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 14 avril 2026)



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

		avr-25	mai-25	juin-25	juil-25	août-25	sept-25	oct-25	nov-25	déc-25	janv-26	févr-26	mars-26
	Global												
	Indice composite	-0.1	-0.6	0.0	-0.2	0.2	0.4	0.1	-0.1	0.0	0.1	1.4	0.0
	Exportations de marchandises	1.1	1.0	0.9	1.3	1.2	1.7	1.0	1.1	1.8	1.6	0.8	2.6
	Importations de marchandises	-0.3	-0.5	-0.2	0.0	-0.2	0.3	-0.2	-0.2	0.1	1.6	0.7	1.7
	Climat des affaires												
	composite	0.1	-1.2	0.1	-0.4	0.2	0.7	0.3	-0.2	-0.1	0.1	1.2	0.4
	production prévue	-0.9	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	0.0	-0.9	-0.8	-0.1	-0.6	-1.0	-0.2
	commandes de commande	-0.6	-0.4	-0.2	-0.6	-0.5	-0.4	-0.8	-0.6	0.0	-0.6	-0.9	0.4
	commandes de commande à l'export	-1.3	-0.3	-0.2	-0.5	-0.4	-0.2	-0.9	-0.3	0.2	-0.2	-1.2	0.3
	prix prévus	-1.2	-1.3	-0.9	-0.4	-0.3	-0.5	-0.6	-0.5	-0.3	0.1	0.1	1.2
	Services												
	activité prévue	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.7	-0.7	-0.9	-0.8	-0.9	-0.8	-0.5
	prix prévus	-1.6	-1.1	-0.2	-0.9	-0.4	-1.2	-0.9	0.0	-0.7	-0.2	-0.1	-0.5
	emploi prévu	-0.7	-0.8	-0.9	-0.9	-1.2	-1.1	-1.2	-0.6	-0.6	-0.6	-0.8	-1.0
	Activité dans les services	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	-1.0		-0.1
	Immob. & Construction												
	activité prévue	-1.3	-1.5	-1.1	-1.6	-1.9	-1.9	-1.9	-1.8	-1.1	-2.0	-2.1	-1.9
	commandes	-2.2	-1.5	-1.3	-1.7	-2.0	-1.7	-1.1	-1.0	-0.8	-2.1	-1.7	-1.5
	prix prévus	-1.9	-1.7	-1.4	-0.9	-0.7	-1.5	-1.3	-1.3	-1.8	-1.4	-1.7	-0.9
	emploi prévu	-2.5	-2.2	-2.1	-1.9	-1.4	-2.1	-2.1	-1.7	-1.9	-1.9	-1.6	-2.2
	Prix & transactions immobilières												
	Prix des logements anciens	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-0.6
	Transactions immobilières	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-0.6	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.7	-0.4
	Conso.												
	confiance des ménages	-1.4	-1.3	-1.4	-1.3	-1.3	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.1	-1.1	
	craintes sur le chômage	-1.3	-1.4	-1.4	-1.3	-1.2	-1.3	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1	-1.2	
	Crédit												
	encours total des financements (var. sur un an)	8.7	8.7	8.9	9.0	8.8	8.7	8.5	8.5	8.3	8.2	8.2	7.9
	encours des prêts bancaires aux entreprises (var. sur un an)	8.1	7.8	7.7	7.7	7.6	7.8	8.1	8.2	8.5	8.2	8.4	8.1
	encours des prêts bancaires aux ménages (var. sur un an)	2.9	2.9	2.9	2.5	2.3	2.2	1.5	1.0	0.4	0.4	0.1	-0.5
	taux d'intérêt de référence à 1 an, %	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0



Les indicateurs sont convertis en « z-scores », c'est à dire en écarts par rapport à leur valeur moyenne de long terme (exprimée en écart type). Les valeurs positives (négatives) indiquent un nombre d'écart types supérieur (inférieur) à la valeur moyenne. La couleur rouge correspond à une activité économique dynamique, à des attentes de taux d'inflation élevés et à une crainte du chômage faible ; le bleu indique un ralentissement de l'activité, des attentes de taux d'inflation modérés et une crainte du chômage élevée.

*Les indicateurs de crédit ne sont ni standardisés en z-scores ni associés à un code couleur : ils sont présentés "en variation sur un an" et doivent être interprétés séparément des autres indicateurs.

La croissance accélère au T1, tirée par le secteur manufacturier exportateur. L'amélioration du climat des affaires dans l'industrie avait annoncé le renforcement de l'activité. La croissance de la production industrielle a atteint 6,1% en g.a. au T1, contre 5,0% au T4 2025. soutenue par la forte hausse des exportations – en particulier de biens électroniques. Ce dynamisme a contribué au léger redressement de l'investissement au T1. La croissance dans les services a quant à elle ralenti de 5,6% en g.a. au T4 2025 à 5,0% au T1 2026. Le rebond des ventes au détail observé en janvier-février n'a pas duré en raison, notamment, d'un moindre effet des programmes de subventions publiques. L'indice de confiance des consommateurs se redresse lentement depuis plusieurs mois, mais reste très bas. La contraction des transactions immobilières et des prix des logements s'est poursuivie.

Les ménages se désendettent. L'encours des prêts bancaires aux ménages a affiché une baisse inédite en mars (-0,5% en g.a.), en ligne avec la contraction des ventes de logements et une confiance en berne. La croissance des crédits aux entreprises et au gouvernement a continué de ralentir. La banque centrale devrait pourtant maintenir ses taux directeurs inchangés à très court terme.

L'impact inflationniste de la guerre au Moyen-Orient est visible en mars. L'inflation IPC a atteint 1% en g.a. contre 0,8% en janvier-février, tirée par la hausse des prix de l'énergie, alors que l'inflation sous-jacente a ralenti à 1,1% en mars, contre 1,3% en janvier-février. L'indice des prix à la production a augmenté de 0,5% en g.a. interrompant 41 mois consécutifs de baisse.

PIB : croissance observée, acquis et prévisions									
CROISSANCE OBSERVÉE (t/t)			ACQUIS	PRÉVISION (t/t)			PRÉVISION ANNUELLE		
T3 2025	T4 2025	T1 2026	T4 2025	T2 2026	T3 2026	T4 2026	2025 (PIB observé)	2026	2027
1,1	1,2	1,3	1,7	1,0	1,2	1,0	5,0	4,7	4,5

Ces prévisions sont en cours de révision et reflèteront complètement les conséquences de la guerre en Iran lorsqu'elles seront mises à jour fin avril. Sources : NBS, BNP Paribas.

Après un bon premier trimestre, la croissance devrait ralentir modérément au T2 et l'inflation IPC continuer d'accélérer légèrement. La croissance du PIB réel a atteint 5% en g.a. au T1 (1,3% t/t), contre 4,5% au T4 2025 (1,2% t/t). Elle est restée caractérisée par une forme « en K », avec des exportations dynamiques et une demande intérieure atone. Les bons chiffres de PIB du début d'année devraient conforter les autorités dans leur choix d'un soutien modéré à la demande. Toutefois, alors que la Chine est relativement immunisée contre les risques de ruptures d'approvisionnement en hydrocarbures, elle pourrait subir les effets d'un affaiblissement de la demande mondiale dans les prochains mois.

Christine Peltier (achevé de rédiger le 16 avril 2026)



Isabelle Mateos y Lago Cheffe économiste Groupe	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosyago@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



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.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris.

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.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Francfort sur le Main, une succursale de BNP Paribas SA, dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas SA Niederlassung Francfort sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Francfort, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

