








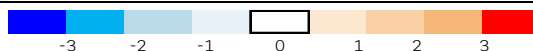


| | | avr-25 | mai-25 | juin-25 | juil-25 | août-25 | sept-25 | oct-25 | nov-25 | déc-25 | janv-26 | févr-26 | mars-26 |
|--|--|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
|  | Global | | | | | | | | | | | | |
| | Indice composite | -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 |
|  | 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 de 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 & transactions immobilières | | | | | | | | | | | | |
| | 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 |
|  | Conso. | | | | | | | | | | | | |
| | 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 |
|  | Crédit | | | | | | | | | | | | |
| | 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 |
|  | Confiance des ménages | | | | | | | | | | | | |
| | composite | -1.4 | -1.3 | -1.4 | -1.3 | -1.3 | -1.2 | -1.2 | -1.2 | -1.2 | -1.1 | -1.1 | |
| | crainces 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 | |
|  | Financements à l'économie* | | | | | | | | | | | | |
| | 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)

