

“ Le 15<sup>e</sup> plan quinquennal confirme la stratégie de développement de la Chine basée sur l’affirmation de sa puissance exportatrice, industrielle et technologique. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



**BNP PARIBAS**

La banque  
d’un monde  
qui change

# SOMMAIRE

2

---

## 3

### ÉDITORIAL

15<sup>e</sup> plan quinquennal en Chine :  
la puissance avant la réduction  
des déséquilibres

---

## 5

### ACTUECO

Les points-clés de la  
semaine économique

---

## 7

### REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire  
des marchés

---

## 8

### DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



## 15<sup>E</sup> PLAN QUINQUENNAL EN CHINE : LA PUISSANCE AVANT LA RÉDUCTION DES DÉSÉQUILIBRES

Le 15<sup>e</sup> plan quinquennal, feuille de route de l'économie chinoise pour les années 2026 à 2030, ne marque pas un tournant car il s'inscrit dans la continuité du plan précédent. Il confirme, ou plutôt accentue, la stratégie de développement de la Chine basée sur l'affirmation de sa puissance exportatrice, industrielle et technologique. Au lieu d'insister sur le rééquilibrage du modèle de croissance et le renforcement de la consommation intérieure, Pékin privilégie l'industrie et l'innovation, cherche à accroître sa domination dans les secteurs critiques et à garantir sa « sécurité nationale ». Cette orientation doit alerter le reste du monde : elle atténue, certes, les pressions inflationnistes et le coût de la transition bas-carbone, mais elle impose aussi de fortes pressions concurrentielles et des tensions commerciales, et crée un risque de nouvelles dépendances vis-à-vis de la Chine dans les hautes technologies.

### MODÈLE DE CROISSANCE : PAS DE RÉÉQUILIBRAGE

La priorité accordée au secteur manufacturier exportateur et à la politique industrielle ressort sans ambiguïté du 15<sup>e</sup> plan quinquennal, dont la version finale a été publiée en mars dernier. Le texte invite ainsi à « poursuivre la modernisation du système industriel » et à « développer les nouvelles forces productives de qualité ».

Cette stratégie entretiendra les déséquilibres entre moteurs interne et externe de la croissance chinoise. Depuis la sortie de la crise du Covid de 2020-2022, la croissance économique repose essentiellement sur les exportations tandis que la demande intérieure peine à se redresser. En 2025, la croissance du PIB réel a atteint 5% : les exportations nettes y ont contribué à hauteur d'un tiers, un niveau historiquement élevé, tandis que la contribution de la consommation des ménages est restée inférieure à son niveau des années pré-Covid (contenue à 40% de la croissance du PIB réel), et la croissance de l'investissement a atteint un point bas (inférieure à 2% en termes réels).

Le 15<sup>e</sup> plan quinquennal ne s'attaque pas frontalement à ce déséquilibre, qui constitue pourtant l'une des principales fragilités de l'économie chinoise. Certes, le renforcement de la consommation privée est explicitement mentionné comme un objectif pour les cinq prochaines années. Les autorités envisagent des mesures favorisant l'emploi, la hausse des revenus et l'amélioration du système de protection sociale. Mais cet objectif demeure secondaire, sans chiffres ni calendrier contraignant, à l'inverse des cibles précises et ambitieuses fixées à l'innovation et à l'industrie.

Par exemple, le renforcement du système de santé et de la protection sociale est envisagé à travers une série de petites mesures, dont certaines sont déjà mises en œuvre depuis quelques mois (allocations jeunes enfants, hausses des pensions de retraite, extension du régime d'assurance-dépendance, etc.). Cependant, ces mesures et les autres actions envisagées sont modestes. Elles s'attaquent peu au principal frein à la consommation : la faiblesse de la confiance des ménages, alimentée par la crise immobilière depuis 2021 et un marché de l'emploi qui ne retrouve pas les conditions d'avant-Covid (progression moindre du revenu disponible, dégradation des créations d'emplois, chômage plus élevé notamment chez les jeunes).

D'autres pistes sont évoquées pour renforcer progressivement la consommation. L'urbanisation, par exemple, n'est plus un objectif en soi comme dans les plans précédents, mais fait partie d'une stratégie globale visant, entre autres, à améliorer l'accès aux services publics. La construction d'un marché national unifié, afin notamment de réduire les distorsions régionales, est également évoquée. De fait, le 15<sup>e</sup> plan

appelle à élargir l'offre de biens et services pour « libérer le potentiel de consommation », et à encourager la consommation de produits verts, de biens à plus forte valeur ajoutée, et de services « de qualité » (dans la santé, le tourisme, le sport, etc.). Or, le principal problème vient de la demande, pas de l'offre.

L'idée implicite des autorités est, sans doute, que la consommation privée « suivra » les transformations structurelles de l'économie et de la société, du marché et de l'offre disponible. Le plan mise sur une expansion progressive de la consommation intérieure à long terme plutôt que sur un véritable choc de soutien à court terme.

### INNOVATION, IA ET TECHNOLOGIES DE POINTE : UN IMPÉRATIF STRATÉGIQUE

Le cœur du 15<sup>e</sup> plan quinquennal réside bien davantage dans l'innovation, moteur de la modernisation et impératif stratégique à plusieurs niveaux.

Tout d'abord, l'innovation, les sciences et technologies et l'intelligence artificielle (IA) sont des leviers de croissance indispensables pour accroître les gains de productivité et compenser les effets du ralentissement démographique. Pékin veut doubler le PIB par habitant (à prix constant) entre 2020 et 2035, ce qui requiert un taux de croissance annuel moyen de l'économie de 4,2% au cours de la prochaine décennie (ce taux est passé de +7,7% par an en 2010-2019 à +4,9% en 2020-2025). Cet objectif est ambitieux et ne peut être atteint que grâce à des gains de productivité importants. En particulier, le développement de l'IA sur toute la chaîne de valeur – des matériaux critiques aux puces, des modèles les plus puissants à ses applications dans l'ensemble des secteurs de l'économie et de la population – sont au centre de la stratégie chinoise visant à stimuler la productivité.

Par ailleurs, les avancées technologiques sont un terrain de confrontation directe avec les États-Unis. La course aux semi-conducteurs (un « secteur pilier »), à l'IA et à l'informatique quantique alimente la rivalité entre les deux puissances. Dans ce contexte, le 15<sup>e</sup> plan fait de la suprématie dans les technologies les plus avancées une priorité pour Pékin.

Enfin, la sécurité nationale ressort comme un principe clé du nouveau plan quinquennal, une priorité absolue. Cela explique l'accent mis sur le « contrôle des chaînes de valeur industrielles et d'approvisionnement », le « renforcement des capacités scientifiques et technologiques » et le développement des secteurs stratégiques (de même que la sécurité énergétique et alimentaire). La recherche de sécurité nationale, d'autosuffisance et de souveraineté technologique justifie que la politique industrielle et l'innovation passent avant les politiques de soutien à la demande et l'expansion de la consommation privée.



La recherche de puissance et d'autonomie technologique s'appuiera sur des efforts massifs d'investissement dans la recherche, l'innovation et les infrastructures numériques. Les dépenses de R&D (déjà 2,8% du PIB en 2025) doivent croître de plus de 7% par an en 2026-2030, comme dans le 14<sup>e</sup> plan, mais l'accent est davantage mis sur la recherche fondamentale. Alors que la Chine s'est longtemps concentrée sur le développement et la commercialisation de technologies appliquées, le 15<sup>e</sup> plan appelle à des « *percées décisives* » pour « *remporter la bataille des technologies clés* ». La Chine compte continuer à monter en gamme, à développer les technologies critiques et les industries du futur, et à consolider rapidement son avantage comparatif dans un nombre croissant de secteurs.

Les industries clés ciblées comprennent, en particulier, les batteries de nouvelle génération et les énergies vertes, les semi-conducteurs, l'IA, la robotique, les biotechnologies et l'aérospatial. Le 15<sup>e</sup> plan appelle également à moderniser les industries traditionnelles grâce à l'innovation. L'ensemble de ces secteurs continueront de bénéficier de subventions publiques, d'un accès privilégié à l'énergie et aux matières premières, d'un soutien logistique et d'un cadre réglementaire favorable.

## UNE CHINE PLUS PUISSANTE ET PLUS OFFENSIVE : UN DÉFI POUR LE RESTE DU MONDE

La stratégie chinoise continuera d'avoir des répercussions majeures sur le reste du monde. D'abord, la pression concurrentielle exercée par les biens chinois persistera et touchera davantage de secteurs. La compétitivité-prix élevée, l'expansion et la montée en gamme rapide de la production industrielle, tout en maintenant un avantage important dans les secteurs à moindre valeur ajoutée, combinées à une demande intérieure fragile, se traduiront par des exportations toujours massives. L'hégémonie technologique des États-Unis se trouve menacée ; l'Europe, dont la croissance dépend des exportations et de la complémentarité des avantages comparatifs, sera contrainte ; et les industries en développement des pays émergents seront fragilisées.

Par ailleurs, le 15<sup>e</sup> plan quinquennal invite aussi à délocaliser davantage les capacités de production chinoises. Il parle de « *soutenir les entreprises dans leur expansion à l'étranger* », encourageant leurs investissements directs à des fins économiques et géopolitiques. Cela doit permettre à la Chine de contourner les barrières commerciales, de sécuriser son accès aux ressources critiques ainsi qu'aux marchés, et de délocaliser la production pour créer des emplois dans les pays partenaires et ainsi apaiser les tensions.

Parallèlement, la politique de substitution aux importations, de sécurisation des chaînes de valeur et d'autosuffisance, et la montée en gamme industrielle réduiront encore les besoins en importations de la Chine et, de fait, les débouchés pour ses partenaires commerciaux exportateurs de biens manufacturés.

En revanche, des opportunités subsistent dans les services, notamment technologiques, où la demande chinoise continuera de se développer et de dépendre de l'expertise étrangère. Le 15<sup>e</sup> plan évoque la possibilité d'encourager les investissements directs étrangers, en particulier dans les secteurs de « *services modernes* » tels que la santé et la culture.

Enfin, la montée en gamme et la sécurisation des chaînes de valeur risquent d'accroître les dépendances du reste du monde vis-à-vis de la Chine. Après les minerais critiques et les technologies vertes, la Chine pourrait devenir un fournisseur incontournable dans de nouveaux segments de haute technologie. Cette évolution crée des enjeux stratégiques majeurs pour les économies avancées.

Les choix de Pékin présentent également quelques atouts pour ses partenaires commerciaux, qui ont accès à des biens à bas prix, ce qui réduit le coût de l'adoption des énergies bas-carbone et contribue à atténuer l'inflation. Ces effets sont d'autant plus précieux dans le contexte actuel de hausse des prix de l'énergie, de pressions inflationnistes et d'accélération de la transition énergétique.

\*\*\*

Le 15<sup>e</sup> plan quinquennal ne cherche pas à corriger les déséquilibres du modèle de croissance chinois, mais renforce au contraire la trajectoire de la période post-Covid. La stratégie de développement qui sera maintenue à court et moyen terme repose sur l'offre, le renforcement de la souveraineté et la domination technologique et exportatrice. Cette orientation répond aux contraintes internes (démographiques, budgétaires) de la Chine ainsi qu'à ses ambitions géopolitiques. Faute de rééquilibrage de ses moteurs de croissance en faveur de la consommation intérieure, la Chine est donc tributaire de la volonté du reste du monde de continuer à absorber ses excédents de biens, de capitaux et de capacités productives. Les négociations entre la Chine et ses partenaires commerciaux constituent un immense défi et suivront probablement plusieurs approches. Pour les pays partenaires, il s'agira de s'adapter à la montée en puissance de l'industrie et des technologies chinoises, de se protéger contre l'hypercompétitivité-prix des biens chinois (alors que la Chine dispose aussi d'armes pour lutter contre les velléités protectionnistes, notamment par le biais de contrôles sur les exportations de matériaux critiques) et de tenter de réduire les déséquilibres commerciaux. Mais aussi et surtout, de nouvelles formes de partenariats devront être trouvées. Avec une demande intérieure structurellement fragile et la poursuite du découplage avec les États-Unis, la Chine a tout intérêt à entretenir de bonnes relations avec l'Europe et le reste du monde. *cf. Edito de l'EcoWeek du 18 mai prochain.*

Christine Peltier

christine.peltier@bnpparibas.com



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## COMMERCE INTERNATIONAL

**L'accord commercial États-Unis/UE sous ultimatum.** L'application de droits de douane américains de 25% aux véhicules automobiles européens, évoquée par Donald Trump, a été repoussée au 4 juillet prochain dans le cas où l'UE ne serait pas en situation d'appliquer l'accord. En parallèle, le tribunal de commerce international des États-Unis a déclaré illégaux les droits de douane de 10% imposés en vertu de l'article 122, mais cette décision ne s'applique qu'à deux cas précis, elle ne suspend pas la mesure dans son intégralité. Par ailleurs, Bruxelles a annoncé le retrait, dès le 1<sup>er</sup> novembre, des subventions accordées aux fournisseurs chinois d'onduleurs photovoltaïques qu'elle a qualifiés de « *l'une des menaces les plus pressantes* » pour les infrastructures critiques de l'UE (risque de coupures).

## ÉCONOMIES AVANCÉES

### ÉTATS-UNIS

**Dynamisme du marché du travail et sentiment dégradé des ménages.** Les créations d'emplois salariés ont atteint +115k en avril (+304k en cumul en 2026 contre +116k sur 2025). Elles concernent principalement l'éducation et la santé (+46k), mais aussi le transport (+60k). Le taux de chômage est stable (4,3%) mais le taux de participation recule à nouveau (-0,1pp à 61,8%). Le T1 2026 a vu la productivité horaire croître de +0,8% en rythme annualisé (+1,6% au T4 2025). L'ISM non manufacturier s'est maintenu en avril (-0,4 m/m à 53,6) malgré le ralentissement des nouvelles commandes ; les tensions sur les prix et sur les délais d'approvisionnement persistent. Le sentiment du consommateur (Michigan) atteint un plus bas historique de 48,2 (-1,6 m/m) en mai. Le déficit commercial américain s'est légèrement creusé en mars (USD 88,7 mds contre USD 84,6 mds en février), mais le déficit lissé sur douze mois est le plus bas depuis 2021 notamment grâce à la hausse des exportations d'énergie. Les commandes à l'industrie de mars confirment la vigueur de l'investissement : la mesure *core* (biens d'investissement hors défense) bondit de 3,4 % m/m (plus forte hausse depuis 2017), après +1,5 % m/m en février. *À venir : inflation CPI (mardi), prix à la production (mercredi), ventes au détail (jeudi).*

### ZONE EURO

**Dégradation dans les services (tourisme et transport principalement).** En avril, 1/ le PMI composite s'est replié à 48,8 (-1,9 m/m), pénalisé par les services ; 2/ d'après les PMI sectoriels, cela est dû au secteur du tourisme et des loisirs et aux services de transport, alors que le PMI sectoriel de l'automobile s'est amélioré ; 3/ le PMI de la construction s'est dégradé (-2,6 m/m à 41,7). Les ventes au détail ont reculé de 0,1% m/m en mars. Le *wage tracker* de la BCE est stable. L'indice (hors bonus) progresserait de 2,6% a/a au 2<sup>e</sup> semestre 2026. D'après les prix à la production, le choc inflationniste a été circonscrit à l'énergie en mars : le PPI sous-jacent (hors énergie et construction) a progressé de 0,4% m/m et 1,4% a/a. *À venir : PIB et emploi du T1, production industrielle (mercredi).*

- **Allemagne : Demande en hausse dans l'industrie.** Les nouvelles commandes à l'industrie ont augmenté de 5% m/m en mars et de 6,5% en moyenne sur les 6 derniers mois (par rapport aux 6 mois précédents), tirées par l'aéronautique, tandis que le PMI manufacturier est resté en zone d'expansion en avril (51,4 ; +0,2 m/m) : des éléments positifs dans le contexte du repli de la production industrielle de 0,8% m/m en mars. La production dans la construction a augmenté de 1,9% m/m en mars.

- **Espagne : Net refroidissement des indices de confiance.** Le PMI composite s'est contracté en avril à 48,7 (-3,7 m/m), pénalisé par les services (47,9 ; -5,4 m/m, plus bas niveau depuis juillet 2022), notamment le tourisme. Le marché du travail reste bien orienté : le nombre de chômeurs a diminué de plus de 62K en avril (à 2,4 millions, un niveau inédit depuis juin 2008).

- **France : Bonne tenue de l'industrie et des exportations, dégradation dans les services.** La production manufacturière a augmenté de 1,2% m/m en mars, soutenue par l'aéronautique, l'électronique et le raffinage. Le déficit courant est resté contenu en mars (EUR 1,2 md, 8,2 mds sur 12 mois), malgré le prix du pétrole (la baisse des volumes importés compense la hausse du prix). La bonne dynamique des exportations de biens se confirme (+5 mds a/a selon les douanes au T1 2026), principalement au sein de l'UE (dont +2 mds vers l'Allemagne). Les immatriculations automobiles se sont stabilisées en avril. La part de l'électrique a crû (27% sur janvier-avril) mais pourrait refluer avec la fin de la 2<sup>e</sup> offre de *leasing* social (une 3<sup>e</sup> est prévue cet été). Le PMI composite s'est contracté à 47,6 en avril (-1,2 m/m), pénalisé par les services (46,5 ; -2,3 m/m), notamment le commerce, les transports et l'intérim. Le gouvernement estime le coût des opérations militaires extérieures à EUR 2,4 mds en 2026 (1 md au-dessus de la provision budgétée pour 2026). *À venir : défaillances d'entreprises (lundi), enquête de conjoncture de la Banque de France, chômage, coût du travail et créations d'entreprises (mercredi).*

- **Italie : Rebond du climat des affaires.** Le PMI services a progressé en avril, à 49,8 (+1 m/m), soutenu par une légère croissance des nouvelles commandes. Le PMI composite repasse en territoire d'expansion, à 50,5 (+1,3 m/m). Toutefois, la hausse des prix des intrants atteint son plus haut niveau depuis 3 ans et demi. Les ventes au détail ont accéléré en mars (+3,7% a/a ; +0,8% m/m), tirées surtout par l'alimentation. *À venir : production industrielle (lundi).*

### JAPON

**Interventions sur le marché des changes et croissance des salaires.** Les autorités japonaises auraient continué de soutenir le yen (JPY) pour un total estimé à USD 64 mds. Cela a permis à l'USD/JPY d'évoluer autour de 156,5 (vs environ 160 au moment de la première intervention, le 30 avril). La croissance des rémunérations a ralenti à +2,7% a/a (-0,7pp) en mars 2026 du fait d'une moindre distribution de bonus, mais la mesure sous-jacente des salaires contractuels programmés s'est maintenue (+3,2% a/a, soit -0,2pp). Dans le même temps, l'indice des salaires réels reste en zone de croissance (+1,0% a/a) mais ralentit face au rebond de l'inflation (-1,0pp par rapport à février). *À venir : production industrielle (vendredi).*

### ROYAUME-UNI

**Les taux longs à l'épreuve du risque politique.** Les taux longs, qui ont atteint des records historiques le 5 mai (5,78% pour le 30 ans et 5,08% pour le 10 ans), avant les élections locales, se sont depuis repliés avec la promesse de K. Starmer de rester en poste. Le PMI composite a rebondi en avril (52,6 ; +2,3 m/m), soutenu par les services (52,7 ; +2,2 m/m), en particulier numériques. Le PMI construction s'est contracté à 39,7 pts (-5,9 m/m). *À venir : PIB du T1, production industrielle et commerce extérieur (jeudi).*



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

### AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

#### Impact fort mais différencié de la guerre sur les économies du Golfe.

En avril, les indices PMI sont restés inférieurs à 50 au Koweït (46,6) et au Qatar (46,4), indiquant une contraction de l'activité hors pétrole pour le 2<sup>e</sup> mois consécutif. En revanche, le PMI se redresse en Arabie saoudite à 51,5 contre 48,8 en mars et atteint 52,1 aux Émirats arabes unis. Pour ces deux pays, la solidité de la demande intérieure compense en partie la dégradation de l'environnement extérieur.

**Arabie saoudite : Dégradation des comptes publics au T1.** Le déficit budgétaire a atteint USD 33 mds au T1 2026, le plus haut niveau depuis 2018 (plus du double par rapport au T1 2025). L'essentiel du creusement du déficit provient de la hausse des dépenses (+20% en g.a.), en particulier des subventions (+170%). Les dépenses en investissement augmentent aussi fortement (+56%). En revanche, les recettes ont bien résisté (seulement -1% malgré la fermeture du détroit d'Ormuz).

### AMÉRIQUE LATINE

**Hausse des pressions inflationnistes en avril,** tirées par les composantes « énergie » et « transport ». Au Pérou, au Chili et en Colombie, les prix ont respectivement augmenté de 3,7%, 4% et 5,7% en g.a. Le Chili affiche une accélération particulièrement marquée de l'inflation, principalement en raison de la fin des subventions sur les carburants. Les anticipations pour les prochains mois sont largement orientées à la hausse. Près de 30% du panier de l'IPC chilien comprend des produits indexés (loyers, frais financiers, assurances), dont les prix n'ont pas encore été réajustés.

**Le Mexique fait pour l'instant exception.** L'inflation a ralenti en avril (4,4% en g.a. après 4,6% en mars), principalement en raison du recul du prix de l'électricité et du ralentissement de la demande interne. Le 7 mai, la Banque centrale a justifié une dernière baisse de son taux directeur (-25 pb, à 6,5 %) par ce ralentissement de l'activité. Elle a indiqué qu'« il serait approprié de maintenir le taux à son niveau actuel pour une période prolongée ». Les prévisions d'inflation totale ont été légèrement révisées à la hausse pour les deux prochains trimestres, mais les prévisions d'inflation sous-jacente sont inchangées, tout comme l'objectif de convergence à 3% pour le T2 2027.

### ASIE

**Accélération de l'inflation en avril.** L'augmentation des prix internationaux de l'énergie se répercute sur l'inflation en Thaïlande, au Vietnam et aux Philippines. Les prix ont augmenté respectivement de +2,9% et +5,5% et +7,2% en g.a. La hausse des prix reste contenue en Indonésie (+2,4%) car le gouvernement a maintenu stables les prix des carburants.

**Chine : Inflation en hausse, croissance toujours solide des exportations à la veille du sommet sino-américain.** L'inflation des prix à la production a atteint +2,8% en g.a. en avril, son plus haut depuis août 2022. L'inflation IPC a continué d'accélérer (à +1,2% en g.a.), tirée par les prix de l'essence (+17,4%). Un mécanisme de régulation des prix atténue l'impact du choc énergétique mondial sur les consommateurs. Les exportations de marchandises ont augmenté de +14,1% en g.a. en avril (après +17,4% au T1 2026), portées par la forte hausse des volumes et une moindre baisse des prix. Les importations ont augmenté de +25,3% en g.a. en avril (+22,5% au T1) en raison, notamment, de la hausse des prix des hydrocarbures. Alors que les présidents Donald Trump et Xi Jinping doivent se rencontrer les 14 et 15 mai à Pékin, les échanges commerciaux Chine/États-Unis ont augmenté en avril (exportations chinoises vers les US : +11,3% en g.a., après -13,3% au T1, et importations chinoises de biens US : +4,9%, après -19,6% au T1). Selon les statistiques chinoises, l'excédent commercial bilatéral des quatre premiers mois de 2026 a diminué par rapport à la même période en 2025. Le contexte international devrait également renforcer la position de Pékin lors des négociations avec Washington.

**La croissance a résisté en Indonésie au T1 2026 mais ralenti aux Philippines.** La croissance a atteint un plus haut depuis 2022 en Indonésie (+5,6% en g.a.). Le détail des composantes du PIB n'est pas encore connu mais les indicateurs d'activité laissent à penser que la croissance a été soutenue par la consommation des ménages et l'accélération des investissements des entreprises, tandis que les exportations ont ralenti. Aux Philippines, le choc énergétique a aggravé le ralentissement de la croissance (+2,8% en g.a. au T1, contre 3% au T4 2025). L'investissement a continué de se contracter et la croissance de la consommation privée de ralentir, mais les exportations sont restées dynamiques.

### EUROPE ÉMERGENTE

**Roumanie : Crise politique.** Le 5 mai, le vote de non-confiance à l'encontre du gouvernement a réuni 281 votes (233 étaient nécessaires). Le gouvernement actuel peut assurer l'intérim dans les prochaines semaines en attendant la désignation d'un nouveau Premier ministre. Sur les marchés financiers, la devise roumaine subit de fortes pressions (-1,8% contre euro depuis une semaine). Cette période d'incertitudes devrait peser sur l'activité économique. Par ailleurs, les fonds européens destinés au pays pourraient être suspendus si la poursuite de la politique d'austérité budgétaire était remise en cause.

**Statu quo monétaire en Pologne et République tchèque.** Les deux banques centrales ont maintenu leur taux directeur inchangé, conformément aux attentes. Ce *statu quo* monétaire devrait durer plusieurs mois compte tenu, d'une part, des nouvelles pressions inflationnistes et, d'autre part, des risques de ralentissement de l'activité économique. Des hausses de taux directeur sont possibles en cas de forte remontée de l'inflation.

**République tchèque : Accélération de l'inflation.** L'inflation est repartie à la hausse à 2,5% en g.a. en avril après 1,9% en mars et 1,4% en février. Elle reste dans la zone cible de la Banque centrale de 2% ±1 pp, ce qui laisse une certaine marge de manœuvre monétaire.

### MATIÈRES PREMIÈRES

**Les marchés ont temporisé, la semaine passée, dans la perspective de progrès dans la conclusion d'un accord entre les US et l'Iran.** Les cours du Brent et du TTF (cours du gaz spot européen) ont ainsi baissé de 11,5% et 8,3% respectivement. Malgré cela, la hausse des cours depuis le début du conflit reste significative : +44% pour le Brent à 104,5 USD/b et +39% pour le TTF à 44,5 EUR/MWh ce matin. Néanmoins, sur le marché du pétrole, **l'ampleur des perturbations actuelles et à venir semble mieux prise en compte.** L'écart entre le cours du baril de *dated Brent* (contrat à terme pour la livraison physique la plus proche) et celui du Brent (contrat à échéance juillet 2026) s'est réduit ces derniers jours (écart désormais inférieur à 5 USD/b). Les *futures* du cours du Brent à échéance décembre 2026 sont en hausse (88,7 USD/b ce matin) et restent proches de leur plus haut (92 USD/b du 4 mai).

**Les importations européennes de GNL russe ont atteint un niveau record au cours des quatre premiers mois de 2026,** avec +18% par rapport à la même période de 2025. Elles représentent environ 7% des importations européennes totales de gaz. Ces importations sont interdites depuis le 25 avril 2026 dès lors qu'il s'agit de contrats de court terme conclus avant le 17 juin 2025. En parallèle, **les importations européennes de GNL provenant des États-Unis ont aussi atteint un niveau record au T1 2026** (28% des importations européennes totales de gaz). La demande européenne de gaz devrait continuer de croître dans les prochains mois en raison de la nécessité de reconstituer les stocks avant l'hiver prochain.

**Les exportations états-uniennes de produits pétroliers (brut et raffinés) ont atteint un record cette semaine,** à 8,2 mb/j, selon l'administration américaine de l'énergie.



# REVUE DES MARCHÉS

## Marchés obligataires

	en %		en pb		
	06-mai-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.51	-8.2	-8.9	+41.9	+76.5
Bund 5a	2.66	-5.3	-3.7	+19.9	+64.3
Bund 10a	2.96	-3.5	-0.5	+10.2	+43.0
OAT 10a	3.56	-7.0	-6.9	+5.8	+30.1
BTP 10a	3.75	-11.4	-9.7	+24.8	+10.8
BONO 10a	3.43	-7.2	-4.8	+18.2	+23.7
Treasuries 2a	3.85	-1.4	-0.1	+37.4	+4.5
Treasuries 5a	4.00	-2.5	+1.6	+27.5	+10.6
Treasuries 10a	4.35	-1.2	+1.4	+18.8	+3.2
Gilt 2a	4.39	-3.6	+6.3	+63.5	+56.5
Treasuries 5a	4.48	-0.6	+9.7	+63.5	+50.5
Gilt 10a	4.94	-3.9	+10.4	+47.6	+17.2

## Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	06-mai-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.18	-0.1	+1.9	+0.1	+3.6
GBP/USD	1.36	-0.1	+2.8	+1.1	+1.7
USD/JPY	156.30	-0.2	-2.1	-0.3	+9.4
DXY	98.02	-0.1	-2.0	-0.3	-2.2
EUR/GBP	0.86	+0.0	-0.9	-1.0	+1.9
EUR/CHF	0.92	-0.1	-0.6	-1.6	-2.0
EUR/JPY	183.75	-0.3	-0.3	-0.2	+13.4
Pétrole (Brent, \$)	101.47	-6.2	-6.8	+66.8	+63.2
Or (once, \$)	4697	+1.3	+0.7	+8.6	+38.3

## Indices actions

	en niveau		variation, %		
	06-mai-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
<b>Monde</b>					
MSCI Monde (\$)	4754	+1.7	+9.8	+7.3	+28.9
<b>Amérique du Nord</b>					
S&P500	7365	+1.9	+11.4	+7.6	+31.4
Dow Jones	49911	+0.8	+6.9	+3.8	+22.2
Nasdaq composite	25839	+2.9	+17.5	+11.2	+46.1
<b>Europe</b>					
CAC 40	8299	+2.3	+4.2	+1.8	+7.8
DAX 30	24919	+2.6	+7.6	+1.7	+7.2
EuroStoxx50	6027	+2.5	+5.9	+4.1	+14.5
FTSE100	10439	+0.7	+0.0	+5.1	+21.4
<b>Asie</b>					
MSCI, loc.	1827	+0.5	+3.0	+8.2	+30.4
Nikkei 225	59513	+0.0	+11.4	+18.2	+61.6
<b>Emergents</b>					
MSCI Emergents (\$)	1699	+6.1	+17.2	+20.9	+49.4
Chine	79	+1.8	+4.1	-4.0	+9.2
Inde	961	+2.2	+6.3	-9.2	-7.4
Brésil	2043	+0.4	+3.2	+24.1	+51.1

## Performance par secteur

### Eurostoxx600

Année 2026 au 6-5, €

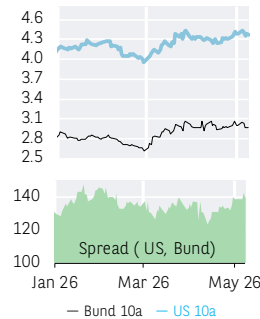
+34.0%	Pétrole & gaz
+24.0%	Matières premières
+21.6%	Télécoms
+14.5%	Scs collectivités
+11.4%	Technologie
+9.3%	Industrie
+9.1%	Chimie
<b>+5.2%</b>	<b>Eurostoxx600</b>
+5.0%	Construction
+3.1%	Banques
+1.7%	Agroalimentaire
+1.5%	Scs financiers
+0.8%	Foncières
+0.0%	Assurances
-3.8%	Santé
-6.5%	Distribution
-7.3%	Voyages & loisirs
-7.8%	Médias
-13.2%	Bs. de conso.

### S&P500

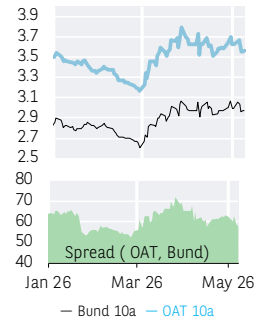
Année 2026 au 6-5, \$

+32.0%	Énergie
+26.7%	Semiconducteurs
+16.5%	Matériel et équipement technologiq
+16.0%	Biens d'équipement
+15.8%	Distribution
+11.9%	Matériaux
+11.7%	Biens de consommation
+10.2%	Médias
+8.6%	Scs collectivités
+8.6%	Alimentation, boissons et tabac
<b>+6.0%</b>	<b>S&amp;P500</b>
+4.4%	Télécoms
-2.5%	Banque
-3.3%	Pharmaceutiques
-5.7%	Services aux consommateurs
-5.7%	Assurances
-10.9%	Santé
-12.7%	Services commerciaux et pro.
-13.0%	Automobiles
-25.2%	Foncières

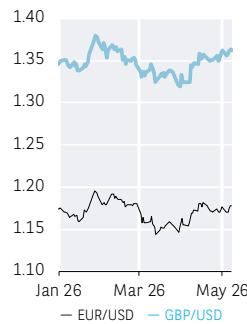
## Bund 10a et US Treas. 10a



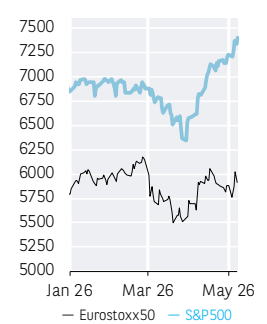
## Bund 10a et OAT 10a



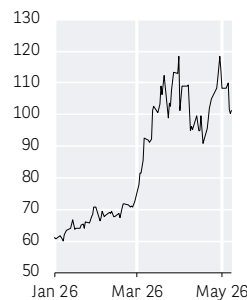
## EUR/USD et GBP/USD



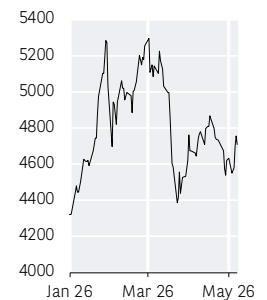
## EUROSTOXX 50 et S&P500



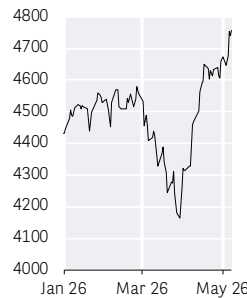
## Pétrole (Brent, \$)



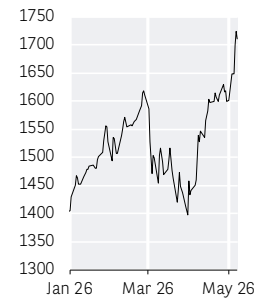
## Or (once, \$)



## MSCI monde (\$)



## MSCI Emergents (\$)



SOURCES : LSEG, BLOOMBERG, BNP PARIBAS  
DATAVISUALISATION ET CARTOGRAPHIE : TARIK RHARRAB



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

# DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

<a href="#">Marché hypothécaire américain : l'allègement de la réglementation peut-il inciter les banques à sortir de l'ombre des non-banques et à prêter davantage ?</a>	EcoTV	7 mai 2026
<a href="#">France : l'inflation commence à se diffuser mais épargne encore les biens et services de consommation</a>	Graphique de la Semaine	6 mai 2026
<a href="#">Quatre banques centrales et autant de nuances de statu quo</a>	EcoWeek	4 mai 2026
<a href="#">France : les éléments exceptionnels expliquent en majeure partie une croissance zéro au T1</a>	EcoFlash	30 avril 2026
<a href="#">Quatre banques centrales en « pause active »</a>	EcoFlash	30 avril 2026
<a href="#">Comment l'Europe peut-elle gagner sa souveraineté énergétique?</a>	Podcast	30 avril 2026
<a href="#">Importations stratégiques italiennes : derrière une exposition similaire à celle de l'Europe, une plus grande vulnérabilité sur l'énergie</a>	Graphique de la Semaine	29 avril 2026
<a href="#">Turquie : la compétitivité des exportations sous pression</a>	EcoTV	28 avril 2026
<a href="#">Baromètre de l'inflation - Avril 2026</a>	EcoCharts	28 avril 2026
<a href="#">Choc énergétique : les 4 clés de la bonne résilience de l'Europe centrale</a>	EcoWeek	27 avril 2026
<a href="#">Guerre au Moyen-Orient : un impact modéré sur les économies avancées, à ce stade, mais soumis à de forts aléas</a>	EcoInsight	24 avril 2026
<a href="#">Perspectives économiques 2026-2027 : les pays avancés face au risque de la stagflation</a>	EcoPerspectives	24 avril 2026
<a href="#">Comment la remontée des taux depuis 2022 a-t-elle affecté les flux de placements financiers des ménages ?</a>	Graphique de la Semaine	22 avril 2026
<a href="#">Croissance du PIB : Nowcasts et estimations pour le T1 2026</a>	EcoCharts	21 avril 2026
<a href="#">Réunions de printemps du FMI : réalisme, résilience et refonte face aux multiples changements de régime</a>	EcoWeek	20 avril 2026
<a href="#">Choc énergétique : tableau de bord 2026 versus 2022</a>	EcoCharts	20 avril 2026
<a href="#">Amérique latine : plus exposée aux pressions inflationnistes qu'aux ruptures d'approvisionnement en hydrocarbures</a>	Graphique de la Semaine	15 avril 2026
<a href="#">Élections en Hongrie : un mandat solide pour relever les défis économiques</a>	EcoFlash	14 avril 2026
<a href="#">Pays du Golfe : Un choc puissant, des fondamentaux solides</a>	EcoTV	14 avril 2026
<a href="#">Comment faire le point sur l'état de l'économie mondiale au milieu du chaos ?</a>	EcoWeek	13 avril 2026
<a href="#">Face au vieillissement : les pays de la zone euro apparaissent comme les plus vulnérables</a>	EcoInsight	10 avril 2026



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

<b>Isabelle Mateos y Lago</b> Cheffe économiste Groupe	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosylago@bnpparibas.com
<b>Hélène Baudchon</b> Cheffe économiste adjointe, Resp. de la recherche macroéconomique	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com
<b>Stéphane Alby</b> Maghreb, Moyen-Orient	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
<b>Lucie Barette</b> Europe, Allemagne, Italie, Espagne	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
<b>Anis Bensaidani</b> États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
<b>Céline Choulet</b> Économie bancaire	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
<b>Stéphane Colliac</b> Responsable de l'équipe Économies Avancées – France	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
<b>Guillaume Derrien</b> Europe, Zone euro – Commerce international	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
<b>Pascal Devaux</b> Moyen-Orient, Balkans occidentaux – Énergie	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
<b>Hélène Drouot</b> Amérique latine	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
<b>François Faure</b> Responsable du Risque pays – Turquie – Argentine	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
<b>Salim Hammad</b> Responsable de l'équipe Data et analytique – Brésil	+33 1 42 98 74 26	salim.hammad@bnpparibas.com
<b>Thomas Humblot</b> Économie bancaire	+33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
<b>Cynthia Kalasopatan Antoine</b> Europe centrale, Ukraine	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com
<b>Johanna Melka</b> Asie	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
<b>Marianne Mueller</b> Europe, Royaume-Uni, Portugal, Grèce	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
<b>Christine Peltier</b> Responsable de l'équipe Économies émergentes – Asie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
<b>Lucas Plé</b> Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
<b>Jean-Luc Proutat</b> Responsable des Projections économiques	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
<b>Mickaëlle Fils Marie-Luce</b> Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

## ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

## ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

## ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur

## ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

## ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

## ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

## ECOATLAS

Les chiffres clés de l'économie française comparés à ceux des principaux pays européens

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants de l'économie

## ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?  
La réponse dans vos quatre minutes d'économie

## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

**ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT**  
[voir le site des études économiques](#)

ET

**SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN**  
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER

voir la page **twitter** des études économiques



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

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

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant : [https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets\\_360\\_Country\\_Specific\\_Notices.pdf](https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf)

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ÉCONOMIQUES**



Bulletin publié par les Études Économiques – BNP PARIBAS  
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34  
Internet : [www.group.bnpparibas.com](http://www.group.bnpparibas.com) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)  
Directeur de la publication : Jean Lemierre  
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago  
Copyright image : Fahroni



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change