

“ Face à la montée en puissance de la Chine, le temps semble jouer contre l’Europe mais les marges de manœuvre de l’UE ne sont pas aussi réduites qu’il n’y paraît. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d’un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Face à la déferlante industrielle chinoise, l'Europe dispose d'atouts mais cherche une stratégie

6

ACTUECO

Les points-clés de la semaine économique

8

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

9

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



FACE À LA DÉFERLANTE INDUSTRIELLE CHINOISE, L'EUROPE DISPOSE D'ATOUTS MAIS CHERCHE UNE STRATÉGIE

La montée en puissance de la Chine fragilise des pans majeurs de l'industrie européenne. Mais, comme l'illustre au premier chef l'économie allemande, l'Europe se réoriente, portée par les cycles d'investissement dans la défense, l'électrification et l'intelligence artificielle. Elle redirige ses exportations et parvient à maintenir des positions fortes, notamment dans les services à haute valeur ajoutée dont les exportations vers la Chine croissent tendanciellement. Mais ce repositionnement reste fragile et pourrait être freiné par les coûts économiques du conflit au Moyen-Orient. Pour consolider ses positions, l'Europe doit accélérer l'unification de son marché intérieur et doubler d'efforts pour bâtir sa politique industrielle. C'est l'objet de la feuille de route « Une Europe, un marché ».

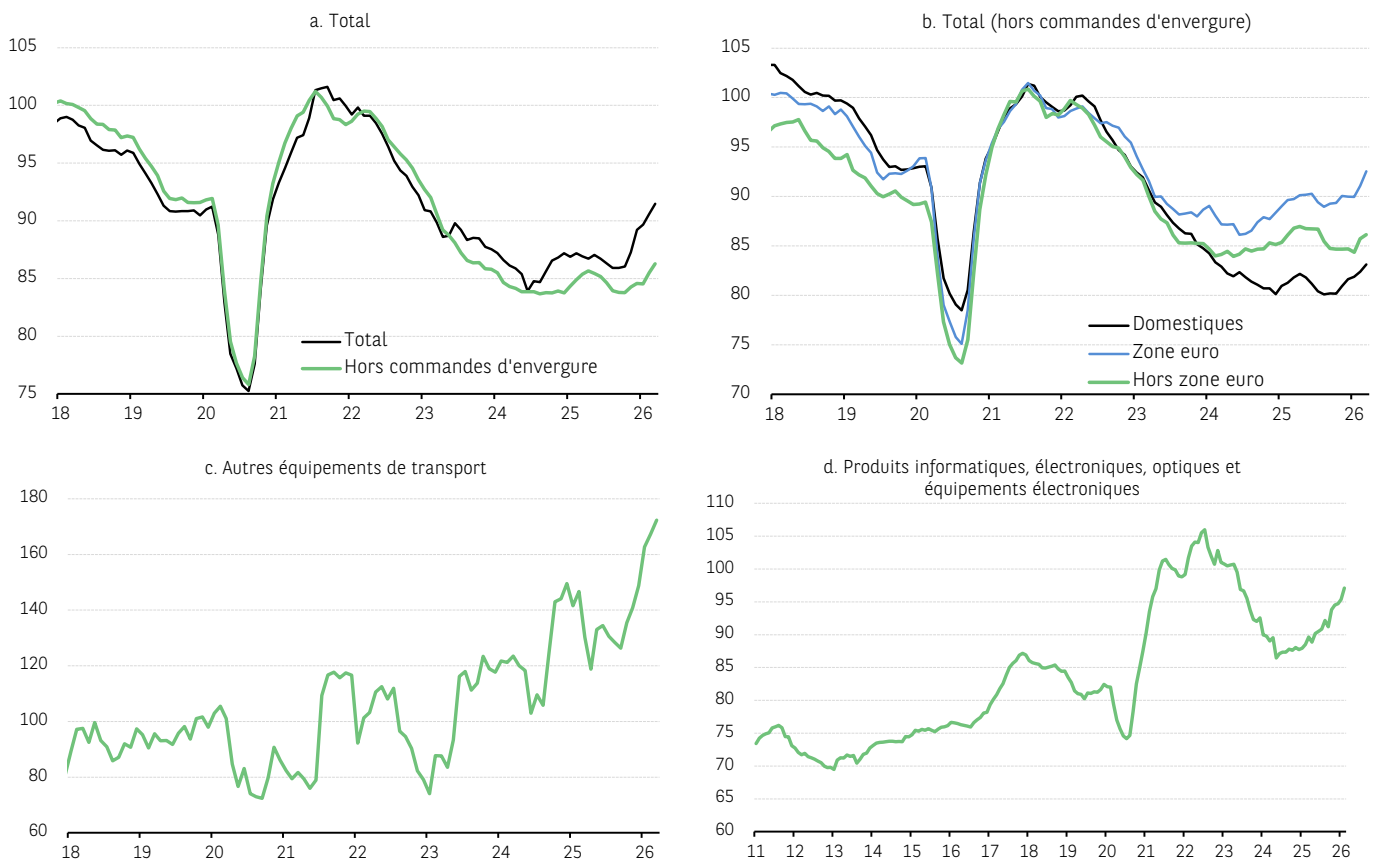
L'ALLEMAGNE REDEVIENT UN MOTEUR

L'économie allemande rompt progressivement avec son modèle traditionnel. Historiquement adossée à l'automobile et à la chimie – deux secteurs particulièrement concurrencés par la Chine – elle se réoriente vers la défense, l'aéronautique et les équipements électroniques et électriques. C'est ce que confirment les chiffres des nouvelles commandes industrielles (cf. graphique 1). Désormais deuxième budget de l'OTAN, l'Allemagne amorce ainsi une reconversion historique qui porte déjà ses fruits.

Par ailleurs, en augmentant sensiblement ses dépenses dans la défense, et bien qu'en s'approvisionnant en partie en dehors de l'Europe, l'Allemagne fournira des débouchés supplémentaires à la base industrielle européenne. Cet effort n'est toutefois pas isolé au sein de l'Union européenne ([voir notre analyse](#)) : en 2025, le Danemark, la Suède, les Pays-Bas et l'Espagne ont consenti, à eux quatre, une augmentation de leur budget de la défense qui dépasse l'effort additionnel allemand.

L'INDUSTRIE ALLEMANDE BÉNÉFICIE DES CYCLES D'INVESTISSEMENT ACTUELS

Nouvelles commandes industrielles (indice 2021=100, moyenne mobile sur 6 mois)



GRAPHIQUE 1

SOURCE : DESTATIS, BNP PARIBAS



Le fonds SAFE¹ de EUR 150 mds, destiné à financer l'effort de réarmement européen, générera un choc de demande supplémentaire dont bénéficieront les industriels européens de la défense, notamment dans les pays de l'UE qui accélèrent leur montée en puissance militaire, en particulier à l'est de l'Europe (Pologne, Roumanie notamment). Cela va favoriser le développement de nouvelles niches technologiques dans lesquelles la Chine n'est pas encore en mesure de rivaliser, même si Pékin investit massivement dans le secteur de la défense.

Le *Mittelstand* allemand tire parti des cycles d'investissement dans la défense, l'électrification et l'IA via les intrants dans des secteurs tels que l'électronique-informatique et les équipements électriques (cf. graphique 1c et 1d). En témoigne la hausse soutenue des nouvelles commandes d'équipements de communication (+30% depuis janvier 2025²), de composants électroniques (+11%) ou encore d'instruments optiques de précision (+30%). Ces deux secteurs pèsent pour 15% de la production industrielle allemande³ (devant les machines-outils et l'automobile, 12% chacun). Les commandes d'« autres moyens de transport » (qui pèsent pour 5,8%) – essentiellement tirées par l'aéronautique – enregistrent également une hausse des volumes sans précédent. Ce rebond de la demande se heurte encore à des contraintes de production. Mais il laisse présager une reprise de l'activité industrielle.

Les risques à court terme restent importants : la crise énergétique liée au conflit au Moyen-Orient pourrait pénaliser davantage encore l'automobile et la chimie allemandes. Malgré cela, la croissance allemande devrait se renforcer en 2026 à 0,8% en 2026, puis 1,1% en 2027. En diversifiant son socle industriel, l'Allemagne se dote d'une capacité de rebond qui ne doit pas être sous-estimée.

COMMENT L'EUROPE DOIT-ELLE SE POSITIONNER FACE À LA CHINE ?

Le rapport de force reste structurellement défavorable. Le déficit commercial de l'UE vis-à-vis de la Chine s'est encore alourdi en 2025 (EUR 360 mds). Symbole d'une page qui se tourne, le solde a basculé dans le rouge pour l'automobile. De plus, la dépendance européenne aux importations chinoises ne faiblit pas. La part de la Chine dans le total des importations de l'UE s'est même accrue en 2025. La Chine reste ainsi incontournable pour l'approvisionnement de l'Europe en matériaux critiques et en équipements indispensables à la transition écologique (voir notre analyse).

L'Europe conserve néanmoins des avantages compétitifs dans l'aéronautique, le secteur pharmaceutique⁴ et nombre d'équipements industriels de pointe dont la transition énergétique et la montée en puissance industrielle de la Chine dépendent encore, notamment les semi-conducteurs⁵.

Cependant, du côté des services, le rapport de force est favorable à l'Europe. Celle-ci a enregistré, au cours des dernières années, un excédent en hausse pour les services à haute valeur ajoutée – propriété intellectuelle, services informatiques/télécommunications, finance (cf. graphique 2). En 2025, ces exportations de services ont néanmoins stagné. Ce recul est attribuable en partie à des effets de change défavorables : la dépréciation du renminbi, de l'ordre de 8% face à l'euro en 2025, a pénalisé la compétitivité des exportateurs européens sur l'ensemble des marchés (biens, services et marchés tiers).

1 Security Action for Europe.

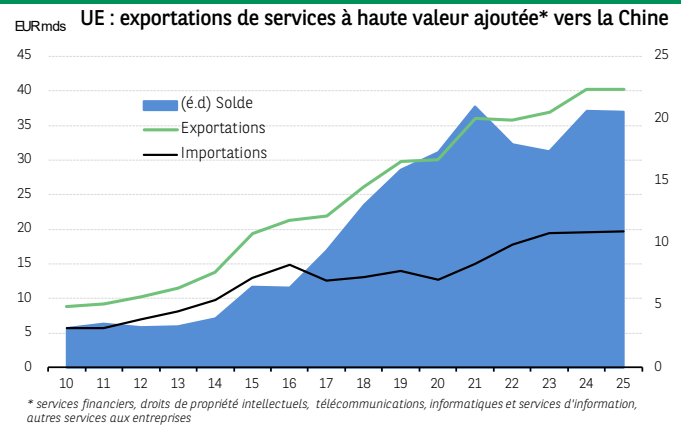
2 Données lissées sur douze mois.

3 Poids dans l'indice de production industrielle (structure de 2021).

4 Selon nos calculs, les parts de marché de l'UE dans les secteurs aéronautiques et pharmaceutiques s'élevaient respectivement à 33% et 62%, contre moins de 3% pour la Chine (source : UN Comtrade).

5 Pour plus de détails, voir *Relearning the Language of Power: Geopolitical coalitions and pooled geoeconomic deterrence as Europe's plan B for a post-WTO world*, Geos-Strategic Europe Taskforce, February 2026.

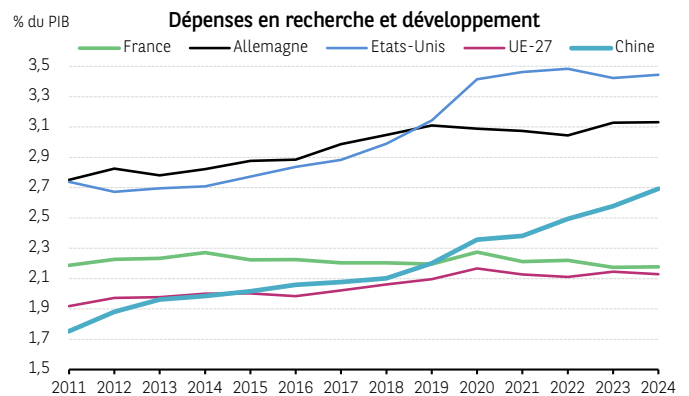
DANS LES SERVICES, L'UE PROFITE DE LA TRANSFORMATION CHINOISE



GRAPHIQUE 2

SOURCE : EUROSTAT, BNP PARIBAS

LA MONTÉE EN PUISSANCE TECHNOLOGIQUE CHINOISE SE POURSUIT



GRAPHIQUE 3

SOURCE : OCDE

Toutefois, le 15^e plan quinquennal chinois cible ces secteurs (voir notre analyse) et les efforts de la Chine en recherche et développement ne cessent de croître. Selon l'OCDE, ils ont dépassé en volume ceux des États-Unis en 2024⁶ pour atteindre à 2,7% du PIB (cf. graphique 3), contre 2,1% pour l'UE-27 (l'Allemagne a dépensé plus en R&D avec à 3,1% du PIB).

En outre, le protectionnisme américain a réorienté une partie des exportations chinoises vers l'Europe, aggravant la pression sur des secteurs déjà affaiblis par les surcapacités chinoises. Cela fournit néanmoins un levier de négociation à l'Europe car elle constitue pour Pékin un débouché d'exportations privilégié pour ses produits de haute valeur ajoutée, ainsi qu'une zone d'implantation pour ses entreprises. D'ailleurs, l'intensification des partenariats entre constructeurs automobiles chinois et européens sur le sol européen répond à un certain pragmatisme. L'Europe dispose, en effet, de capacités de production inexploitées et la Chine souhaite s'implanter en Europe, notamment pour mieux sécuriser ses marchés tiers.

6 Selon les dernières données de l'OCDE (mars 2026), la Chine a dépensé USD 859,3 mds en recherche et développement en 2024 contre USD 847,9 mds pour les États-Unis en parité de pouvoir d'achat.



Si un recalibrage des règles de concurrence est nécessaire face à la Chine, l'enjeu pour l'Europe n'est pas d'engager un bras de fer tarifaire qui se retournerait contre ses propres exportateurs et renchérirait le coût de ses importations d'intrants critiques. L'enjeu est d'accélérer la transformation de sa base industrielle. L'Europe peut compter pour cela sur de nouveaux pôles de croissance : l'Espagne, le Portugal et certaines économies d'Europe centrale qui bénéficient aujourd'hui de coûts de production plus bas. Elle peut s'appuyer sur un *mix* électrique moins carboné (le renouvelable et le nucléaire ont représenté 71% de la production d'électricité en 2025). Reste à mobiliser ces atouts avec cohérence et de façon structurée.

La divergence d'intérêts entre États membres constitue un frein structurel mais le contexte économique et sécuritaire actuel permet des avancées importantes. Une réponse structurée de Bruxelles commence ainsi à se dégager autour de deux axes complémentaires : la protection et la diversification.

Dernière avancée en date : l'accord provisoire sur le *Critical Medicine Act*, conclu le 12 mai, permettra de réduire la dépendance de l'Europe aux fournisseurs asiatiques pour une liste de médicaments essentiels. Les règles de diversification de l'approvisionnement pourraient bientôt s'élargir aux secteurs les plus exposés aux surcapacités chinoises⁷. Autre pas en avant mais toujours en cours de négociation : l'*Industrial Accelerator Act* ouvrirait l'accès aux IDE chinois, sous conditions renforcées, à des secteurs où une montée en gamme européenne est nécessaire. Cela constituerait une option réaliste et mutuellement bénéfique pour l'UE et la Chine. En revanche, des plans de sauvegarde dans les secteurs industriels stratégiques où les surcapacités chinoises sont les plus importantes (chimie, automobile, acier) justifient, pour leur part, un soutien public assumé et coordonné à l'échelle européenne.

Les préconisations des rapports Draghi et Letta visant à renforcer le marché intérieur européen restent, à ce titre, plus que jamais d'actualité. Les effets d'échelle permis par un renforcement du marché intérieur et les politiques d'harmonisation européenne sont des volets clés de la feuille de route « Une Europe, un marché » préparée par la Commission européenne et validée par les États membres à l'issue du Conseil européen du 18 avril dernier (cf. [tableau édito Ecoperspectives](#)).

L'UE RÉORIENTE SES EXPORTATIONS

Ces avancées, même très progressives, ainsi que le renforcement du cycle d'investissement en Europe posent les bases d'un renforcement des échanges commerciaux intra-UE. Ces derniers ont amorcé un redressement en 2025 (+0,4% en volume) après plusieurs années de contraction. La hausse des commandes industrielles allemandes en provenance de la zone euro envoie un bon signal pour 2026 (cf. *graphique 1b*). Dans le même temps, les Vingt-sept trouvent de nouveaux débouchés en régionalisant une partie des échanges, via un renforcement des exportations vers l'EFTA (+2,0% en volume en 2025) et la proche périphérie de l'UE ([voir notre analyse](#)). Les exportations vers les États-Unis ont également bien résisté en 2025 (+0,6%). Par ailleurs, l'UE a répondu aux tensions commerciales par une intensification des négociations commerciales (le Mercosur, l'Inde, la Malaisie, l'Australie) et le renforcement de partenariats stratégiques portant sur l'accès aux minéraux critiques (Chili, Australie, Canada).

En capitalisant sur les cycles structurels en cours — défense, intelligence artificielle, transition énergétique — l'Europe amortit une partie du « choc chinois », tout en restant très dépendante des intrants industriels de la Chine. La stratégie de résilience européenne reposera sur trois axes complémentaires : la réorientation industrielle vers les secteurs les plus porteurs, le renforcement du marché intérieur et des politiques d'harmonisation, la sécurisation des chaînes d'approvisionnement. Face à la montée en puissance de la Chine, le temps semble jouer contre l'Europe mais les marges de manœuvre de l'UE ne sont pas aussi réduites qu'il n'y paraît.

Guillaume Derrien
guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

⁷ Voir Financial Times, [EU plans to force companies to buy parts from non-Chinese suppliers](#), 18 mai 2026.



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

CHINE/ÉTATS-UNIS

Bonne entente mais peu d'avancées concrètes. Après leur rencontre, le président Xi Jinping a évoqué une visite « historique et marquante » en faveur d'une « relation constructive, stratégique et stable », et Donald Trump « énormément de positif » et « des accords commerciaux fantastiques » (bien que seule une promesse d'achat de 200 appareils Boeing a été évoquée pour le moment). La Chine appelle à la réouverture du détroit d'Ormuz, tandis que D. Trump évoque un consensus sur l'impossibilité de laisser l'Iran accéder à l'arme atomique. La Chine a par ailleurs délivré un avertissement clair sur le sujet de Taiwan. Une visite de Xi Jinping aux États-Unis pourrait se tenir en septembre.

ÉTATS-UNIS

L'inflation CPI accélère à +3,8% a/a en avril (2,4% a/a en février) – un plus haut depuis mai 2023 –, tirée par le prix du carburant (+28,4% a/a). L'inflation sous-jacente atteint +2,7% a/a (+2,5% en février), soutenue par les services (+0,5% m/m, +0,3pp), notamment de transports. La hausse des prix à la production (+6,0% a/a, +1,7pp – plus haut depuis fin 2022) apparaît quant à elle également dans le sous-jacent (+4,4% a/a, +0,7pp), du fait des services de transports. En avril, les ventes au détail progressent à nouveau (+0,5% m/m, croissance systématique en 2026), tirées par leur composante sous-jacente (hors essence et automobile). La production industrielle (+0,7% m/m) est portée par l'aéronautique, l'informatique et par un rebond sur l'automobile. Lors de son audition au Sénat, K. Warsh, confirmé avec la majorité la plus faible depuis 1977 (54-45), a indiqué qu'il souhaitait que la Fed ne communique plus ses prévisions de taux directeur (dot plots) et qu'il organiserait moins de conférences de presse que son prédécesseur. *À venir : les minutes du FOMC (mercredi).*

UNION EUROPÉENNE

Mesures sur les chaînes d'approvisionnement. Le *Critical Medicines Act* prévoit de renforcer la capacité de production en Europe, de diversifier les chaînes d'approvisionnement et de renforcer la coordination entre États membres pour les achats groupés. Un projet de directive vise à diversifier les sources d'approvisionnement (chimie, machines industrielles), en plafonnant entre 30 et 40% ce qui peut être acheté à un même fournisseur.

ZONE EURO

Confirmation du ralentissement de la croissance du PIB au T1, à 0,1% t/t (0,2% t/t au T4) lié à un repli de l'Irlande où la croissance est très volatile. L'emploi progresse de 0,1% t/t au T1. La production industrielle a cru de 0,2% m/m en mars, soutenue par l'aéronautique, l'informatique et l'électronique. *À venir : commerce extérieur (mardi), PMI et confiance des ménages, coût du travail du T1 (jeudi).*

Allemagne : Les prévisions économiques cessent de se détériorer selon le Zew. Elles s'améliorent en mai (+7pts m/m à -10,2), tandis que l'indice relatif à la situation actuelle se replie (-4,1pts à -77,8 ; niveau de mi-2025). L'augmentation des prix de gros (+6,3% a/a en avril contre +4,3% en mars) provient des produits pétroliers (+37,3%) et des minerais, métaux et produits métalliques non ferreux (+40,2%). *À venir : prix à la production (mercredi), PMI (jeudi), confiance des ménages GfK, climat des affaires Ifo et PIB du T1 (vendredi).*

France : Bonne tenue des exportations et des salaires, rebond du chômage. La croissance de la production aurait ralenti en avril selon la Banque de France (BdF), mais les livraisons aéronautiques ont rebondi (+20% a/a en avril, après -17% a/a au T1). En conséquence, la croissance du PIB atteindrait 0,2% t/t au T2, selon notre *nowcast*. Le taux de chômage a augmenté à 8,1% au T1 2026 (+0,2pp t/t), pénalisé par l'emploi salarié (-0,1% t/t au T1 dans le secteur privé) et les nouveaux contrats d'apprentissage

(-2,8% a/a sur janvier-février). Le salaire horaire a augmenté de 1,9% a/a au T1 (contre +1,7% au T4), soit plus que l'inflation (1,2% a/a au T1). Cette hiérarchie s'inverserait au T2 (nous prévoyons +2,1% et +2,9% respectivement), malgré une augmentation du salaire minimum de 2,4% au 1er juin. Les défaillances d'entreprises ont atteint près de 70 000 unités sur 12 mois à fin mars, selon la BdF. Sur le T1, elles ont augmenté de 8% a/a. Une dynamique comparable à celle des créations d'entreprises au T1 (+14% a/a, dont +9% pour les sociétés), même si celles-ci se sont modérées en avril. Au T1, le poids économique des défaillances s'est modérément accru concernant 0,54% des crédits bancaires (0,52% à fin décembre). Par ailleurs, 68 grandes entreprises et ETI ont été défaillantes sur les 12 derniers mois (59 un an plus tôt). *À venir : PMI (jeudi), climat des affaires Insee (vendredi).*

Italie : La production industrielle progresse en mars avec +1,5% a/a (0,7% m/m), après +0,4% a/a en février, tirée par les biens d'équipement. *À venir : commerce extérieur (lundi).*

JAPON

Hausse des taux longs, sur fond de craintes sur le déficit budgétaire et sur l'inflation. La Première ministre, S. Takaichi, a demandé la préparation d'un budget supplémentaire pour faire face à la hausse des prix ; lequel pourrait être financé par de nouvelles émissions de dettes. Les taux longs ont augmenté, notamment à 10 ans (2,74% le 18 mai ; +23pb en une semaine), sur fond de hausse des prix à la production au plus haut depuis 2014 en avril (+4,9% a/a). La guerre en Iran a retardé la hausse du taux directeur, comme le souligne le *Summary of Opinions* de la réunion d'avril de la BoJ. Toutefois, une hausse pourrait intervenir, « dès la prochaine réunion », « même si la situation dans le Moyen-Orient reste floue ». En mars, la dépense de consommation des ménages se contracte de 2,9% a/a. *À venir : PIB du T1 (mardi : prévision BNPP à +0,5% t/t), PMI (jeudi), inflation CPI (vendredi).*

ROYAUME-UNI

Forte croissance du PIB au T1, mais remontée des taux longs. La croissance a atteint 0,6% t/t au T1 (+0,2% t/t au T4 2025), tirée par la consommation privée et publique. La production industrielle a progressé de 0,8% t/t au T1. En mars, le déficit commercial atteint un record historique de GBP 27,2 mds (hausse des importations de carburants, des machines et matériels de transport). Le maintien de Keir Starmer à la tête du gouvernement reste incertain, malgré son refus de démissionner : les taux longs approchent de niveaux records, 5,15% pour le 10 ans et 5,81% pour le 30 ans, lundi 18 mai. Le programme législatif présenté lors du discours du Roi (dont le renforcement des liens avec l'Europe, la réforme du service de santé public et une loi sur l'indépendance énergétique) demeure en suspens. *À venir : chômage et salaires (mardi), inflation (mercredi), PMI (jeudi), confiance des ménages GfK, ventes au détail (vendredi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Afrique du Sud : Faible réaction des marchés après la réouverture de la procédure de destitution du Président Ramaphosa. La semaine dernière, le rand sud-africain est resté stable face au dollar US, tandis que le rendement moyen sur les obligations souveraines à 10 ans a augmenté de 11pb seulement. Une commission d'enquête doit déterminer si elle recommande la destitution du Président. Dans ce cas, la motion de destitution devra être approuvée par une majorité de deux tiers au Parlement, où l'ANC (le parti du Président Ramaphosa) occupe 40% des sièges.

Arabie Saoudite : La hausse des prix reste contenue. En avril, l'inflation a légèrement décéléré à 1,7% en g.a. (contre 1,8% en mars). La hausse des prix alimentaires est restée modeste (+0,6% en g.a.), tout comme celle des prix des transports (+1%).



Retrouvez notre scénario et nos prévisions

AMÉRIQUE LATINE

Argentine : Modération de l'inflation. La hausse mensuelle des prix à la consommation s'est sensiblement modérée en avril, à 2,6% contre 3,9% en mars (et 2,8% en avril 2025). Cette normalisation après la forte accélération de mars a été facilitée par la stabilité du peso contre le dollar depuis la mi-février. Depuis le début de l'année, le peso s'est apprécié de 4%. Sur un an, le taux d'inflation ressort à 32,4%.

Brazil : La hausse des prix se poursuit. L'inflation est ressortie à 4,4% en g.a. en avril, contre 4,1% en mars. Bien qu'elle se rapproche de la borne supérieure de la cible d'inflation de la banque centrale, cette dernière pourrait continuer de baisser son taux directeur en juin, après déjà deux baisses de 25pb depuis mars.

Colombie : La croissance accélère légèrement mais les vulnérabilités persistent. Au T1 2026, elle atteint 2,2% en g.a. (+0,1pp comparé au T4 2025). Du côté de la demande, elle est de nouveau fortement tirée par la consommation, notamment les dépenses du gouvernement (+7,8%). La formation brute de capital fixe est en net rebond (+3,7%). Côté offre, la croissance est tirée vers le bas par la contraction de l'activité dans le secteur minier et la construction. La croissance devrait ralentir au T2, freinée par le resserrement monétaire et l'érosion des marges budgétaires.

Pérou : La banque centrale maintient son taux directeur à 4,25%, pour le 8^e mois consécutif. L'inflation a atteint 4% en g.a. en avril, tirée par l'inflation sous-jacente (4,4%) mais la banque centrale conserve son objectif de retour à 2% courant 2027. Sur le plan politique, au terme d'un dépouillement particulièrement serré et contesté, le 2^e candidat pour le second tour de l'élection présidentielle du 7 juin prochain a été désigné. Keiko Fujimori (17% des voix au premier tour) défend une ligne pro-marché et favorable aux investisseurs, notamment étrangers, et affrontera Roberto Sanchez (12%, qui à l'inverse propose un rôle accru de l'État, notamment dans les secteurs stratégiques et les politiques sociales).

ASIE

Chine : Ralentissement en avril. Après un premier trimestre plus solide que prévu, l'activité a surpris à la baisse en avril. La croissance de la production industrielle a ralenti à +4,1% en g.a. en termes réels (après +5,7% en mars) et celle dans les services a ralenti à +4,3% (+5% en mars). Du côté de la demande, les exportations de marchandises sont restées solides, tandis que l'investissement et la consommation privée se sont nettement affaiblis. Les ventes au détail ont affiché un léger recul en volume. Les ventes automobiles, en particulier, ont chuté, notamment en raison de la réduction des subventions publiques sur les achats de véhicules électriques. Alors que la contraction se poursuit dans les secteurs liés à la construction (tels que le ciment et l'acier), certaines industries semblent aussi avoir souffert des répercussions de la guerre dans le Golfe persique (raffineries de pétrole, chimie).

Inde : Face aux pressions sur les comptes extérieurs, le gouvernement relève les taxes et les prix. Les élections régionales étant passées, le premier ministre a annoncé une forte hausse des taxes à l'importation sur l'or et l'argent (de 6% à 15%) pour alléger les pressions sur les comptes extérieurs et la roupie (-5,0% face au dollar depuis le début du conflit au Moyen-Orient). Par ailleurs, pour réduire les coûts supportés par les entreprises pétrolières publiques, et réduire la demande, les prix de l'essence et du diesel ont été augmentés (+3%) — une hausse modeste en comparaison de l'augmentation des prix internationaux du pétrole, mais qui pourrait donner suite à d'autres hausses. L'accélération de l'inflation des prix à la production (+8,3% en g.a. en avril) et les pressions baissières sur la roupie pourraient inciter les autorités monétaires à relever les taux directeurs. La détérioration des comptes extérieurs reflète le creusement du déficit commercial, lié à la hausse des prix de l'énergie, mais aussi les importantes sorties de capitaux étrangers au cours des deux derniers mois.

Indonésie : MSCI a annoncé la sortie de plusieurs grandes entreprises indonésiennes de ses indices (qui représentent 17% de l'indice indonésien) car l'entreprise américaine considère que certaines capitalisations boursières ne sont pas suffisamment investissables pour des investisseurs institutionnels, compte tenu de la forte concentration de l'actionariat. MSCI avait déjà annoncé en janvier qu'il examinait le statut global du marché indonésien avec un risque de déclassement de *emerging market* à *frontier market*. La sortie

de ces grandes entreprises de l'indice a accentué les pressions baissières sur la roupie.

Malaisie : La croissance marque le pas par rapport au trimestre précédent. Au T1 2026, la croissance est restée solide en glissement annuel (+5,4%) mais le PIB réel a stagné par rapport au trimestre précédent. Toutes les composantes de la demande ont ralenti, y compris les exportations.

Thaïlande : Croissance robuste au T1. La croissance a surpris à la hausse (+2,8% en g.a.) soutenue notamment par un rebond de l'investissement (+2,3% en g.a.). Les exportations sont restées solides, mais la hausse des investissements ayant entraîné une forte augmentation des importations, la contribution des exportations nettes à la croissance a été négative. Sur l'ensemble de 2026, l'organisme national de statistiques prévoit une croissance comprise entre 1,5% et 2,5%. La Thaïlande a déjà enregistré une baisse des entrées de touristes en raison du conflit au Moyen-Orient et de la hausse des prix de l'énergie (-3,4% en g.a. sur les quatre mois de l'année).

EUROPE ÉMERGENTE

Pologne, Roumanie et Slovaquie : Performances divergentes de l'activité économique au T1. L'économie polonaise reste la plus dynamique dans la région (+0,5% t/t ; 3,4% en g.a.). Les effets de la guerre au Moyen-Orient sont encore peu visibles, et la croissance devrait être résiliente en 2026, grâce aux transferts des fonds européens (fonds pour la reprise et la résilience : 3,9% du PIB) prévus cette année. En Roumanie, le PIB a reculé de 0,2% t/t (-1,7% en g.a.) après -1,8% t/t (-1,4% en g.a.) au T4 2025. Le détail des composantes n'est pas encore connu, mais tout laisse penser que la consommation est restée en berne au T1 en raison d'une forte inflation. Avec un acquis de croissance de -1,3% au T1 pour 2026, une récession est possible. En Slovaquie, la croissance du PIB s'est établie à +0,2% t/t (+0,9% en g.a.), portée principalement par la consommation des ménages et la demande extérieure, tandis que l'investissement a reculé.

Roumanie : Inflation à deux chiffres en avril. Elle a atteint 10,7% en g.a. après 9,9% en g.a. en mars, tirée par la hausse des prix des biens alimentaires (+7,4% en g.a.), des carburants (+15,7%) et des services (+13%).

Turquie : Révision en hausse des prévisions officielles d'inflation et de déficit budgétaire. Dans son dernier rapport, la banque centrale a révisé à la hausse sa prévision d'inflation en fin d'année de 16% à 24% pour 2026 et de 9% à 15% pour 2027. Le ministre des Finances, M. Simsek, a averti que le déficit budgétaire pourrait atteindre 4% contre 2,9% en 2025. Depuis le début du conflit en Iran, la CBRT a répondu aux besoins de liquidité du marché monétaire grâce à des opérations de refinancement menées dans la fourchette haute (veillant à ce que le taux d'intérêt de référence observé sur les marchés monétaires atteigne 40%, le principal taux directeur étant maintenu à 37% depuis janvier). Le gouverneur F. Karahan a réaffirmé que « les autorités monétaires maintiendront l'orientation de la politique monétaire restrictive jusqu'à ce que la stabilité des prix soit atteinte en accord avec la révision des objectifs intermédiaires ».

MATIÈRES PREMIÈRES

L'OPEP et l'AIE (Agence internationale de l'énergie) ont révisé leurs prévisions de demande globale de pétrole. L'AIE prévoit une réduction supplémentaire de la demande mondiale de 0,33 mb/j par rapport à sa prévision d'avril (et de 1,3 mb/j par rapport à sa prévision avant conflit), avec une prévision annuelle pour 2026 désormais équivalente à 104 mb/j. Pour la première fois depuis le début de la guerre, l'OPEP révisé également sa prévision de demande mondiale, de 0,2 mb/j, pour atteindre 106,33 mb/j en 2026. En revanche, l'OPEP anticipe toujours une hausse de la demande mondiale de 1,2 mb/j par rapport à 2025, alors que l'AIE anticipe une baisse de 0,42 mb/j sur l'année 2026, avec une très forte baisse au T2 2026 (-2,45 mb/j par rapport au T2 2025).

Les États-Unis maintiennent des exportations élevées de pétrole brut et raffiné (13,1 mb/j en moyenne sur la semaine du 8 mai, soit +20% en g.a.), au détriment des stocks (commerciaux et *Strategic Petroleum Reserve*), fortement sollicités. Ces stocks retrouvent le même niveau qu'à la même période en 2025 (-3,7% depuis le début du conflit).



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	15-mai-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.65	+11.0	+15.4	+56.6	+78.6
Bund 5a	2.83	+14.9	+14.1	+36.8	+67.9
Bund 10a	3.13	+15.0	+11.3	+26.4	+50.0
OAT 10a	3.74	+17.8	+12.4	+24.0	+43.0
BTP 10a	3.94	+21.7	+13.2	+44.6	+30.4
BONO 10a	3.60	+17.9	+10.9	+35.8	+36.4
Treasuries 2a	4.06	+18.0	+29.4	+58.2	+8.0
Treasuries 5a	4.26	+24.1	+37.0	+53.3	+19.2
Treasuries 10a	4.60	-1.2	+31.3	+43.0	+3.2
Gilt 2a	4.56	+17.8	+33.7	+80.8	+58.5
Gilt 5a	4.71	+24.1	+36.7	+85.9	+56.3
Gilt 10a	5.18	-3.9	+36.5	+47.6	+17.2

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	15-mai-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.16	-1.2	-1.4	-1.0	+4.0
GBP/USD	1.33	-2.1	-1.7	-0.8	+0.5
USD/JPY	158.60	+1.3	-0.2	+1.2	+8.7
DXY	99.28	+1.4	+1.3	+1.0	-1.0
EUR/GBP	0.87	+0.8	+0.2	-0.2	+3.5
EUR/CHF	0.91	-0.1	-0.8	-1.7	-2.3
EUR/JPY	184.45	+0.0	-1.7	+0.2	+13.1
Pétrole (Brent, \$)	105.80	+4.4	+11.3	+73.9	+63.8
Or (once, \$)	4553	-3.3	-5.4	+5.3	+41.9

Indices actions

	en niveau		variation, %		
	15-mai-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4742	-0.3	+3.3	+7.0	+23.4
Amérique du Nord					
S&P500	7409	+0.1	+5.5	+8.2	+25.2
Dow Jones	49526	-0.2	+2.2	+3.0	+17.0
Nasdaq composite	26225	-0.1	+9.2	+12.8	+37.2
Europe					
CAC 40	7953	-2.0	-3.9	-2.4	+1.3
DAX 30	23951	-1.6	-0.5	-2.2	+1.1
EuroStoxx50	5828	-1.4	-1.9	+0.6	+7.7
FTSE100	10195	-0.4	-3.4	+2.7	+18.1
Asie					
MSCI, loc.	1859	+0.0	+0.9	+10.1	+30.0
Nikkei 225	61409	-2.1	+5.6	+22.0	+62.6
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1668	-2.5	+5.4	+18.7	+42.2
Chine	78	-2.7	-1.2	-5.4	+4.8
Inde	922	-4.1	-3.8	-12.9	-12.9
Bésil	1862	-7.2	-12.7	+13.1	+29.8

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 15-5, €

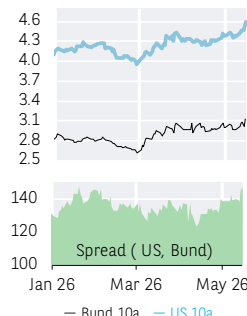
+32.3%	Pétrole & gaz
+22.8%	Matières premières
+22.2%	Télécoms
+11.2%	Technologie
+8.4%	Scs collectivités
+7.7%	Chimie
+2.6%	Industrie
+2.5%	Eurostoxx600
+1.5%	Agroalimentaire
+0.7%	Banques
-1.0%	Scs financiers
-1.3%	Construction
-2.9%	Assurances
-4.3%	Foncières
-4.5%	Santé
-8.6%	Médias
-10.3%	Voyages & loisirs
-11.4%	Distribution
-15.0%	Bs. de conso.

S&P500

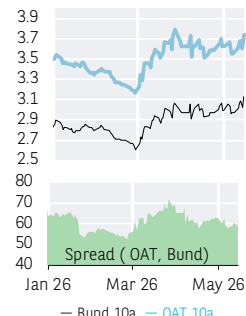
Année 2026 au 15-5, \$

+38.5%	Semiconducteurs
+32.0%	Énergie
+22.8%	Matériel et équipement technologiques
+16.7%	Distribution
+14.9%	Biens d'équipement
+12.2%	Médias
+11.6%	Alimentation, boissons et tabac
+9.9%	Matériaux
+8.2%	S&P500
+7.4%	Biens de consommation
+2.5%	Scs collectivités
-0.7%	Télécoms
-4.4%	Pharmaceutiques
-5.9%	Assurances
-6.0%	Automobiles
-7.3%	Banque
-8.4%	Services aux consommateurs
-9.8%	Santé
-14.8%	Services commerciaux et pro.
-31.4%	Foncières

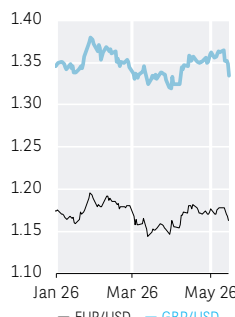
Bund 10a et US Treas. 10a



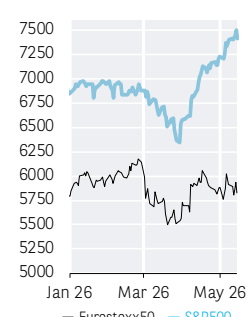
Bund 10a et OAT 10a



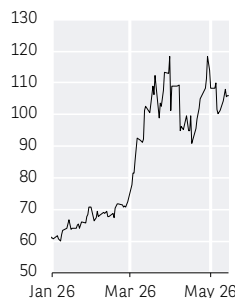
EUR/USD et GBP/USD



EUROSTOXX 50 et S&P500



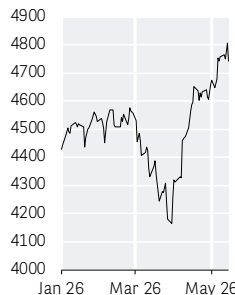
Pétrole (Brent, \$)



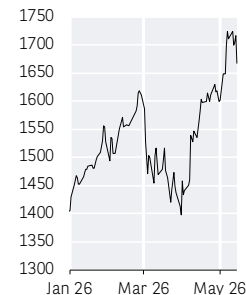
Or (once, \$)



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

9

Impact du choc énergétique sur les finances publiques en Asie émergente	Graphique de la Semaine	13 mai 2026
15^e plan quinquennal en Chine : la puissance avant la réduction des déséquilibres	EcoWeek	11 mai 2026
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 ?	EcoTV	7 mai 2026
France : l'inflation commence à se diffuser mais épargne encore les biens et services de consommation	Graphique de la Semaine	6 mai 2026
Quatre banques centrales et autant de nuances de statu quo	EcoWeek	4 mai 2026
France : les éléments exceptionnels expliquent en majeure partie une croissance zéro au T1	EcoFlash	30 avril 2026
Quatre banques centrales en « pause active »	EcoFlash	30 avril 2026
Comment l'Europe peut-elle gagner sa souveraineté énergétique?	Podcast	30 avril 2026
Importations stratégiques italiennes : derrière une exposition similaire à celle de l'Europe, une plus grande vulnérabilité sur l'énergie	Graphique de la Semaine	29 avril 2026
Turquie : la compétitivité des exportations sous pression	EcoTV	28 avril 2026
Baromètre de l'inflation - Avril 2026	EcoCharts	28 avril 2026
Choc énergétique : les 4 clés de la bonne résilience de l'Europe centrale	EcoWeek	27 avril 2026
Guerre au Moyen-Orient : un impact modéré sur les économies avancées, à ce stade, mais soumis à de forts aléas	EcoInsight	24 avril 2026
Perspectives économiques 2026-2027 : les pays avancés face au risque de la stagflation	EcoPerspectives	24 avril 2026
Comment la remontée des taux depuis 2022 a-t-elle affecté les flux de placements financiers des ménages ?	Graphique de la Semaine	22 avril 2026
Croissance du PIB : Nowcasts et estimations pour le T1 2026	EcoCharts	21 avril 2026
Réunions de printemps du FMI : réalisme, résilience et refonte face aux multiples changements de régime	EcoWeek	20 avril 2026
Choc énergétique : tableau de bord 2026 versus 2022	EcoCharts	20 avril 2026
Amérique latine : plus exposée aux pressions inflationnistes qu'aux ruptures d'approvisionnement en hydrocarbures	Graphique de la Semaine	15 avril 2026
Élections en Hongrie : un mandat solide pour relever les défis économiques	EcoFlash	14 avril 2026
Pays du Golfe : Un choc puissant, des fondamentaux solides	EcoTV	14 avril 2026



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

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



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...

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

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

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



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

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 - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago
Copyright image : Andy LIU



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change