

“ Réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale: Incapables de prédire l'évolution de la guerre, et donc l'ampleur des dommages économiques, les participants se sont concentrés plus que d'habitude sur les perspectives au-delà du court terme : les changements de régime dans les domaines géopolitique, économique et financier, comment expliquer et préserver la résilience, ou encore les multiples refontes en cours de la trame de l'économie et de la finance mondiales. ”

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Réunions de printemps du FMI :
réalisme, résilience et refonte face
aux multiples changements de
régime

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



RÉUNIONS DE PRINTEMPS DU FMI : RÉALISME, RÉSILIENCE ET REFORTE FACE AUX MULTIPLES CHANGEMENTS DE RÉGIME

Malgré la guerre et les chocs énergétiques qui se déroulaient en parallèle aux réunions, les ministres des Finances, les banquiers centraux et les autres participants ont abordé la situation avec un sang-froid qui contrastait avec le choc ressenti au lendemain du « Liberation Day » l'année dernière. Incapables de prédire l'évolution de la guerre, et donc l'ampleur des dommages économiques, les participants se sont concentrés plus que d'habitude sur les perspectives au-delà du court terme : les changements de régime dans les domaines géopolitique, économique et financier, comment expliquer et préserver la résilience, ou encore les multiples refontes en cours de la trame de l'économie et de la finance mondiales. Voici mes principales conclusions personnelles.

RÉALISME

Si les échanges lors des réunions du FMI et de la Banque mondiale relèvent toujours, dans une certaine mesure, d'un exercice de communication, cette fois-ci les participants sont apparus remarquablement lucides et francs quant à l'ampleur des défis à relever :

Pas de scénario de base. Plutôt que de fournir ses prévisions habituelles pour les 18 prochains mois, le FMI a reconnu qu'avec la grande incertitude liée à l'évolution de la guerre au Moyen-Orient, et donc aussi à l'ampleur et la durée du choc énergétique, le mieux que l'on puisse faire était de formuler différents scénarios : un scénario « de référence » légèrement défavorable, un scénario plus défavorable et un scénario de récession. Dans les trois cas, la croissance est revue à la baisse et l'inflation à la hausse, les importateurs nets d'énergie et les pays les plus pauvres étant touchés de manière disproportionnée. Rien qui soit « hors consensus ». Mais le ministre saoudien des Finances, Al-Jadaan, qui préside le Comité monétaire et financier international, a retenu l'attention avec cet avertissement : « *L'espoir est que nous assistions à une désescalade sérieuse et crédible. Et tant que cela ne se produira pas, je ne pense pas que nous soyons dans un quelconque scénario de base.* »¹

Des réponses politiques prudentes. Dans un contexte de dette publique en constante augmentation, le FMI et les banques centrales ont prévenu les autorités budgétaires que toute aide destinée à faire face au choc énergétique devait être ciblée, temporaire et adaptée (c'est-à-dire modeste). Du côté des banquiers centraux, la prudence s'est traduite par l'adoption d'une position attentiste ferme. Ils ont promis, à la fois, de faire preuve de vigilance et, du moins dans les pays avancés, de patience. Ils se sont engagés à ne pas laisser l'inflation échapper à nouveau à leur contrôle, mais également à ne pas resserrer leur politique monétaire en l'absence de signes d'effets de second tour (par exemple sur les anticipations d'inflation, les salaires ou les prix hors énergie). Cette posture s'explique principalement par la forte incertitude qui règne, non seulement quant à l'ampleur et à la durée du choc énergétique, mais aussi quant à la réaction des ménages et des entreprises dans le contexte macroéconomique actuel, très différent de celui de 2022.²

Changement de régime géopolitique : « *Le droit international est une fiction inventée par les États-Unis, et il n'existe plus !* » a déclaré un responsable américain lors d'un dîner organisé dans le cadre de ces Réunions de printemps. Le retour du « *hard power* » a été un autre thème récurrent. La guerre au Moyen-Orient ne sera pas la dernière manifestation de ce phénomène, et nombreux sont ceux qui ont averti que le Groenland ferait bientôt à nouveau la une des journaux.

1 Voir la transcription de la conférence de presse : [Comité monétaire et financier international, réunions de printemps 2026](#)

2 Nous documentons ces différences de manière systématique [ici](#).

Trois implications ont été largement partagées :

Premièrement, le niveau de risque géopolitique devrait rester durablement plus élevé ;

Deuxièmement, tous les pays qui jusqu'à présent bénéficiaient explicitement ou implicitement de la protection militaire américaine devraient se dépêcher de se doter des moyens de se défendre ;

Troisièmement, la position de la Chine en tant que grande puissance est renforcée, tant en termes relatifs qu'absolus. Et l'administration américaine actuelle ne l'affrontera pas directement.

Changement de régime économique. Si l'on rassemble les principaux thèmes économiques abordés lors des tables rondes des réunions de printemps, il apparaît clairement qu'ils constituent un changement de régime :

- Les contraintes d'approvisionnement se succèdent, apparaissant de manière progressive (par exemple, l'électricité à proximité des centres de données, la main-d'œuvre) ou soudaine (par exemple, les terres rares, l'hélium ou le pétrole) ;
- L'inflation dévie de sa cible par le haut en non plus par le bas ;
- Les besoins d'investissement explosent (infrastructures, défense, énergie, IA) au lieu d'une surabondance mondiale d'épargne, entraînant un coût du capital structurellement plus élevé ;
- La résilience et la souveraineté entrent en concurrence avec l'efficacité dans les décisions des entreprises et les politiques publiques,
- L'intelligence artificielle (IA) a le potentiel de modifier les trajectoires de croissance de toutes les économies qui l'adoptent, mais aussi de semer le chaos sur leurs marchés du travail.

Une incertitude structurellement élevée. Le résultat de tous ces changements de paradigme est un niveau très élevé d'incertitude quant à l'évolution de l'économie, qui devrait persister. Cela nécessite des changements fondamentaux dans les approches décisionnelles des décideurs politiques, des entrepreneurs et des investisseurs afin de rendre leurs stratégies résilientes aux chocs.

RÉSILIENCE, MAIS JUSQU'OU ?

Résilience économique. Malgré la multitude de chocs qui ont frappé l'économie mondiale ces dernières années, la croissance s'est avérée solide, l'inflation a été globalement maîtrisée et les marchés du travail sont restés vigoureux sans pour autant entrer en zone de surchauffe. Les scénarios du FMI évaluant l'impact du choc énergétique actuel confirment encore ce diagnostic. Les causes ? Les participants aux réunions de printemps en ont identifié trois : une liquidité abondante et des conditions financières accommodantes ; des politiques budgétaires plutôt accommodantes ; l'explosion des investissements motivés par des besoins stratégiques (la modernisation technologique [y compris,



mais sans s'y limiter, le développement et l'adoption de l'IA, le réarmement, l'adaptation des chaînes d'approvisionnement [voir ci-dessous]).

Résilience des marchés. Le décalage apparent entre la bonne santé des marchés boursiers et les risques économiques a été évoqué dans presque toutes les discussions. Les participants du secteur public semblaient toutefois plus préoccupés par ce phénomène que ceux du secteur privé. Ces derniers ont plutôt souligné que les marchés boursiers ne reflétaient pas l'économie dans son entièreté. Aux États-Unis, en particulier, ils reflètent surtout le dynamisme d'une poignée d'entreprises technologiques, une tendance qui devrait se poursuivre. Plus généralement, si ceux qui doutent que la guerre au Moyen-Orient causera des dommages économiques au-delà de l'arrêt du conflit sont peu nombreux, il est également possible de faire preuve d'optimisme quant aux perspectives des entreprises qui bénéficient des transformations structurelles en cours. La plupart se trouvent aux États-Unis, mais pas uniquement. Les représentants du secteur privé ont paru davantage préoccupés par les marchés obligataires souverains et le fait qu'ils reflètent peu les risques budgétaires, notamment aux États-Unis.

À bout de souffle ? Les facteurs structurels de résilience devraient perdurer, mais les conditions financières devront refléter des politiques plus restrictives des banques centrales et elles pourraient se resserrer encore davantage en raison des facteurs suivants : inquiétudes croissantes concernant le crédit privé limitant les flux de financement supplémentaires provenant de cette source ; des pics soudains, voire simplement une augmentation progressive de l'aversion au risque, alors que les spreads de crédit sont à des planchers historiques et que la prime de terme, bien qu'elle soit remontée, reste sans doute encore trop faible (compte tenu des ratios dette publique/PIB proches de niveaux records dans la plupart des pays et souvent en hausse).

REFONTE DE LA TRAME ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE MONDIALE

Rendre les chaînes d'approvisionnement résistantes aux chocs. Avant la guerre au Moyen-Orient, l'accent aurait été mis presque exclusivement sur les matériaux critiques, après que la Chine a imposé des contrôles à l'exportation l'année dernière, révélant à quel point les industriels du monde entier en dépendaient de manière critique. Mais les perturbations déclenchées par la guerre au Moyen-Orient ont clairement montré que l'objectif devait être défini de manière plus large, à savoir immuniser les chaînes d'approvisionnement tant contre les goulots d'étranglement connus que contre les perturbations inconnues (géopolitiques, cybernétiques, sanitaires ou climatiques). Il faut s'attendre à ce que des efforts et des capitaux considérables soient déployés par les gouvernements et les entreprises en vue de la diversification des fournisseurs (et des sources d'énergie), de la constitution de stocks stratégiques et de l'émergence de champions nationaux ou régionaux dans des domaines jugés essentiels pour la souveraineté.

IA. Ce sujet était omniprésent lors des réunions, suscitant pour l'instant davantage de questions que de réponses. Si l'on observe un optimisme général quant à son potentiel pour accroître la productivité, créer de nouveaux emplois et continuer à générer d'importants revenus pour certains, on constate au moins autant d'inquiétudes quant aux risques majeurs qu'elle fait peser sur l'emploi et la stabilité financière. En particulier, les marchés boursiers et les économies des pays situés au cœur de la chaîne de production de l'IA (notamment la Corée et les États-Unis) sont devenus fortement dépendants de ce moteur unique de croissance. Dans le cas des États-Unis, le risque de concentration s'étend également aux marchés obligataires « *investment grade* » et au crédit privé.

Dédollarisation. Comme au printemps dernier, ce thème a occupé une place prépondérante, mais sous de nouveaux angles. Il faut s'attendre à des changements significatifs dans les flux de capitaux transfrontaliers, la plupart des pays du Golfe enregistrant une forte baisse de leurs recettes d'exportation en raison de la guerre et devant les réinvestir chez eux plutôt que de les investir à l'étranger. Par ailleurs, le consensus s'attend à ce que la diversification s'intensifie en raison de la surexposition des investisseurs mondiaux aux États-Unis, mais les capitaux en quête de rendement continueront de trouver les marchés américains particulièrement attractifs. Toutefois, les inquiétudes concernant les bons du Trésor américain et leur manque de fiabilité en tant qu'actifs dérisquants dans le contexte actuel signifient que des actifs non américains sont désormais nécessaires pour diversifier les risques. L'Europe est généralement considérée comme attractive dans ce contexte, tout comme les marchés émergents. Parmi eux, pour la première fois depuis longtemps, l'Amérique latine se démarque grâce à une combinaison de facteurs favorables : la région est relativement à l'abri du choc énergétique actuel, elle est grande productrice de nombreuses matières premières dont le monde a besoin, ses banques centrales sont crédibles et le cycle politique a amené au pouvoir des gouvernements plus favorables au marché.

Finance numérique. Ces réunions ont confirmé, encore plus que les précédentes, à quel point ce sujet a mûri, mobilisant aussi bien les dirigeants des principales banques centrales que les régulateurs et les patrons du secteur financier. Il est à noter que par rapport aux dernières réunions du FMI, on est passé d'un enthousiasme pour les stablecoins à un enthousiasme pour la finance tokenisée en général. Un consensus émerge selon lequel si les principaux acteurs de la finance traditionnelle parviennent à coopérer pour tokeniser leurs produits et services existants et les rendre interopérables, comme ils en ont l'intention, les cas d'usage des *stablecoins* resteront très limités. Pour beaucoup, ce serait une issue favorable.

Isabelle Mateos y Lago



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

MONDE

Dans ses perspectives économiques mondiales d'avril, le FMI révisé à la baisse sa prévision de croissance mondiale pour 2026 mais maintient celle pour 2027, selon l'hypothèse d'une guerre « limitée et de courte durée ». Dans ce scénario de référence, la prévision de croissance mondiale pour 2026 revient à 3,1% (comme en octobre 2025, mais -0,2pp par rapport à janvier). La prévision pour 2027 est maintenue à 3,2%.

Le Royaume-Uni enregistre la dégradation la plus marquée des pays avancés (-0,5pp pour 2026 et -0,2pp pour 2027), devant la zone euro (-0,2pp pour 2026 et 2027). La révision est limitée pour les États-Unis (-0,1pp en 2026 mais +0,1pp en 2027).

Dans les économies émergentes et en développement, dans le scénario de référence, la prévision de croissance moyenne pour 2026 est révisée à 3,9% (-0,3pp par rapport à janvier), contre 4,4% réalisés en 2025. La croissance se redresserait à 4,2% en 2027 (+0,1pp). Les révisions moyennes sont modestes, en raison de facteurs de soutien plus importants que prévu en début d'année (réduction des droits de douane américains, effets d'acquis élevés après un T4 2025 et un T1 2026 solides). **Mais les effets de la guerre au Moyen-Orient divergent amplement entre les pays**, allant d'un impact très fort sur les pays à bas revenus importateurs nets d'énergie à un impact neutre, voire positif, sur les pays exportateurs nets d'énergie. **La révision la plus marquée par rapport à janvier touche, sans surprise, la région Moyen-Orient Afrique du Nord**, où la croissance est attendue à seulement 1,1% en 2026. Cinq des huit pays producteurs d'hydrocarbures du golfe Persique vont enregistrer des contractions plus ou moins sévères de leur PIB cette année.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Tensions autour de la confirmation de K. Warsh : L'audition de K. Warsh devant le *Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs* débute ce mardi. Le sénateur républicain T. Tillis, dont la voix est indispensable pour obtenir la majorité, lie son vote en faveur de K. Warsh à l'abandon de la procédure à l'encontre de J. Powell (une tentative de perquisition dans les locaux de la Fed vient d'avoir lieu). Le président D. Trump menace de renvoyer J. Powell (bien que son autorité pour le faire ne soit pas garantie) s'il se maintenait au Conseil des gouverneurs après l'expiration de son mandat de président du FOMC.

Hausse plus modérée que prévu des prix à la production, surprise à la hausse dans les enquêtes régionales du climat des affaires : les prix à la production augmentent de 4% a/a en mars (3,4% a/a en février ; consensus pour avril : +4,6%), en raison des prix de l'énergie. La composante sous-jacente est stable (+3,8% a/a). La production manufacturière a stagné en mars (-0,1% m/m), tandis que les ventes de logements dans l'ancien ont reculé (-3,6% m/m). Les constructeurs voient leurs perspectives se dégrader (34, -4 m/m) selon l'indice NAHB. Les enquêtes régionales d'avril (Empire, Philly Fed) montrent de nettes améliorations du climat des affaires dans l'industrie, malgré une hausse de l'indice des prix payés. La composante « prix reçus à 6 mois » est en hausse dans les deux enquêtes.

La Fed ralentit comme prévu l'élargissement de son bilan : le 13 avril, la Fed a annoncé ramener ses achats mensuels nets de *T-bills* à envi-

ron USD 40 mds (contre USD 55 mds depuis décembre). En raison du non-réinvestissement des MBS arrivant à échéance, son bilan s'élargira de USD 25 mds chaque mois (+USD 350 mds sur l'année). À l'horizon 2035, la Fed prévoit de poursuivre au même rythme (gonflement de son portefeuille de USD 350-400 mds chaque année) afin de préserver le stock de réserves des banques à hauteur de 9,3% du PIB. *À venir : ventes au détail (mardi).*

UNION EUROPEENNE

Renforcement des mesures de soutien à la compétitivité : le Parlement et le Conseil européen se sont accordés sur la réduction de moitié des quotas d'importations d'acier exemptés de droits de douane et le doublement des droits hors quota (à 50%). Ces nouvelles règles s'appliqueront aux produits importés de tous les pays (sauf Islande, Norvège et Liechtenstein). Elles remplaceront la mesure de sauvegarde sur l'acier qui expirera en juin 2026. La Commission va présenter de nouvelles lignes directrices pour la fusion entre entreprises européennes. Elle a également lancé des consultations avec les États membres sur l'assouplissement du dispositif temporaire des aides d'État, ouvrant à un soutien ciblé aux secteurs particulièrement affectés par la crise au Moyen-Orient. Ce nouveau cadre serait adopté dès fin avril. La Commission devrait dévoiler un document d'orientation destiné à atténuer l'impact de la hausse des prix de l'énergie.

ZONE EURO

Légère révision à la hausse de l'inflation : elle a atteint 2,6% en mars (révisée à la hausse de 0,1pp). En cumul sur douze mois, l'excédent du compte courant s'est établi à EUR 289 mds en février 2026, contre EUR 371 mds un an auparavant. *À venir : PMI (jeudi).*

Allemagne : accélération de l'inflation sur les prix de gros, le gouvernement annonce de nouvelles aides. L'augmentation des prix de gros a atteint +4,1% a/a en mars (+1,2% en moyenne entre décembre et février), portée par les produits énergétiques et les matériaux bruts. Pour atténuer la hausse des prix de l'énergie, le gouvernement a annoncé : 1/ une réduction des taxes sur les carburants de EUR 0,17 par litre pendant deux mois (le coût de EUR 1,6md serait financé par des mesures antitrust ou fiscales visant les entreprises du secteur énergétique) ; 2/ une prime exonérée d'impôt de EUR 1000 que les entreprises pourront verser à leurs salariés (qui serait financée par une hausse de la taxe tabac). Après, l'approbation par l'UE d'une aide temporaire sur le prix de l'électricité, le gouvernement veut mettre en place des subventions visant à réduire les coûts énergétiques de l'industrie lourde (EUR 3,8 mds, dont EUR 800M de plus que prévu en novembre). Les bénéficiaires devront investir au moins 50% de l'aide perçue dans des actifs nouveaux ou modernisés pour réduire les coûts du réseau électrique sans augmenter la consommation de combustibles fossiles. *À venir : prix à la production (lundi), prévisions macroéconomiques du gouvernement (mercredi), PMI (jeudi), climat des affaires Ifo (vendredi).*

Espagne : l'inflation totale a été revue à la hausse de 0,1pp à 3,4% a/a en mars et l'inflation sous-jacente de 0,2pp à 2,9% a/a (hausse du coût des transport). *À venir : commerce extérieur (mardi), prix à la production (vendredi).*

France : le gouvernement maintient sa cible de déficit, les créations d'entreprises sont en forte hausse. La croissance est révisée de 1% à 0,9% en 2026 (conflit en Iran) et l'inflation de 1,3% à 1,9%. La cible de déficit public est de 5% du PIB (la marge de manœuvre créée par un



Retrouvez notre scénario et nos prévisions

déficit plus bas que prévu en 2025, à 5,1% contre 5,4%, serait annulée par l'impact du choc inflationniste sur la croissance et le service de la dette). La Banque de France estime que la croissance serait de 0,3% au T1 2026 (notre *nowcast* arrive au même résultat). Les créations d'entreprises ont augmenté de 5% au T1 2026 t/t (après déjà +5% en 2025), soutenues par les services, dont l'information & communication et le soutien aux entreprises (deux postes liés à l'IA). Les services expliquent également l'augmentation des défaillances d'entreprises (+6,4% a/a au T1 2026 selon Altares). *À venir : climat des affaires Insee et PMI (jeudi), confiance des ménages (vendredi).*

ROYAUME-UNI

Bonne tenue de l'activité en février : Le PIB a progressé de +0,5% m/m en février (+0,1% m/m en janvier), soutenu par les services (+0,5%) et l'industrie (+0,5% qu'explique l'énergie, vs -0,1% sur l'industrie manufacturière). L'indicateur avancé BRC des ventes au détail progresse de +3,1% a/a en mars (Pâques plus précoce dans le calendrier qu'en 2025). *À venir : chômage et salaires (mardi), inflation (mercredi), PMI (jeudi), confiance des ménages GfK et ventes au détail (vendredi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Pays émergents : Forte contraction des investissements de portefeuille. D'après les estimations de l'IIF, les sorties d'investissements de portefeuille des non-résidents sur les principaux marchés émergents ont atteint USD 70 mds en mars 2026, un record. Toutefois, la Corée du Sud et Taiwan, qui doivent plutôt être considérés comme des pays développés, en expliquent les trois quarts.

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Arabie Saoudite : Pas de pressions inflationnistes malgré le conflit. L'inflation accélère légèrement en mars à 1,8% en g.a. contre 1,7% en février, essentiellement en raison d'un effet saisonnier sur les prix alimentaires (+0,3%) lié au Ramadan. Pour le reste, la décélération se poursuit dans l'immobilier (+3,9%, soit son plus bas niveau depuis octobre 2022), la composante « transport » ralentit et les prix de l'énergie restent inchangés (car régulés). **Par ailleurs, le fonds souverain saoudien, le PIF, vient de dévoiler sa nouvelle stratégie pour 2026-2030.** Structurée en trois portefeuilles, celle-ci opère un tournant vers la recherche d'une efficacité accrue des investissements axés sur le développement économique domestique, tout en conservant une dimension internationale.

AMÉRIQUE LATINE

Argentine : Accélération de l'inflation. Sans surprise, la hausse de l'indice des prix à la consommation est ressortie à 3,4% sur un mois en mars contre 2,9% en février et 3,7% en mars 2025. Sur un an, le taux d'inflation se replie légèrement à 32,6% contre 33,1% en février. Le poste « essence » enregistre une des plus fortes hausses (7% sur un mois) mais elle est bien moindre que celle des cours du brut sur les marchés internationaux grâce à l'engagement de l'entreprise pétrolière YPF (qui représente la moitié du marché des carburants automobiles) de ne pas augmenter les prix jusqu'en mai.

ASIE

Chine : La croissance accélère au T1 2026 et reste caractérisée par une trajectoire « en forme de K ». Le PIB réel a progressé de +5% en g.a. (et +1,3% t/t), après +4,5% au T4 2025 (+1,2% t/t). D'une part, les exportations sont restées dynamiques (+17,4% en g.a. en valeur vs 5,1% au S2 2025) et ont soutenu la production industrielle (+6,1% en g.a. en termes réels au T1, après +5,0% au T4 2025). Les importations ont fortement rebondi (+22,4% en g.a. au T1 vs +3,6% au S2 2025), en raison d'un effet prix et de l'importante hausse des échanges de biens électroniques. D'autre part, la demande intérieure est restée atone. Les ventes au détail, qui avaient

rebondi sur les deux premiers mois de l'année, ont de nouveau ralenti en mars (+0,7% en g.a. en termes réels) en raison, notamment, d'un effet moindre des programmes de subventions publiques pour le remplacement de certains biens de consommation. La contraction des transactions immobilières (-11% en g.a. au T1) et des prix des logements (-6,3% en g.a. en moyenne sur le marché de l'ancien) s'est poursuivie. La croissance dans les services a ralenti de +5,6% en g.a. au T4 2025 à +5,0% au T1 2026. Les bons chiffres de PIB du T1 devraient conforter les autorités dans leur choix d'un soutien modéré à la demande – d'autant que la Chine est plutôt bien positionnée pour résister aux répercussions de la guerre dans le Golfe.

EUROPE ÉMERGENTE

Roumanie : Sans surprise, l'inflation a accéléré en mars (9,9% en g.a. vs 9,3% en février), principalement en raison de la hausse des prix des carburants. Les mesures pour contenir l'inflation étant très mesurées (plafond sur les marges commerciales, réduction des droits d'accise), l'inflation devrait atteindre les deux chiffres dès le mois prochain. La Banque centrale a maintenu son taux directeur inchangé la semaine dernière et devrait rester prudente dans les prochains mois.

Hongrie : Le décompte de tous les votes est terminé et confirme la majorité des deux-tiers obtenue par Tisza lors des élections du 12 avril, avec 141 sièges sur les 199 du Parlement, soit quelques sièges de plus par rapport aux estimations initiales. Fidesz arrive second avec 52 sièges, et Mi Hazánk avec 6 sièges. Le Président hongrois doit annoncer officiellement les résultats des élections d'ici début mai et proposer le nom du Premier ministre.

Bulgarie : Le parti de centre gauche, Progressive Bulgaria, a remporté les élections législatives du 19 avril (8^e élection en 5 ans). Le parti, dirigé par Rumen Radev (ancien Président qui avait démissionné en décembre dernier), a remporté le scrutin avec 44,7 % des votes et une majorité absolue au Parlement (environ 130 sièges sur 240), selon les dernières estimations. Progressive Bulgaria avait fait campagne pour lutter contre la corruption. Cela devrait faire partie des priorités du futur gouvernement et, à terme, améliorer l'environnement des affaires. Toutefois, les changements structurels prendront du temps. Par ailleurs, la victoire de Rumen Radev pourrait signifier un positionnement moins pro-européen de la Bulgarie.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les prévisions de l'OPEP+ et celles de l'AIE sur la demande globale de pétrole en 2026 divergent significativement. Tandis que l'AIE anticipe une légère baisse en 2026 (-0,08 mb/j à 104,3 mb/j), l'OPEP maintient son scénario de hausse (+1,4 mb/j à 106,5 mb/j) en faisant l'hypothèse que la baisse prévue au T2 2026 sera compensée par une hausse de la demande en fin d'année.

Selon l'AIE, l'offre de pétrole s'est contractée de 10,1 mb/j en mars 2026. Par ailleurs, pour l'ensemble de l'année, l'AIE prévoit une hausse de la production des pays hors OPEP+ de 0,85 mb/j en moyenne. De son côté, l'OPEP prévoit +0,6 mb/j.

L'écart entre le cours du baril de Dated Brent (livraison immédiate) et le Brent à échéance juin 2026 (échéance à terme la plus proche) s'est réduit à 8,5 USD/b le 17 avril (contre 30 USD/b en début de semaine). Cependant, les contraintes persistantes sur les flux maritimes dans le détroit d'Ormuz pèsent sur le prix du Brent à échéance juin 2026, qui se situe autour de 96 USD/b ce lundi 20 avril (+6% par rapport à son prix à la clôture vendredi dernier).

Les cours de l'aluminium ont atteint leur plus haut niveau depuis mars 2022 (3 644 USD/MT sur le LME) en lien avec les contraintes affectant la production des pays du Golfe, qui représentent 9% des capacités mondiales (installations endommagées et blocage du détroit d'Ormuz).



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	17-avr-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.38	-16.5	+4.8	+29.3	+65.8
Bund 5a	2.59	-12.4	+5.5	+12.3	+61.2
Bund 10a	2.93	-8.7	+6.2	+7.0	+50.3
OAT 10a	3.51	-12.4	-0.3	+1.0	+45.7
BTP 10a	3.68	-15.0	+7.5	+18.5	+22.9
BONO 10a	3.39	-12.5	+10.6	+14.4	+32.1
Treasuries 2a	3.70	-10.3	+0.8	+22.2	-9.2
Treasuries 5a	3.84	-10.6	+4.6	+11.1	-10.5
Treasuries 10a	4.24	-1.2	+5.2	+7.8	+3.2
Gilt 2a	4.12	-15.1	+7.3	+36.3	+20.1
Treasuries 5a	4.25	-11.4	+2.5	+40.3	+20.8
Gilt 10a	4.76	-3.9	+7.0	+47.6	+17.2

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	17-avr-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.18	+0.7	+2.5	+0.6	+4.1
GBP/USD	1.36	+0.8	+1.7	+0.9	+2.5
USD/JPY	157.86	-0.8	-0.8	+0.7	+11.0
DXY	98.10	-0.6	-1.5	-0.2	-1.3
EUR/GBP	0.87	-0.1	+0.8	-0.3	+1.5
EUR/CHF	0.92	-0.6	+1.6	-1.1	-1.1
EUR/JPY	186.50	-0.1	+1.7	+1.3	+15.5
Pétrole (Brent, \$)	90.80	-4.7	-12.1	+49.2	+33.6
Or (once, \$)	4866	+1.8	-2.6	+12.5	+47.3

Indices actions

	en niveau		variation, %		
	17-avr-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4650	+3.9	+6.0	+5.0	+33.9
Amérique du Nord					
S&P500	7126	+4.5	+6.1	+4.1	+34.9
Dow Jones	49447	+3.2	+5.2	+2.9	+26.3
Nasdaq composite	24468	+6.8	+8.8	+5.3	+50.2
Europe					
CAC 40	8425	+2.0	+5.7	+3.4	+15.6
DAX 30	24702	+3.8	+4.1	+0.9	+16.5
EuroStoxx50	6058	+2.2	+5.0	+4.6	+22.7
FTSE100	10668	+0.6	+2.5	+7.4	+28.9
Asie					
MSCI, loc.	1836	+0.4	+3.6	+8.7	+39.4
Nikkei 225	58476	+2.7	+8.9	+16.2	+70.1
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1597	+3.2	+6.8	+13.6	+49.7
Chine	80	+2.6	+0.4	-2.6	+18.2
Inde	973	+1.7	+4.1	-8.1	-3.5
Brésil	2122	+0.3	+12.1	+28.9	+65.4

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 17-4, €

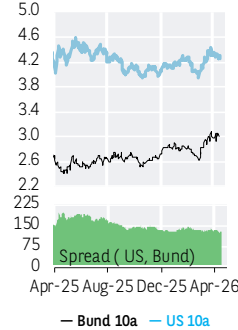
+34.3%	Pétrole & gaz
+19.7%	Matières premières
+19.4%	Télécoms
+17.5%	Scs collectivités
+10.7%	Chimie
+4.8%	Industrie
+3.8%	Eurostoxx600
+2.1%	Construction
+2.1%	Banques
+1.2%	Technologie
+0.6%	Agroalimentaire
+0.6%	Foncières
-0.7%	Santé
-1.5%	Assurances
-2.6%	Scs financiers
-3.3%	Distribution
-6.9%	Voyages & loisirs
-12.9%	Médias
-14.2%	Bs. de conso.

S&P500

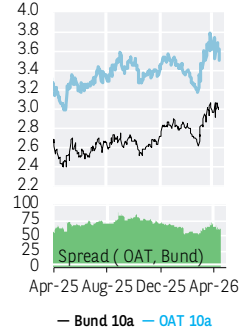
Année 2026 au 17-4, \$

+22.6%	Énergie
+18.6%	Semiconducteurs
+16.3%	Biens d'équipement
+14.0%	Matériaux
+14.0%	Distribution
+9.2%	Matériel et équipement technologiques
+8.1%	Scs collectivités
+7.0%	Biens de consommation
+7.0%	Télécoms
+5.9%	Médias
+4.4%	Alimentation, boissons et tabac
+4.1%	S&P500
+1.4%	Services aux consommateurs
-1.3%	Banque
-1.3%	Pharmaceutiques
-3.1%	Assurances
-8.2%	Santé
-10.0%	Automobiles
-11.5%	Services commerciaux et pro.
-19.0%	Foncières

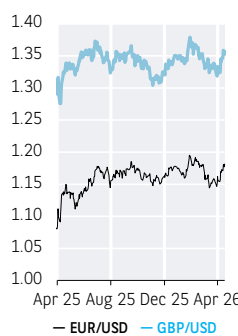
Bund 10a et US Treas. 10a



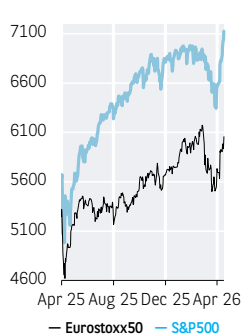
Bund 10a et OAT 10a



EUR/USD et GBP/USD



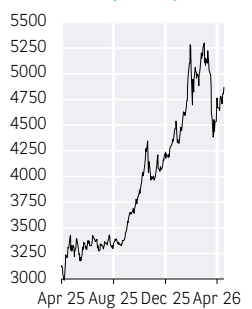
EUROSTOXX 50 et S&P500



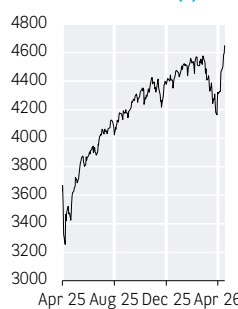
Pétrole (Brent, \$)



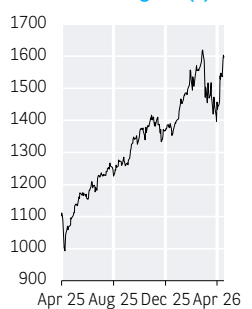
Or (once, \$)



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

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
Comment faire le point sur l'état de l'économie mondiale au milieu du chaos ?	EcoWeek	13 avril 2026
Face au vieillissement : les pays de la zone euro apparaissent comme les plus vulnérables	EcoInsight	10 avril 2026
La demande devrait moins alimenter l'inflation en 2026 qu'en 2022 en zone euro et aux États-Unis	Graphique de la Semaine	8 avril 2026
Produits pétroliers raffinés : doit-on craindre des pénuries en Europe ?	EcoWeek	7 avril 2026
L'IA, nouveau levier stratégique des pays émergents	Podcast En Eco dans le texte	3 avril 2026
Zone euro : six graphiques pour comparer l'impact du choc énergétique de 2026 avec celui de 2022	Graphique de la Semaine	1 ^{er} avril 2026
Assouplissement des règles de liquidité : redonner à la Fed son habit de prêteur en dernier ressort	EcoTV	31 mars 2026
Inflation en zone euro et en France : le début d'un rebond	EcoFlash	30 mars 2026
Guerre du Golfe : les marchés financiers sont-ils somnambules ?	EcoWeek	30 mars 2026
Finances publiques françaises : un bon résultat en 2025 à confirmer en 2026	EcoFlash	27 mars 2026
L'industrie européenne aborde le choc énergétique de 2026 avec un ratio de créances douteuses plus faible qu'en 2022	Graphique de la Semaine	25 mars 2026
16 sur 21 : Statu quo quasi généralisé des banques centrales aujourd'hui : quid demain ?	EcoWeek	23 mars 2026
Guerre au Moyen-Orient : les ondes de choc s'amplifient	EcoInsight	20 mars 2026
Les économies d'Europe centrale s'en sortent bien malgré de sérieux défis démographiques	Graphique de la Semaine	18 mars 2026
Pays émergents et en développement : comment résisteront-ils au choc énergétique ?	EcoWeek	16 mars 2026
Conflit en Iran, prix des matières premières et inflation en zone euro : l'étendue des risques	EcoTV	12 mars 2026
Le voisinage européen : un relai de croissance important pour les exportations de l'Union européenne	Graphique de la Semaine	11 mars 2026



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

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



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

© 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 - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago
Copyright image : MASTER1305



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change