

“ Les économies d’Europe centrale ont connu plusieurs chocs depuis 2020 et elles les ont tous surmontés remarquablement. En 2026, la guerre au Moyen-Orient met de nouveau les économies de la région à l’épreuve. Mais quatre atouts majeurs - une exposition limitée, les fonds européens, une flexibilité monétaire et une position de liquidité extérieure solide - viennent en renfort face au choc énergétique. ”

ÉTUDES ÉCONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d’un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Choc énergétique : les 4 clés de la bonne résilience de l'Europe centrale

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



CHOC ÉNERGÉTIQUE : LES 4 CLÉS DE LA BONNE RÉSILIENCE DE L'EUROPE CENTRALE

Les économies d'Europe centrale ont connu plusieurs chocs depuis 2020 et elles les ont tous surmontés remarquablement. En 2025, le choc tarifaire américain a eu un impact limité sur l'activité. La croissance régionale a même accéléré, portée par une consommation dynamique. En 2026, la guerre au Moyen-Orient met de nouveau la région à l'épreuve, alors que les marges de manœuvre budgétaire des pays se sont considérablement réduites. Les incertitudes sur la durée de la guerre brouillent les perspectives économiques. Quoi qu'il en soit, l'Europe centrale peut compter sur quatre atouts majeurs pour résister au choc. D'abord, son exposition directe (à un risque de rupture d'approvisionnement en énergie et en matériaux industriels) reste limitée. Ensuite et surtout, les fonds européens « pour la reprise et la résilience », dont une partie importante sera déployée en 2026, constituent un important facteur de soutien. Par ailleurs, les autorités monétaires gardent une marge de manœuvre et, enfin, les positions de liquidité extérieure, comme les comptes publics, sont plutôt solides. La Roumanie apparaît comme le pays le plus exposé dans la région, mais elle démontre une capacité de résistance.

LE CHOC ÉNERGÉTIQUE : PREMIERS IMPACTS MODÉRÉS

Les premières données pour le mois de mars restent globalement rassurantes. L'inflation, tirée par les prix des carburants, a bien accéléré en Europe centrale mais elle est restée modeste. La détérioration des indicateurs de confiance (indice de la Commission européenne, intentions d'achat des ménages) a été contenue. Les indices PMI manufacturiers ont même augmenté en mars en Pologne, en République tchèque et en Roumanie.

À court terme, plusieurs risques pèsent toutefois sur l'économie de la région. Tous les pays d'Europe centrale sont des importateurs nets d'énergie (le déficit de leur balance énergétique est compris entre -1,4% du PIB pour la Roumanie et -3,6% du PIB pour la Slovaquie). L'alourdissement de la facture énergétique pèsera donc sur leur solde commercial. De même, l'inflation pourrait encore augmenter. La hausse des coûts logistiques et des intrants (engrais, matières plastiques, aluminium, etc.) devrait se répercuter sur les prix des denrées alimentaires et des biens durables.

Par ailleurs, l'activité industrielle, en berne depuis 2020, pourrait tarder à se redresser, freinée par le renchérissement des coûts de production dans l'ensemble des secteurs. Or, la région, très industrialisée, compte plusieurs secteurs énergivores tels que l'industrie chimique (sa part dans la valeur ajoutée du secteur manufacturier oscille entre 2,3% en Slovaquie et 6,1% en République tchèque en moyenne entre 2022 et 2023¹), qui sont très exposés à la hausse des prix des matières premières et des coûts de l'énergie. Le secteur automobile, particulièrement important dans la région (entre 8,5% de la valeur ajoutée du secteur manufacturier en Pologne et 23,7% en Slovaquie), pourrait pâtir d'une baisse des ventes de véhicules si l'augmentation des coûts de production était répercutée, en partie ou en totalité, sur les prix de vente.

Les gouvernements de la région ont adopté des mesures d'aide aux ménages et aux entreprises. Ces mesures restent ciblées afin de minimiser leurs effets sur les finances publiques. Il s'agit, entre autres, de plafonds (sur les marges commerciales des compagnies énergétiques et sur les prix des carburants) et de baisses des droits d'accise. La Pologne, la Slovaquie, la Hongrie et la Roumanie sont sous le coup d'une procédure de déficit excessif, ce qui limite leur marge de manœuvre budgétaire.

1 Ce sont les derniers chiffres disponibles.

LES 4 CLÉS DE LA RÉSILIENCE

Des économies relativement protégées contre le risque de rupture d'approvisionnement

L'Europe centrale (hormis la Pologne) dépend peu du Moyen-Orient pour son énergie. La Pologne, plus exposée, importe 50% de son pétrole d'Arabie saoudite et environ 10% de son gaz du Qatar. La Hongrie, la Slovaquie et, dans une moindre mesure, la République tchèque s'approvisionnent surtout en Russie². La Roumanie, quant à elle, dépend principalement du Kazakhstan et de l'Azerbaïdjan pour son pétrole brut et son gaz provient essentiellement de sa production domestique. Par ailleurs, les réserves stratégiques de pétrole pour la région, proches de 90 jours en janvier 2026, sont à un niveau satisfaisant. En mars 2026, le niveau des stocks de gaz, estimés à un tiers de leur capacité de stockage, est légèrement en dessous de celui de 2025 à la même période. À la sortie de l'hiver, ces niveaux sont, en général, plus faibles que l'objectif européen de 90% des capacités de stockage pour la fin de l'automne. Les pays vont devoir avancer leur approvisionnement pour atteindre l'objectif face à une offre mondiale réduite.

Par ailleurs, les risques directs d'une pénurie de matériaux industriels clés sont pour l'instant limités. Dans le secteur de l'automobile, les dérivés de l'aluminium et les matières plastiques proviennent essentiellement des pays membres de l'UE³. Pour le secteur agroalimentaire, le constat est le même : les engrais sont majoritairement acheminés depuis l'Europe⁴.

Les fonds européens : un solide facteur de soutien à la croissance

Les financements européens « pour la reprise et la résilience », qui sont principalement dédiés à l'investissement public, constituent un important matelas de sécurité face au choc énergétique actuel. Le rattrapage économique des pays d'Europe centrale a été largement soutenu par les subventions européennes.

Entre 2004 et 2024, les pays d'Europe centrale ont reçu EUR 430 mds, soit 20,4% du PIB régional. En 2026, les EUR 56 mds restants des fonds pour la reprise et la résilience (soit 3% du PIB régional) pourront être déboursés.

2 L'oléoduc Droujba, dont le segment ukrainien est endommagé depuis fin janvier, est au cœur des tensions entre l'Ukraine, d'une part, et la Slovaquie et la Hongrie, d'autre part. Il a été réparé, ce qui lève les craintes d'une rupture d'approvisionnement en hydrocarbures pour la Hongrie et la Slovaquie.

3 Les pays d'Europe centrale s'approvisionnent principalement d'Allemagne et de son côté, l'Allemagne est peu exposée directement au Moyen-Orient pour ses importations d'aluminium et de matières plastiques.

4 Les pays d'Europe centrale s'approvisionnent principalement dans les pays de l'UE et auprès de la Russie.



Risque modéré en Europe centrale face au choc énergétique

	Exposition énergétique au Moyen-Orient	Solde commercial énergétique (% du PIB)	Solde courant (% du PIB)	Liquidité extérieure	Déficit budgétaire (% du PIB)	En procédure de déficit excessif	Inflation moyenne au T1 2026, en %	Fluctuations des devises vs EUR depuis fin février, %
Hongrie	Faible	-2,7	1,6	Solide	-4,7	Oui	1,8	2,4
Pologne	Moyen	-2,4	-0,9	Solide	-7,3	Oui	2,4	-0,5
Roumanie	Faible	-1,4	-7,9	Solide	-7,9	Oui	9,6	0
Slovaquie	Faible	-3,6	-3,6	Solide	-4,5	Oui	3,7	non applicable
République tchèque	Faible	-2,7	0,7	Solide	-2,1	Non	1,6	-0,5

- **Exposition énergétique au Moyen-Orient** : vert si les importations en énergie représentent < 20% du total ; orange = entre 20-60% ; rouge si >60%.
- **Solde commercial énergétique** : vert si le pays est un exportateur net ; orange si le déficit est compris entre 0 et -4% du PIB ; rouge > -4% du PIB.
- **Solde courant en % du PIB (2025)** : vert = en excédent courant ; orange = -0,5% à -5% ; rouge = -5 à -10%.
- **Liquidité extérieure** : tous les pays membres de l'UE ont une position de liquidité extérieure considérée comme solide ; la Slovaquie, membre de la zone euro, bénéficie de mécanismes de liquidité en cas de besoin. De plus, les pays disposent des réserves de change confortables.
- **Déficit budgétaire en % du PIB (2025)** : vert = < -3% du PIB ; orange = -3 à -5% ; rouge = > -5%.
- **Pays sous procédure de déficit excessif** : orange ; vert = pas en procédure de déficit excessif.
- **Inflation en moyenne au T1 2026** : vert = inflation dans la zone cible de la Banque centrale ; orange = inflation légèrement au-dessus de la zone cible ; rouge = inflation bien au-dessus de la zone cible.
- **Fluctuations vis à vis de l'euro depuis fin février** : vert = stable ou appréciation ; orange = dépréciation comprise entre -0,1 à -5% ; rouge = dépréciation supérieure à -5%. Non applicable à la Slovaquie qui est membre de la zone euro.

HEATMAP

SOURCES : STATISTIQUES NATIONALES, BANQUES CENTRALES, EUROSTAT, ITC, BNPPARIBAS

La République tchèque et la Slovaquie ont déjà absorbé l'essentiel de ces financements. La Roumanie et la Pologne en attendent, quant à elles, une part relativement importante (respectivement 2,5% et 3,9% de leur PIB). En Hongrie, l'arrivée prochaine d'un gouvernement pro-européen, engagé dans la lutte contre la corruption, devrait rapidement ouvrir la voie au dégel des fonds suspendus depuis 2022 (tous fonds européens, cela représente environ EUR 19 mds, soit 8,8% du PIB). Toutefois, l'accès à l'intégralité des fonds pour la reprise et la résilience (environ 4,6% du PIB) n'est pas garantie. Il reste, en effet, soumis à la validation des réformes exigées par l'UE avant fin août 2026 (sans quoi, ces montants pourraient être définitivement perdus).

Une certaine marge de manœuvre pour les autorités monétaires

L'appréciation des devises de la région, au cours de ces deux dernières semaines, et la hausse jusqu'ici modérée de l'inflation laissent une certaine latitude aux autorités monétaires. Les pertes subies par les monnaies contre le dollar US et contre l'euro, entre fin février et mi-mars (entre -0,8% pour EUR/CZK et -4,2% pour EUR/HUF et entre -2,8% pour USD/RON et -7% pour USD/HUF), sont aujourd'hui en grande partie effacées. Le forint hongrois se démarque avec une appréciation notable (+2,4% contre l'euro et 1,5% contre le dollar depuis le début du conflit), portée par l'élection, le 12 avril dernier, d'une majorité des deux-tiers pro-européenne au Parlement.

Un comportement attentiste des banques centrales de la région est probable dans les prochains mois. Pour l'instant, le scénario d'un assouplissement modéré, qui prévalait avant le début du conflit, n'est plus d'actualité. Mais les banques centrales pourraient de nouveau l'envisager à condition que l'inflation et les mouvements sur les changes restent contenus. Un resserrement monétaire ne semble pas être à l'ordre du jour en Europe centrale, contrairement à ce que les marchés anticipent pour la BCE.

Des comptes publics et externes assez solides pour absorber le choc

La situation financière extérieure des pays de la région est solide, ce qui leur permet de résister aux chocs. Les réserves de change, en hausse régulière depuis plusieurs années, ont atteint des niveaux très confortables (EUR 572 mds en mars 2026). Elles couvrent environ 7 à 8 mois

d'importations de biens dans la plupart des pays⁵. Sur l'ensemble de l'année, les réserves pourraient même continuer d'augmenter grâce aux entrées de capitaux, soutenues par les transferts de fonds européens, l'attractivité des rendements obligataires et le développement des activités de *nearshoring*.

Par ailleurs, la balance commerciale des pays d'Europe centrale, qui était soit en léger déficit, soit excédentaires (sauf en Roumanie) avant le conflit au Moyen-Orient, contribue également à la résilience de la région. Même dans le scénario d'un alourdissement modéré de la facture énergétique (nos prévisions tablent pour une hausse du baril de pétrole de 32% en moyenne en 2026 et une augmentation des prix du gaz de 30%), les pays d'Europe centrale seraient en mesure d'absorber le choc sans trop de difficultés. Selon nos estimations, l'impact sur le compte courant est compris entre -0,5% du PIB pour la Roumanie à -1,1% du PIB pour la Slovaquie.

Quant aux finances publiques, elles se sont dégradées depuis 2020. Pour autant, le risque souverain reste limité. Le rendement des obligations d'État, en hausse modérée depuis le début du conflit, reste bien en dessous des niveaux de 2022 (la hausse est comprise entre 0,6 et 0,9 point de pourcentage pour des obligations à 5 ans depuis le 27 février 2026). En Hongrie, il est même revenu au niveau de fin février 2026. L'augmentation de la charge de la dette est donc limitée.

En conclusion, les pays d'Europe centrale devraient, dans l'ensemble, faire preuve de résilience bien qu'ils soient inégalement exposés au choc énergétique actuel. Dans la région, la Roumanie semble le pays le plus vulnérable au choc énergétique en raison de l'importance de ses déficits jumeaux (déficit budgétaire : -7,9% du PIB en 2025 ; déficit courant : -7,9% du PIB). Cependant, d'une part, elle dispose d'un mécanisme de flottement géré vis-à-vis de l'euro qui limite les fluctuations du taux de change et, d'autre part, ses comptes externes ne devraient pas trop se détériorer. En mars, même si les autorités monétaires ont dépensé environ EUR 1 md pour soutenir la monnaie, la Roumanie est parvenue à augmenter ses réserves de change sans doute en raison

⁵ Pour la Hongrie, ce ratio est plus faible mais reste confortable (4,3 mois d'importations de biens). De même, les pays peuvent bénéficier de liquidités en cas de besoin au titre de leur statut de pays membres de l'UE.



de la bonne tenue des flux de capitaux. Sa balance commerciale énergétique est plus faible que celle des autres pays de la région, d'où un impact contenu sur le compte courant.

La Pologne, la Hongrie et la Slovaquie figurent parmi les pays moyennement exposés. La Pologne, très dépendante des importations énergétiques en provenance du Moyen-Orient, pourrait connaître des difficultés d'approvisionnement, ce qui freinerait son activité industrielle. Son économie demeure néanmoins très solide. La Hongrie, quant à elle, est faiblement exposée sur le plan énergétique et affiche un excédent courant ; elle compte toutefois sur le dégel rapide des fonds européens. Par ailleurs, l'inflation pourrait accélérer relativement rapidement. Concernant la Slovaquie, l'impact du choc sur son compte courant serait plus important du fait de sa balance commerciale énergétique plus importante qu'ailleurs dans la région. Enfin, la République tchèque est relativement moins exposée avec un solde courant excédentaire et une marge de manœuvre budgétaire importante (elle ne fait pas l'objet d'une procédure de déficit excessif). Le pays dépend aussi peu des hydrocarbures provenant du Moyen-Orient.

Cynthia Kalasapatan Antoine

cynthia.kalasapatanantoine@bnpparibas.com



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

La voie est libre pour la nomination de Kevin Warsh à la tête de la Fed. Celle-ci devrait adopter une posture symétrique lors du prochain FOMC. Le département de la Justice (DoJ) a mis fin à l'enquête visant J. Powell relative au coût de la rénovation du siège de la Réserve fédérale. Le vote décisif du sénateur Thom Tillis (Républicains, Caroline du Nord) dépendait de cette décision. Par conséquent, ce dernier a annoncé qu'il voterait en faveur de la confirmation de Kevin Warsh. Auparavant, K. Warsh avait affirmé, lors de son audition devant le Comité des affaires bancaires du Sénat, que le président Donald Trump ne lui avait « *jamais demandé de (...) s'engager (...) sur une quelconque décision de taux* » et « *qu'il n'accepterait jamais cela* », répétant sa position en matière de conduite de la politique monétaire ([voir notre Eco Insight](#)). Le prochain FOMC devrait être marqué par l'abandon du biais en faveur d'un assouplissement monétaire, et son remplacement par une posture symétrique au regard des risques à la hausse (inflation) et à la baisse (marché du travail) sur le taux directeur. La dynamique des ventes au détail (hors carburant) se maintient. La composante sous-jacente, qui exclut l'automobile et l'essence, était relativement stable à +0,6% m/m (-0,1pp) en mars. Le chiffre total augmente de +1,7% m/m (+1,0pp), en raison du carburant (+15,5% m/m, *frontloading*). *À venir : confiance des ménages (Conference Board, mardi), réunion du FOMC, commandes de biens durables et mises en chantier de mars (mercredi), PIB du T1 (jeudi), ISM manufacturier (vendredi).*

ZONE EURO

Le choc énergétique se diffuse. L'activité (mesurée par le PMI composite) se contracte en avril (-2,1 m/m à 48,6) en raison des services (-2,8 m/m à 47,4). Le PMI manufacturier, lui, accélère (+0,6 m/m à 52,2) grâce à un comportement de stockage. Le choc sur les prix des intrants se poursuit (+3,1 m/m à 68,4). Il devrait se répercuter aux prix de vente (+3,2 m/m à 57), essentiellement dans les secteurs les plus dépendants du pétrole (la chimie, notamment). La confiance des ménages perd 4 points de plus (-8 points en deux mois), à -21 en avril, et se rapproche de son niveau d'avril 2022. *À venir : agrégats monétaires et crédit de mars, enquête de la Commission européenne (mercredi), PIB du T1, inflation, taux de chômage de mars, réunion de la BCE (jeudi).*

Allemagne : Signaux mitigés. Le climat des affaires IFO est au plus bas depuis mai 2020 (-2 points) à 84,4. La détérioration provient des anticipations, principalement dans le commerce. L'activité se redresse dans l'industrie (dont les perspectives d'investissement avec une balance d'opinion à +0,1 en mars contre -6,9 en décembre) ; elle se détériore dans les services (la logistique, principalement) et le bâtiment. Le PMI composite (48,3, soit -3,5 m/m) signale une activité en contraction sous le poids des services (46,9, -4,1 m/m). Le PMI manufacturier reste en zone de croissance (51,2, -0,9 m/m). Les indices de prix des intrants continuent d'augmenter, mais restent inférieurs à ceux de 2022. La confiance des ménages GfK recule de nouveau en avril (-5,2 m/m à -33,1, soit -8,5 en deux mois) en raison d'une nette détérioration des anticipations sur les revenus. Le gouvernement a réduit de moitié ses prévisions de croissance (0,5% en 2026 et 0,9% en 2027) et relevé celles d'inflation (2,7% en 2026 puis 2,8% en 2027). En mars, les prix à la production se sont stabilisés (-0,2% a/a, -3,3% en février). *À venir : inflation (mercredi), ventes au détail de mars, taux de chômage d'avril et PIB du T1 (jeudi).*

France : Dégradation modérée du climat des affaires, plus franche de la confiance des ménages. Les enquêtes témoignent d'une détérioration modérée du climat des affaires en avril : à 97 (-3 points) pour l'Insee et 47,6 (-1,2 m/m) pour le PMI composite. Elle est due aux services (94, soit -2 m/m et 46,5 ; soit -2,3 m/m respectivement). Un mieux est observé dans l'industrie (100, +1 m/m et 52,8 ; +2,8 m/m respectivement) qui s'explique par des achats supplémentaires (stockage) avant le rebond de l'inflation (au bénéfice de l'agroalimentaire, principalement). Les enquêtes montrent que les tensions sur les prix de vente devraient se renforcer dans une partie de l'industrie et du bâtiment (les services et le commerce alimentaire y échapperaient). L'ampleur de ces tensions reste contenue (+0,8% dans les 3 prochains mois dans l'industrie contre +2,5% en avril 2022) et limitée aux « autres industries » qui regroupent les intrants (+1,7%, stabilité des prix dans les autres secteurs). La confiance des ménages s'est dégradée en avril (84, soit -5 points m/m), pénalisée par la perception des prix (+23, +30 points m/m), la possibilité de faire des achats importants (-36, -6 points m/m) et la crainte du chômage (+56, +7 points m/m). Le gouvernement a gelé EUR 6 mds de dépenses (4 pour l'État et 2 pour la Sécurité sociale). Cela doit lui permettre de financer les aides octroyées depuis début avril et de compenser le surcroît estimé de charge de la dette en 2026 (EUR 3,6 mds) et un manque à gagner sur les recettes. Le soutien atteindra EUR 400 M, ce qui inclut la prolongation des aides à l'achat de carburant au secteurs fragiles en mai et leur élargissement à 3 millions de ménages (sous condition de ressources et de kilométrage). *À venir : PIB et emploi au T1, inflation (jeudi).*

JAPON

L'activité continue de progresser et elle accélère dans l'industrie. Le PMI manufacturier augmente fortement à 54,9 (+3,3 m/m) en avril, la production étant soutenue par les achats destinés au stockage. Mais les indices de prix des intrants (71,1, +8,9 m/m) et de délais de livraisons (37,4, -10,6 m/m) se dégradent à des niveaux comparables à ceux de 2022. Le PMI composite (52,4, -0,6 m/m) est pénalisé par les services (51,2, -2,2 m/m) mais tous les secteurs restent en zone de croissance. En mars, l'inflation hors nourriture non transformée a crû et atteint 1,8% a/a (+0,2pp) du fait des prix des produits pétroliers (+8,7% m/m). *À venir : réunion de la BoJ (mardi), production industrielle et ventes au détail de mars, confiance des ménages (jeudi), emploi (samedi).*

ROYAUME-UNI

Rebond de l'inflation et de l'activité. L'inflation a rebondi à 3,3% a/a en mars (3% en février). L'inflation sous-jacente a reculé à 3,1% (-0,1pp), mais les prix à la production annoncent son rebond : ils ont progressé de 5,4% a/a (+0,7% en février), en raison des prix de l'énergie et du transport. Les anticipations d'inflation à un an des entreprises sont passées de 3,5% en mars à 4% en avril (plus haut niveau depuis décembre 2023) selon l'enquête du *Decision Maker Panel* de la Banque d'Angleterre. Le taux de chômage s'est replié à 4,9% en février (-0,3 pp m/m) et la hausse des salaires a ralenti (+3,5% a/a hebdomadaires hors bonus, -0,3 pp vs janvier). Les PMI s'améliorent, tant le composite (52, +1,7 m/m) que les indices des services (52 ; +1,5 m/m) et de l'industrie (53,6 ; +2,6 m/m). La production et les nouvelles commandes sont soutenues par les achats destinés au stockage. Les services sont portés par les secteurs technologiques. Les entreprises signalent une poursuite de la hausse des prix des intrants. L'indice GfK de confiance des ménages perd quatre points à 25 en avril, un plus bas depuis octobre 2023.



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

Les ventes au détail (+0,7% m/m) étaient soutenues en mars par les achats de carburant (+0,2% m/m sinon). À venir : réunion de la BoE (jeudi).

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Plusieurs pays du Golfe dont les Emirats Arabes Unis négocient l'établissement d'une ligne de swap de devises avec le Trésor Américain.

La liquidité en devises des émirats reste confortable malgré le conflit en cours (les réserves de change de la CBUAE s'élèvent à plus de USD280 mds), mais un tel accord renforcerait la confiance des investisseurs dans la stabilité du système financier émirati.

ASIE

Politique monétaire : Statu quo en Indonésie, resserrement aux Philippines. La Banque centrale d'Indonésie a laissé son taux directeur inchangé à 4,75% en dépit des tensions baissières sur la roupie (-3% face au dollar US depuis le début du conflit), car les pressions inflationnistes restent contenues (+3,5% en g.a. en mars) et les risques sur la croissance sont en hausse. Au contraire, la banque centrale des Philippines a relevé son taux directeur de 25 pb à 4,5%. Elle prévoit que l'inflation IPC dépasse le plafond de sa fourchette cible (fixé à 4%) en 2026, et vise à limiter les effets de diffusion de la hausse des prix mondiaux du pétrole et des engrais et à ancrer les anticipations d'inflation. Le resserrement monétaire pourrait aider le peso philippin, qui a enregistré la plus forte baisse contre USD parmi les monnaies asiatiques depuis le début de la guerre en Iran (-4,5%).

Corée du Sud : Accélération marquée de la croissance du PIB au T1 (3,6% en g.a.), portée par le dynamisme des exportations de semi-conducteurs.

Toutes les composantes du PIB ont progressé (à l'exception de la composante « construction » de l'investissement). La principale contribution à la croissance provient des exportations (+10,3% en g.a. en volume). Malgré une forte exposition du pays à la crise énergétique, la vigueur des exportations et les mesures de soutien annoncées par le gouvernement devraient limiter le ralentissement de l'économie. Dans ses prévisions d'avril, le FMI a maintenu sa prévision de croissance à 1,9% pour 2026.

EUROPE ÉMERGENTE

Turquie : Statu quo monétaire. La Banque centrale a maintenu son taux directeur inchangé à 37%, préférant adopter une approche attentiste face au choc énergétique. Son cycle de baisses de taux est interrompu depuis janvier. La livre a malgré tout continué de se déprécier contre USD. La dépréciation est de 2,4% depuis le 27/02 et de 4,6% depuis le début de l'année.

MATIÈRES PREMIÈRES

Dans son dernier rapport trimestriel sur le marché du gaz, l'AIE indique que la réduction de l'offre de gaz naturel liquéfié (GNL) provenant du Qatar et des EAU a été partiellement compensée par la hausse de la production aux États-Unis, et en Afrique dans une moindre mesure. L'ajustement du marché s'est traduit par une hausse des prix et une réduction de la demande. En mars, les importations ont baissé de 3% en Europe en g.a (pour la première fois depuis fin 2024) et de 6% en Asie (principalement du fait de la Chine). Les pertes résultant du conflit pourraient réduire l'offre de GNL disponible de 15% sur l'ensemble de la période 2026-2030 et retarder de deux ans la mise à disposition de l'ensemble de la production supplémentaire qui était prévue avant février 2026.

L'écart entre le cours du baril de *Dated Brent* et celui du Brent à échéance juin 2026 (échéance à terme la plus proche) continue de se réduire et s'établissait à 7,5 USD/b au 24 avril. Les cours du Brent et du TTF ont enregistré une hausse de 13% et 12% chacun par rapport au lundi 20 avril, pour s'établir à 108 USD/b et 45 EUR/MWh respectivement.

Les cours de l'aluminium se maintiennent proches de leur plus haut niveau depuis 2022 (3 600 USD/t sur le LME) en raison d'une baisse de l'offre liée à la perte d'une partie de la production du Golfe.

Les cours du cuivre évoluent proches de leur plus haut historique de janvier 2026 sur les marchés européen et américain (à 13 310 USD/t sur le LME), soutenus par des inquiétudes quant à une baisse de l'offre d'acide sulfurique (le Moyen-Orient représente 24% de la production mondiale) et les espoirs d'une prolongation du cessez-le-feu qui serait favorable à la croissance de la demande de cuivre.



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	24-avr.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2,52	+14,1	-9,1	+43,4	+80,4
Bund 5a	2,68	+9,1	-4,7	+21,4	+73,6
Bund 10a	2,98	+4,3	-1,1	+11,3	+57,1
OAT 10a	3,59	+8,1	-9,8	+9,1	+60,0
BTP 10a	3,78	+10,0	-11,5	+28,5	+44,4
BONO 10a	3,45	+5,9	+0,2	+20,3	+46,6
Treasuries 2a	3,78	+7,4	-18,9	+29,6	-3,8
Treasuries 5a	3,91	+7,5	-12,8	+18,6	-1,2
Treasuries 10a	4,31	-1,2	-7,6	+14,0	+3,2
Gilt 2a	4,36	+23,7	-12,0	+60,0	+48,0
Treasuries 5a	4,45	+19,4	-7,7	+59,7	+44,9
Gilt 10a	4,91	-3,9	-4,8	+47,6	+17,2

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	24-avr.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1,17	-0,9	+1,1	-0,3	+2,9
GBP/USD	1,35	-0,5	+0,9	+0,4	+1,4
USD/JPY	159,50	+1,0	+0,4	+1,8	+11,9
DXY	98,53	+0,4	-1,4	+0,2	-0,8
EUR/GBP	0,87	-0,4	+0,2	-0,7	+1,5
EUR/CHF	0,92	+0,0	+0,4	-1,1	-2,1
EUR/JPY	186,72	+0,1	+1,5	+1,4	+15,2
Pétrole (Brent, \$)	105,44	+16,1	+1,9	+73,3	+58,3
Or (once, \$)	4722	-3,0	+7,0	+9,2	+42,0

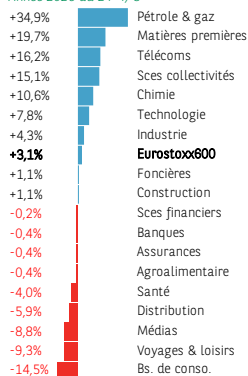
Indices actions

	en niveau	variation, %			
	24-avr.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4633	-0,4	+8,4	+4,6	+28,8
Amérique du Nord					
S&P500	7165	+0,5	+9,3	+4,7	+30,6
Dow Jones	49231	-0,4	+6,7	+2,4	+22,8
Nasdaq composite	24837	+1,5	+14,1	+6,9	+44,7
Europe					
CAC 40	8158	-3,2	+5,3	+0,1	+8,7
DAX 30	24129	-2,3	+6,6	-1,5	+9,4
EuroStoxx50	5883	-2,9	+5,4	+1,6	+15,0
FTSE100	10379	-2,7	+4,2	+4,5	+23,5
Asie					
MSCI, loc.	1818	-1,0	+4,8	+7,6	+34,6
Nikkei 225	59716	+2,1	+14,3	+18,6	+70,4
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1610	+0,8	+11,5	+14,6	+47,3
Chine	79	-1,7	+3,2	-4,3	+12,8
Inde	944	-3,0	+5,5	-10,9	-8,6
Bésil	2046	-3,5	+8,5	+24,3	+49,5

Performance par secteur

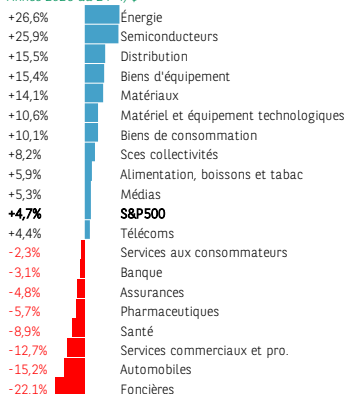
Eurostoxx600

Année 2026 au 24-4, €

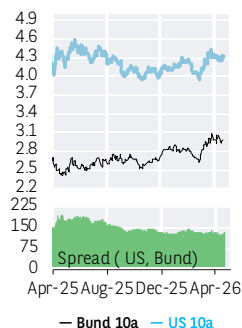


S&P500

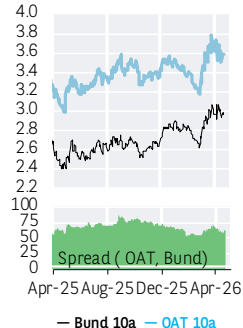
Année 2026 au 24-4, \$



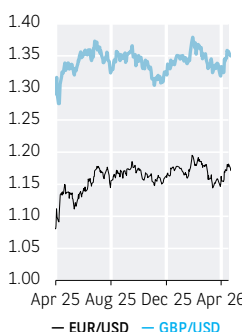
Bund 10a et US Treas. 10a



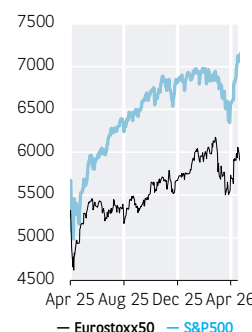
Bund 10a et OAT 10a



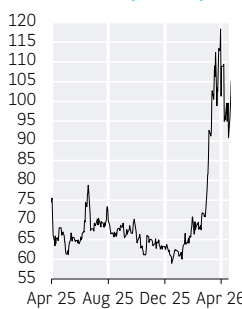
EUR/USD et GBP/USD



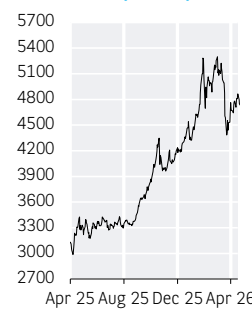
EUROSTOXX 50 et S&P500



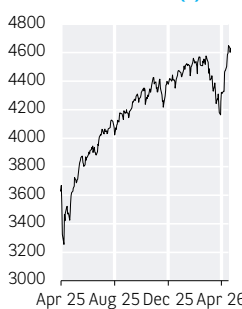
Pétrole (Brent, \$)



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

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
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



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...

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 : Alejo Bernal



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change