

“ En avril, les hausses de taux étaient prématurées. En juin, la fenêtre permettant de passer outre l’impact inflationniste du choc énergétique pourrait s’être refermée, au point de justifier une réponse. C’est notre scénario pour la BCE, la BoE et la BoJ. Pour la Fed, nous anticipons un nouveau statu quo tout en identifiant un risque faible mais croissant qu’elle se joigne au mouvement. ”

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Quatre banques centrales et autant de nuances de *statu quo*

6

ACTUECO

Les points-clés de la semaine économique

8

FOCUS

Impact sur l'activité et l'inflation dans la zone euro de la guerre au Moyen-Orient (données d'avril 2026)

9

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

10

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



QUATRE BANQUES CENTRALES ET AUTANT DE NUANCES DE STATU QUO

Sans surprise, la Banque du Japon (BoJ), la Réserve fédérale américaine (Fed), la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre (BoE) n'ont pas modifié leurs taux directeurs lors de leurs réunions d'avril. Malgré la similarité de ces décisions, il est possible de classer ces banques centrales selon leur biais, plus ou moins favorable, en faveur d'une remontée des taux à un horizon proche : la BCE part en tête, suivie de près par la BoJ et la BoE, la Fed étant hors concours. Si le choc énergétique actuel de type stagflationniste (moins de croissance et plus d'inflation) les concerne toutes, le dilemme n'est pas le même pour chacune d'elles. Les États-Unis souffrent certes d'une inflation plus élevée mais ils bénéficient aussi, et surtout, d'une croissance plus élevée, qui serait plus affectée ailleurs. Toutefois, dans l'hypothèse d'une normalisation graduelle de la situation au Moyen-Orient, la fonction de réaction de chaque banque centrale nous amène à anticiper une hausse de taux de 25 points de base (pb) en juin pour la BCE, la BoE et la BoJ, mais un nouveau *statu quo* de la Fed (avec un risque faible mais en hausse qu'elle se joigne au mouvement).

QUATRE NUANCES DE STATU QUO

Nous basons notre comparaison sur le nombre de votes dissidents, la tonalité du communiqué et de la conférence de presse, la caractérisation de la politique monétaire et la présentation de la situation et des perspectives économiques¹ du pays. La BCE présente selon nous le biais le plus affirmé en faveur d'un resserrement monétaire. Le *statu quo* d'avril (le seul des quatre décidé à l'unanimité) se justifiait par le manque d'informations suffisantes pour agir dès maintenant, mais aussi parce que le durcissement en cours des conditions de crédit fait déjà une partie du travail. Il s'est toutefois accompagné d'une discussion sur l'opportunité d'une hausse de taux. Si la présidente Christine Lagarde s'est gardée de tout engagement formel, rappelant son approche reposant sur les données au gré des réunions, un signal clair a tout de même été envoyé en faveur d'une hausse des taux en juin à moins d'un changement brutal des conditions.

La BoJ se distingue de ses pairs avec un *statu quo* difficile à expliquer au regard de la situation macroéconomique du pays (économie proche du plein-emploi, inflation supérieure à 2% et taux d'intérêt réels encore négatifs). En mars, la BoJ avait semblé prête à remonter ses taux en avril. La révision de ses prévisions a été plus *hawkish* que prévu : non seulement la prévision d'inflation est fortement rehaussée mais la BoJ, tout en soulignant les risques à la baisse sur la croissance, a mis l'accent sur la nécessité d'éviter une matérialisation des risques à la hausse sur l'inflation. La reformulation de sa *forward guidance* suggère, enfin, qu'une hausse des taux pourrait être envisagée même si l'économie devait ralentir. L'éclatement des votes (6 pour le *statu quo*, 3 pour une hausse) illustre tout cela. L'absence de soutien du gouvernement semble avoir pesé dans la balance et poussé la BoJ à renoncer à une hausse de taux en avril.

La BoE se montre également prête à remonter ses taux directeurs, tout en se réservant, un peu plus que la BCE, la possibilité de continuer à les maintenir inchangés. Avec 8 votes contre 1, son *statu quo* est moins *hawkish* que ce à quoi nous nous attendions juste avant la réunion : nous anticipions un vote plus serré (7-2 voire 6-3) et une référence plus explicite à une hausse de taux en juin. Le scénario central n'a pas seulement été minimisé au profit des scénarios alternatifs, il n'a même pas été explicité. Sur les trois scénarios alternatifs présentés, un seul intègre des effets de second tour marqués sur l'inflation.

1 Cf. pour un récapitulatif des décisions, [Quatre banques centrales en « pause active », 30 avril 2026](#).

La Fed est celle, des quatre banques centrales, qui penche le moins vers une hausse de taux. La politique monétaire est toujours jugée bien positionnée au regard des perspectives économiques et de la balance des risques. Le discours de la Fed a certes légèrement évolué mais de manière moins nette que ce que nous anticipions. En effet, elle n'a pas explicitement abandonné son biais *dovish* et n'a donc pas entériné une appréciation symétrique des risques (égale probabilité que le prochain geste sur les taux soit une hausse ou une baisse). Toutefois, ce biais symétrique est de facto apparu dans les propos de Jerome Powell qui a décrit le comité comme « *proche du changement de guidance* » et « *dans une bonne position pour bouger dans l'une ou l'autre direction* ». Ce dernier FOMC s'est aussi illustré par un nombre inhabituellement élevé de vote dissidents (4) et divergents².

UN MÊME CHOC MAIS À DES DEGRÉS DIVERS

Pour les quatre pays, les informations disponibles à ce stade montrent des signes d'affaiblissement de la croissance et de remontée de l'inflation, mais à des degrés divers. Comme l'a souligné la BCE, les informations sur le front de l'inflation étaient insuffisantes pour justifier, même de manière préventive, une hausse des taux en avril. La situation n'en est pas moins inconfortable pour les banques centrales face aux nombreux signaux inflationnistes³, dont on ignore encore la portée.

Sur le front de la croissance, les premières estimations pour le T1 2026 pour les États-Unis et la zone euro (publiées le 30 avril, soit après les réunions des banques centrales) ont été en-deçà des attentes (0,1% t/t pour la zone euro contre 0,3% selon notre prévision ; 0,5% t/t pour les États-Unis contre 0,7% prévu). Mais elles masquent des aspects plus positifs. La zone euro notamment ne démarre pas l'année aussi mal qu'il n'y paraît. La croissance du T1 a été pénalisée par la forte contraction du PIB irlandais (-2% t/t, contribution de -0,1 point de pourcentage) et par la stagnation inattendue du PIB français. Or, la croissance irlandaise est notoirement volatile et le sur-place français est dû, en majeure partie, à des facteurs exceptionnels⁴. Les croissances allemande (0,3%), espagnole (0,6%) et italienne (0,2%) ont, par ailleurs, tenu leurs promesses.

2 Le gouverneur Miran a voté en faveur d'une baisse de taux (-25pb), tandis que trois présidents de Fed régionales se sont opposés au maintien du « biais baissier » présent dans le communiqué.

3 Cf. pour un suivi mensuel de ces signaux, [Baromètre de l'inflation - Avril 2026, 28 avril 2026](#).

4 France : les éléments exceptionnels expliquent en majeure partie une croissance zéro au T1, 30 avril 2026.



En revanche, le signal des premières enquêtes de confiance dans la zone euro pour avril est, sans surprise, assez clairement négatif⁵. Et l'inflation poursuit sa franche remontée (3% en glissement annuel pour le *headline* selon l'estimation flash d'Eurostat). Les anticipations d'inflation des consommateurs à 1 an remontent également nettement, de même que les pressions inflationnistes sur les prix des intrants et ceux de vente. Mais, point important et positif, sans que cela se propage, pour l'heure, à l'inflation sous-jacente en légère baisse en avril (-0,1 point, à 2,2% a/a).

Les nouvelles économiques venues des États-Unis sont plus favorables en matière de croissance (toujours soutenue par le boom de l'IA) mais elles ne le sont pas pour l'inflation (avec le *headline* et le sous-jacent en hausse en mars, dernier point disponible, pour l'indice des prix à la consommation comme pour le déflateur). Jerome Powell a qualifié les chiffres de croissance de « *vraiment solides* » et ceux du marché du travail de « *plutôt bons* », un changement de ton notable par rapport aux craintes précédentes concernant ce dernier et le risque d'une détérioration soudaine et marquée. En revanche, des inquiétudes semblent poindre vis-à-vis de la stabilité des anticipations d'inflation à long terme alors que, pour la sixième année consécutive, l'inflation est supérieure à 2% et, qu'en plus du choc énergétique, elle est soutenue par la hausse des droits de douane et le dynamisme de la croissance.

Cette croissance plus élevée, combinée à leur position d'exportateur net d'hydrocarbures, permet aux États-Unis d'être moins exposés que la zone euro, le Royaume-Uni et le Japon à une configuration de type stagflationniste. Sur ces quatre grandes économies, les États-Unis sont ceux pour qui la révision en baisse de nos prévisions de croissance (-0,3 point à 2,4% en 2026 en moyenne annuelle) et en hausse de celles d'inflation (+0,5 point à 3,3%) est la moins importante⁶. Le Royaume-Uni combine l'inflation la plus élevée (proche de 4% en moyenne annuelle en 2026) et une des croissances les plus faibles (0,7%). La croissance attendue du Japon est plus faible encore (0,5%) mais son inflation est la moins élevée (proche mais inférieure à 3%). La zone euro se trouve dans une situation intermédiaire, avec une croissance attendue plutôt basse (1%) mais significativement positive et une inflation contenue (3,1%).

QUATRE STATU QUO EN AVRIL, TROIS (PLUS UNE ?) HAUSSES DE TAUX EN JUIN ?

Si, en avril, les hausses de taux apparaissaient prématurées, en juin, les quatre banques centrales pourraient passer à l'acte lors de leurs prochaines réunions. D'ici-là, notre scénario central table sur une normalisation graduelle de la situation au Moyen-Orient et une hypothèse de prix du pétrole à USD 110 par baril en moyenne au T2 (avant un reflux vers USD 85/b à l'horizon de la fin de l'année). En juin, la fenêtre permettant de passer outre l'impact inflationniste du choc énergétique pourrait se refermer au point de justifier une réponse. C'est notre scénario pour la BCE, la BoE et la BoJ. Pour la Fed, nous anticipons un nouveau *statu quo* tout en identifiant un risque faible, mais en hausse, qu'elle se joigne au mouvement.

Du côté de la BCE, cette hausse de taux semble être l'option par défaut. Les données sur l'inflation qui seront alors disponibles (y compris de possibles premiers signes d'effets sur le sous-jacent) devraient aller en ce sens, sauf si, entretemps, les prix de l'énergie baissent fortement et de manière pérenne. Si, au contraire, ils augmentaient encore, nous nous attendons à ce que le débat commence à se porter sur l'ampleur de la hausse. Et même dans le cas d'un reflux marqué des prix de l'énergie, la justification d'une hausse de taux ne disparaîtrait pour autant pas complètement étant donné la persistance du choc énergétique et la longueur attendue du retour à la normale.

Du côté de la BoE, les baisses de taux ne font plus partie des options sur la table. Certes, sa communication en avril est restée prudente afin de s'accorder une flexibilité totale dans un environnement incertain et de se donner encore le temps d'observer l'évolution de la situation. Mais, dans la mesure où nous prévoyons des effets de second tour plus importants (et/ou plus rapides) que la BoE, nous pensons que celle-ci devra remonter ses taux en juin.

Pour la BoJ, qui s'inscrit déjà dans un cycle de normalisation monétaire, qui la conduit à sortir progressivement d'une période de taux très bas, la question est de savoir quand aura lieu sa prochaine hausse de taux. Nous pensons que ce sera en juin : sa « pause active » en avril, la tonalité générale de ses prévisions et le fait qu'elle soit déjà « *behind the curve* » de notre point de vue, vont en ce sens. Toutefois, si la raison première du report de la hausse de taux en avril est la difficulté d'obtenir le soutien du gouvernement, le même risque entoure les prochaines réunions.

Selon notre scénario central, la Fed se distinguerait de ses pairs avec un nouveau *statu quo* en juin, les risques baissiers sur l'emploi s'équilibrant avec les risques haussiers sur l'inflation. Toutefois, si l'on fait abstraction du fait que ce sera le premier FOMC présidé par Kevin Warsh et en ne tenant compte que des conditions économiques qui prévaudront alors, une hausse de taux en juin ne peut être totalement écartée. Un tel geste serait déclenché, d'après nous, par la combinaison d'un taux de chômage orienté en baisse et se rapprochant de 4% (un niveau de nature à alimenter une boucle prix-salaires) et d'une remontée des anticipations d'inflation des ménages à 5 ans, similaire à celle observée sur les premiers mois de 2025 (+1,4 point entre décembre 2024 et le pic de 4,4% en avril 2025, le mois du *Liberation Day*). Pour rappel, le taux de chômage américain était de 4,3% en mars 2026 (un plus bas, à deux chiffres après la virgule, depuis juillet 2025) et les anticipations d'inflation des ménages à 5 ans s'élevaient à 3,5% en avril 2026 selon l'enquête de l'Université du Michigan (+0,3 point depuis décembre 2025).

Hélène Baudchon

hélène.baudchon@bnpparibas.com

⁵ Cf. notre tableau de bord en page 7 dans ce numéro d'EcoWeek.

⁶ Cf. pour une présentation globale de nos dernières prévisions, [Eco Perspectives du 24 avril 2026](#), et, pour une nouvelle analyse des répercussions du choc énergétique sur les économies avancées, [Guerre au Moyen-Orient : un impact modéré sur les économies avancées, à ce stade, mais soumis à de forts aléas \(24 avril 2026\)](#).



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Nouvelles menaces de tarifs douaniers : le président Trump envisage de taxer à 25% les camions et les voitures importés d'Europe, l'UE tardant à mettre en œuvre sa partie de l'accord conclu en 2025. Par ailleurs, il a annoncé le retrait de 5 000 soldats américains d'Allemagne.

Taux directeur stable, transition en douceur à la Fed et croissance tirée par l'IA : le FOMC maintient la cible des *Fed Funds* (3,5% - 3,75%) jugeant sa politique « *bien positionnée* » (voir notre [EcoFlash](#)). Le comité bancaire du Sénat a voté en faveur de la mise aux voix, devant tous les membres de la Chambre, de la nomination de K. Warsh à la tête de la Fed. La croissance du PIB accélère à +2% t/t en rythme annualisé au T1 2026 (+0,5% au T4 2025), soutenue par la fin du *shutdown*, l'investissement lié à l'IA et la résilience de la consommation des ménages. La confiance des ménages (*Conference Board*) s'améliore en avril (+0,6 m/m, à 92,8). *À venir* : *enquête emploi* (vendredi), *ISM non manufacturier* (mardi), *commerce extérieur et enquête JOLTS* (mardi), *confiance des ménages Michigan* (vendredi).

UNION EUROPÉENNE

Assouplissement des aides d'État jusqu'en 2026 : pour l'agriculture, la pêche et les transports, les compensations atteindraient jusqu'à 70% des surcoûts dus à la hausse des prix (carburant, engrais). Pour les industries énergivores, le plafond des aides est relevé de 50% à 70% pour l'électricité. La Commission européenne a annoncé des mesures visant à simplifier la réglementation dans 12 secteurs et supprimer les exigences nationales allant au-delà des obligations européennes (*gold-plating*). Elle a aussi proposé de nouvelles règles afin de simplifier les lois européennes encadrant les fusions.

ZONE EURO / UE

Chiffres du PIB en trompe-l'œil, ton hawkish de la BCE : la croissance a ralenti à 0,1% t/t au T1, pénalisée par des effets exceptionnels (France, voir ci-dessous, et Irlande avec -2% t/t), malgré les bons chiffres en Allemagne et en Italie. L'indice de sentiment économique a atteint en avril son plus bas niveau depuis novembre 2020, pénalisé par les consommateurs (-4,2 pts) et les services (-3,2 pts), alors que la construction et l'industrie résistent. L'inflation a atteint 3% a/a (2,5% a/a en mars), tirée par l'énergie (+10,1% a/a), mais l'inflation sous-jacente a ralenti (-0,1pp, à 2,2% a/a). Les anticipations d'inflation des ménages remontent à 12 mois (+1,5 pp à 4%) et à 3 ans (+0,5 pp à 3,0%, proche du pic de 2022). La BCE a maintenu ses taux directeurs mais constate une intensification des risques haussiers sur l'inflation et baissiers sur la croissance (voir notre [EcoFlash](#)). Le taux de chômage a reculé à 6,2% en mars (plus bas historique). Des effets de stockage ont soutenu le PMI manufacturier en avril (+0,6 m/m à 52,2). Selon la BCE, les conditions et critères d'octroi de crédits aux ménages et aux entreprises se sont davantage durcis que ce qui avait été anticipé au T1 2026 (risque perçu en hausse) ; ce durcissement se poursuivrait au T2, tout comme la détérioration de l'accès des banques aux sources de financement (dépôts, marché monétaire, titres de dette et titrisation).

- **Allemagne : Amélioration de la croissance et orientations budgétaires pour 2027**. La croissance du PIB a atteint +0,3% t/t au T1 (+0,2% t/t au T4), soutenue par la consommation (privée et publique) et les exportations. Le PMI manufacturier (51,4 ; -0,8 m/m) a enregistré en avril son 2^e meilleur résultat en 4 ans. Les ventes au détail diminuent de 2% a/a en mars (-3,3% dans l'alimentaire). L'inflation harmonisée atteint 2,9%

en avril (+0,1pp m/m), mais le sous-jacent a ralenti (2,3% ; -0,2pp). Le gouvernement a dévoilé les grandes orientations du budget 2027 : hausse de 3,6% des dépenses publiques, dépenses de défense équivalent à 3,1% du PIB, emprunt net de EUR 196,5 mds (+8,2%). Des mesures ont été annoncées afin de consolider les finances publiques sur les prochaines années : réduction de la bureaucratie, numérisation de l'administration, taxes (plastique, sucre, tabac), lutte contre la fraude fiscale, réforme du système de santé (plan de réduction des dépenses de EUR 16,3 mds dès 2027). *À venir* : *nouvelles commandes à l'industrie* (jeudi), *commerce extérieur et production industrielle* (vendredi).

- **Espagne : Croissance toujours dynamique** avec 0,6% t/t au T1 (après +0,8% au T4), soutenue aux deux tiers par la demande intérieure. L'inflation a augmenté de 0,1pp en avril à +3,5% a/a. Le PMI manufacturier (51,7 ; +3 m/m) a été tiré en avril par une hausse de la production. *À venir* : *PMI composite* (mercredi).

- **France : Des effets exceptionnels expliquent la stagnation du PIB au T1**. La croissance a été pénalisée par i/ le retard pris par les exportations aéronautiques (-20% t/t), alors que production a continué d'augmenter au T1 (+1,5% t/t) ; ii/ l'investissement dans la construction (-1,5% t/t) freiné par la fin du cycle électoral et l'adoption tardive du budget 2026 (or la surface des logements mis en chantier a augmenté de 14,7% t/t au T1) ; iii/ un repli de la consommation des ménages (-0,1% t/t) qui pourrait durer avec une inflation à 2,5% a/a en avril (+14,4% a/a sur l'énergie). L'emploi salarié s'est contracté de 0,1% t/t au T1, pénalisé par la construction, mais le nombre d'inscrits à France Travail en catégorie A s'est replié de 1,2% t/t au T1. Le PMI manufacturier a augmenté à 52,8 en avril (+2,8 m/m), soutenu par la production et la demande. *À venir* : *immatriculations automobiles* (mardi), *production industrielle* (mercredi), *commerce extérieur* (jeudi).

- **Italie : La croissance du PIB résiste, l'inflation accélère**. La croissance (0,2% t/t au T1, après 0,3% au T4) a été soutenue par la demande extérieure. L'inflation harmonisée a augmenté en avril à 2,9% a/a (1,6% en mars) en raison des produits énergétiques (l'inflation sous-jacente diminue de 0,1pp à 1,7% a/a). Le taux de chômage a diminué à 5,2% en mars (-0,1pp m/m). Le PMI manufacturier a augmenté en avril (+0,8 m/m à 52,1), soutenu par la production, tandis que la demande a reculé. *À venir* : *ventes au détail, PMI composite* (mercredi), *production industrielle* (vendredi).

JAPON

La Bol maintient son taux directeur à 0,75% (voir notre [EcoFlash](#)). La Banque centrale a ajusté ses prévisions d'inflation (+0,9pp à 2,8%) et de croissance (-0,5pp à +0,5%) pour 2026. Le taux de change s'est renforcé le 30 avril : l'USD/JPY est passé sous les 157 (il avait dépassé le seuil de 160 la veille) après une intervention sur le marché des changes. La production industrielle a reculé en mars (-0,5% m/m) mais reste en nette amélioration au T1 2026. Les ventes au détail progressent (+1,3% m/m) après une baisse en février. En avril, la confiance des ménages (32,2, -1,1 m/m) reste pénalisée par le choc énergétique. *À venir* : *Minutes de la Bol* (jeudi).

ROYAUME-UNI

La Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur à 3,75% avec une décision quasi unanime (8-1), le chef économiste ayant voté en faveur d'une hausse de 0,25%. Les probabilités de marché signalent deux à trois hausses de taux d'ici la fin 2026 (voir notre [EcoFlash](#)). Le PMI manufacturier a rebondi à 53,7 en avril (+2,7 m/m), tiré par la production et la demande. *À venir* : *élections locales* (jeudi).



Retrouvez notre scénario et nos prévisions

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

La Chine supprime les droits de douane sur ses importations depuis l'Afrique à compter du 1^{er} mai. La mesure, dont bénéficiaient 33 pays à faible revenu depuis 2024, a été étendue à tous les pays qui entretiennent des relations diplomatiques avec la Chine (ce qui exclut l'Esawatini). La Chine est la 1^{ère} destination des exportations africaines (20% des exportations totales).

Arabie saoudite : Fort ralentissement de la croissance au T1. Le PIB réel a progressé de 2,8% en g.a. contre 5% au T4 2025. La décélération est généralisée et devrait se poursuivre au T2. L'économie saoudienne apparaît toutefois moins touchée que d'autres pays du Golfe grâce, entre autres, à ses capacités de contournement du détroit d'Ormuz *via* la mer Rouge.

Qatar : Poussée de l'inflation en mars. L'IPC a augmenté de 4,2% (+1,7pp par rapport à février). La hausse des prix alimentaires (+8,7% en mars contre 2% en février) résulte des surcoûts logistiques liés à la fermeture du détroit d'Ormuz (dont l'approvisionnement du Qatar dépend quasi-exclusivement). Les autres composantes de l'IPC restent stables.

AMÉRIQUE LATINE

Politiques monétaires : L'inflation liée à la guerre rebat les cartes. La Banque centrale du **Brésil** a baissé son taux directeur de 25pb pour le 2^e mois consécutif (à 14,5%), mais la révision à la hausse de l'inflation attendue en 2026 (4,6%, +0,7 pp) devrait réduire sa marge de manœuvre. Au **Chili**, la Banque centrale a laissé son taux inchangé à 4,5% mais pourrait bientôt agir pour que les anticipations d'inflation à deux ans restent ancrées à 3%. En **Colombie**, la Banque centrale a laissé son taux directeur inchangé à 11,25% (après +200pb depuis le début de l'année).

Le Brésil mise sur l'euro pour diversifier son financement. Le gouvernement a récemment levé EUR 5 mds (1^{ère} émission en euro depuis 2014). Cette opération, qui s'inscrit dans la stratégie du Trésor d'élargir sa présence sur différents marchés, crée une référence euro qui devrait faciliter les futures émissions d'entreprises brésiliennes à l'étranger. Les emprunts en devises représentent environ 7% de la dette publique.

ASIE

Asie : Les pressions sur les devises augmentent. Les pays les plus vulnérables au choc énergétique (larges importateurs nets de pétrole et de gaz, très dépendants des producteurs du Golfe et/ou avec des déséquilibres macro importants) ont affiché les dépréciations les plus marquées depuis le 20 avril, notamment le peso philippin (-2,3% contre USD) et la roupie indienne (-1,9%).

Asie du Sud-Est : Recul des PMI manufacturiers sauf en Malaisie. Les enquêtes confirment que l'activité recule en Indonésie et aux Philippines (les PMI ont baissé à respectivement 49,1 et 48,3) et ralentit au Vietnam (indice à 50,5, plus faible niveau depuis septembre) en raison du repli des commandes (surtout à l'exportation) et de la hausse des coûts.

Chine : Les PMI officiels d'avril confirment le dynamisme du secteur exportateur (le PMI manufacturier a reculé de seulement 0,1 pp à 50,3 malgré la guerre en Iran) **et la fragilité de la demande intérieure.** Le PMI des services est retombé en zone de contraction (49,6, contre 50,2 en mars). Les sous-indices « prix des intrants » et « prix à la production » n'ont pas poursuivi les fortes hausses de mars mais restent élevés.

Chine : Reprise des exportations de produits raffinés. Les raffineries chinoises s'appêtent à augmenter leurs exportations de kérosène, d'essence et de diesel. Pékin aurait fixé aux principales raffineries publiques un nouveau quota pour mai leur permettant d'exporter vers des clients asiatiques et assouplissant l'interdiction en vigueur précédemment.

Taiwan : Croissance toujours très forte au T1 2026, tirée par l'IA. Elle a atteint +13,7% en g.a. (après +12,7% au T4 2025) et +2,8% t/t (après

+5,4%). Elle est tirée principalement par les exportations de semi-conducteurs liés à l'IA, mais les effets du dynamisme du secteur exportateur sur la demande intérieure se sont renforcés. À court terme, le choc énergétique et d'éventuels problèmes d'approvisionnement pourraient peser sur l'activité. Le gouvernement introduit toutefois des mesures de soutien et la Banque centrale devrait maintenir ses taux directeurs inchangés, l'inflation restant très modérée (stable à +1,2% en g.a. en mars). Surtout, l'économie de Taiwan, comme celle de la Corée du Sud, devraient continuer de bénéficier du boom de l'IA. Les PMI manufacturiers ont d'ailleurs augmenté en avril (55,3 à Taiwan et 53,6 en Corée).

EUROPE ÉMERGENTE

Hongrie : Regain d'optimisme et rebond de l'activité. La croissance du PIB réel a accéléré à +1,7% en g.a. au T1 2026 (+0,8% t/t), soutenue par la bonne performance des services et un regain de dynamisme dans l'industrie. La Banque centrale a maintenu son taux directeur inchangé à 6,25%, en dépit d'une inflation inférieure à son objectif de 3% (1,8% en g.a. en mars) et de l'absence de pressions sur le forint (+3,7% contre euro depuis fin février). La Banque centrale reste prudente face au choc sur les cours de l'énergie.

République tchèque : Ralentissement modéré. Au T1 2026, la croissance du PIB réel a ralenti à 2,1% en g.a. et +0,2% t/t (après +0,7% au T4 2025), notamment sous l'effet d'une contribution négative du commerce extérieur.

PMI manufacturiers : Indices globaux peu marqués par la guerre au Moyen-Orient, sous-indices plus affectés. En Pologne et en Roumanie, les PMI restent en dessous de 50 mais ont légèrement augmenté par rapport à mars. En République tchèque et en Hongrie, ils dépassent 50 et progressent légèrement. On observe un allongement des délais de livraison, une hausse du coût des intrants et une augmentation du stock des intrants.

Turquie : Tensions sur les réserves de change et la livre. Les réserves de change de la Banque centrale (CbT), qui s'étaient redressées de fin mars à mi-avril, se sont tassées. Au 24 avril, les réserves internationales de change (stock d'or compris) s'élevaient à USD 171 mds et, au cours de la semaine passée, la position extérieure nette de la CbT (dont l'évolution est un *proxy* de celle des réserves de change) s'est détériorée. En avril, la dépréciation de la livre a atteint 1,4%, la plus forte baisse sur un mois depuis juillet 2025. Par ailleurs, le PMI manufacturier reste en zone de contraction.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les Émirats arabes unis ont annoncé sortir de l'OPEP le 1^{er} mai. Cette décision reflète les divergences entre les EAU et une partie des autres membres du cartel concernant la politique pétrolière à moyen et long terme. Les EAU sont le 3^e producteur du cartel (3,4 mb/j en janvier 2026) et le seul avec l'Arabie Saoudite à disposer de capacités de production supplémentaires mobilisables rapidement. À la réouverture du détroit d'Ormuz, les EAU pourront accroître leur production sans être limités par les quotas de l'OPEP. Les capacités de production actuelles sont estimées à environ 4,8 mb/j (les autorités visent 5 mb/j d'ici 2027).

Les pays membres de l'OPEP+ ont annoncé augmenter leur production de 0,188 mb/j en juin. Cette annonce restera symbolique tant que le détroit d'Ormuz sera bloqué.

La forte hausse des prix des engrais azotés (+70% depuis fin février) depuis la fermeture du détroit d'Ormuz (par où transite 1/3 du commerce mondial des engrais) menace la sécurité alimentaire des pays les plus vulnérables. La possibilité d'un épisode sévère d'El Nino cette année accroît les risques pesant sur la situation alimentaire mondiale.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

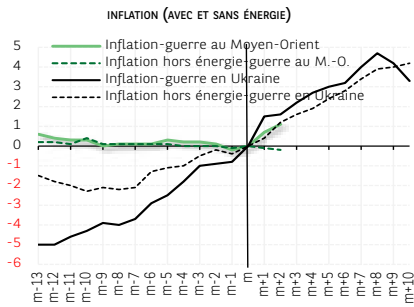
FOCUS ZONE EURO

IMPACT SUR L'ACTIVITÉ ET L'INFLATION DANS LA ZONE EURO DE LA GUERRE AU MOYEN-ORIENT (DONNÉES D'AVRIL 2026)

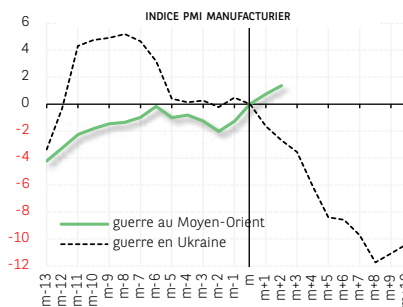
Les mêmes causes produiront-elles les mêmes effets ? Pour suivre les répercussions du nouveau choc énergétique, dû à la guerre au Moyen-Orient, sur l'activité et les prix dans la zone euro, mais aussi voir à quel point la situation actuelle se rapproche de celle de 2022 lors du déclenchement du conflit en Ukraine, nous avons sélectionné deux mesures de l'inflation (avec et sans énergie) et six données d'enquête. D'après les données d'avril 2026, la hausse de l'inflation, tirée par l'énergie, reste contenue. Mais les pressions s'accroissent et la confiance (consommateurs et services) souffre.

Impact sur l'activité et l'inflation dans la zone euro de la guerre au Moyen-Orient (données d'avril 2026) : la hausse de l'inflation, tirée par l'énergie, reste contenue, mais les pressions s'accroissent et la confiance (consommateurs et services) souffre

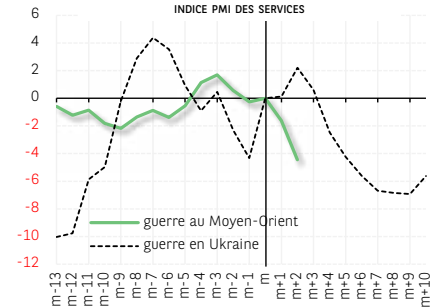
Avril 2026 : La hausse de l'inflation reste limitée et tirée par l'énergie



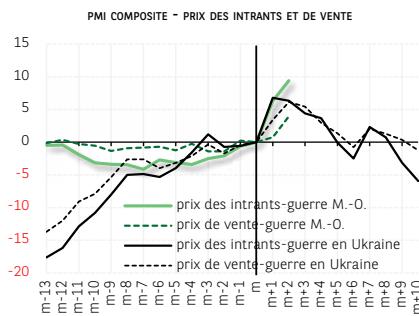
Avril 2026 : Le climat des affaires dans le secteur manufacturier reste bien orienté



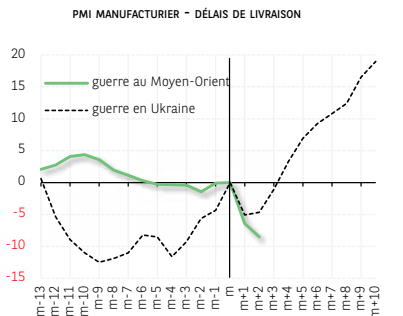
Avril 2026 : Le climat des affaires dans les services se dégrade davantage



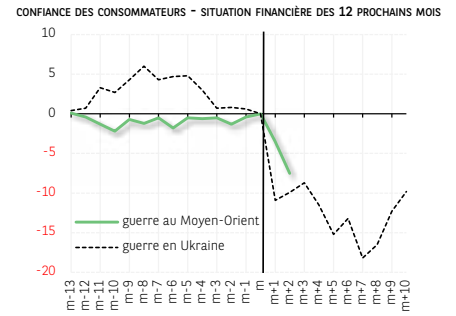
Avril 2026 : Hausse marquée des prix des intrants combinée au début d'une hausse des prix de vente



Avril 2026 : Les délais de livraison s'allongent davantage, signalant des tensions croissantes sur l'offre



Avril 2026 : La confiance des consommateurs continue de chuter



Variation depuis m = 0 = février 2026 / février 2022

SOURCES : EUROSTAT, COMMISSION EUROPÉENNE, MACROBOND, BNP PARIBAS

REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	01-mai-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2,59	+6,7	+1,9	+50,1	+90,4
Bund 5a	2,72	+3,8	+1,1	+25,2	+77,1
Bund 10a	3,00	+2,4	+3,0	+13,7	+55,8
OAT 10a	3,63	+3,7	+0,3	+12,8	+44,9
BTP 10a	3,86	+7,7	+2,3	+36,2	+28,3
BONO 10a	3,50	+5,1	+2,5	+25,4	+38,7
Treasuries 2a	3,87	+9,2	+5,7	+38,8	+14,8
Treasuries 5a	4,03	+11,4	+6,8	+30,0	+22,7
Treasuries 10a	4,39	-1,2	+5,3	+22,0	+3,2
Gilt 2a	4,43	+7,1	+12,6	+67,1	+59,3
Treasuries 5a	4,49	+4,4	+11,1	+64,1	+53,8
Gilt 10a	4,97	-3,9	+13,6	+47,6	+17,2

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	01-mai-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1,18	+0,5	+1,2	+0,2	+4,3
GBP/USD	1,36	+0,9	+2,2	+1,3	+2,4
USD/JPY	156,66	-1,8	-1,1	-0,1	+7,8
DXY	98,16	-0,4	-1,5	-0,2	-2,1
EUR/GBP	0,86	-0,4	-0,9	-1,1	+1,8
EUR/CHF	0,92	-0,4	-0,5	-1,5	-2,4
EUR/JPY	184,35	-1,3	+0,1	+0,1	+12,4
Pétrole (Brent, \$)	108,21	+2,6	+6,8	+77,8	+74,1
Or (once, \$)	4635	-1,8	-2,7	+7,2	+44,0

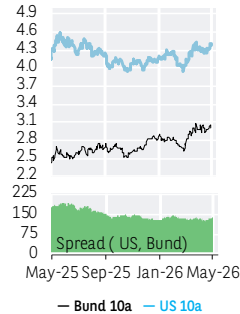
Indices actions

	en niveau		variation, %		
	01-mai-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4674	+0,9	+8,2	+5,5	+27,6
Amérique du Nord					
S&P500	7230	+0,9	+10,0	+5,6	+29,0
Dow Jones	49499	+0,5	+6,3	+3,0	+21,5
Nasdaq composite	25114	+1,1	+15,0	+8,1	+41,8
Europe					
CAC 40	8115	-0,5	+1,7	-0,4	+6,9
DAX 30	24292	+0,7	+4,3	-0,8	+8,0
EuroStoxx50	5882	-0,0	+2,6	+1,6	+14,0
FTSE100	10364	-0,1	-0,0	+4,4	+22,0
Asie					
MSCI, loc.	1819	+0,0	+1,7	+7,7	+30,4
Nikkei 225	59513	-0,3	+10,7	+18,2	+63,3
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1601	-0,5	+9,9	+14,0	+44,0
Chine	78	-1,6	+1,2	-5,8	+10,3
Inde	941	-0,3	+7,3	-11,1	-9,5
Brésil	2035	-0,6	+2,9	+23,6	+47,9

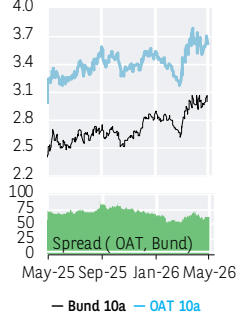
Performance par secteur

Eurostoxx600		S&P500	
Année 2026 au 1-5, €		Année 2026 au 1-5, \$	
+36,7%	Pétrole & gaz	+30,7%	Énergie
+19,1%	Télécoms	+24,5%	Semiconducteurs
+18,4%	Matières premières	+15,9%	Distribution
+16,2%	Scs collectivités	+15,7%	Biens d'équipement
+9,7%	Chimie	+14,2%	Matériel et équipement technologiques
+7,5%	Technologie	+11,8%	Matériaux
+4,9%	Industrie	+10,7%	Biens de consommation
+3,3%	Eurostoxx600	+10,3%	Médias
+1,2%	Banques	+9,0%	Scs collectivités
+0,8%	Construction	+8,5%	Alimentation, boissons et tabac
+0,2%	Scs financiers	+5,9%	Télécoms
+0,0%	Agroalimentaire	+5,6%	S&P500
-0,0%	Foncières	-1,8%	Banque
-1,4%	Assurances	-4,1%	Pharmaceutiques
-4,3%	Santé	-4,2%	Services aux consommateurs
-8,5%	Distribution	-5,5%	Assurances
-10,8%	Médias	-9,8%	Santé
-11,0%	Voyages & loisirs	-11,6%	Services commerciaux et pro.
-16,3%	Bs. de conso.	-12,6%	Automobiles
		-25,6%	Foncières

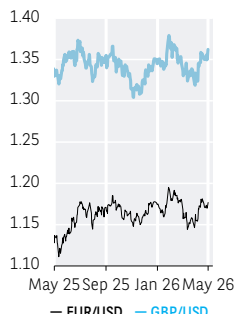
Bund 10a et US Treas. 10a



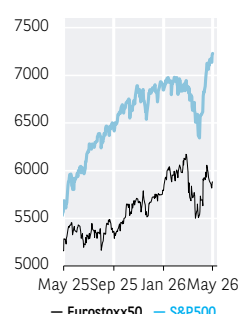
Bund 10a et OAT 10a



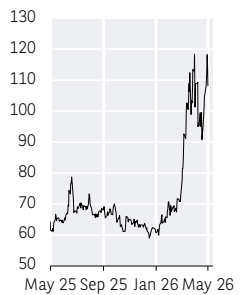
EUR/USD et GBP/USD



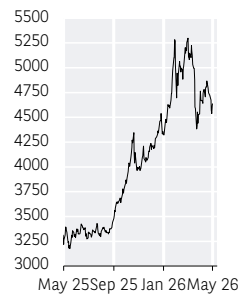
EUROSTOXX 50 et S&P500



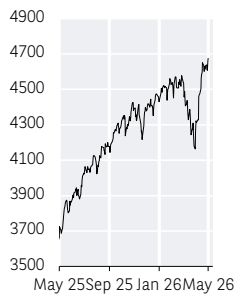
Pétrole (Brent, \$)



Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



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

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

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
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



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



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 - 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