



“ Le continent aborde cette nouvelle époque avec une résilience industrielle plus forte qu’on ne le suppose, une véritable puissance dans les services, un dynamisme technologique plus marqué qu’on ne le reconnaît, et un environnement politique et géopolitique plus porteur. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

La discrète métamorphose de l'Europe, portée par cinq moteurs sous-estimés

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

LA DISCRÈTE MÉTAMORPHOSE DE L'EUROPE, PORTÉE PAR CINQ MOTEURS SOUS-ESTIMÉS

Loin des projecteurs, l'Europe se prépare silencieusement à sortir de ses années post-pandémiques plutôt moroses. Les turbulences des dix-huit derniers mois ont fait advenir un « moment européen » avec plus de substance et d'élan qu'il n'y paraît. L'Europe ne s'impose pas seulement comme une nouvelle valeur refuge. Elle peut aussi s'appuyer sur cinq puissants moteurs : le rebond de son industrie, une domination bien établie dans les services, une accélération technologique, un tournant de gouvernance et des vents géopolitiques désormais plus favorables.

Depuis un an, il est devenu impossible d'ignorer que le monde traverse une reconfiguration profonde et multidimensionnelle. Une grande partie de ce que nous tenions pour acquis depuis des décennies en matière de géopolitique, de technologie, de politique économique et de mondialisation — commerce et flux de capitaux — est en train d'être bouleversée¹. Et l'épicentre de ce tourbillon n'est autre que l'architecte et leader implicite de l'ordre économique mondial qui prévalait jusqu'ici : les États-Unis.

Dans ce contexte, l'Europe apparaît déjà plus attractive et fait figure de havre de stabilité. Le rapport annuel de la BCE sur le rôle international de l'euro, publié la semaine dernière, montre que la monnaie unique gagne du terrain comme actif refuge mondial de référence. À plusieurs reprises, lors de récents épisodes de tensions sur les marchés, l'euro s'est davantage comporté comme un actif sûr que le dollar. Dans un monde où l'on ne peut plus tenir pour acquis une inflation stable, une politique budgétaire responsable, des politiques structurelles prévisibles et un terrain de jeu équitable, l'Europe se distingue favorablement. Les marchés financiers l'ont bien perçu : le *convenience yield*² des Bunds allemands a triplé, passant de 30 à 90 points de base entre 2023 et 2025. Or, dans la mesure où l'ensemble des obligations libellées en euros — souveraines comme privées — se valorisent par référence au Bund, c'est toute l'économie de la zone euro qui en bénéficie.

L'Europe peut également compter sur cinq moteurs moins connus susceptibles de lui faire dépasser les attentes.

1. LA MORT ANNONCÉE DE L'INDUSTRIE EUROPÉENNE EST TRÈS LARGEMENT EXAGÉRÉE

Après avoir progressé à un rythme supérieur à celui des États-Unis pendant l'essentiel des dix dernières années, l'industrie européenne a subi de plein fouet le choc énergétique de 2022, qui l'a frappée deux fois plus durement que l'économie américaine (en termes de dépenses énergétiques rapportées au PIB). En zone euro, la production industrielle a chuté de près de 6% entre son point haut et son point bas. Mais depuis le début de l'année 2025, elle rebondit au-dessus de son niveau d'avant-Covid.

L'Europe demeure exportatrice nette de biens industriels, même si elle enregistre désormais un déficit vis-à-vis de la Chine. Y compris face à Pékin, elle conserve des avantages compétitifs dans l'aéronautique, la pharmacie et plusieurs segments d'équipements industriels de pointe — en particulier dans les technologies de fabrication des semi-conducteurs avancés et leur chaîne de valeur, notamment l'optique³. Et si les secteurs les plus énergivores restent sous pression, l'appareil industriel européen se réoriente progressivement vers des activités plus dynamiques.

En outre, des secteurs comme la défense, les infrastructures — qu'il s'agisse d'énergie propre, d'intelligence artificielle ou de connectivité du marché unique —, ainsi que les politiques de souveraineté, bénéficient de puissants vents porteurs. Ceux-ci tiennent à la fois à des programmes de dépense publique appelés à se déployer dans la durée et à un agenda européen de réformes davantage orienté vers la croissance (voir point 4).

2. L'EUROPE EST UNE SUPERPUISSANCE DES EXPORTATIONS DE SERVICES

L'héritage industriel du continent masque une réalité essentielle : l'Union européenne est un géant mondial des exportations de services. En 2025, les exportations européennes de services ont atteint USD 1800 mds, faisant de l'Europe le premier exportateur mondial, loin devant les États-Unis, avec un écart d'environ 70%.

Ce secteur dégage un excédent de USD 173,5 mds — le plus élevé au monde. Et contrairement à un cliché tenace, le tourisme n'en constitue pas la majeure partie. Celui-ci, avec 13% des exportations totales de services, ne figure même pas parmi les trois premières catégories. La force de l'Europe réside avant tout dans les services aux entreprises, les télécommunications et l'informatique, ainsi que dans les transports — autrement dit, dans les activités qui traduisent la profondeur, l'échelle et la compétitivité d'une économie moderne.

3. UN RETARD TECHNOLOGIQUE EN VOIE DE RATTRAPAGE ACCÉLÉRÉ

L'Europe est souvent présentée comme irrémédiablement distancée par les États-Unis et la Chine dans la technologie. Mais la réalité est plus nuancée. Le continent compte de nombreuses entreprises de rang mondial, même si la part de l'Europe dans la capitalisation boursière des 1000 principales entreprises technologiques mondiales reste sensiblement inférieure à son poids dans le PIB mondial, et même si ses start-up demeurent encore trop peu nombreuses et trop petites.

Ce qui compte toutefois, c'est la trajectoire — et, de ce point de vue, l'Europe progresse rapidement. En dix ans, le secteur technologique est passé de 4% à 15% du PIB. Depuis le début de l'année 2020, il constitue la première source de créations d'emplois, la haute technologie représentant à elle seule 23% des nouveaux emplois, soit 1,6 million de postes⁴.

Même constat côté financement. Les investissements en capital-risque dans les start-up européennes ont presque quadruplé entre 2015 et 2025 et dépassent désormais ceux de la Chine. Dans les technologies vertes comme dans le quantique, les jeunes pousses européennes lèvent même davantage de capitaux que leurs homologues américaines.

1 Voir notre édito EcoWeek : [Réunions de printemps du FMI : réalisme, résilience et refonte face aux multiples changements de régime](#), 20 avril 2026.

2 Cela reflète la prime que les marchés financiers sont prêts à payer pour la commodité de détenir un actif sûr et liquide. Cela réduit les coûts d'emprunt de l'émetteur par rapport à ce que les fondamentaux macroéconomiques suggèreraient.

3 Voir notre édito EcoWeek : [Face à la déferlante industrielle chinoise, l'Europe dispose d'atouts mais cherche une stratégie](#), 18 mai 2026.

4 Voir notre Graphique de la Semaine : [Les créations d'emplois dans le secteur de la tech, moteur du marché du travail en zone euro](#), 19 novembre 2025.



La France, de son côté, s'affirme comme un pôle majeur de l'intelligence artificielle et du cloud, avec USD 110 mds engagés la semaine dernière dans de nouveaux centres de données.

Les flux de talents évoluent eux aussi. Depuis l'an dernier, davantage de talents technologiques quittent les États-Unis pour l'Europe que l'inverse.

L'Europe a encore du retard à combler, mais elle dispose désormais de l'élan nécessaire pour le faire.

4. L'EUROPE TRAITE ENFIN L'AUTONOMIE STRATÉGIQUE ET LA CROISSANCE COMME DES PRIORITÉS URGENTES

La succession de chocs inimaginables survenus depuis le printemps dernier a produit ce que Mario Draghi et son rapport de septembre 2024 – pourtant très applaudi – n'avaient pas réussi à provoquer : sortir l'Europe de sa complaisance et recentrer les décideurs sur les impératifs essentiels — au premier rang desquels l'autonomie stratégique et, pour la financer, la croissance — en reléguant au second plan ce qui relevait davantage de l'ordre du souhaitable que de l'indispensable.

Le nouveau paquet sur la souveraineté technologique, dévoilé la semaine dernière, en fournit une bonne illustration. Il cherche à établir un équilibre habile entre, d'un côté, la préservation des bénéfices de l'ouverture aux savoir-faire existants, et de l'autre, la construction d'alternatives domestiques et l'accélération de leur montée en puissance, y compris grâce à des financements et à des commandes publiques. Un mois plus tôt, l'*Industrial Accelerator Act*, intitulé « Made with Europe », envoyait déjà le même signal : un éloignement progressif du dogme des décennies précédentes, marqué par la défiance envers les aides d'État et les restrictions au libre-échange.

Cette inflexion s'inscrit dans un mouvement de pragmatisme plus large apparu au cours de l'année écoulée : reports de plusieurs réglementations sur l'ESG, l'intelligence artificielle ou les exigences de capital bancaire, consultation de la Commission européenne sur la compétitivité bancaire, réexamen des lignes directrices sur la concurrence concernant le contrôle des fusions, ou encore la nouvelle feuille de route « Une Europe, un marché » assortie d'échéances ambitieuses. La compétitivité n'est plus un sujet secondaire ; elle devient un objectif central de la politique.

Plus encourageant encore, les États membres redécouvrent les vertus de ce que Mario Draghi a appelé, dans son récent discours d'acceptation du prix Charlemagne, un « fédéralisme pragmatique » : c'est-à-dire permettre à un groupe d'États volontaires d'avancer, quitte à être rejoints plus tard par les autres, plutôt que de laisser les blocages ralentir l'ensemble. L'Union des marchés de capitaux, longtemps retardée, pourrait être l'un des prochains bénéficiaires de cette approche, les six plus grands États membres s'étant récemment prononcés en faveur d'une supervision centralisée des marchés. L'Europe n'avance ni de manière linéaire ni de façon homogène, mais elle avance enfin.

5. LES VENTS GÉOPOLITIQUES TOURNENT ENFIN DANS UN SENS PLUS FAVORABLE

Dernier moteur : la géopolitique. Après des années à être ballottée par des forces extérieures défavorables, l'Europe pourrait enfin entrer dans un environnement plus porteur. À la suite de son récent changement de leadership, la Hongrie n'est plus le facteur de blocage qu'elle était devenue ces dernières années. La guerre en Ukraine semble plus proche d'un armistice qu'à aucun autre moment depuis son invasion à grande échelle par la Russie. Dix ans après le référendum sur le Brexit, le climat politique britannique a nettement évolué : une majorité considère désormais que la sortie de l'Union européenne fut une erreur, et les deux principaux prétendants à la succession de l'actuel Premier ministre se déclarent ouvertement favorables à un retour dans l'Union.

Dans le même temps, l'Europe construit et étend ses relations économiques et politiques. Au sein de la Communauté politique européenne, elle approfondit ses liens avec ses voisins et avec le Canada, tout en cultivant de nouveaux partenariats, notamment avec le Golfe. Le premier *Europe Gulf Forum*, organisé à Athènes le mois dernier, en a offert une illustration. Et les fonds souverains du Golfe ont dirigé 28% de leurs investissements vers l'Europe au cours des neuf premiers mois de 2025, soit la part la plus élevée depuis au moins cinq ans.

Les accords commerciaux conclus plus tôt cette année avec le Mercosur, l'Inde et l'Australie vont dans le même sens. Ils ne sont pas seulement des arrangements économiques : ils constituent aussi des signaux d'intention politique. Tous ces éléments suggèrent que l'Europe ne se contente plus de s'adapter à un monde plus rude. Elle retrouve une capacité d'initiative et cherche à tirer parti de la nouvelle carte géopolitique qui se dessine, plutôt que de rester la proverbiale herbe sur laquelle se battent les éléphants américain et chinois.

RIEN DE TOUT CELA NE SIGNIFIE QUE LES PROBLÈMES DE L'EUROPE SE SONT ÉVAPORÉS

La croissance demeure trop faible, la fragmentation trop réelle, et l'exécution des politiques trop lente pour céder au triomphalisme. Mais le tableau d'ensemble a davantage changé que beaucoup ne l'admettent. Le continent aborde cette nouvelle époque avec une résilience industrielle plus forte qu'on ne le suppose, une véritable puissance dans les services, un dynamisme technologique plus marqué qu'on ne le reconnaît, et un environnement politique et géopolitique plus porteur. Le « moment européen » n'est pas un Big Bang. Mais il a déjà commencé.

Isabelle Mateos y Lago
isabelle.mateosylago@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

INTERNATIONAL

Commerce mondial : de nouvelles taxes douanières américaines à venir.

L'USTR a proposé de nouveaux droits de douane de 10% et 12,5% contre 60 pays, à l'issue d'une série d'enquêtes menées en vertu de l'article 301 de la loi sur le commerce de 1974, concernant le travail forcé. L'UE serait soumise au taux de 10%, au motif qu'elle ne se protège pas suffisamment contre l'utilisation du travail forcé (NB : l'USTR estime que le Bangladesh et le Pakistan le font mieux que le Japon, la Norvège ou la Suisse et bénéficient donc du tarif réduit). Les exemptions existantes s'appliqueraient. Il est probable, bien qu'incertain, que ces tarifs ne s'appliqueraient que si les accords commerciaux bilatéraux étaient compromis. La proposition est désormais soumise à une période de consultation jusqu'au 6 juillet. Les résultats d'une autre consultation menée au titre de l'article 301 sur les capacités de production excédentaires devraient être publiés prochainement.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

États-Unis : Un très bon rapport sur l'emploi remet la hausse des taux de la Fed à l'ordre du jour.

Les créations d'emplois non agricoles ont atteint 172 000 en mai — le double des prévisions du consensus — et les deux mois précédents ont été révisés de +93 000 au total. Cela porte la croissance de l'emploi YTD en 2026 à 569k (116k pour l'ensemble de 2025). Le taux de chômage est resté stable à 4,3%. Les gains se sont concentrés dans les secteurs des loisirs et de l'hôtellerie, des administrations locales et de la santé. Ces bons chiffres de l'emploi ont entraîné une remontée des taux obligataires. Les marchés intègrent pleinement une hausse des taux de la Fed de 25 pb d'ici fin 2026, avec environ 60% de probabilité que cette décision intervienne dès octobre (notre prévision passe d'une stabilité à une hausse en décembre). Le dollar a gagné 0,7%, tandis que les actions technologiques se sont fortement repliées. L'ISM de mai a surpris à la hausse, l'ISM manufacturier est, à 54 (+1,3 point), à son plus haut niveau depuis mai 2022. Cependant, les questions relatives aux prix, à l'offre et à l'incertitude révèlent de fortes inquiétudes. L'ISM des services a également augmenté (54,5, +0,9 point).

UNION EUROPÉENNE

Flexibilité et souveraineté technologique. La Commission européenne (CE) fait preuve d'une flexibilité bienvenue sur deux fronts : (i) Règles budgétaires : les pays pourront mobiliser jusqu'à 0,3% du PIB par an (plafonné à 0,6% sur 2025-2028) pour soutenir les ménages/entreprises confrontés à des pics de prix de l'énergie — uniquement pour des mesures aidant à sortir des énergies fossiles, et non pour des subventions au gaz/pétrole.

Les États membres pourraient également utiliser les fonds de cohésion de l'UE pour compenser les pressions sur les coûts énergétiques ; et (ii) Les exigences en matière de fonds propres pour les activités de banque d'investissement, avec des amendements limités dans le temps qui neutraliseront l'impact en fonds propres des nouvelles règles FRTB pendant trois ans à partir du 1^{er} janvier 2027, et permettront ainsi de maintenir une concurrence équitable avec les États-Unis, le Royaume-Uni et d'autres juridictions. La CE a également publié des mesures visant à renforcer l'autonomie numérique de l'UE grâce à une combinaison (à l'américaine) de fonds publics, d'approvisionnement et d'incitations réglementaires : (i) Le CHIPS Act 2.0, qui vise à réduire la dépendance excessive aux fournisseurs non européens pour les technologies critiques des semi-conducteurs en renforçant la recherche, l'innovation et le développement des compétences à travers l'écosystème des semi-conducteurs. Il vise à stimuler la

demande et l'adoption industrielle ; à accroître l'utilisation de l'approvisionnement pour stimuler la demande, notamment pour les start-up et scale-up européennes et leurs technologies ; à désigner des projets stratégiques pour débloquer des fonds de l'UE et co-investir avec les États membres et l'industrie dans des projets d'importance stratégique et de valeur ajoutée pour l'UE ; (ii) La loi sur le développement du Cloud et de l'IA (CADA) vise à faciliter et accélérer le déploiement d'infrastructures durables de cloud et de centres de données, et à garantir que l'Europe accélère le déploiement du cloud et de l'IA pour les secteurs critiques, avec pour objectif d'au moins tripler la capacité des centres de données de l'UE au cours des 5 à 7 prochaines années ; et (iii) Une feuille de route stratégique pour la numérisation et l'intelligence artificielle dans le secteur de l'énergie, afin de garantir que la production et l'utilisation d'énergie soient conformes aux besoins croissants du secteur technologique.

ZONE EURO

L'inflation s'accélère, l'activité reste résiliente. L'inflation s'est accélérée à 3,2% en mai. L'inflation sous-jacente (2,5%) et celle des services (3,5%, +0,5 pp m/m) dépassent les attentes. Les prix à la production d'avril ont enregistré leur plus forte hausse depuis mars 2023 : +4,9% a/a (+2% en mars). Les PMI de mai ont montré que les prix des intrants augmentaient au rythme le plus rapide depuis mai 2022, tandis que l'indice des prix de vente a atteint un plus haut en 42 mois. Les anticipations d'inflation des ménages à moyen terme se sont stabilisées en avril. Eurostat a révisé la croissance du PIB du T1 2026 à -0,2% t/t (première estimation à +0,1%), en raison d'une baisse du PIB irlandais (-12,1% contre une première estimation de -2%) en raison de distorsions liées aux multinationales. Hors Irlande, la croissance a atteint 0,2 % t/t. Les PMI finaux de mai ont été révisés à la hausse par rapport aux estimations flash : composite (48,5) – en baisse pour un 2^e mois consécutif, plus bas depuis novembre 2024, pénalisé par les services (47,7), tandis que le PMI manufacturier continue de progresser (51,6). Le taux de chômage est resté stable à 6,3% en avril. Les ventes au détail ont augmenté de 1% a/a en avril (+2,1 % en mars), le niveau le plus bas depuis juillet 2024.

Allemagne. Faiblesse. Le PMI composite final a été légèrement révisé à la hausse à 48,8 en mai. La production est en zone d'expansion (à 50,1) depuis 4 mois, mais les nouvelles commandes reculent pour la 1^{re} fois en 2026. L'indice des prix des intrants atteint un plus haut depuis juin 2022 et celui des prix de vente s'est stabilisé à un niveau élevé. Le PMI services est tombé à 48,1 mais les nouvelles commandes ont moins diminué qu'en avril. Les ventes au détail ont reculé de 0,3 % a/a en avril (-0,2% en mars), pénalisées par le repli de l'achat de carburant. Les nouvelles commandes à l'industrie sont restées robustes en avril (+1,5% a/a, +6,4% 6m/6m), malgré un repli mensuel (-3,8%). La croissance est tirée par les secteurs de l'aéronautique et de l'informatique/électronique. Le rapport sur l'utilisation du Fonds SVIK (infrastructure) en 2025 a révélé qu'il a ajouté 0,5 point de pourcentage à la croissance du PIB — sans lui, l'économie aurait stagné une année de plus. Il restait EUR 13,3 milliards non utilisés (par rapport au budget) en 2025. Les dépenses devraient s'accélérer en 2026 grâce aux mesures de simplification réglementaire.

France. L'activité s'améliore, le déficit public augmente. La production manufacturière a atteint un plus haut post-Covid en avril, principalement portée par l'aéronautique (+0,4% m/m +2,5% a/a). Les exportations de biens ont augmenté de 10% a/a en avril (+5% a/a), soutenues par l'aéronautique, les équipements électroniques et électriques, la pharmacie et la défense. Les exportations vers l'UE ont le plus augmenté : +12% a/a en avril, notamment l'Allemagne (+15% a/a). Les ventes de voitures particulières ont également été dynamiques (+3,5% a/a en mai), portées par le poids des



Retrouvez notre scénario et nos prévisions

véhicules électriques (29% contre 27% au T1 et 20% en 2025). Les mises en chantier de logement sont en hausse : +39% a/a en avril (+37% a/a YtD). Les permis de construire ont diminué en avril (-17% a/a) mais restent en hausse YtD (+12% a/a). Les PMI définitifs de mai confirment la détérioration observée dans les premières estimations, mais ont été révisés à la hausse. « Choose France » 2026 a conduit à des engagements d'investissement records : EUR 93 milliards, principalement dans les centres de données, à travers 71 projets, devant créer 15 600 emplois. Une nouvelle moins positive : le déficit du budget de l'État s'élevait à EUR 69,9 milliards au cours de la période jan-avr 26 (contre 69,3 en jan-avr 25). Il devrait continuer à se dégrader dans les mois à venir, sous le poids du service de la dette, de la défense, et dans une moindre mesure d'une baisse de la consommation d'essence réduisant les recettes fiscales.

Espagne. Rebond de l'activité. Le PMI composite de mai s'est établi à 50,2 (48,7 en avril). L'indice de la production reste en zone d'expansion mais s'affaiblit. Le PMI services rebondit à 50,1 en mai, contre 47,9 en avril. L'indice des prix des intrants est le plus élevé depuis quatre ans.

Italie. L'activité progresse. L'indice PMI composite est resté résilient en mai (50,4 ; -0,1 point). La production progresse au meilleur rythme depuis avril 2022, compensant la contraction des services. L'inflation sur le prix des intrants a atteint son niveau le plus élevé en plus de trois ans. Les ventes au détail ont augmenté de 1,6% a/a en avril.

JAPON

Hausse des taux imminente, consommation faible. Le gouverneur de la BoJ a envoyé le signal le plus clair à ce jour en faveur d'une hausse des taux lors de la réunion de la BoJ des 15 et 16 juin. Il a prévenu que des « hausses de taux substantielles » pourraient être justifiées plus tard si la banque centrale retarde son action. Malgré une série de 4 mois de croissance des salaires réels (+1,9% a/a en avril) après 12 mois de contraction en 2025, la consommation des ménages a reculé en avril pour un 5^e mois consécutif, bien que moins fortement (-0,5% a/a, + 1,4 point m/m). Le taux de change USD/JPY est resté au-dessus de 160 malgré une intervention record sur le marché des changes en mai.

ROYAUME-UNI

Faiblesse de la construction, perspectives de prix en hausse. Le PMI construction est tombé à un point bas depuis 2020, à 38,2 en mai. Les entreprises interrogées par la Banque d'Angleterre s'attendent à devoir augmenter leurs prix de 4% au cours de l'année à venir (+0,2 pp m/m).

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

INDICES PMI

En amélioration dans le Golfe, stables en Europe, mixtes en Amérique latine. L'activité hors pétrole s'est redressée dans les pays du CCG, avec l'Arabie Saoudite et les Émirats arabes unis en expansion. En Europe centrale, les PMI ont peu évolué. En Amérique latine, le Brésil a connu une forte détérioration, tandis que le Mexique et la Colombie se sont améliorés.

AMÉRIQUE LATINE

Pérou : Le deuxième tour de l'élection présidentielle a eu lieu dimanche 7 juin. Le résultat final n'est pas encore connu. Quel que soit le résultat, le paysage politique très fragmenté laisse présager un mandat marqué par des tensions et des difficultés probables dans la mise en œuvre des réformes économiques.

ASIE

Chine : Championne des subventions industrielles. Selon l'OCDE, la Chine se distingue comme l'économie qui accorde le plus de subventions industrielles à ses entreprises : entre 2005 et 2024, celles-ci ont reçu, en

moyenne, 3 à 8 fois plus de soutien gouvernemental que les entreprises des pays de l'OCDE (en % du chiffre d'affaires annuel des entreprises), sous forme de subventions directes, d'exonérations fiscales et de prêts à des taux inférieurs au marché.

Inde : La croissance a dépassé les attentes ; des efforts pour enrayer la dépréciation de la roupie. La croissance du PIB réel pour l'exercice 2025/2026 (clos en mars 2026) a atteint 7,7% (contre 7,1% en 2024/2025), dépassant les prévisions. La RBI a révisé sa prévision de croissance à 6,6% (contre 6,9%) pour l'exercice en cours. Après la chute de la roupie à un niveau record (dépréciation de 4,7% face au dollar US depuis le début de la guerre en Iran), la banque centrale a adopté plusieurs mesures pour soutenir la monnaie et attirer les investissements de portefeuille étrangers. Elle a : maintenu son taux directeur stable à 5,25% ; élargi l'accès des étrangers aux obligations d'État indiennes (*Fully Accessible Route* — FAR), notamment pour les émissions à long terme ; introduit une facilité temporaire (jusqu'en septembre 2026) permettant aux banques dealers agréées de bénéficier d'un soutien pour couvrir l'intégralité des coûts de couverture liés à la collecte de nouveaux dépôts FCNR (B) d'une durée de trois à cinq ans ; et réduit les barrières réglementaires pour attirer les investissements sur les marchés de la dette indiens.

Indonésie : la dépréciation de la roupie accélère. Malgré la hausse des taux directeurs de 50 points de base il y a deux semaines, la dépréciation de la roupie s'est accentuée. Le marché boursier a perdu plus de 35% depuis le début de l'année.

EUROPE ÉMERGENTE

Pologne : Politique monétaire inchangée. Comme prévu, la Banque centrale a maintenu son taux directeur à 3,75% pour le troisième mois consécutif. En mai, l'inflation a légèrement reculé, à 3,1% g.a. (avril : 3,2% g.a.). La banque centrale devrait conserver une attitude attentiste, bien qu'une hausse des taux ne soit pas exclue cette année.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les stocks pétroliers américains sous pression en raison des exportations record : la Réserve stratégique de pétrole (SPR) de brut a baissé de 8 mb/j (proche d'un niveau historique) entre la semaine du 22 mai et celle du 29 mai. Les stocks totaux américains de pétrole brut et de produits pétroliers (commerciaux et SPR) sont désormais tombés à leur niveau le plus bas depuis 2004, à 1 573 millions de barils. Les stocks de distillats de carburant aux États-Unis sont proches de leur niveau le plus bas depuis 2003 (à 102 millions de barils pendant la semaine du 29 mai). Les membres de l'OPEP+ ont convenu d'augmenter leurs quotas de production de 0,188 mb/j en juillet (cette décision est symbolique car la navigation dans le détroit d'Ormuz reste minimale).

À REGARDER LA SEMAINE PROCHAINE

États-Unis. Inflation (CPI) de mai (mercredi) et prix à la production (PPI) (jeudi), enquête de l'Université du Michigan sur la confiance des ménages (vendredi).

Europe. Réunion de politique monétaire de la BCE (jeudi) ; production industrielle allemande (mardi) ; enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France (mercredi) ; PIB et production industrielle au Royaume-Uni.

Japon. PIB du T1 (dim.).

Émergents. Réunion de la Banque centrale de Turquie (jeu.) ; inflation en Chine (mer.) et balance commerciale (mar.).

Autre. Perspectives énergétiques à court terme de l'EIA (mar.).



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

7

Marchés obligataires

	en %	en pb				
	05-juin-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an	
Bund 2a	2.69	+21.2	+7.0	+60.3	+81.4	
Bund 5a	2.77	+13.4	+1.7	+30.2	+63.2	
Bund 10a	3.04	+11.7	+0.0	+17.5	+44.9	
OAT 10a	3.68	+18.5	+1.7	+18.4	+41.7	
BTP 10a	3.80	+14.9	-5.9	+30.1	+24.7	
BONO 10a	3.48	+10.8	-3.7	+23.2	+30.4	
Treasuries 2a	4.16	+6.0	+24.0	+67.9	+19.9	
Treasuries 5a	4.29	+2.9	+21.1	+56.2	+29.3	
Treasuries 10a	4.54	-1.2	+12.1	+37.7	+3.2	
Gilt 2a	4.35	+1.5	-16.9	+59.6	+32.9	
Treasuries 5a	4.47	-0.2	-12.2	+62.4	+34.4	
Gilt 10a	4.91	-3.9	-15.4	+47.6	+17.2	

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %				
	05-juin-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an	
EUR/USD	1.16	-0.7	-1.3	-1.6	+0.9	
GBP/USD	1.34	-0.9	-1.3	-0.5	-1.5	
USD/JPY	160.26	+0.8	+1.6	+2.2	+11.7	
DX	100.07	+0.8	+1.7	+1.8	-0.2	
EUR/GBP	0.86	+0.1	+0.1	-1.1	+2.4	
EUR/CHF	0.92	+0.7	+0.3	-1.3	-2.3	
EUR/JPY	185.25	+0.1	+0.4	+0.6	+12.7	
Pétrole (Brent, \$)	93.20	-10.2	-15.1	+53.2	+42.5	
Or (once, \$)	4354	-4.7	-5.0	+0.7	+29.3	

Indices actions

	en niveau	variation, %				
	05-juin-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an	
Monde						
MSCI Monde (\$)	4756	-1.3	+1.7	+7.3	+22.3	
Amérique du Nord						
S&P500	7384	-1.2	+1.7	+7.9	+24.3	
Dow Jones	50867	+0.6	+3.2	+5.8	+20.2	
Nasdaq composite	25709	-2.4	+1.5	+10.6	+33.2	
Europe						
CAC 40	8218	-0.5	+1.9	+0.8	+5.5	
DAX 30	24759	-2.5	+1.5	+1.1	+1.8	
EuroStoxx50	6062	-1.2	+3.3	+4.7	+12.0	
FTSE100	10368	-0.9	+1.5	+4.4	+17.7	
Asie						
MSCI, loc.	1893	-0.1	+4.1	+12.1	+31.1	
Nikkei 225	66588	+2.2	+11.9	+32.3	+77.3	
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	1717	+0.3	+4.2	+22.2	+45.2	
Chine	75	-1.6	-4.0	-8.8	+1.3	
Inde	925	-2.2	-1.8	-12.6	-12.0	
Brésil	1753	-7.1	-13.9	+6.5	+25.7	

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 5-6, €

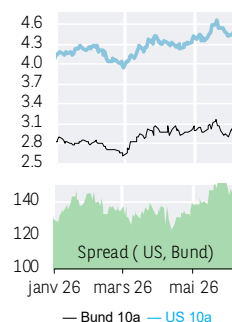
+30.6%	Pétrole & gaz
+26.1%	Matières premières
+22.6%	Télécoms
+22.2%	Technologie
+11.4%	Scs collectivités
+9.4%	Chimie
+6.4%	Industrie
+5.1%	Eurostoxx600
+4.1%	Banques
+0.9%	Scs financiers
-0.1%	Construction
-0.5%	Agroalimentaire
-2.1%	Distribution
-2.6%	Santé
-3.2%	Voyages & loisirs
-4.3%	Foncières
-5.5%	Assurances
-8.3%	Médias
-10.7%	Bs. de conso.

S&P500

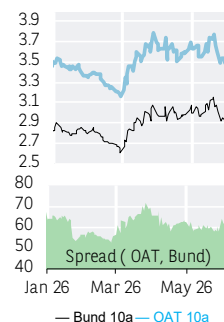
Année 2026 au 5-6, \$

+33.1%	Semiconducteurs
+27.5%	Matériel et équipement technologiques
+27.4%	Énergie
+15.7%	Biens d'équipement
+9.9%	Matériaux
+9.2%	Alimentation, boissons et tabac
+8.4%	Distribution
+7.9%	S&P500
+5.6%	Médias
+3.3%	Scs collectivités
+2.9%	Biens de consommation
+2.2%	Pharmaceutiques
-1.0%	Banque
-4.0%	Assurances
-4.3%	Télécoms
-6.2%	Services aux consommateurs
-7.3%	Santé
-11.2%	Automobiles
-11.4%	Services commerciaux et pro.
-30.3%	Foncières

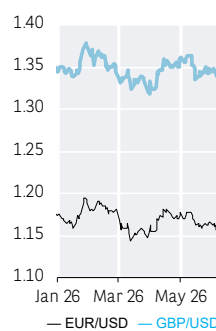
Bund 10a et US Treas. 10a



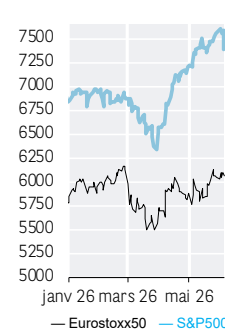
Bund 10a et OAT 10a



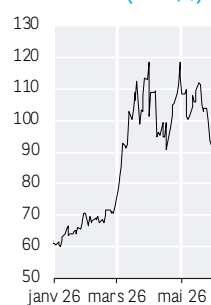
EUR/USD et GBP/USD



EUROSTOXX 50 et S&P500



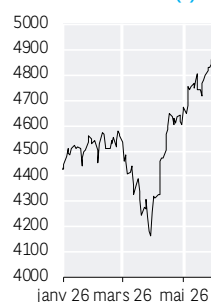
Pétrole (Brent, \$)



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

Allemagne : malgré les chocs, la croissance s'accélère	EcoTV	4 juin 2026
En Amérique latine, l'impact du choc énergétique sur les finances publiques devrait être modéré	Graphique de la Semaine	3 juin 2026
Cahier de graphiques : les économies avancées face au risque de stagflation	EcoPerspectives	2 juin 2026
Des banques compétitives pour une Europe souveraine	EcoWeek	1 ^{er} juin 2026
Baromètre de l'inflation - Mai 2026	EcoCharts	28 mai 2026
Vieillissante, la zone euro n'est pourtant pas vouée au déclin	EcoTV	28 mai 2026
États-Unis : Une croissance de la productivité du travail appelée à durer	Graphique de la Semaine	27 mai 2026
Conserver son potentiel au moment de vieillir : le cas de la zone euro	EcoWeek	26 mai 2026
Blocage d'Ormuz : le marché du pétrole bientôt à court de solutions	Graphique de la Semaine	20 mai 2026
Choc énergétique : tableau de bord 2026 vs 2022	EcoCharts	19 mai 2026
Face à la déferlante industrielle chinoise, l'Europe dispose d'atouts mais cherche une stratégie	EcoWeek	18 mai 2026
Impact du choc énergétique sur les finances publiques en Asie émergente	Graphique de la Semaine	13 mai 2026
15^e plan quinquennal en Chine : la puissance avant la réduction des déséquilibres	EcoWeek	11 mai 2026
Marché hypothécaire américain : l'allègement de la réglementation peut-il inciter les banques à sortir de l'ombre des non-banques et à prêter davantage ?	EcoTV	7 mai 2026
France : l'inflation commence à se diffuser mais épargne encore les biens et services de consommation	Graphique de la Semaine	6 mai 2026
Quatre banques centrales et autant de nuances de statu quo	EcoWeek	4 mai 2026
France : les éléments exceptionnels expliquent en majeure partie une croissance zéro au T1	EcoFlash	30 avril 2026
Quatre banques centrales en « pause active »	EcoFlash	30 avril 2026
Comment l'Europe peut-elle gagner sa souveraineté énergétique?	Podcast	30 avril 2026
Importations stratégiques italiennes : derrière une exposition similaire à celle de l'Europe, une plus grande vulnérabilité sur l'énergie	Graphique de la Semaine	29 avril 2026


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

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
Laurent Quignon Responsable de l'équipe Économie bancaire	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Tarik Rharrab Data scientist	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharrab@bnpparibas.com
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaëlle.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 événement économique majeur

ECOWEEK

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

ECOCHARTS

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

ECOATLAS

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

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants de l'économie

ECOTV

Quel est l'événement 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 **ECONOMIQUES**



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 : Dilok Klaisataporn



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change