

7 mai 2026

L'activité suspendue à la durée du conflit au Moyen-Orient

- **Plus de deux mois après le début du conflit au Moyen-Orient, la visibilité demeure limitée quant à son évolution.** Le cessez-le-feu instauré début avril apparaît fragile, notamment à la suite d'attaques de drones visant des infrastructures pétrolières aux Émirats arabes unis, et la navigation dans le détroit d'Ormuz reste fortement perturbée. Début mai, les investisseurs ont néanmoins réagi favorablement à la perspective d'un accord entre les États-Unis et l'Iran. Les cours du pétrole demeurent toutefois élevés, dans la mesure où des perturbations pourraient persister au-delà d'une éventuelle désescalade (modalités de navigation dans le détroit, rétablissement de l'offre de pétrole).
- **Le maintien des prix de l'énergie à un niveau élevé commence à se diffuser à l'ensemble de l'économie.** L'inflation a poursuivi sa remontée en avril dans les principales économies, atteignant notamment 3,0 % en zone euro, sous l'effet direct du prix des carburants. D'autres signaux émergent en parallèle : les entreprises font état d'un renforcement des contraintes d'approvisionnement et de tensions sur les prix de certaines matières premières (PVC, polymères, aluminium, nickel, engrais), dont les chaînes de production ou de transport sont exposées au Moyen-Orient.
- **Face à cet environnement incertain, les banques centrales se sont à nouveau données du temps fin avril.** La Réserve fédérale américaine, la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon et la BCE ont toutes maintenu leurs taux directeurs inchangés. Les communications ont néanmoins évolué. La BCE a notamment indiqué que la situation « s'éloignait de son scénario central », ouvrant la voie à un possible relèvement des taux dès juin, scénario intégré par les investisseurs. Au sein des économies émergentes, les décisions apparaissent plus hétérogènes : les taux ont été maintenus inchangés en Inde, en Turquie et en Afrique du Sud, tandis qu'ils ont été abaissés en Russie et au Brésil, en réponse au risque de ralentissement. Certaines de ces économies sont en effet très dépendantes des approvisionnements depuis le Moyen-Orient, à commencer par l'Inde et la Turquie.
- **Enfin, les premières estimations de croissance au premier trimestre reflètent une situation hétérogène des économies avant le plein effet du conflit.** L'économie américaine s'est montrée résiliente (0,5 % de croissance sur le trimestre, soit 2 % annualisé), soit proche de son potentiel. L'activité a même accéléré en Chine en début d'année. **À l'inverse, la croissance a nettement ralenti en zone euro à 0,1 % sur le trimestre.**
- **En France, l'activité a marqué le pas au premier trimestre, à 0,0 % en rythme trimestriel, pénalisée par une demande intérieure atone.** La consommation des ménages et l'investissement se sont légèrement repliés. L'activité devrait rester dégradée au deuxième trimestre sous l'effet du renchérissement des coûts énergétiques. Son évolution au second semestre dépendra étroitement de l'issue du conflit. Dans ce contexte, l'objectif de croissance de 0,9 % fixé par le gouvernement apparaît déjà difficile à atteindre.

Corentin Ponton

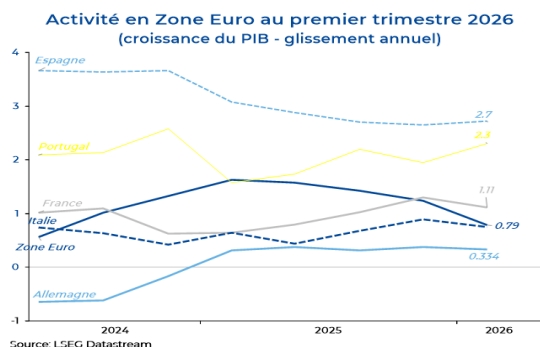
(Contributeurs P. Aurain, J.-M. Biffe, S. Ganem, H. Haddar, J. Salin)

Pour recevoir automatiquement nos publications par mail, abonnez-vous !

[CLIQUEZ ICI](#)

Zone euro – Érosion de la résilience européenne

En avril 2026, la conjoncture de la zone euro montre un certain ralentissement, avec des signaux convergents de fragilisation de l'activité. L'indicateur clé, le PMI composite, recule à 48,6 contre 50,7 en mars, passant sous le seuil de 50 qui marque la frontière entre expansion et contraction de l'activité économique, une première depuis 16 mois.



Cette dégradation est principalement liée au secteur des services : son PMI chute à 47,4 (contre 50,2 en mars), signalant une baisse marquée de la demande dans des amplitudes non connues depuis fin 2023. À l'inverse, l'industrie résiste mieux : le PMI manufacturier progresse à 52,2 (contre 51,6 en mars). Cette amélioration s'explique en partie par un comportement d'anticipation : les entreprises augmentent leurs stocks face aux risques de pénuries, ce qui gonfle artificiellement la production et les commandes. Par ailleurs, cette apparente résistance masque une fragilité : les coûts de production augmentent nettement. Les indices de prix des intrants atteignent des niveaux élevés (autour de 77 pour l'industrie), traduisant une forte pression inflationniste. L'activité globale reste donc pénalisée par une demande affaiblie et une offre dont les contraintes commencent à se percevoir : il en résulte un taux de croissance trimestriel de 0,1 % (0,8 % sur un an) pour la zone euro au 1^{er} trimestre 2026 (0,2 % en excluant l'Irlande très volatile).

Du côté des prix, l'inflation poursuit sa hausse, liée aux conséquences des tensions au Moyen-Orient. L'inflation atteint 3,0 % en avril, contre 2,6 % en mars, au-dessus de l'objectif de 2 % de la BCE. Cette hausse est largement tirée par les prix de l'énergie (+10,9 % en glissement annuel), en particulier la hausse du prix du baril de Brent : autour de 100 \$ début mai. Dans le détail, l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) ralentit légèrement à 2,2 %, avec le recul de l'inflation des services à 3,0 % (après 3,2 %). En revanche, les biens industriels hors énergie accélèrent à 0,8 %. Cette structure montre que le choc inflationniste est d'abord externe (énergie), mais qu'il se diffuse progressivement dans l'économie.

Malgré ce contexte défavorable, le marché du travail reste robuste, le taux de chômage se stabilise autour de 6,2 % en mars, un niveau historiquement bas pour la zone euro.

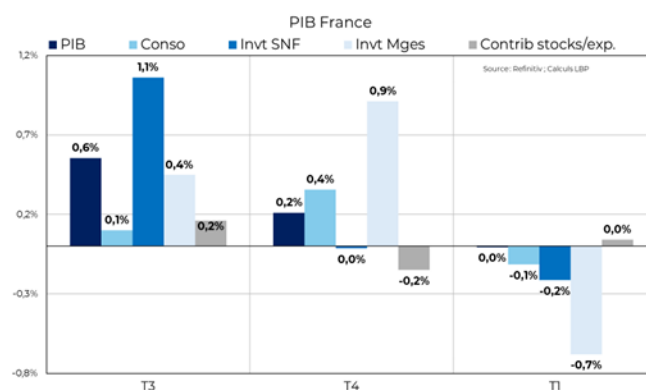
Face à ces évolutions, la Banque centrale européenne adopte toujours une posture prudente. Elle a maintenu ses taux d'intérêt inchangés en avril,

malgré une inflation élevée et croissante. Ce choix prudent traduit par l'arbitrage délicat des autorités européennes : durcir la politique monétaire pour lutter contre l'inflation risquerait d'accentuer une dynamique économique hétérogène au sein des pays de la zone euro, qui limiterait la transmission homogène de la politique monétaire. Les marchés anticipent néanmoins deux possibles hausses de taux d'ici à la fin de l'année, en fonction de l'évolution des prix.

Le facteur déterminant du mois d'avril reste le conflit au Moyen-Orient. Il agit comme un choc externe majeur : hausse des prix de l'énergie, perturbations logistiques (délais de livraison au plus haut depuis 2022) et baisse de la confiance des ménages. La demande n'est pas aussi dynamique qu'en sortie de Covid en 2021-2022 et dès lors ne devrait pas être un facteur inflationniste. En conséquence, les entreprises pourraient être contraintes dans leur capacité à transmettre les hausses de coûts dans leurs prix finaux, face à une demande affaiblie et plus sensible aux prix dans un contexte d'incertitude.

France – L'activité pâtit du regain d'incertitudes

Au 1^{er} trimestre 2026, la croissance du PIB a marqué le pas en France (0,0 % après +0,2 % au 4^e trimestre 2025). La croissance a surpris à la baisse, les principales institutions anticipant plutôt une activité résiliente en début d'année (l'Insee et la Banque de France prévoyaient 0,2 à 0,3 % de croissance). **Au total, l'acquis de croissance du PIB à l'issue du 1^{er} trimestre est faible, à 0,5 %.** Dans le détail, la contribution du commerce extérieur et des stocks est quasi nulle (le secteur aéronautique a souffert en raison de difficultés d'approvisionnement rencontrées par Airbus), et la demande intérieure (hors stocks) n'a pas contribué à la croissance (après +0,4 pt de % au 4^e trimestre). La consommation des ménages recule légèrement (-0,1 % après +0,4 %) sous l'influence de l'énergie (-2,3 %), du fait de températures clémentes, et de l'alimentaire (-0,3 %). En parallèle, l'investissement se replie (-0,4 % après +0,3 %) en baisse tant pour les ménages (-0,7 %) que les entreprises (-0,2 %). Par typologie d'investissement, ceux en construction reculent nettement (-1,5 %, après +0,3 %) du fait (i) d'une baisse des travaux publics en amont des municipales et (ii) du recul de l'immobilier neuf.



Les enquêtes de climat des affaires poursuivent leur recul en avril, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie, ce qui n'augure pas d'un 2^e trimestre plus

porteur. L'enquête PMI se dégrade en particulier dans les services (-2,3 pts à 46,5 en avril) et pointe une détérioration de la demande (hausse de l'incertitude et des prix de vente) ainsi qu'une hausse du coût des intrants, liée à l'envolée du prix des carburants. A l'inverse, l'enquête PMI dans l'industrie s'est redressée (+2,8 pts à 52,8), mais traduit pour l'essentiel une anticipation de commandes des clients face au risque de pénuries et de hausse des prix. Ce rebond ne devrait donc être que transitoire. De son côté, l'enquête de climat des affaires de l'Insee baisse nettement à 94 en avril (après 97, pour une moyenne de longue-période à 100), en particulier dans le secteur des services.

En avril, l'inflation (IPC) atteint 2,2 %, après 1,7 % en mars et 1,0 % en février avant l'amorce du conflit. Cette nouvelle hausse de l'inflation (+0,5 pt de %) est imputable exclusivement à la hausse de l'inflation énergétique – en particulier celle des produits pétroliers – qui atteint 14,2 % en avril, après 7,4 % en mars. A l'inverse, l'inflation dans les services augmente plus timidement (1,9 % après 1,7 %) et celle dans les produits manufacturés diminue (-0,6 % après -0,5 %). **Les enquêtes de l'Insee pointent une nette accélération des perspectives de prix de vente en avril, tant dans les services que dans l'industrie, sans pour autant atteindre les niveaux observés courant 2022.** Une lecture plus fine par sous-secteur révèle des tensions plus marquées dans certains segments industriels directement exposés aux prix du pétrole (chimie, papier-carton, plasturgie notamment). Tout l'enjeu des prochains mois portera sur l'ampleur de la diffusion de ces tensions.

Pour les entreprises, les hausses de coûts attendues pourraient peser sur leurs équilibres financiers, à la fois à travers la hausse du coût des intrants, en lien avec les tensions sur les prix de l'énergie, et des coûts salariaux, sous l'effet notamment de la revalorisation à venir du Smic (anticipée à +2 % pour juillet). Or, les entreprises françaises ont abordé le choc du conflit au Moyen-Orient dans une position déjà fragile, illustrée par la reprise des défaillances d'entreprises (+9 % en février par rapport à la moyenne de 2025) et des trésoreries à un niveau faible. Le gouvernement devra trouver un équilibre entre un soutien ciblé aux secteurs les plus exposés à la hausse des prix de l'énergie et le maintien de la trajectoire de réduction du déficit public.

Royaume-Uni – Une amélioration temporaire

Les enquêtes PMI du mois d'avril sont en hausse par rapport au mois dernier dans les deux branches. **Après la perte de vitesse dans le secteur des services observé le mois dernier, les données d'avril signalent une reprise de la croissance de la production (52,7 après 50.5).** En revanche, les répondants n'indiquent pas une hausse des nouvelles commandes, qui au contraire restent atone, et 57 % du panel indiquent que les coûts moyens de leurs intrants ont augmenté (chiffre comparable à novembre 2022, 7 mois après le début de la guerre en Ukraine). Si ce rebond reste positif, la confiance en l'avenir des professionnels du secteur est en berne. **L'indice manufacturier de son côté s'établit à 53,7 soit un plus haut depuis 47 mois (mai 2022) avec des nouvelles commandes intérieures et**

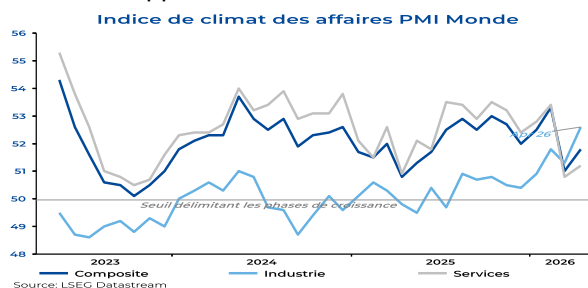
internationales qui ont fortement augmenté. Tout comme pour les services la peur de l'avenir se fait ressentir avec des prix des intrants en forte hausse. Une partie de cette augmentation dans le manufacturier s'explique par le fait que les clients ont anticipé leurs achats afin d'atténuer les retards attendus dans la chaîne d'approvisionnement et les hausses de prix. Cependant, certains rapports indiquent que la croissance des nouvelles commandes à l'exportation est freinée par les effets du conflit au Moyen-Orient et la confiance des ménages. **La confiance des ménages semble effectivement s'étioler avec un indice GfK à -25 ce mois-ci en recul par rapport au mois dernier (-21).** Pour point de comparaison, au début de la guerre en Ukraine cet indice était à -26 et lorsque l'inflation était au plus haut en septembre 2022 (10 %) celui-ci était à -49.

Dans les chiffres en dur, **l'inflation ressort à 3,3 % au mois de mars, avec un rebond par rapport au mois de février (3,0 %) et pourrait poursuivre sa hausse au cours de l'année.** Cette hausse s'explique grandement par le prix des carburants contributeur principal à la hausse (+0,33 pt de %), le plus grand contributeur à la baisse étant l'habillement (-0.1 pt de %). **L'inflation dans les services et pour les biens (y compris énergie) augmentent également en mars passant respectivement de 4,3 % à 4,5 % et de 1,6 % à 2,1 %. L'inflation cœur pour sa part décroît légèrement au mois de mars passant de 3,2 % à 3,1 %** indiquant que les prix de l'énergie en hausse ne se sont pas encore pleinement diffusés.

Les ventes de carburant ont fortement augmenté au cours du mois de mars, les automobilistes ayant anticipé les hausses de prix à venir. **Les ventes au détail totales, hors carburant automobile, ont augmenté de 0,2 % sur le mois mars. Le volume des ventes au détail trimestriel cette fois a augmenté de 1,6 % par rapport au quatrième trimestre 2025 (+0,7 % en mars, -0,6 % en février et +1,8 % en janvier).** **La Banque d'Angleterre (BoE) surveille de près l'indice des prix à la consommation et la situation des entreprises, pour estimer si la poussée inflationniste induite par le conflit iranien durera suffisamment longtemps pour nécessiter des hausses de taux d'intérêt.** Lors de la dernière réunion datant du 29 avril dernier la BoE **a voté le maintien du taux à 3,75 % (8 contre 1).**

Enfin sur le marché du travail, on observe une baisse du taux de chômage, passant de 5,2 % de novembre à janvier à 4,9 % décembre à février. Les chômeurs de longues durées (plus de 6 mois) augmentant sur cette période. Au cours des trois derniers mois (décembre 2025 à février 2026), le nombre de travailleurs à temps plein a augmenté, tandis que celui des travailleurs à temps partiel a diminué. Cette augmentation à temps plein s'explique par une hausse du nombre de travailleurs indépendants, tandis que le nombre de salariés est resté globalement inchangé.

Les indices PMI (enquêtes de climat des affaires) rebondissent en avril, en particulier dans l'industrie. Ce rebond reflète toutefois des effets temporaires de nouvelles commandes face au risque de pénuries et de contraintes d'approvisionnement.



États-Unis – l'accélération retardée par le conflit

Le produit intérieur brut (PIB) a augmenté à un taux annualisé de 2 % au 1^{er} trimestre après 0,5 % au 4^e trimestre 2025 (resp. 0,5 % et 0,1 % en rythme instantané). Cette croissance s'explique par les contributions positives de l'investissement (très dynamique à +10 % annualisé), de la consommation des ménages (correcte à +1,6 % annualisé) et du rebond technique des dépenses publiques après le *shutdown* (+4,4 % après -5,6 % annualisé). A l'inverse, l'investissement immobilier se contracte (-8 % annualisé)

En mars, le revenu disponible a augmenté de 0,6 % (-0,1 % en réel). Cette augmentation est intégralement due à l'aide aux agriculteurs. La consommation a crû de 0,9 % (0,2 % en réel). **Le taux d'épargne baisse à 3,6 % après 3,9 % en mars.**

En mars, les créations d'emplois (NFP) ont rebondi à 178 K (vs 175 K en moyenne LT). Sur un an, les créations d'emplois cumulées sont très faibles de 260 K. Le taux de chômage baisse de -0,1 pt à 4,3 %. Les salaires hebdomadaires moyens ont progressé de 3,5 % en g.a, perdant 0,2 pt. Le taux de participation à 61,9 % a perdu 0,9 pt depuis le 30/11/2023 notamment sous l'effet de la réduction du travail issu de l'immigration (1 pt de participation).

Au mois de mars, les ventes dans l'ancien ont baissé de -3,6 % (niveau -27 % sous les montants 2019). L'indice de prix Case-Schiller (20 villes) est stable en février (+0,2 %). Il s'établit à 0,9 % sur un an et 55 % au-dessus de 2019. Les ventes neuves ont rebondi en février et mars et croissent de 3,3 % sur un an (au niveau de 2019). Le taux de crédit à 30 ans a rebondi à 6,38 % en mars après être passé sous les 6 % en février pour la première fois depuis octobre 2022.

En mars, l'inflation augmente nettement à 3,3 % (vs 2,4 % en février) et progresse de 0,9 % sur un mois, tirée par l'énergie (+11 % sur le mois).

Les indicateurs avancés décrivent une croissance résiliente : le moral des ménages est du retour sur ces niveaux de plus bas sous les 50, les PMI indiquent une expansion en accélération sur le manufacturier (54) et modérée sur les services (51). Ces PMI sont « dopés » par des carnets de commandes gonflés par des anticipations de pénurie associées à la guerre en Iran. Le contexte tire les prix des intrants plus fortement que les prix de ventes ce qui pourrait peser sur les marges.

Néanmoins les perspectives de production restent bonnes. Pour le 2^e trimestre, les *nowcast* Fed NY s'échelonnent entre 0,5 % (Fed NY) et 0,75 % (Fed Atlanta), en rythme instantané (t/t).

À surveiller : les conséquences économiques de la guerre en Iran, notamment l'inflation et le niveau du dollar.

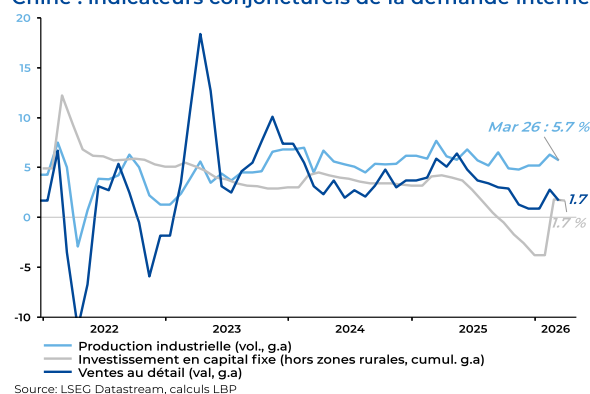
Marché monétaire : les *forwards* n'anticipent plus de baisse en 2026 (au seuil proba > 50 %).

Chine – L'activité accélère au T1 malgré le conflit au Moyen-Orient

Au 1^{er} trimestre 2026, l'activité accélère de +5,0 % après +4,5 % au 4^e trimestre, portée par la production et le commerce extérieur tandis que la demande intérieure reste peu dynamique. En mars, la production industrielle et les ventes au détail ralentissent. L'investissement augmente de nouveau en rythme annuel en avril. **En mars, les exportations chinoises ralentissent fortement** (+2,5 % après +39,6 %, une partie de ce ralentissement pourrait s'expliquer par une saison des fêtes du nouvel an chinois plus tardive que l'année précédente, ce qui crée un effet de base), **alors que la demande mondiale est pénalisée par les conséquences du conflit au Moyen-Orient**. Les importations restent particulièrement dynamiques (+22,7 % sur le trimestre en glissement annuel). L'inflation a légèrement diminué en mars (+1,0 % après +1,3 % en février) ; les prix de production augmentent pour un 2^e mois consécutif (leur hausse est au plus haut depuis juillet 2022) avec de possibles effets de diffusion sur le reste du monde.

Le PMI NBS (représentatif des grandes entreprises publiques soutenues par les commandes publiques) **est plutôt orienté à la baisse** mais reste proche du seuil théorique d'expansion en avril. **Le PMI Rating Dog** (représentatif des entreprises privées et exportatrices) **se redresse** en avril après un mois de mars plus difficile en raison du conflit au Moyen-Orient.

Chine : indicateurs conjoncturels de la demande interne



Le secteur immobilier chinois montre toujours d'importants signes de fragilité. Les nouvelles constructions (en m²) restent orientées à la baisse depuis le début de l'année. Dans le même temps, les prix immobiliers et les mises en chantier de nouveaux logements continuent de baisser. Enfin, les nouveaux crédits hypothécaires aux ménages continuent de baisser.

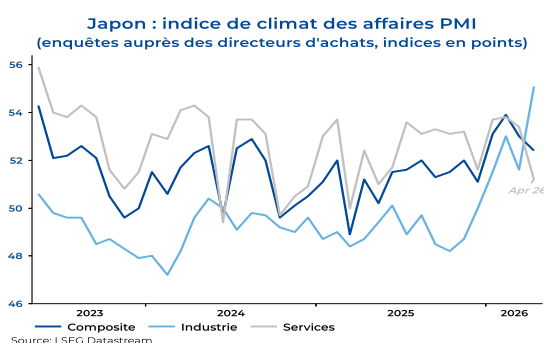
Les possibles effets du conflit au Moyen-Orient (hausse des coûts de production, problèmes d'approvisionnement, baisse de la demande interne et externe avec l'inflation) **restent pour l'instant limités sur l'économie chinoise, qui y est pourtant particulièrement exposée** (1^{er} destinataire mondial des flux d'Ormuz par lequel transite des matières premières stratégiques pour l'économie chinoise ; 50 % des importations chinoises de pétrole et 30 % pour le GNL).

Si plusieurs mesures ont été mises en place afin d'atténuer certains effets directs du conflit tandis que la réponse de politique économique reste prudente (la Banque centrale a mis son cycle de desserrement monétaire sur pause en mars et en avril), **les effets du choc pourraient se traduire principalement par une baisse de la demande mondiale adressée à la Chine en raison de la hausse de l'inflation.**

Avec l'adoption du 15^e plan quinquennal de la Chine (2026-2030), **les autorités visent une croissance annuelle autour de 4,5-5 %.**

Japon – Le spectre de la stagflation se précise

En avril, les PMI japonais mettent en évidence une dynamique contrastée de l'activité. L'indice PMI composite s'est établi à 52,4 (-0,6 sur un mois), signalant une croissance modérée de l'activité, dépendante de son secteur tertiaire. **En effet, l'indice des services recule à 51,2 (-2,2 points),** sous l'effet d'un ralentissement des nouvelles commandes et d'un recul de la demande extérieure, une première en 5 mois. A l'inverse, **le secteur manufacturier affiche une nette amélioration, avec un PMI à 55,1 (+3,3 points),** son plus haut niveau depuis janvier 2022. Cette performance s'inscrit dans un contexte d'anticipation des entreprises face à d'éventuelles tensions d'approvisionnement liées au conflit au Moyen-Orient.



Lors de sa réunion du 28 avril, la Banque du Japon (BoJ) a maintenu son taux directeur à 0,75 %, inchangé depuis décembre 2025. Alors que la poursuite du resserrement monétaire était envisagée dès cette réunion, les incertitudes liées au contexte géopolitique ont justifié cette pause. La communication du gouverneur Kazuo Ueda renforce toutefois **les anticipations d'une hausse de taux lors de la prochaine réunion de juin.** Dans ce contexte le yen reste sous pression, pénalisé par l'écart de taux avec la Réserve fédérale américaine et le rôle refuge du dollar.

Sur le plan macroéconomique, les perspectives de la BoJ traduisent un environnement contraint. La

banque centrale a révisé à la baisse sa prévision de croissance économique pour l'exercice de 2026, l'abaissant à 0,5 % contre 1 % initialement, suggérant un risque de stagflation. Elle a également relevé sa prévision d'inflation hors énergie et alimentation à 2,8 % pour 2026 contre 1,9 % anticipé précédemment.

Les dernières données infirment néanmoins cette tendance à ce stade : **l'inflation hors produits alimentaires s'établit à 1,5 % (après 1,7 %) et l'inflation hors énergie et alimentation recule à 1,9 % en avril (après 2,3 %).** Ce ralentissement provient de l'impact favorable du maintien des subventions gouvernementales sur l'électricité et le gaz qui, malgré les pressions inflationnistes, compensent la hausse des coûts énergétiques liés à la guerre en Iran. Enfin, **les prix à la consommation ont progressé de 1,5 % sur un an en avril (+0,1 pt sur le mois).**

Pays émergents – Exposition différenciée au choc énergétique et divergence monétaire

En avril, le PMI « économies émergentes » se redresse après un mois de mars difficile en raison du conflit au Moyen-Orient.

Malgré les pressions inflationnistes causées par le conflit au Moyen-Orient, certaines banques centrales ont abaissé leur taux directeur en raison du ralentissement de l'activité. Le Brésil et la Russie ont poursuivi leur cycle d'assouplissement monétaire en avril (resp. -25 pb à 14,5 % et -50 pb à 14,5 %). Le Mexique a également abaissé son taux directeur fin mars de manière surprise. D'autres banques centrales ont adopté une position neutre et/ou une pause préventive, comme en Inde, en Turquie ou en Afrique du Sud. Ces trois économies sont en effet davantage vulnérables au choc énergétique (via les prix et/ou les problèmes d'approvisionnement via le détroit d'Ormuz), tandis que l'effet sur le Brésil, la Russie et le Mexique, exportateurs nets, reste pour le moment ambigu voire positif (voir tableau ci-dessous).

Les devises émergentes évoluent en ordre dispersé par rapport au dollar en avril (malgré une moindre aversion au risque avec l'annonce du cessez-le-feu en début de mois), **à la fois en raison de la position nette de ces économies sur le pétrole et sur leur capacité à absorber le choc inflationniste** (appréciation du real brésilien et du rouble russe ; dépréciation de la roupie indienne et de la lire turque). À noter la poursuite de l'appréciation du peso argentin pour un 3^e mois consécutif.

Vulnérabilité d'économies émergentes au conflit au Moyen-Orient (source : LBP)

Rang	Pays	Statut pétrolier	Exposition Prix	Exposition approv. Ormuz/Iran
1	Inde	Importateur majeur	Élevée	Élevée
2	Turquie	Importateur net	Élevée	Modérée-faible
3	Chine	Importateur majeur	Modérée	Modérée
4	Afrique du Sud	Importateur net	Modérée-élevée	Faible
5	Mexique	Exp. brut / Imp. raffinés	Mitigée	Faible
6	Brésil	Exportateur net	Bénéficiaire-mitigée	Faible
7	Russie	Exportateur majeur	Bénéficiaire	Faible

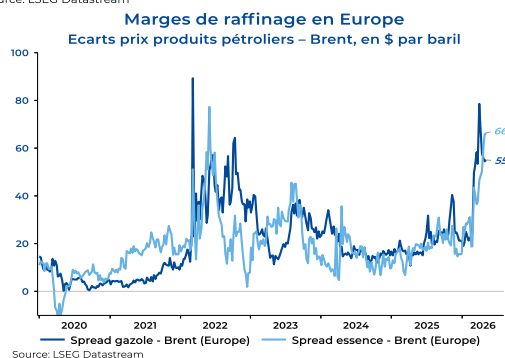
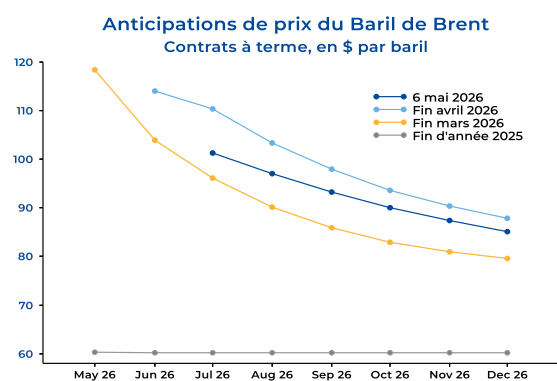
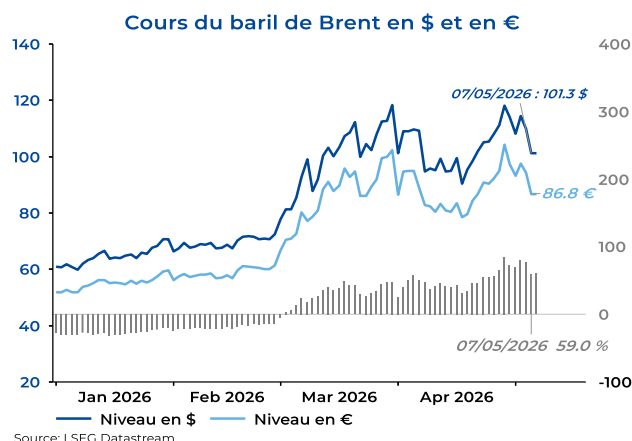
MATIERES PREMIERES – La poursuite du blocage du détroit d’Ormuz maintient les prix du pétrole à haut niveau et porte le prix des matières industrielles

Début mai, les cours se sont légèrement détendus autour de 100 \$ le baril de Brent (après un pic à 120 \$ fin avril), les investisseurs ayant réagi favorablement à la perspective d’une désescalade entre les États-Unis et l’Iran. Les prix se maintiennent toutefois à un niveau élevé, la poursuite du blocage du détroit d’Ormuz pénalisant l’équilibre du marché pétrolier (l’EIA estime l’insuffisance de l’offre mondiale à hauteur de 6 Mb/j en avril).

Plus encore, l’inquiétude des marchés semble se déplacer vers le reste de l’année 2026, la détente récente du prix de référence du baril de Brent – pour une échéance à un mois – ne s’observant que de manière limitée pour des livraisons de fin d’année. Les contrats à terme pour une livraison en décembre sont ainsi passés de 80 \$ fin mars, à 85 \$ début mai. Les investisseurs intègrent de plus en plus dans les prix une période prolongée de perturbations de l’approvisionnement pétrolier. Une prime de l’ordre de 25 \$ par rapport aux niveaux d’avant conflit pourrait se maintenir du fait de flux de brut réduits à travers le détroit d’Ormuz pour une période prolongée, ou du fait de l’instauration d’un droit de passage par l’Iran.

En Europe, les tensions sur l’approvisionnement en produits pétroliers raffinés se poursuivent et concernent à présent tant le diesel que l’essence dont le prix augmente vivement depuis la fin avril : la marge de raffinage sur le diesel (c’est-à-dire l’écart entre le prix du diesel sur les marchés et celui du pétrole brut) atteint 60 \$/baril et celui de l’essence 66 \$, contre 25 \$/baril fin février avant le déclenchement du conflit.

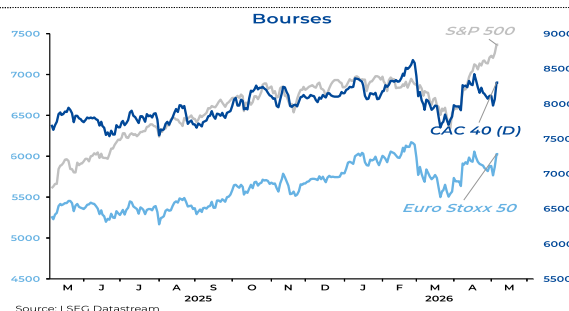
À noter enfin que le prix de certaines matières premières augmente depuis le début du conflit, en particulier celles dont les chaînes de production ou de transport sont exposées à la région du Moyen-Orient (PVC, polymères, aluminium, nickel, engrais).



BOURSE – En ordre dispersé

Portées par les valeurs technologiques et par des résultats trimestriels au-dessus des attentes, les valeurs boursières américaines conservent une dynamique haussière : le S&P 500 et le Nasdaq augmentent respectivement de 10 % et de 15 % sur le mois d’avril. En Europe, les bourses ont légèrement rebondi en avril (CAC +3,8 %).

Le CAC s’établissait à 8114 pts au 30/04.

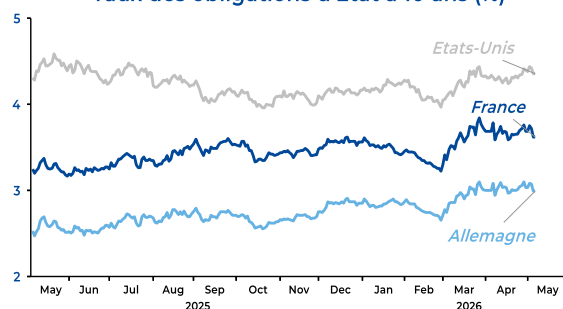


TAUX À LONG TERME – rendements élevés

Les rendements des obligations d'État sont restés élevés en avril sous l'influence des tensions autour du détroit d'Ormuz qui ravive les craintes inflationnistes. Les forwards anticipent trois hausses de taux directeurs pour la BCE d'ici à fin 2026. Fin avril, les taux longs restent proches du niveau à fin mars.

Le rendement de l'OAT 10 ans atteint 3,69 % au 30/04.

Taux des obligations d'Etat à 10 ans (%)



Source: LSEG Datastream

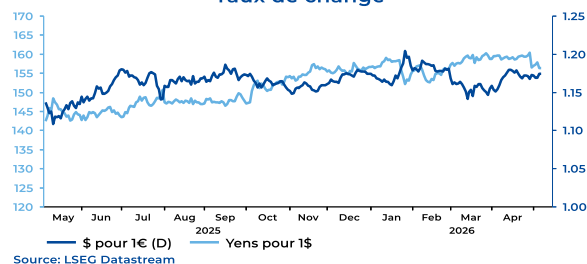
CHANGE – Rebond de l'euro.

L'euro reprend 1,5 % contre le dollar sur le mois d'avril sous l'influence des anticipations d'une politique monétaire européenne plus restrictive. Le yen s'est légèrement déprécié contre le dollar alors que la BoJ reste sur un discours gradualiste et que la crise d'Ormuz affaiblit la valeur refuge du yen.

L'euro-dollar atteint 1,17 \$/€ au 30/04.

Le Yen-dollar atteint 159 fin avril.

Taux de change



Source: LSEG Datastream

BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
	Plus bas en 2026	Plus haut en 2026	30/04/26	en monnaie locale		en euros	
				En 2025	Depuis le 1/1/2026	En 2025	Depuis le 1/1/2026
ETATS-UNIS							
Dow Jones	45 167	50 188	49 652	13,0%	3,3%	-0,4%	3,4%
S&P 500	6 344	7 230	7 209	16,4%	5,3%	2,6%	5,4%
Nasdaq Composite	20 795	25 114	24 892	20,4%	7,1%	6,1%	7,2%
JAPON							
Nikkei 225	50 339	60 537	59 285	26,2%	17,8%	11,5%	17,9%
ZONE EURO							
Euro Stoxx 50	5 501	6 173	5 882			18,3%	1,6%
France (CAC 40)	7 666	8 621	8 115			10,4%	-0,4%
Allemagne (Dax 30)	22 301	25 421	24 292			23,0%	-0,8%
Espagne (IBEX 35)	16 714	18 497	17 781			49,3%	2,7%
Italie (FTSE MIB)	42 841	48 869	48 246			31,5%	7,3%
EUROPE							
FTSE 100 (RU)	9 894	10 911	10 379	21,5%	4,5%	15,3%	5,6%
Stoxx	573	634	611			16,7%	3,2%
MONDE							
MSCI-Monde	4 164	4 674	4 661	19,5%	5,2%	5,3%	5,3%
MSCI-Emerging Markets	1 397	1 630	1 600	30,6%	13,9%	15,1%	14,1%

TAUX À LONG TERME

Taux à 10 ans	déc-25	mars-26	23-avr	30-avr
Allemagne	2,84	2,93	3,00	3,03
France	3,56	3,60	3,65	3,69
Italie	3,52	3,74	3,80	3,87
Espagne	3,29	3,43	3,46	3,50
Etats-Unis	4,14	4,25	4,33	4,39
Japon	1,98	2,23	2,43	2,52
Royaume-Uni	4,50	4,75	4,95	5,02

TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-25	mars-26	23-avr	30-avr
1 euro = ... dollars	1,17	1,16	1,17	1,17
1 euro = ... yens	182,6	183,3	186,6	183,8
1 euro = ... sterling	0,87	0,87	0,87	0,86
1 dollar = ... yens	155,9	158,7	159,7	156,6
1 sterling = ... dollars	1,34	1,33	1,35	1,36
1 dollar = ... yuans	7,04	6,89	6,83	6,83

Pour s'abonner à nos publications :



[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Direction Finance et Stratégie – Direction des études économiques :

Philippe Aurain, Directeur des études économiques

Corentin Ponton, Responsable des prévisions

Hocine Haddar, Économiste

Julien Salin, Économiste

Simon Ganem, Économiste

Julie-Marie Biffe, Économiste

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.

www.labanquepostale.com

La Banque Postale – Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 585 350 218 euros
Siège social et adresse postale : 115 rue de Sèvres – 75 275 Paris Cedex 06
RCS Paris 421 100 645 – Code APE 64 19Z, intermédiaire d'assurance, immatriculé à l'ORIAS sous le n° 07 023 424