

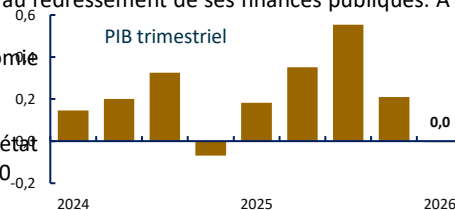


## Edit'hebdo

Plus les jours passent et plus le conflit engagé dans le Golfe modifie les scénarii et les comportements. Que ce soit en matière de croissance ou de transport des hydrocarbures, la décision unilatérale des Etats Unis d'attaquer l'Iran ne laissera aucun recoin du monde indifférent.

## CROISSANCE, INFLATION ET ÉQUATION BUDGÉTAIRE

Les rentrées fiscales sont une fonction de l'activité et des prix. Si l'activité ralentit, il en sera de même de ces dernières. Si l'inflation sort du cadre des projections, à son tour elle participe au dérapage des finances. La croissance française du premier trimestre, si elle ne remet pas encore en cause les projections budgétaires pour l'année 2026, fragilise déjà le scénario sur lequel elles étaient élaborées et la capacité de l'économie française à participer au redressement de ses finances publiques. A ce titre, malgré une grande prudence sur la projection de croissance, 0,9% sur l'année, le chiffre du premier trimestre alerte déjà sur la capacité de notre économie à délivrer le résultat attendu. En effet, malgré une projection prudente de la croissance pour élaborer le budget 2026, **la stagnation d'activité du premier trimestre** ne devrait pas faire rentrer les montants attendus dans les caisses de l'état et déjà moins de TVA avec une consommation en repli de 0,1%. Le recul de 11400 Emplois, ce sont autant de cotisations en moins



**L'investissement** a décroché à son tour de 0,4% sur la période. Le commerce extérieur, qui avait participé à une dynamique plus solide sur l'année précédente, a pesé très négativement sur la croissance, -0,7% sur le trimestre, synthèse d'un repli de 1,7% des importations et d'une baisse marquée des exportations -3,8%. La baisse des livraisons d'Airbus n'est pas sans expliquer une partie de ce résultat. **L'inflation**, qui s'est installée depuis le début du conflit, va aussi apporter de nécessaires corrections au budget. Dans un premier temps, elle permet d'engranger un peu plus de recettes sur le modèle de celles prélevées sur le prix de l'essence. A court terme, la hausse des prix remplit les caisses si elle n'entrave pas trop vite la dépense. Très rapidement, **l'indexation d'un certain nombre de prestations** et de pensions va à son tour alourdir les dépenses. Il en sera de même de la charge d'intérêt prélevée sur la dette indexée sur l'inflation qui, à 300 Mds€, représente près de 10% de la dette française. Plus durablement, **la perte de pouvoir d'achat** des ménages va affecter leur comportement de dépenses alors que les tensions géopolitiques fragilisent leur confiance, influant à leur tour sur les **perspectives d'activité** des chefs d'entreprises. Moins d'activité c'est, en fin de compte, moins de recettes. Plus d'inflation conduit rapidement à plus de dépenses nominales. Le solde de ces comportements devient très incertain. Seul, à très court terme, **le ratio dette sur PIB** peut y trouver son compte ...mais à très court terme seulement.

## LA CONJONCTURE



### USA

- **Rebond de 0,5%** de la croissance au T1 2026, après 0,1% au T4 2025.
- **Redémarrage de l'investissement** productif de 1,4% au T1 2026.
- **La consommation privée** reste sur une pente fragile en hausse de 1,1% au T1 après 1,3% au T4 2025.
- **L'ISM manufacturier** stable à 52,7 en avril 2026.
- **Creusement du déficit commercial** de biens à 97,9 Mds\$

### ZONE EURO

- **La croissance** progresse de 0,1% sur le premier trimestre 2026 et de 0,8% en g.a. Elle gagne 0,3% sur le trimestre en Allemagne, 0,2% en Italie et 0,6% en Espagne ... elle stagne en France.

### ALLEMAGNE

- **Le chômage** augmente à 6,4% en avril

### FRANCE

- **Panne de croissance** au premier trimestre
- Hausse des prix de 2,5% en g.a et de 1,4% hors énergie

	01/05/2026	24/04/2026	02/01/2026
\$/€	1,17	1,17	1,17
Brent \$	102,32	105,37	59,7
Bond 10 ans	4,38	4,30	4,19
OAT 10 ans	3,78	3,71	3,60
Or Once \$	4596,4	4596,4	4352,9

## LES MARCHÉS DE TAUX

Les déséquilibres budgétaires vont inéluctablement peser sur les coûts de l'endettement des Etats

	01/05/2026	Variation semaine	Depuis 02/01/2026
S&P 500	7177,6	0,9	4,5
Nasdaq	24846,2	1,3	6,5
Euro 50	5855,2	-1,1	1,0
CAC 40	8109,6	-1,4	0,1
Nikkei	59834,1	0,9	18,6
MSCI EM	101088,8	1,8	15,4

## LE MARCHÉ DES ACTIONS

Le marché japonais insensible à la crise pétrolière malgré sa forte dépendance aux hydrocarbures

## LA GUERRE ET LA NOUVELLE VIE DES PIPELINES

Les dernières tentatives de conciliation entre l'Iran et les Etats Unis restent inachevées. Il suffit pour s'en convaincre de constater la tension renouvelée sur les cours du pétrole et ainsi comprendre que cette « petite excursion en Iran » menée par Mr Trump s'étire au-delà de son souhait initial. Le risque de fermeture du détroit avait déjà été envisagé au cours de précédents épisodes de tensions dans la région. Il avait conduit à la construction d'infrastructures de détournement par certains des pays les plus exposés. Ainsi, le conflit entre l'Iran et l'Irak de 1980 à 1988, avait conduit l'Arabie Saoudite à construire un pipeline Est/ouest traversant son territoire sur plus de 1200 Kms et se terminant sur la Mer Rouge. Ce dernier réouvert transporte aujourd'hui plus de 7 mb/j contre moins de 800 000 avant le début du conflit.

Un second oléoduc **partant d'Abu Dhabi** relie, sur 400 Kms, les gisements du Nord Ouest de l'Emirat au petit port de Fujeyrah, évitant à son tour le détroit. Sa capacité reste limitée à 1,5 mb/j, et très loin des 3,4 mb/j habituellement exportés par cet Emirat pétrolier. Ces alternatives se substituent partiellement aux importants flux qui traversaient le détroit, plus de 13 millions de b/j de pétrole et 85 millions de tonnes de GNL. Certains autres Etats de la région, **Qatar et Koweït**, n'ont, à ce jour, aucune solution d'aménagement même partielle. En revanche, quelques autres, qui peinaient à réaffirmer une place stratégique sur ce marché, réhabilitent à leur tour des voies de transports terrestres et maritimes. Ainsi, l'Irak, dans le sud de son territoire avec le terminal du port de Basrah qui peut quasiment exporter 80% de sa production à destination de l'Asie, première victime de ce conflit. Plus au nord du pays, le premier pipeline construit à Kirkuk à destination de la Syrie et de la Turquie pourrait être réparé pour transporter jusqu'à 700 000 b/j. Ces initiatives menées dans l'urgence constituent le début d'une nouvelle réflexion sur la fragilité des axes de transport de la région et devraient s'étoffer au fil des mois et années. L'ensemble de ces infrastructures ne compense pas les flux qui passent habituellement par le détroit. Elles ont néanmoins le mérite de préparer une nouvelle stratégie et les grandes compagnies pétrolières y travaillent activement.

Cette crise ne s'arrêtera pas à la réouverture du détroit. Il y a quelques jours, le départ annoncé des Emirats de l'OPEP va à son tour participer à la redistribution du marché pétrolier. 5<sup>ème</sup> membre de l'organisation avec une production proche de 3,5 m/j, il est l'un des rares acteurs à pouvoir accroître sa production pour atténuer les conséquences de ce conflit sur le marché.... Cette crise lui donne de ce fait l'occasion de s'émanciper d'un cartel au sein duquel il se trouvait à l'étroit depuis quelques temps déjà. La guerre aura profondément modifié le fonctionnement de ce marché ...et pas seulement en pipelines ou en infrastructures.

## L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS



Avril 2026

Document à caractère publicitaire non contractuel.

BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de banque populaire régie par les articles L 512-2 et suivants du code monétaire et financier et l'ensemble des textes relatifs aux banques populaires et aux établissements de crédit, au capital social de 1 893 934 238,40 euros. Siège social : 18, quai de la Rapée 75604 PARIS Cedex 12 - 552091795 RCS Paris Ident. TVA FR 09 552 091 795 - Intermédiaire en assurances immatriculé à l'ORIAS sous le numéro 07 003 608.