

Retrouvez notre scénario et nos prévisions

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Malgré l'inflation et le chômage modérés, les inquiétudes demeurent. L'inflation CPI *headline* s'est nettement réduite en janvier 2026 (+2,4% a/a, -0,3pp) grâce au ralentissement des prix alimentaires et au net recul (-7,5% a/a) du prix de l'essence ; il en est de même, dans une moindre mesure, de l'indice sous-jacent (+2,5% a/a, -0,1pp). Toutefois, ce dernier connaît une accélération mensuelle (+0,3% m/m, +0,1pp) principalement liée aux services hors logement. Les créations d'emplois salariés (*nonfarm payrolls*) ont atteint +130k en janvier 2026 (+82k m/m), soit un plus haut depuis décembre 2024. L'emploi dans le secteur privé affiche une progression solide de +172k (-42k pour l'emploi public), soutenu par le secteur de la construction (+33k) et, surtout, par l'éducation et la santé (+137k). Autre point positif : le taux de chômage (4,3%, -0,1pp) s'améliore, tout comme le taux d'activité (62,5%). Par ailleurs, les révisions sont drastiques sur les deux années précédentes : les créations d'emplois sont désormais évaluées à +1,46 million et +0,18 million en 2024 et 2025, contre +2,01 et +0,58 millions précédemment. En décembre, les ventes au détail (agrégées et sous-jacentes) se sont stabilisées. Sur le plan commercial, une révision des tarifs sur l'acier et l'aluminium (actuellement de 50%) par l'administration Trump serait à l'étude. *À venir : croissance du PIB du T4 2025 (vendredi, prévision BNP Paribas : +3,8% AR), production industrielle et minutes du FOMC de janvier (mercredi).*

ZONE EURO / UE

- Union européenne : Les réformes accélèrent. Les 27 dirigeants de l'UE se sont réunis en Belgique le jeudi 12 février, lors d'un sommet informel sur la compétitivité européenne, afin de préparer le Conseil européen du 19 mars prochain. Parmi les priorités, la simplification administrative (paquets « omnibus »), un 28e régime pour une création d'entreprise simplifiée et à l'échelle européenne, et l'union de l'épargne et de l'investissement ont fait consensus, contrairement à la possibilité d'une préférence européenne dans des secteurs stratégiques (défense, *cleantech*, IA, spatial). En amont de cet événement, la BCE avait transmis une lettre indiquant ses priorités : l'union de l'épargne et de l'investissement, l'euro numérique, le marché unique, le soutien à l'innovation et la réduction des obstacles à l'entrepreneuriat. Le 3^e sommet industriel européen s'était déroulé la veille en présence de plus de 500 dirigeants. Ces derniers ont insisté sur la problématique des prix de l'énergie, la nécessaire réduction des contraintes réglementaires et la pertinence de stimuler la demande grâce à une commande publique fléchée vers les productions européennes. La BCE a déclaré vouloir étendre « en principe » l'accès à son mécanisme de liquidités en euros (*repo*) à l'ensemble des banques centrales, un développement positif pour le rôle international de l'euro.

- Zone euro : La croissance du PIB a été confirmée à +0,3% t/t au T4 2025. La balance commerciale a affiché un excédent de EUR 164,6 mds en 2025 (-2,6% par rapport à 2024) ; les exportations ont progressé de 2,4%, soutenues par le commerce intra-européen. D'après le *wage tracker* de la BCE, les tensions sur les salaires négociés devraient se normaliser en 2026 (+2,4%) par rapport à 2025 (+3,2%). Néanmoins, elles devraient légèrement augmenter au cours de l'année (+2,7% au T4 2026 contre +2,2% au T2). *À venir : production industrielle de décembre (lundi), compte courant de décembre et confiance des ménages (jeudi), PMI (vendredi).*

- Allemagne : La Bundesbank en faveur d'émissions de dette communes à l'échelle européenne. Le gouverneur de la Bundesbank J. Nagel a souligné l'avantage de disposer d'instruments liquides à l'échelle européenne pour attirer les investisseurs, ce qui suppose d'aller au-delà des encours actuels (près de EUR 800 mds). *À venir : enquête ZEW (mardi) ; PMI (vendredi).*

- France : La croissance se renforce, soutenue par l'industrie et les services, mais le chômage remonte. La Banque de France (BdF) estime que la croissance atteindrait 0,2 à 0,3% t/t au T1 2026 (après 0,2% au T4 2025), contre +0,3% pour notre *nowcast* ([lien vers la page scénario au 16 février](#)), soutenue d'abord par les services marchands (services aux entreprises et intérim) et l'industrie (aéronautique et défense). Selon la BdF, le taux d'épargne financière des ménages a reflué au T3 2025, à 9,8% du revenu disponible brut des ménages, après avoir atteint un pic à 10,3% au T2 2025 (+2,7 pp au-dessus de son niveau de 2023). Les salaires (salaires mensuels de base) ont augmenté de 1,7% a/a au T4 2025 (+2% au T3), soit davantage que l'inflation harmonisée (0,8% a/a au T4) pour le 8e trimestre consécutif. Le taux de chômage a augmenté à 7,9% au T4 2025 (+0,2 pp t/t et +0,6 pp a/a). La détérioration vient du chômage des jeunes (21,5%, +2,4 pp t/t), tandis que la proportion des jeunes ni en emploi ni en formation remonte à 12,9% au T4 (plus haut depuis le T3 2019). Le taux d'emploi se maintient toutefois à 69,4% (proche de son plus haut historique), la légère décrue chez les jeunes étant compensée par une poursuite de la hausse sur les 55-64 ans. *À venir : indices PMI (vendredi).*

JAPON

La croissance décroît. Au T4 2025, la croissance du PIB ne se rétablit qu'à +0,1% t/t (contre +0,4% attendu par le Consensus et -0,7%, chiffre révisé à la baisse, au T3). Les moteurs de la demande privée ressortent relativement faibles, à +0,1% t/t pour la demande des ménages (plus faible progression depuis le T4 2024) et +0,2% t/t pour l'investissement résidentiel. Dans le même temps, la demande publique et les stocks apportent des contributions négatives, tandis que le solde extérieur s'améliore marginalement. Le taux de croissance annuel moyen atteint +1,1% en 2025, dont +0,7pp d'effet d'acquis de 2024. La réaction des marchés obligataires et FX a été négative le 16 février, l'activité moins forte que prévu suggérant des possibilités de stimulus plus large de la part du gouvernement et d'ajustement plus lent pour la BoJ ; sans effacer les nettes améliorations de la semaine précédente. *À venir : inflation CPI et PMI (vendredi).*

ROYAUME-UNI

Croissance modérée au T4. Elle a atteint +0,1% t/t, comme au T3. La production a augmenté dans l'industrie (+1,2% t/t), mais diminué dans la construction (-2,1% t/t) et stagné dans les services. L'investissement des entreprises recule de 2,7% t/t – sa moins bonne performance depuis 2021 – sous l'effet d'une baisse marquée dans les équipements de transport (-20% t/t). La croissance annuelle s'améliore et atteint +1,3% en 2025, contre +1,1% en 2024. En 2025, le déficit commercial britannique sur les biens a atteint un record de GBP 247 mds (-30 mds par rapport à 2024). Selon l'indice BRC-KPMG, les ventes au détail progressent de 2,3% a/a en janvier, un plus haut depuis août 2025 (+1,3pp m/m). *À venir : emploi de décembre (mardi), inflation (mercredi), ventes au détail et PMI (vendredi).*



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Afrique subsaharienne : Détente monétaire prudente. La Banque centrale du Kenya a baissé son taux directeur à 8,75% (-25 pb). L'inflation était contenue à 4,1% en moyenne sur 2025 (contre une cible de 5%). La Banque centrale zambienne a aussi baissé son taux à 13,5% (-75 pb) après que l'inflation en janvier est redescendue sous la barre des 10% pour la première fois en trois ans. La Banque centrale d'Ouganda a laissé son taux directeur inchangé à 9,75% mais a revu à la baisse sa prévision d'inflation pour 2026.

AMÉRIQUE LATINE

- **Très légère remontée de l'inflation au Brésil (4,4% en g.a. en janvier après 4,3% en décembre) et au Mexique (3,8% après 3,7%).** Dans les deux cas, les pressions inflationnistes restent modérées et ciblées (nouvelles taxes sur le tabac et les boissons sucrées au Mexique, composantes « énergie » et « transport » au Brésil).

- **Pérou : l'inflation a également légèrement augmenté** mais reste faible et à la cible (à 1,5% en janvier). La Banque centrale a laissé son taux directeur inchangé (à 4,25%) et dit son intention de maintenir sa position neutre au cours des prochains mois.

- **Argentine : l'accélération de l'inflation s'est poursuivie.** En janvier, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 2,9% sur un mois, alors que le taux de change est stable depuis le mois de décembre. C'est le 5^e mois consécutif d'accélération de l'inflation (2,5% en moyenne par mois de septembre 2025 à janvier 2026, contre 1,7% de mai à août 2025). En glissement sur un an, le taux d'inflation ressort à 32,4% contre 31,3% en octobre. Juste avant la publication du chiffre de janvier, le directeur de l'Institut national de la statistique a démissionné, le gouvernement ayant fait pression pour empêcher un changement de méthodologie donnant plus de poids aux services.

ASIE

- **Chine : Les pressions déflationnistes persistent.** La légère remontée de l'inflation observée au T4 2025 s'est interrompue en janvier. L'inflation IPC est passée à +0,2% a/a (contre +0,8% en décembre) et l'inflation sous-jacente à +0,8% (+1,2% en décembre). La baisse des prix à la production a toutefois continué de s'atténuer (-1,4% en janvier contre -1,9% en décembre). La croissance des financements domestiques à l'économie continue de ralentir progressivement : la croissance des prêts bancaires (63% de l'encours total des financements) a atteint +6% en a/a en janvier (contre +7,2% fin 2024), notamment freinée par la quasi-stagnation de l'encours des prêts aux ménages (+0,4% en a/a à fin 2025, avec une contraction de 1% des prêts au logement). Dans ces conditions, la Banque centrale a, sans surprise, réaffirmé sa volonté de maintenir une politique « modérément accommodante » dans son rapport de politique monétaire pour le T4 2025. De nouvelles mesures d'assouplissement (prudentes) sont probables à très court terme.

- **ASEAN : La croissance économique en Thaïlande a ralenti à 2,4% en 2025 (vs. 2,9% en 2024) et devrait ralentir encore en 2026.** Dans les pays de l'ASEAN-6, la croissance moyenne a donc atteint 5% en 2025, contre 5,1% un an plus tôt.

EUROPE ÉMERGENTE

- **Europe centrale : Résistance de la croissance en 2025.** En dépit du choc tarifaire, la croissance du PIB a légèrement progressé pour s'établir à 2,3% en moyenne en 2025 contre 1,9% en 2024. Elle est principalement portée par la Pologne qui a enregistré la meilleure performance, à 3,6% en 2025. L'économie hongroise, quant à elle, peine à rebondir avec une croissance à peine positive (+0,3%), à cause du recul très prononcé de l'investissement (chiffres détaillés des comptes nationaux disponibles jusqu'au T3). La croissance en Roumanie a aussi ralenti (0,6% en 2025 après 0,9% en 2024) en raison des incertitudes politiques de début 2025 et des mesures de consolidation budgétaire d'envergure au deuxième semestre. Au quatrième trimestre, l'économie roumaine est entrée en récession technique (-1,9 t/t au T4 2025 ; -0,1 % t/t au T3 2025).

- **Hongrie : L'inflation a nettement ralenti**, passant à 2,1% a/a en janvier après 3,3% en décembre 2025. Cela procure une plus grande flexibilité aux autorités monétaires, qui pourraient abaisser le taux directeur, actuellement à 6,50%, dès ce mois-ci.

MATIÈRES PREMIÈRES

- **L'US EIA a revu à la hausse sa prévision du prix du Brent pour 2026 à 57,69 USD/baril (+1,8 USD/b) et à la baisse celle de 2027 à 53 USD/b.** L'AIE a assez significativement ajusté à la baisse ses prévisions de la demande mondiale de pétrole pour 2026 (-0,08 mb/j par rapport à l'estimation de janvier 2026) : elle devrait s'établir à 0,85 mb/j, soit un retour proche de la prévision de décembre 2025 (0,83 mb/j). L'OPEP, quant à elle, laisse inchangées ses prévisions de croissance de la demande à 1,4mb/j.

- **La production de pétrole de l'OPEP+ a diminué de 0,44 mb/j au mois de janvier** à la suite de plusieurs ruptures de production, principalement au Kazakhstan, qui représente environ 1% de la production totale de l'OPEP+.

