

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

La Cour suprême annule les tarifs réciproques, l'administration Trump les remplace par un tarif uniforme de 10% durant 150 jours. La Cour a jugé que l'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) de 1977 n'accordait pas au président américain le pouvoir d'imposer des tarifs douaniers, cette prérogative relevant du Congrès. Le jugement vise les droits de douane liés au trafic de drogue (Canada, Chine, Mexique) et les tarifs réciproques. La décision pourrait remettre en cause la pérennité des accords bilatéraux signés (notamment en 2025 avec l'Union européenne, le Japon et le Vietnam). De plus, elle ouvre la voie à un éventuel remboursement des revenus douaniers perçus par les États-Unis (environ USD 160 mds) et le remplacement des tarifs réciproques par un élargissement des tarifs sectoriels. En attendant, la Maison-Blanche a officialisé des droits de douane temporaires de 10% à compter du 24 février - Donald Trump a annoncé qu'ils seraient relevés à 15% - pour tous les pays durant 150 jours (le Congrès devant donner son autorisation au-delà), et maintient les mêmes exemptions sectorielles.

La croissance, pénalisée par le shutdown, déçoit au T4 2025 et les craintes concernant l'inflation demeurent. La croissance du PIB ralentit à +1,4% t/t annualisé (+4,4% au T3), pénalisée par le secteur public (contribution de -0,9pp due au shutdown) et les dépenses de consommation (+1,6% taux annualisé [AR], -0,7pp). L'investissement reste vigoureux (+2,6% AR), soutenu par les composantes liées à l'IA (+7,4% AR pour la propriété intellectuelle, +36,1% pour les équipements de traitement de l'information), tandis que les autres composantes sont en repli, dont l'immobilier résidentiel (-1,5% AR). La croissance a atteint 2,2% en 2025 contre +2,9% en 2024, permettant un acquis de +1,0 pp pour 2026. Le déficit commercial a atteint -4,6% du PIB en 2025 contre -4,4% en 2024. Les minutes de la dernière réunion du FOMC (27-28 janvier) indiquent que le mandat dual de la Fed mettra davantage l'accent sur la stabilité des prix, plusieurs participants mettant en garde contre davantage d'assouplissement dans un contexte d'inflation élevée. À ce titre, l'inflation *core PCE*, métrique préférée de la Fed, atteint +3,0% a/a en janvier 2026, un plus haut depuis décembre 2024. La production industrielle se renforce dans le même temps (+0,7% m/m ; +0,5pp) et atteint son plus haut niveau post-pandémique. *À venir : discours présidentiel annuel sur l'état de l'Union (mardi), confiance des ménages de Conference Board (mardi) et PPI (vendredi) de janvier, discours de gouverneurs de la Fed (M. Bowman, L. Cook, C. Waller).*

ZONE EURO / UE

L'embellie se poursuit pour les indices de conjoncture. Le PMI composite gagne 0,6 point (51,9) avec un indice manufacturier au plus haut depuis juin 2022 (50,8), tandis que l'indice des services gagne 0,2 point (51,8). La confiance des ménages (Commission européenne) atteint en février son meilleur niveau depuis novembre 2024 (+0,2 pt à -12,2). La hausse des salaires négociés se renforce à 3,0% a/a au T4 (1,9% a/a au T3). L'excédent du compte courant s'est nettement réduit de 150 mds à EUR 261 mds en 2025 : le solde primaire, qui inclut essentiellement les revenus des investissements étrangers, recule de EUR 103 mds et repasse en déficit (de EUR 60 mds) pour la première fois depuis 2008. L'excédent dans les services se réduit de 43 mds et passe à EUR 135 mds, tandis que celui sur les biens progresse très légèrement (+7 mds à EUR 368 mds), démontrant la résilience des exportations face aux tensions commerciales. *À venir : immatriculations automobiles (mardi), inflation (mercredi), enquêtes mensuelle et trimestrielle de la Commission européenne (jeudi).*

- Allemagne : L'activité continue de s'améliorer. Le PMI manufacturier repasse en février en expansion pour la première fois depuis plus de trois ans et demi (50,7 ; +1,6 pt) et les indices PMI composite (53,1 ; +1,1pt m/m) et services (53,4 ; +1pt) atteignent, en février, un plus haut depuis quatre mois. Les nouvelles commandes progressent, surtout dans l'industrie. L'indice du climat des affaires Ifo est en hausse en février (88,6 ; +1pt), soutenu par la construction et les services. La situation actuelle et les perspectives s'améliorent (+1pt à 86,7 et +0,9pt à 90,5 resp.). La loi fédérale sur l'accélération de la planification et des achats de la Bundeswehr, entrée en vigueur le 14 février, devrait continuer de soutenir l'industrie. Les prix à la production continuent de reculer (-3% a/a en janvier ; -0,5pt m/m). *À venir : visite du chancelier Merz en Chine (mardi), confiance des ménages et PIB du T4 (mercredi), taux de chômage et inflation de février (vendredi).*

- France : Le PMI composite rebondit en février. Il s'approche du seuil des 50 points (+0,8 point à 49,9), soutenu par les services (+1,2 point à 49,6). Le PMI manufacturier se replie (-1,3 point à 49,9), mais sa moyenne sur 3 mois (50,6) reste la plus élevée depuis fin 2022. La Cour des comptes estime que le déficit public aurait diminué à 5,4% du PIB en 2025, en ligne avec l'objectif gouvernemental. Cette baisse repose essentiellement sur la hausse des prélèvements obligatoires. *À venir : climat des affaires INSEE (mardi) et confiance des ménages (mercredi), inflation, PIB du T4, emploi du T4 (vendredi).*

- Italie : Hausse de l'excédent commercial et des subventions pour l'énergie carbonée. En 2025, l'excédent commercial a atteint EUR 50,7 mds (+5,1% a/a, 2,3% du PIB) : les exportations ont progressé de 3,3%, dont +4,2% vers l'Europe et +7,2% vers les États-Unis, mais baissé vers la Chine (-6,6%). Par ailleurs, le gouvernement a approuvé un décret allouant EUR 3 mds aux centrales à gaz en compensation du coût des quotas carbone imposés par le système européen d'échange de quotas d'émission. L'objectif est d'alléger les factures d'électricité, potentiellement au détriment des marges des fournisseurs et des producteurs. *À venir : sentiment économique et confiance des ménages de février (jeudi), ventes industrielles de décembre (vendredi).*

JAPON

Inflation en baisse et activité en hausse. En janvier 2026, l'inflation atteint un plus bas depuis début 2022 : le recul du prix de l'alimentation non transformée (-6,9% a/a), perturbé en 2024/2025 par la hausse massive du prix du riz, permet à l'indice total de refluer à +1,5% a/a (-0,6pp). L'indice hors nourriture non transformée et énergie (indice *New Core*) recule également (-0,1% m/m et +2,6% a/a, plus bas depuis février 2025). Le PMI manufacturier atteint 52,8 en février (+1,3pp, 4^e mois consécutif d'amélioration). Les nouvelles commandes à l'exportation sont dynamiques (54,1, +2,0pp), l'indice PMI pour les services reste élevé (53,8, +0,1pp) et le composite atteint un plus haut depuis le T2 2023 (53,8, +0,7pp). *À venir : production industrielle et ventes au détail (vendredi).*

ROYAUME-UNI

Le reflux de l'inflation et la hausse du chômage renforcent le scénario d'une baisse du taux directeur à la prochaine réunion du MPC. L'inflation a reculé à 3% a/a en janvier (-0,4 pp vs. décembre) grâce aux prix de l'alimentation et du transport ; l'inflation sous-jacente tombe à 3,1% a/a (-0,1 pp vs. décembre). La croissance des salaires privés atteint un plus bas depuis 2021 (+3,4% a/a). Le taux de chômage atteint un plus haut en cinq ans en décembre (5,2%), tandis que l'emploi salarié se replie (-11 000 m/m en janvier). Le PMI composite progresse à 53,9 en février (plus haut depuis avril 2024). Le bon niveau d'activité s'est



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

traduit par un surplus budgétaire record en janvier, réduisant le taux à 10 ans à un plus bas en plus d'un an (à 4,35%). Les ventes au détail augmentent très nettement en janvier (+1,8% m/m ; +4,5% a/a). Le Premier ministre Keir Starmer souhaite accélérer le calendrier pour augmenter les dépenses de défense et n'exclut pas d'atteindre l'objectif de 3% du PIB d'ici à 2029. *À venir : confiance des ménages, production automobile et indice Nationwide des prix de l'immobilier (vendredi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Flux de capitaux record en janvier. D'après les estimations de l'Institute of International Finance, les investissements de portefeuille des non-résidents ont atteint USD 98,8 mds, soit un niveau équivalent au précédent record de novembre 2020. La Chine se taille la part du lion avec +USD 30 mds reçus, après des sorties massives au S2 2025. Même hors Chine, les investissements ont atteint un record de près de USD 70 mds en janvier contre USD 30 mds par mois en moyenne en 2025, année qui a été un très bon millésime. Cette estimation vient confirmer le regain d'attractivité des places financières émergentes depuis le début de l'année. L'indice Bloomberg EM *capital flow proxy* (qui synthétise la performance de quatre classes d'actifs, et est supposé être corrélé aux investissements de portefeuille des non-résidents) atteint un niveau record. C'est notamment le cas de l'indice Bloomberg de *carry trade* sur les devises émergentes, qui en est une des composantes.

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Côte d'Ivoire : Le gouvernement émet un Eurobond de USD 1,3 md. Cette nouvelle émission, d'une maturité de 15 ans, a suscité un fort appétit des investisseurs (USD 6,3 mds d'offres). Le taux d'intérêt moyen sur cet Eurobond, une fois la couverture de change prise en compte, est de 5,4% seulement, un plancher pour un pays d'Afrique subsaharienne sur les cinq dernières années.

Pays du Golfe : Pressions inflationnistes toujours contenues. En janvier, l'inflation a atteint 1,4% en g.a. à Oman, 2,3% au Qatar, et 1,8% en Arabie Saoudite. Pour ce dernier pays, le poste « logement » reste le principal contributeur mais continue de se modérer (+5,2% en janvier contre plus de 10% début 2025) grâce aux mesures mises en place par les autorités pour contenir les prix de l'immobilier.

AMÉRIQUE LATINE

Colombie : La croissance ralentit fortement au T4, à 0,1% t/t (contre 1,3% t/t au T3). Sur l'ensemble de 2025, la croissance a atteint 2,6%, moins que la prévision de 3% du ministère des Finances. Elle est tirée par la consommation des ménages (+3,6%) et les dépenses du gouvernement (+7,1%), alors que l'investissement fixe n'a augmenté que de 1,3%. La croissance des importations a largement dépassé celle des exportations, conduisant à une détérioration marquée du déficit commercial qui a atteint 3,6% du PIB (contre 2,3% du PIB en 2024).

Pérou : Destitution du président par intérim. Le Congrès a voté la destitution de José Jéri à la suite d'allégations de trafic d'influence. Un nouveau président par intérim, José Balcazar, a été nommé le 18 février. Il occupera ce poste jusqu'à la prise de fonction du prochain président au mois de juillet (le premier tour des élections est prévu le 12 avril). La croissance résiste plutôt bien. L'indicateur mensuel d'activité a progressé de 3,8% en g.a. en décembre, après 1,5% en novembre, soit une croissance du PIB réel estimée à 3,4% pour 2025.

ASIE

Un effet positif des nouvelles décisions tarifaires des États-Unis ?

De nouveaux droits de douane (10% effectifs le 24 février, mais 15% restent envisagés) annoncés par le président Donald Trump, en vertu de la « section 122 » de la loi sur le commerce de 1974, remplacent les droits de douane réciproques (pour 150 jours pour le moment). Les secteurs exemptés de tarifs restent inchangés, notamment l'électronique, la pharmacie, les minerais critiques et les produits agricoles. La Chine pourrait sortir gagnante puisque la nouvelle taxe remplacerait la taxe actuelle constituée des droits de douane réciproques (10%, avec les exemptions) et des droits de douane dits « fantanyl » (10%, sans exemption). Pour les autres pays d'Asie, les droits de douane réciproques s'élevaient, au 20 février, à 10% (ex. : Singapour), à 15% (ex. : Corée du Sud) ou 18%-20% (ex. : Vietnam et Inde). Une majorité de pays pourrait donc bénéficier de tarifs moins élevés, mais l'écart avec les tarifs imposés à la Chine va, en moyenne, se réduire.

Inde : Sommet mondial de l'intelligence artificielle. Avec cet important sommet organisé à New Delhi la semaine du 16 février, le Premier ministre Narendra Modi souhaite mettre en avant les ambitions de l'Inde dans le domaine de l'IA (l'Inde cherche notamment à développer ses propres modèles pour accélérer sa diffusion dans le pays) et attirer les investissements.

EUROPE ÉMERGENTE

Europe centrale : Légère remontée de l'inflation en Slovaquie et désinflation dans le reste de la région.

En janvier, l'inflation slovaque a accéléré pour le 3^e mois consécutif à 4,0% en g.a. Elle est portée par la hausse des prix des logements, des biens alimentaires et de l'énergie. En Pologne, Hongrie et en République tchèque, l'inflation a continué de refluer, atteignant 2,2% en g.a, 2,1% et 1,6% respectivement en janvier. Dans ces trois pays, l'inflation est déjà revenue à l'objectif de la Banque centrale. Même en Roumanie, une désinflation graduelle est observée (9,6% en g.a. en janvier après 9,7% en décembre 2025) après une période marquée par une poussée inflationniste due au relèvement du taux de la TVA.

Roumanie : Statu quo monétaire prolongé. La Banque centrale a maintenu son taux directeur à 6,50% lors de sa dernière réunion de politique monétaire. Ce taux reste inchangé depuis août 2024. À court terme, une action des autorités monétaires est peu probable car les pressions inflationnistes restent élevées. Toutefois, le taux directeur pourrait être abaissé d'ici fin 2026. Les effets de la hausse du taux de TVA devraient se dissiper à partir du deuxième semestre.

MATIÈRES PREMIÈRES

Le prix du baril de Brent est repassé au-dessus de 70 USD, son plus haut niveau depuis août dernier, en raison de l'intensification de la pression militaire américaine sur l'Iran.

Le prix du quota carbone européen (EU ETS) s'est un peu redressé cette semaine après sa chute consécutive aux propos du chancelier allemand Friedrich Merz, qui a évoqué une possible révision, ou un report partiel, du système pour soutenir la compétitivité des industries européennes. Au 20 février, le quota s'échangeait à 73 EUR/t CO₂, soit -20% par rapport à son plus haut atteint mi-janvier 2026.

