

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## COMMERCE MONDIAL / PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

- **Vers un accord sur le Groënland** : le président des États-Unis, D. Trump, a annoncé un « cadre pour un futur accord concernant le Groënland et l'ensemble de la région arctique » à l'issue d'une réunion avec M. Rutte, secrétaire général de l'OTAN. Dans ce contexte, aucun tarif douanier supplémentaire ne sera appliqué au 1<sup>er</sup> février aux pays européens précédemment ciblés (la ratification de l'accord commercial conclu en août dernier par l'UE et les États-Unis, suspendue en représailles par le Parlement européen, devrait donc reprendre). L'UE devrait par ailleurs doubler ses investissements au Groënland dans le cadre du budget européen 2028-34.

- **Droits de douane** : D. Trump a menacé le Canada de taxer à 100% l'ensemble de ses biens importés en cas d'accord de libre-échange avec la Chine ; et la France de tarifs additionnels de 200% sur les « vins et champagnes » en raison du refus français de rejoindre son « Conseil de la paix ».

- **Accord UE-Mercosur** : le Parlement européen a voté son renvoi devant la Cour de Justice de l'UE. En attendant qu'elle rende son avis, la ratification est suspendue mais une entrée en vigueur provisoire de la partie commerciale est possible.

- **Croissance** : **Amélioration des perspectives économiques mondiales du FMI**. Par rapport à ses projections d'octobre 2025, le FMI a rehaussé la prévision de croissance des États-Unis (+0,1 pp à 2,1% en 2025 et +0,3pp à 2,4% en 2026), l'investissement dans les technologies de l'information et de la communication étant revenu à son point haut de la fin des années 1990. Pour la zone euro, la révision à la hausse est de 0,2 pp pour 2025 (à 1,4%) et 2026 (1,3%), notamment grâce à la France (+0,1pp à 0,8% en 2025 et 1% en 2026) et à l'Allemagne (seulement pour 2026 : +0,2 pp à 1,1%). **Le FMI a également révisé à la hausse ses projections de croissance moyenne des économies émergentes** (+0,2 pp à 4,4% pour 2025 et +0,2 pp à 4,2% pour 2026). La croissance devrait rester légèrement au-dessus de 4% en 2027. Les effets des droits de douane américains sont moins importants qu'attendu et devraient s'atténuer progressivement, toujours selon le FMI. Une des révisions les plus fortes pour 2025 concerne l'Inde (+1,3 pp à 7,3%), mais sa croissance est attendue en baisse en 2026 (à 6,4%). Pour 2026, les révisions les plus importantes (+0,5 pp) concernent la Turquie (à 4,2%) et l'Arabie Saoudite (à 4,5%). En Chine, la croissance a atteint 5% en 2025 et sa prévision pour 2026 est révisée de +0,3 pp à 4,5%. Par région, seule l'Amérique latine voit sa prévision de croissance moyenne pour 2026 révisée à la baisse (de -0,1 pp à 2,2%), soit le taux le plus faible au sein des grandes régions émergentes.

## ÉCONOMIES AVANCÉES

### ÉTATS-UNIS

**La croissance est confirmée à 4,4% en rythme trimestriel annualisé au T3 2025**. En novembre, la hausse des dépenses de consommation est stable à +0,5% m/m, tandis que l'inflation PCE remonte de +2,7% à +2,8% a/a (total et sous-jacent). *À venir* : réunion du FOMC (mercredi), commandes de biens durables de novembre (lundi), confiance des ménages (Conference Board) de janvier (mercredi), PPI de décembre (vendredi).

### ZONE EURO / UE

**Inflation revue à la baisse et du mieux dans l'industrie**. L'inflation *headline* de décembre est révisée à la baisse à 1,9% a/a (-0,2 pp), tandis que

l'indice sous-jacent ralentit à 2,3% a/a (-0,1 pp). L'indice PMI composite est stable en janvier (à 51,5), l'amélioration du PMI manufacturier (49,4, +0,6 pt m/m) compensant la dégradation dans les services (51,9, -0,5 pt m/m, plus bas en 4 mois). *À venir* : enquête de la Commission européenne (jeudi), PIB du T4 2025 et taux de chômage de décembre (vendredi).

- **Allemagne** : **Les enquêtes sur le climat des affaires dépassent en moyenne les attentes**. Les indices PMI composite, services et manufacturier progressent en janvier à 52,5 (+1,2 points), 53,3 (+0,6 pt) et 48,7 (+1,7 pt) respectivement. La production et les nouvelles commandes sont en hausse, en particulier dans les services. En revanche, l'emploi se dégrade surtout dans les services, qui connaissent la plus forte baisse d'effectifs depuis plus de cinq ans et demi. Les prix à la production restent en repli en décembre (-0,3% m/m ; -2,5% a/a). L'enquête ZEW s'est renforcée (forte hausse des anticipations économiques à 59,6, +13,8 pts m/m) et meilleure évaluation de la conjoncture actuelle (-72,7, +8,3 pts m/m), bien qu'elle reste négative. L'indice du climat des affaires Ifo est stable à 87,6 en janvier. La situation actuelle est meilleure mais les perspectives se détériorent, les deux de façon marginale (+0,1 pt m/m, à 85,7, et -0,2 pt à 89,6). L'indice a fortement progressé dans l'industrie et le commerce, mais celui des services s'est détérioré. Le climat s'est un peu redressé dans la construction. *À venir* : confiance des ménages GfK (mercredi), PIB du T4, inflation et taux de chômage de janvier (vendredi).

- **France** : **Poursuite de l'embellie dans l'industrie et baisse de l'incertitude budgétaire**. L'enquête PMI souligne une modération de l'activité en janvier, avec un repli du PMI composite à 48,6 (-1,4 point) dû aux services (47,9 / -2,2 points). L'amélioration dans l'industrie se poursuit (51, +0,3 point). Face au recul de l'incertitude politique, les anticipations d'activité à 12 mois remontent et retrouvent leur niveau pré-dissolution. L'indice Insee est stable, à 99 en janvier, mais l'indice de l'industrie manufacturière (105, +7 pts en deux mois) est au plus haut depuis juillet 2022 (soutenu par l'aéronautique) et celui du commerce de gros (100, +2 pts en deux mois) est au plus haut depuis novembre 2022 (soutenu par les biens d'équipement principalement liés à l'information et communication, donc à l'IA). En parallèle, le solde d'opinion sur les intentions d'investissement dans l'industrie rebondit à 11,9 (contre 8,6 un an plus tôt). L'Assemblée nationale a adopté le volet recettes du budget de l'État (recours au 49.3, puis rejet des motions de censure qui auraient pu empêcher son adoption). Conséquence : une diminution du *spread* du taux à 10 ans souverain français sur son équivalent allemand (-11 pb) et son retour au plus bas niveau depuis la dissolution. *À venir* : confiance des ménages (mardi), créations d'entreprises (mercredi), PIB et emploi du T4 (vendredi).

### ROYAUME-UNI

**Amélioration de l'activité en janvier**. Le PMI composite atteint un plus haut depuis près de deux ans, à 53,9 (+2,5 pts) en janvier, porté par les services (54,3, +2,9 pts) et le secteur manufacturier (51,6, +1 pt). La demande, intérieure et extérieure, est en net rebond. La confiance des ménages atteint un plus haut depuis août 2024 selon GfK (-16), tandis que les ventes au détail (hors essence) ont augmenté en décembre (+0,3% m/m) après deux mois de contraction. En novembre, le taux de chômage est stable (5,1%) mais les destructions d'emplois salariés atteignent -184k en cumul sur un an, un plus haut depuis 2020. La croissance des salaires de base ralentit (4,2% a/a, -0,2 pp). En décembre,



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

L'inflation remonte de 0,2 pp à +3,4% a/a en raison des composantes volatiles (alcool, tabac, transport aérien). L'inflation sous-jacente reste stable en décembre (+3,2% a/a). *À venir : indice Nationwide des prix de l'immobilier de janvier (vendredi).*

## JAPON

**Les élections anticipées agitent les marchés obligataires ; la BoJ en pause en attendant une hausse de taux.** La convocation d'élections générales anticipées (8 février) suggérant un accroissement à venir du déficit budgétaire a poussé à la hausse les taux obligataires (respectivement +10 pb, +20 pb + et +30 pb pour les rendements à 10, 30 et 40 ans entre les 16 et 23 janvier). À l'inverse, le JPY s'est renforcé (USD/JPY à 154,26 au 26 janvier, contre 158,18 après l'annonce des élections), probablement du fait d'une intervention du gouvernement sur le marché. La BoJ a maintenu son taux directeur à +0,75% après une hausse en décembre 2025, mais projette de « continuer à augmenter le taux directeur et ajuster le degré d'accommodation de la politique monétaire » en ligne avec une révision à la hausse (+0,2 pp) de ses projections de croissance et d'inflation sous-jacente sur l'année fiscale 2026. En parallèle, la BoJ se tient prête à intervenir pour limiter la volatilité sur les marchés obligataires. L'inflation sous-jacente recule en décembre de +3,0% à +2,4% a/a (hors nourriture non transformée), grâce à la composante énergétique (nouvelle subvention du cabinet, effets de base en décembre 2024), mais elle est relativement stable hors énergie (+2,9% a/a, -0,1pp). En janvier 2026, les PMI manufacturier (51,5, +1,5 pp) et services (53,4, +1,8 pp) se redressent. *À venir : confiance des ménages de janvier (jeudi), production industrielle et ventes au détail de décembre (vendredi).*

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

### AMÉRIQUE LATINE

**Colombie – Équateur : Tensions commerciales.** Le président équatorien a annoncé un tarif douanier de 30% sur les importations colombiennes au 1<sup>er</sup> février prochain pour sanctionner le manque de coopération de la Colombie dans la lutte contre le narcotrafic. En représailles, la Colombie a imposé un tarif de 30% sur une vingtaine de produits équatoriens et la suspension des exportations d'électricité, dont l'Équateur est fortement dépendant. Pour la Colombie, l'impact des tarifs douaniers devrait être limité car l'Équateur absorbe moins de 4% du total des exportations colombiennes. Ces tarifs douaniers s'opposent au principe de libre-échange de la Communauté andine à laquelle les deux pays appartiennent.

### ASIE

**Corée du Sud : Ralentissement de l'activité au T4 2025.** Le PIB est ressorti à 1,5% a/a au T4, après 1,8% au T3, ce qui porte la croissance à 1,0% pour l'ensemble de 2025 (2,0% en 2024). Toutes les composantes ont ralenti. De nouvelles mesures destinées à soutenir la consommation des ménages viennent d'être annoncées par le gouvernement, tandis que la demande mondiale de semi-conducteurs soutiendra les exportations dans les prochains trimestres (et par extension les investissements en infrastructures). Le FMI a relevé sa prévision de croissance à 1,9% pour 2026.

### EUROPE ÉMERGENTE

**Bulgarie : Démission du président Rumen Radev.** La Cour constitutionnelle a validé cette démission et la vice-présidente, Iliyana Yotova, va assurer la fonction de présidente jusqu'aux élections présidentielles prévues en novembre prochain. L'ancien président pourrait créer un nouveau parti et se présenter aux prochaines élections législatives (date

non communiquée). Pour l'instant, le pays n'a pas de gouvernement. Les remous politiques des dernières semaines vont sans doute peser sur la confiance des ménages et conduire au report des projets d'investissements à court terme. Un ralentissement de la croissance est attendu aux T4 2025 et T1 2026. Sur les marchés, l'impact a été marginal (faible variation du taux obligataire à 5 ans et de l'indice boursier).

**Turquie : Nouvel assouplissement monétaire et maîtrise du déficit budgétaire.** La Banque centrale de Turquie a abaissé de 100 pb ses trois taux d'intérêt directeurs (de 38% à 37% pour le taux repo à 1 semaine, de 41% à 40% pour le taux prêteur au jour le jour et de 36,5 à 35,5% pour le taux emprunteur JJ). Cet assouplissement fait suite à la reprise de la désinflation en novembre et décembre (0,9% par mois en moyenne contre 2,9% en moyenne septembre-octobre). Mesuré sur un an, le taux d'inflation est de 30,9% pour l'indice d'ensemble et de 31,1% pour l'indice sous-jacent. La politique monétaire reste très prudente avec des taux directeurs réels positifs supérieurs à la croissance potentielle. Le solde budgétaire du gouvernement central a été ramené à 2,9% du PIB en 2025 contre 4,7% en 2024 et le solde primaire (i.e. hors charge d'intérêts) est légèrement excédentaire. Le ratio de dette de l'État central n'était plus que de 22% fin décembre.

### MOYEN-ORIENT

**Émirats Arabes Unis (EAU) : Renforcement des liens avec l'Inde.** L'émir Mohammed ben Zayed Al Nahyane, président des EAU, s'est rendu en Inde pour y rencontrer le Premier ministre Narendra Modi. L'objectif affiché est de doubler leur commerce bilatéral à USD 200 mds d'ici 2032. Depuis la mise en place d'un accord de partenariat (CEPA) en 2022, les échanges commerciaux entre les deux pays ont progressé de 25%. **Tensions élevées entre les EAU et l'Arabie Saoudite sur fond de rivalité économique :** si les deux pays continuent d'afficher une unité de façade, ces tensions pourraient avoir de multiples conséquences dans un contexte régional volatil. Des perturbations dans les échanges commerciaux et la fragilisation de la cohésion au sein de l'OPEC sont à craindre.

## MATIÈRES PREMIÈRES

- **Forte hausse du prix du gaz aux États-Unis** (environ +50% en une semaine pour la référence Henry Hub) à l'approche d'une vague de froid arctique. Celle-ci pourrait mettre en difficulté un marché américain déjà en tension en augmentant la consommation et en affectant certaines unités de production. Une redirection du LNG vers le marché domestique américain pourrait provoquer des tensions sur le marché du gaz en Europe dont environ 25% des importations dépendent des États-Unis. Le cours du TTF a augmenté de plus de 20% sur une semaine.

- **Les tensions géopolitiques soutiennent les prix du pétrole** (Brent au-dessus de 65 USD/b le 23/01) ; des forces navales US significatives font route vers le Golfe persique.

- **L'or et l'argent atteignent de nouveaux plus hauts historiques** sur fond de tensions géopolitiques et de faiblesse du dollar US. L'or dépasse les 5000 USD/t oz ce lundi 26 janvier et réalise une hausse de 20% depuis le début de l'année. Quant à l'argent, son cours a été multiplié par 2,6 en un an et franchit lui aussi un seuil symbolique (100 USD/t oz).

