

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

L'activité accélère, l'emploi fléchit, les marchés pénalisés (avant de rebondir le 6 février). L'ISM non manufacturier se maintient en janvier à son plus haut niveau (53,8) depuis octobre 2024, tandis que l'ISM manufacturier s'améliore avec 52,6 (+5,7pp, plus haut depuis août 2022, soutenu par les nouvelles commandes et la production). L'amélioration concerne cinq des six secteurs manufacturiers majeurs, dont les équipements de transports et les produits électroniques et informatiques. La sous-composante « manufacturier » de l'emploi enregistre une contraction moindre (48,1, +3,3 pp) et celle des services ralentit (50,3, -1,4pp). Le nombre de créations d'emplois privés (enquête ADP) baisse à +22k (-15k) en janvier, tandis que les licenciements (enquête Challenger) atteignent 108,4k (+69,9k). En décembre, les emplois vacants (JOLTS), à 6,5 millions (-0,4k m/m), touchent un plus bas depuis septembre 2020. Des inquiétudes relatives à la rentabilité des investissements dans l'IA ont provoqué un net repli des valeurs de la tech avant un rebond le vendredi 6 ; le S&P 500 est ainsi étalé à la fin de la semaine (par rapport à la précédente). *À venir : enquête sur l'emploi (nonfarm payrolls, mercredi), inflation CPI (vendredi).*

ZONE EURO / UE

L'inflation repasse sous les 2% et la BCE garde ses taux inchangés. L'inflation ralentit en janvier (-0,3 pp à +1,7% a/a, plus bas depuis septembre 2024) en raison notamment des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente recule aussi (-0,1 pp à +2,2% a/a, plus bas depuis octobre 2021) du fait des prix des services (+3,2% a/a, -0,2pp). Le PMI composite s'érode en janvier (à 51,3, -0,2 pt m/m ; plus bas en 4 mois), en raison des services (51,6 ; -0,8 pt) et malgré un meilleur PMI manufacturier (49,5 ; +0,7 pt). En décembre, la croissance des ventes au détail a ralenti (+1,3% a/a, -0,9 pp m/m). La BCE a maintenu ses taux inchangés. *À venir : balance commerciale de décembre et PIB du T4 2025 (vendredi).*

- **Allemagne : L'industrie poursuit son net redressement (voir notre analyse) malgré la détérioration dans l'automobile.** La production manufacturière recule de 3% m/m en décembre mais progresse de +0,9% t/t au T4. La baisse de décembre s'explique par l'automobile, alors que la plupart des autres secteurs continuent de progresser. La construction progresse de 3% m/m et de 1,9% t/t au T4, et les nouvelles commandes dans l'industrie augmentent de +7,8% m/m (+14% sur deux mois), portées par la demande domestique de biens d'équipement (+10,5% m/m, +31,2% sur deux mois). La demande extérieure s'améliore aussi (+5,6% m/m, +11% sur deux mois) : en biens d'équipement pour la zone euro, en biens de consommation et en équipements en dehors. Les exportations se redressent en décembre de 4% et terminent l'année en hausse de 1,1% ; en 2025, la baisse vers les États-Unis ou la Chine est marquée (-9,3% dans les deux cas, soit EUR -15 et -9 mds), mais les exportations à destination de l'UE rebondissent (+4%, soit EUR +35 mds) après deux années de baisse. Le PMI composite s'améliore en janvier (à 52,1, +0,9 pt m/m), soutenu par le secteur manufacturier (49,1, +2,1 pts m/m), malgré le repi dans les services (52,4, -0,3 pt m/m).

- **France : Défis de l'État et du commerce de biens en baisse en 2025, nouveau point bas de l'inflation en janvier.** Le déficit budgétaire de l'État s'est réduit à EUR 122,5 mds en 2025 contre 153,9 mds en 2024 grâce à une hausse des recettes. Le déficit budgétaire total (5,8% du PIB en 2024) pourrait s'être amélioré plus que prévu dans la loi de finances de fin de gestion (5,4% du PIB en 2025). Le déficit de la balance

commerciale sur les biens s'est réduit en 2025 (EUR 69 mds vs 79 mds en 2024) selon les douanes (hausse des exportations aéronautiques et baisse des importations d'hydrocarbures et d'automobiles). Le déficit commercial avec l'Allemagne s'est réduit à 5,4 mds EUR en 2025 (-3 mds a/a, -10 mds vs avant Covid), son plus bas niveau depuis 1999. Le solde courant s'est dégradé en 2025 (-12,5 mds contre 3,4 en 2024), selon la Banque de France, du fait de la détérioration du solde des revenus (passé d'un excédent de 6 mds à un déficit de 8 mds, en raison de la charge d'intérêt). L'inflation harmonisée a diminué (de 0,7% a/a en décembre à 0,5% a/a en janvier 2026) en raison d'un effet plus prononcé des soldes (-1,9% m/m sur les biens contre -1,1% m/m en janvier 2025). La production manufacturière s'est repliée de 0,8% m/m en décembre mais a progressé au T4 (+0,2% t/t), atteignant un nouveau plus haut post Covid. En janvier, le PMI manufacturier atteint un plus haut depuis 43 mois (51,2 ; +0,5 point m/m). *À venir : taux de chômage du T4 (mardi).*

- **Italie : Ralentissement de l'inflation et accélération de l'activité.** L'inflation s'établit à 1,0% a/a en janvier (-0,2 pp m/m, plus bas depuis octobre 2024). Le PMI composite s'améliore (51,4, +1,2 pt m/m), porté par les services (52,9, +1,4 pt) et le PMI manufacturier (48,1, +0,2 pt). S&P a relevé de « stable » à « positive » sa perspective sur la notation souveraine (BBB+) du fait de la résistance de l'économie aux chocs commerciaux de 2025. *À venir : production industrielle de décembre (mercredi).*

ROYAUME-UNI

La Banque d'Angleterre maintient son taux directeur à 3,75% mais se rapproche d'une baisse à l'issue d'un vote beaucoup plus serré qu'attendu (5-4). Si la désinflation est engagée, la vigueur persistante des salaires et de l'inflation sous-jacente incite à la prudence. La Banque centrale anticipe désormais un retour à la cible d'inflation en mai (contre le T4 précédemment). Nous prévoyons une baisse de taux de 25 pb en mars. *À venir : PIB du T4 2025 (prévision BNP Paribas : +0,2% t/t), production industrielle et balance commerciale de décembre (jeudi).*

AUSTRALIE

Retour du resserrement monétaire. La Banque centrale devient la première des pays avancés (hors Japon) à augmenter son taux directeur à +3,85% (+25 pb) du fait de l'inflation dont le retour à la cible (2,5% a/a) n'interviendrait pas avant, au mieux, la fin 2028 selon ses projections. Le mouvement marque un changement de direction dans la politique monétaire, après trois baisses de taux en 2025 (-75 pb au total). La gouverneure M. Bullock n'a pas indiqué si d'autres hausses de taux suivront.

JAPON

La nette victoire du LDP annonce une politique budgétaire plus expansionniste. Les élections anticipées à la Chambre des représentants ont donné lieu à une large victoire du parti libéral-démocrate de la Première ministre S. Takaichi, qui obtient 316 sièges (majorité absolue : 233). Ce mandat clair annonce davantage de stimulus budgétaire (dont la possible fin de la taxe sur l'alimentation), et le risque d'un resserrement monétaire plus rapide dans le contexte inflationniste actuel. La perspective d'un soutien budgétaire plus prononcé a fait réagir le marché actions (+4,8% pour le Nikkei 225) et le marché obligataire (+6 pb sur le rendement à 10 ans).



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE / MOYEN-ORIENT

Indices PMI du secteur non pétrolier dans le Golfe : Signaux mitigés.

Dans l'ensemble, l'activité reste solide avec des niveaux nettement au-dessus de 50. Néanmoins, les dynamiques divergent entre les Émirats Arabes Unis, où l'indice s'améliore à 54,9 (plus haut depuis février 2025), et l'Arabie Saoudite (le PMI fléchit encore pour atteindre 56,3 contre un pic de 60,2 en octobre).

- Côte d'Ivoire : Le gouvernement dévoile un plan de développement 2026-2030 ambitieux. Il prévoit des investissements de XOF 114 000 mds (USD 206 mds, soit 208% du PIB en 2025) ; 70% proviendrait du secteur privé, une part en légère hausse relativement à la moyenne 2020-2024 (67%). La croissance économique atteindrait 7,2% par an en moyenne sur la période et permettrait au pays de figurer parmi les économies à revenu intermédiaire supérieur d'ici 2030.

- Maroc : Créations nettes d'emplois records en 2025. Le rebond de la croissance s'est traduit par une création nette de 193 000 emplois en 2025, soit plus du double qu'en 2024. Si le secteur des services reste le principal contributeur (+123 000), le BTP affiche la plus grosse progression (+64 000 en 2025 contre +13 000 en 2024). Ces chiffres sont encourageants même si le taux de chômage reste très élevé (13%) et en baisse de seulement 0,3 point.

AMÉRIQUE LATINE

Mexique : La Banque centrale a marqué une pause, laissant son taux directeur inchangé à 7% après 11 baisses consécutives. Les tensions géopolitiques, la « potentielle escalade » des tensions commerciales et les pressions inflationnistes persistantes en sont les principales raisons. Le communiqué précise que les prévisions d'inflation pour 2026 ont été révisées à la hausse (pour les indices total et sous-jacent : 3,7% et 3,8% respectivement, contre 3,2% et 3,3% auparavant). L'objectif de convergence vers la cible d'inflation (à 3%) a été repoussé du T3 2026 au T2 2027.

ASIE

- Inde : Accord commercial avec les États-Unis et forte baisse des tensions sur les marchés financiers (cf. : « [Inde : des accords commerciaux pour attirer les investissements étrangers](#) »). Le président Trump a annoncé le 2 février dernier un accord commercial avec l'Inde pour réduire les tarifs « réciproques » sur les produits indiens importés de 25% à 18% et supprimer la « pénalité » de 25% induite par l'achat de pétrole à la Russie. Selon cet accord, qui doit encore être signé par les deux parties, l'Inde aurait accepté de suspendre ses achats de pétrole russe au profit du pétrole américain, voire vénézuélien (le gouvernement Modi ne l'a pas encore confirmé), et d'ouvrir partiellement son marché agricole aux produits américains. Les tarifs douaniers sur les produits indiens seraient donc inférieurs à ceux appliqués aux pays d'Asie du Sud-Est (hors Singapour). Cette annonce a rassuré les investisseurs. Après avoir atteint un point bas de INR92 pour USD1 fin janvier, la roupie s'est redressée à INR90,4 pour USD1 en fin de semaine dernière. La baisse des droits de douane sur les produits importés par les États-Unis pourrait doper la croissance de 0,2 pp pour l'année 2026/2027. Dans ce contexte, la Banque centrale a laissé ses taux directeurs inchangés lors du dernier comité de politique monétaire. Son cycle d'assouplissement monétaire est vraisemblablement achevé comme c'est le cas dans la majorité des autres pays d'Asie émergente.

- Indonésie : Accélération de la croissance au T4 2025 (+5,4% en g.a.) mais tensions persistantes sur les marchés financiers. À l'image des autres pays d'Asie du Sud-Est, la croissance a été plus robuste qu'initialement prévu (+5,1% sur l'ensemble de l'année vs +4,9% en Malaisie, +8% au Viet-

nam) et les perspectives pour 2026 sont bien orientées. Mais la dégradation de la qualité de la gouvernance, le manque de visibilité sur la politique du président Prabowo et le creusement du déficit budgétaire nourrissent les inquiétudes. C'est dans ce contexte que Moody's a dégradé la perspective de la note du souverain (Baa2) de « stable » à « négative », pesant davantage sur les indices boursiers et la roupie indonésienne après le mouvement de défiance provoqué fin janvier par l'annonce de MSCI d'une possible sortie du pays de la catégorie des « pays émergents ».

- Thaïlande : Les résultats des élections plaident pour plus de stabilité.

Le parti conservateur Bhumjaithai dirigé par le Premier ministre Anutin Charnvirakul a remporté 191 sièges sur 500 face aux partis réformistes, ce qui lui permet de former une coalition gouvernementale. Ce résultat a été bien accueilli par les marchés qui ont salué la perspective d'une plus grande stabilité. Mais la Thaïlande reste confrontée à une croissance faible, la prudence des investisseurs et la nécessité d'une orientation claire des politiques pour relancer l'investissement.

EUROPE ÉMERGENTE

- Europe centrale : Statu quo monétaire en Pologne et en République tchèque. Conformément aux attentes, la Banque centrale polonaise a maintenu le taux directeur à 4,00% ; le taux est aussi resté inchangé à 3,50% en République tchèque. L'inflation dans les deux pays (Pologne : 2,4% a/a en décembre ; République tchèque : 1,6% a/a en janvier) a déjà atteint sa cible, ce qui procure une certaine marge de manœuvre aux autorités monétaires qui resteront néanmoins prudentes. En République tchèque, l'importance de l'inflation dans les services (4,8% a/a en décembre), la remontée des prix des logements et les perspectives d'un déficit budgétaire plus important en 2026 vont peser dans la décision de la Banque centrale. En Pologne, le cycle d'assouplissement, débuté en 2025, a été important (-175 pb en cumul) et pourrait se terminer dans les prochains mois. Selon nos prévisions, le taux directeur atteindrait 3,50% fin 2026 en Pologne (avec une probable baisse de 25 pb le mois prochain) et 3,25% en République tchèque.

- Turquie : Difficile ralentissement de l'inflation. En janvier, la hausse sur un mois de l'indice des prix à la consommation est ressortie à 4,8% (+0,5 pt par rapport au consensus). L'institut statistique a réévalué la pondération des services dans l'indice global. Or, l'inflation des prix des services est supérieure à celle des biens. Sur un an, la hausse de l'IPC ressort à 30,9% contre 31,1% en décembre. Les conditions de financement extérieures sont historiquement favorables : le Trésor turc a émis pour EUR 2 mds d'Eurobond en euros, avec un *spread* de 242 pb, un plus bas pour une émission en euros depuis 15 ans. Les émissions de dette internationale atteignent déjà USD 5,9 mds depuis le début de l'année.

MATIÈRES PREMIÈRES

Matériaux critiques : Plusieurs accords de principe ont été annoncés par le gouvernement américain. Les accords signés avec l'Union européenne et le Japon visent à renforcer les chaînes d'approvisionnement en matériaux critiques, notamment en coordonnant les politiques commerciales. Un plan d'action spécifique a été annoncé avec le Mexique afin d'identifier les matériaux critiques « prioritaires » pour la coopération entre les deux pays ; les mesures seraient intégrées à la nouvelle version de l'US-MCA (actuellement en renégociation). Une dizaine d'accords bilatéraux ont également été annoncés, avec l'Argentine (avec l'objectif d'encourager « un environnement favorable à l'investissement productif à long terme »), le Brésil, le Canada, l'Équateur, le Maroc, le Paraguay, le Pérou, les Philippines et les Émirats Arabes Unis. La liste définitive des matériaux concernés et les modalités opérationnelles n'ont pas été confirmées.

