



“ La hausse des prix de l’électricité aux États-Unis vient nourrir la problématique du coût de la vie (*affordability*) et expose la majorité en place à une possible défaite lors des élections de mi-mandat induite par le contexte économique. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d’un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Prix de l'électricité aux États-Unis :
un enjeu économique et électoral à
l'approche des *midterms*

5

ACTUECO

Les points-clés de la
semaine économique

7

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire
des marchés

8

DERNIÈRES PUBLICATIONS

Les derniers articles, graphiques
commentés, vidéos et podcasts des
Études économiques



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

PRIX DE L'ÉLECTRICITÉ AUX ÉTATS-UNIS : UN ENJEU ÉCONOMIQUE ET ÉLECTORAL À L'APPROCHE DES MIDTERMS

L'optimisme entourant le déploiement de l'intelligence artificielle (IA) s'est mué en moteur de la croissance économique aux États-Unis. Mais cela n'est pas sans inconvénients : le caractère énergivore de l'IA génère des tensions sur le marché de l'électricité et tire les prix à la hausse – une dynamique appelée à se poursuivre en 2026. C'est un enjeu à la fois pour la compétitivité des entreprises américaines et, du fait des pressions inflationnistes associées, pour les ménages. C'est aussi un problème pour l'administration Trump à l'approche des élections de mi-mandat (*midterms*) dont le coût de la vie (*affordability*) sera un thème central. Les causes des tensions sur le marché de l'électricité sont aussi structurelles (infrastructures vieillissantes, capacités de production limitées), et la marge de manœuvre du président Trump pour y apporter une réponse rapide sera contrainte par la technologie et le manque de temps.

IA ET INFLATION ÉLECTRIQUE : UNE RÉALITÉ ÉCONOMIQUE

La croissance du PIB des États-Unis est très largement soutenue par l'optimisme des marchés boursiers pour l'IA et la vague d'investissements associés¹. Cependant, ce soutien à la croissance ouvre de nombreux questionnements économiques – répartition « en forme de K », emploi, rentabilité future – auxquels s'ajoute une problématique nouvelle : la hausse des prix de l'électricité directement liée à une demande croissante.

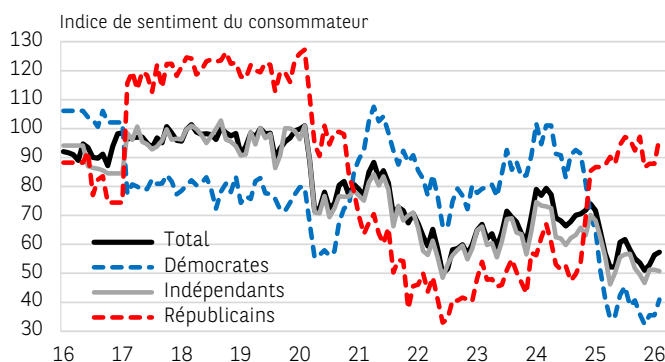
En effet, le développement accéléré et la concentration des *data centers* liés à cet essor de l'IA provoquent des tensions importantes sur les marchés électriques locaux. De fait, ils génèrent de fortes hausses des prix de l'électricité pour les ménages, tandis que l'inflation n'est toujours pas revenue à sa cible après avoir atteint des plus hauts sur plus de 40 ans. En glissement annuel, la composante « électricité » du CPI a ainsi accéléré tout au long de l'année 2025 jusqu'à atteindre en glissement annuel +6,9% en novembre et +6,7% en décembre (contre +1,9% en janvier 2026). Derrière ce chiffre agrégé, l'hétérogénéité régionale est forte selon la concentration de ces activités énergivores. Ainsi, la hausse sur un an du prix au détail de l'électricité résidentielle a atteint en novembre 2025 +16% dans le New Jersey et +8,2% en Virginie. Ces prix *retail* étaient également sensiblement plus élevés dans les secteurs industriels et commerciaux en 2025 qu'ils ne l'avaient été en 2024. La dynamique est appelée à se poursuivre en 2026 avec une inflation électrique qui devrait excéder +5% en moyenne annuelle.

Il en résulte une situation où, paradoxalement, le vecteur principal de la croissance américaine génère de nouvelles tensions du fait de demandes concurrentes pour les ressources électriques. Cette problématique pèse sur la compétitivité des entreprises, qui voient déjà le prix des intrants augmenter avec les tarifs douaniers additionnels et, de ce fait, font face à un nouveau risque. C'est également un problème pour les ménages qui sont directement exposés à la hausse des factures électriques et voient leur contrainte budgétaire davantage sous pression. Sur le plan politique, enfin, le problème est d'autant plus central que si, traditionnellement, l'inflation est disproportionnellement supportée par les déciles inférieurs de la population, la composante électrique touche des dépenses obligatoires auxquelles il est particulièrement difficile de renoncer. En outre, le risque d'effets de second tour sur le prix des services est réel.

Même pour les entreprises de la *tech*, ces tensions sur le système électrique posent problème puisqu'elles risquent de ralentir le déploiement de l'IA et, donc, de peser sur leurs revenus futurs.

¹ Voir notre Graphique de la Semaine du 19 décembre 2025 : [États-Unis, un investissement en forme de K](#).

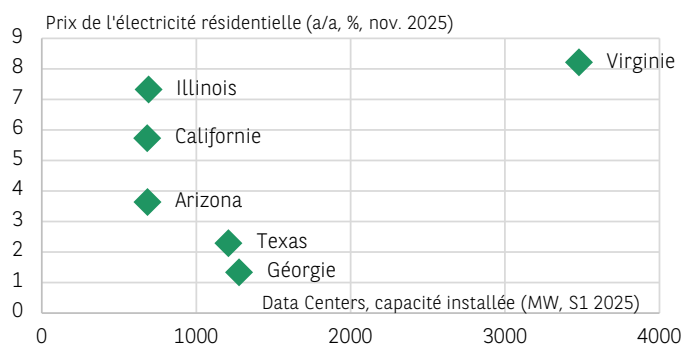
L'ADMINISTRATION FACE À UN SENTIMENT DES MÉNAGES DÉTÉRIORÉ



GRAPHIQUE 1

SOURCE : UNIVERSITÉ DU MICHIGAN, BNP PARIBAS

LES DATA CENTERS NE SONT PAS LA SEULE CAUSE DE L'INFLATION ÉLECTRIQUE



GRAPHIQUE 2

SOURCE : EIA, FITCH, BNP PARIBAS

En effet, selon les estimations de BNP Paribas, les capacités énergétiques et le réseau électrique disponibles vont contraindre le développement des *data centers* et de l'IA au moins jusqu'en 2030. Les nouvelles capacités de production électrique se heurtent, en effet, à de multiples contraintes (ressources gazières insuffisantes, temps



ÉDITORIAL

4

de développement du nucléaire, contraintes réglementaires sur les énergies renouvelables, contraintes sur les importations d'éléments clés tels que les transformateurs ou les composants de batterie).

L'ÉLECTRICITÉ : UN NOUVEAU FREIN À L'AFFORDABILITÉ AVANT LES ÉLECTIONS DE MI-MANDAT

L'année 2026 sera marquée par les élections de mi-mandat (*midterms*) qui concernent 35 sièges de sénateurs sur 100 (dont 22 Républicains) et l'intégralité de la Chambre des représentants. L'administration Trump remettra en jeu son enviable « *trifecta* », c'est-à-dire le contrôle des deux chambres du Congrès et de la présidence par le même parti politique². Maintenir la situation actuelle est essentiel du point de vue de l'administration pour la poursuite de sa politique économique et la sécurisation des nominations (par exemple à la Fed, la Cour suprême, des membres de Cabinet) dans le contexte actuel de forte bipolarisation. La hausse des prix de l'électricité constitue alors un frein : elle vient nourrir la problématique du coût de la vie (*affordability*) et expose la majorité en place à une possible défaite induite par le contexte économique.

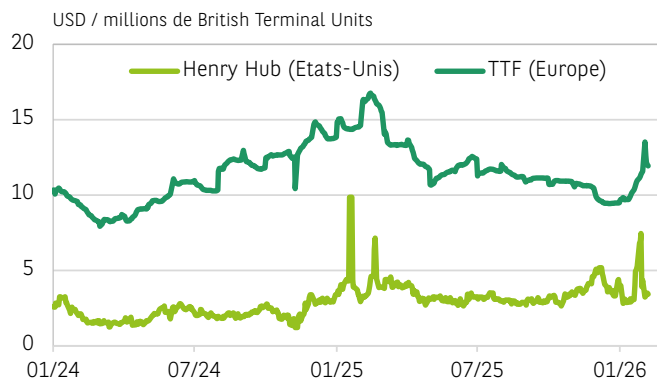
Comme son prédécesseur, le président D. Trump fait face à une divergence entre une bonne performance macroéconomique américaine (nous anticipons une croissance du PIB de +2,9% en 2026, après +2,3% en 2025, tandis que le *Misery Index*³ est relativement stable depuis janvier 2025) et la perception microéconomique détériorée des ménages. Le sentiment de ces derniers, mesuré par l'Université du Michigan, ne s'est que très faiblement et partiellement rétabli depuis le point bas atteint en avril et mai 2025 après l'annonce des nouveaux tarifs douaniers (« *Liberation Day* »). De plus, le décrochage au niveau agrégé (74 en décembre 2024, 57,3 en février 2026) est encore plus prononcé au niveau des électeurs indépendants (de 70,2 à 50,8), de nature à faire pivoter les sièges les plus disputés. L'administration peut se targuer de la résilience du sentiment chez les électeurs républicains, mais celui-ci est bien moins « *bullish* » (optimiste) que sous Trump 1 (*graphique 1*). Cette situation peut s'aggraver si les factures électriques augmentent.

Face au mécontentement croissant des ménages, les autorités réagissent dans l'urgence, tant au niveau fédéral que local, pressées par les enjeux électoraux à court terme. Ainsi, le gel du prix de l'électricité pour les ménages a, par exemple, été un déterminant important de l'élection de la gouverneure du New Jersey Mikie Sherill (Démocrate) en janvier dernier. Au niveau fédéral, l'administration américaine a imposé au gestionnaire du plus important réseau électrique régional (PJM qui couvre treize États et Washington DC, soit 67 millions de consommateurs) de procéder à un appel au marché en urgence afin d'augmenter les capacités de production d'électricité. Plus généralement, Donald Trump a explicitement ciblé l'électricité dans sa lutte pour l'*affordability*. Ses propositions apparaissent toutefois relativement lointaines ou vagues, et comprennent notamment une accélération des permis de construire et une augmentation du coût pour les géants de la *tech* tels que Microsoft. Ce dernier point pourrait faire l'objet d'une formule tarifaire qui ferait supporter le coût marginal des dernières sources d'énergie appelées (déterminant les prix de gros) aux opérateurs de *data centers*.

2 Depuis 1980, seul George W. Bush n'est pas ressorti des élections de mi-mandat avec un gouvernement divisé (*midterms* de 2002).

3 Somme du taux d'inflation en glissement annuel et du taux de chômage.

PRIX DU GNL : UN ÉCART PERSISTANT ENTRE LES ÉTATS-UNIS ET L'EUROPE



GRAPHIQUE 3

SOURCE : AIE, BLOOMBERG, BNP PARIBAS

La proposition n'est pas allée plus loin pour le moment, l'administration restant prudente dans la mise en place de certaines mesures qui pourraient s'apparenter à un contrôle des prix.

LES PROBLÈMES LIÉS AU DÉPLOIEMENT DES DATA CENTERS S'AJOUTENT À DES FAIBLESSES ET CONTRAINTES TECHNIQUES EXISTANTES

Il semble un peu rapide de désigner l'IA comme seul bouc émissaire. En effet, comme souvent dans le contexte américain, il est important de prendre en compte les spécificités régionales (*graphique 2*). Ainsi, certains États sont épargnés par cette inflation des prix de l'électricité même s'ils connaissent un développement accéléré des *data centers* ; c'est par exemple le cas du Texas (+2,3% a/a en novembre 2025) qui dispose d'une offre électrique suffisante (et largement décarbonée) et d'un réseau adapté. Dans d'autres cas, l'inflation électrique est alimentée par la nécessité d'investir dans un réseau inadéquat. Ainsi, en Californie (+5,7% a/a en novembre 2025), c'est la mise aux normes du réseau électrique, après les récents incendies géants qui alimente, la hausse des prix. La problématique de l'inflation électrique n'est donc pas seulement liée au développement de l'IA. Elle se double d'aspects structurels majeurs, tels que l'hétérogénéité entre États, le vieillissement des infrastructures ou encore les risques de catastrophes naturelles.

Un autre facteur important, même si son impact est indirect, est l'évolution du prix du gaz naturel sur le marché américain. En effet, le prix de l'électricité sur le marché de gros est fixé au coût marginal de la dernière source d'énergie appelée qui, selon l'agence fédérale EIA (*Energy Information Administration*, Agence d'information sur l'énergie), est majoritairement le gaz sur l'ensemble du territoire. Or, sur 2025 les prix de gros de l'électricité ont dépassé ceux de 2024 sur les principales places de cotation. Certes, la transmission des variations du prix de gros au prix final est indirecte et décalée dans le temps. Mais, étant donné que le coût de génération, qui inclut celui de la matière première, contribue à environ 60% du prix final de l'électricité ; le prix du gaz influence le prix de l'électricité payé par le consommateur final.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

QUELLES PERSPECTIVES ?

Dans ce contexte, et alors que l'échéance électorale approche, quelles sont les perspectives les plus réalistes ?

Pour les ménages, même si la volonté politique de maîtriser les prix de l'électricité est évidente, la proximité de l'échéance électorale (10 mois) limite les moyens d'action. La décision d'accroître les capacités de production dans certaines régions n'aura, par exemple, aucun impact sur les prix à court terme. Dans le cas du gestionnaire de réseau PJM, la mise en œuvre de nouvelles centrales à gaz à cycle combiné (les plus adaptées pour faire face à la demande du secteur technologique) prendra environ quatre ans. De même, le développement et l'interconnexion des réseaux électriques sont très coûteux et prendront plusieurs années. À titre de comparaison, le coût estimé des plans de développement des réseaux électriques allemand ou français (moins importants que ceux des États-Unis) pour la décennie à venir est estimé à 4% du PIB au moins (sur l'ensemble de la période).

Par ailleurs, les perspectives du marché du gaz sur le marché américain sont une source d'incertitude importante. À court terme, la rigidité de composantes majeures de la demande (liquéfaction et besoins du secteur technologique) et de possibles décalages entre l'évolution de la demande et la mise en œuvre de nouvelles capacités de production devraient accroître la volatilité des prix sur le marché américain. Des hausses temporaires sont donc possibles à court terme (*graphique 3*).

Pour les entreprises, les conséquences de l'inflation électrique sur leur compétitivité nous semblent largement contenues. Selon l'EIA, les prix de l'électricité pour le secteur industriel devraient augmenter de 1,8% sur l'ensemble de l'année 2026. Cela maintiendrait i/ un écart favorable aux États-Unis très important par rapport à l'Union européenne (UE), où les prix de l'électricité pour le secteur industriel sont deux fois supérieurs (selon les chiffres du S1 2025, mais l'écart pourrait s'être réduit depuis) ; et ii/ un écart défavorable important vis-à-vis des industriels chinois qui bénéficient de prix de l'électricité inférieurs d'environ 50%.

À quelques mois des élections de mi-mandat, l'éventail de solutions dont dispose l'administration Trump pour tempérer les tensions sur les prix de l'électricité semble réduit. Une action directe sur les prix pourrait, par ailleurs, se heurter à des contraintes réglementaires ou n'avoir qu'un faible impact car il n'influerait qu'une seule des composantes du prix de l'électricité. La distribution directe de pouvoir d'achat aux ménages reste envisageable, par exemple via un « chèque Trump », mais l'adoption par le Congrès serait périlleuse et elle aurait un coût pour les finances publiques. Ainsi, le temps joue contre l'administration qui souhaite éviter d'être défaite par les factures d'électricité.

Anis Bensaidani & Pascal Devaux



[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.



REVUE DES MARCHÉS

8

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	06-févr.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2,07	+3,8	-0,2	-2,2	-1,0
Bund 5a	2,38	-0,4	-5,9	-8,7	+23,6
Bund 10a	2,81	+0,1	-4,1	-5,5	+45,9
OAT 10a	3,38	+1,4	-12,3	-11,7	+38,8
BTP 10a	3,42	+1,9	-6,0	-8,1	+8,3
BONO 10a	3,17	+0,9	-5,2	-7,4	+22,4
Treasuries 2a	3,50	-3,6	+3,5	+1,9	-73,1
Treasuries 5a	3,75	-4,9	+4,5	+2,9	-53,0
Treasuries 10a	4,21	-5,5	+3,6	+4,0	-23,6
Gilt 2a	3,68	-7,2	-6,2	-7,7	-51,2
Treasuries 5a	4,03	+14,8	+18,9	+18,1	-20,4
Gilt 10a	4,59	-0,1	+3,7	+4,0	+10,2

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	06-févr.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1,18	-0,6	+1,1	+0,6	+14,0
GBP/USD	1,36	-0,8	+0,8	+1,2	+9,7
USD/JPY	156,86	+1,7	+0,2	+0,1	+3,4
DX	97,63	+0,7	-1,0	-1,0	-9,3
EUR/GBP	0,87	+0,1	+0,3	-0,6	+3,9
EUR/CHF	0,92	+0,0	-1,4	-1,5	-2,4
EUR/JPY	185,39	+1,0	+1,2	+0,7	+17,9
Pétrole (Brent, \$)	68,11	-3,7	+12,1	+11,9	-8,4
Or (once, \$)	4941	-1,8	+10,3	+14,3	+73,2

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	06-févr.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4529	+0,0	+0,5	+2,2	+17,2
Amérique du Nord					
S&P500	6932	-0,1	-0,2	+1,3	+14,0
Dow Jones	50116	+2,5	+1,3	+4,3	+12,0
Nasdaq composite	23031	-1,8	-2,2	-0,9	+16,4
Europe					
CAC 40	8274	+1,8	+0,4	+1,5	+3,3
DAX 30	24721	+0,7	-0,7	+0,9	+12,9
EuroStoxx50	5998	+0,9	+1,1	+3,6	+12,0
FTSE100	10370	+1,4	+2,4	+4,4	+18,8
Asie					
MSCI, loc.	1803	+2,2	+3,5	+6,7	+25,8
Nikkei	54254	+1,7	+3,3	+7,8	+38,9
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1506	-1,4	+2,7	+7,2	+36,7
Chine	83	-3,9	-3,8	+0,6	+23,7
Inde	1031	+3,1	-2,7	-2,6	+5,2
Brésil	1932	+0,6	+13,2	+17,4	+44,2

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 6-2, €

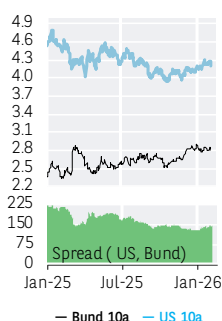
+14,0%	Matières premières
+10,6%	Télécoms
+10,5%	Pétrole & gaz
+9,2%	Scs collectivités
+6,5%	Industrie
+6,3%	Chimie
+5,5%	Agroalimentaire
+5,3%	Construction
+5,2%	Banques
+4,2%	Eurostoxx600
+4,0%	Foncières
+4,0%	Santé
+1,2%	Technologie
+0,7%	Distribution
-1,4%	Voyages & loisirs
-1,8%	Assurances
-2,4%	Scs financiers
-7,1%	Bs. de conso.
-10,0%	Médias

S&P500

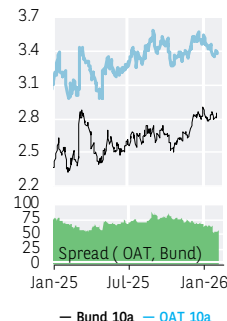
Année 2026 au 6-2, \$

+19,3%	Énergie
+16,2%	Distribution
+14,5%	Biens d'équipement
+13,4%	Alimentation, boissons et tabac
+12,5%	Matériaux
+8,7%	Télécoms
+5,7%	Matériel et équipement technologiques
+5,4%	Pharmaceutiques
+3,8%	Semiconducteurs
+3,8%	Banque
+1,5%	Services aux consommateurs
+1,5%	Scs collectivités
+1,3%	S&P500
-1,2%	Médias
-3,3%	Assurances
-3,5%	Biens de consommation
-4,1%	Services commerciaux et pro.
-4,8%	Santé
-7,2%	Foncières
	Automobiles

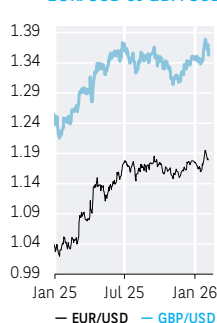
Bund 10a et US Treas. 10a



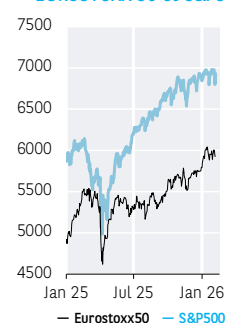
Bund 10a et OAT 10a



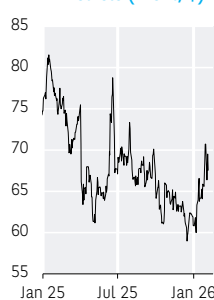
EUR/USD et GBP/USD



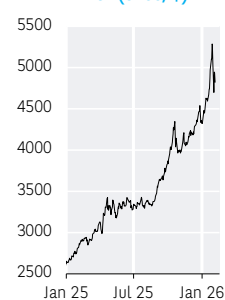
EUROSTOXX 50 et S&P500



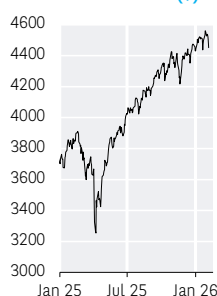
Pétrole (Brent, \$)



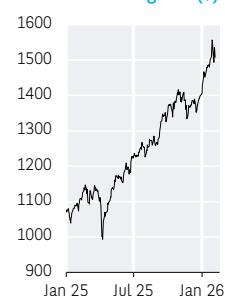
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



SOURCES : LSEG, BLOOMBERG, BNP PARIBAS
DATAVISUALISATION ET CARTOGRAPHIE : TARIK RHARRAB



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

L'industrie allemande sort de la récession et se prépare à de meilleurs lendemains	EcoFlash	6 février 2026
États-Unis : Kevin Warsh, un anti-QE partisan de taux bas à la tête de la Fed	EcoFlash	5 février 2026
Kevin Warsh à la tête de la Fed, quelles implications ?	EcoInsight	5 février 2026
Inde : des accords commerciaux pour attirer les investissements étrangers	EcoFlash	4 février 2026
Vers une reprise de la consommation des ménages en zone euro	Graphique de la Semaine	4 février 2026
Cinq bonnes raisons d'être positifs au sujet de l'Europe en 2026 (et au-delà)	EcoWeek	2 février 2026
Vers une pause prolongée pour la Fed, contrairement à la Banque du Japon	EcoFlash	30 janvier 2026
Golfe : le CCG investit massivement à l'étranger malgré un excédent courant en baisse	Graphique de la Semaine	28 janvier 2026
En Afrique subsaharienne, la dette publique se stabilise mais les vulnérabilités s'accroissent	EcoTV	27 janvier 2026
2026, année de la souveraineté européenne en matière de paiements ?	EcoWeek	26 janvier 2026
Croissance du PIB : Nowcasts et estimations pour le T4 2025	EcoPulse	23 janvier 2026
Tournant budgétaire allemand : vers une montée en puissance en 2026 et des effets renforcés sur la croissance	Graphique de la Semaine	21 janvier 2026
Les économies émergentes en 2026 : confiance prudente	EcoWeek	19 janvier 2026
En 2026 : rebond de la consommation en zone euro et modération aux États-Unis ?	Podcast En Eco dans le texte	15 janvier 2026
Crédit à l'habitat en France : les nouvelles exigences prudentielles vont-elles induire une hausse des taux et de l'apport personnel ?	Graphique de la Semaine	15 janvier 2026
Quelle convergence entre transition bas-carbone et souveraineté énergétique en Europe ?	EcoTV	14 janvier 2026
Perspectives économiques 2026 dans les pays avancés : transformer l'essai de 2025	EcoWeek	12 janvier 2026
La Bulgarie sous les projecteurs	Graphique de la Semaine	7 janvier 2026
Perspectives économiques 2026 : Temps clair mais gardez vos ceintures attachées	EcoWeek	6 janvier 2026
La Fed a-t-elle interrompu trop tard son QT ?	EcoTV	22 décembre 2025
États-Unis : un investissement « en forme de K »	Graphique de la Semaine	19 décembre 2025



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago Cheffe économiste Groupe	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosylago@bnpparibas.com
Hélène Baudchon Cheffe économiste adjointe, Resp. de la recherche macroéconomique	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com
Stéphane Alby Maghreb, Moyen-Orient	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
Lucie Barette Europe, Europe du Sud	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
Anis Bensaidani États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
Céline Choulet Économie bancaire	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
Stéphane Colliac Responsable de l'équipe Économies avancées – France	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
Guillaume Derrien Europe, Zone euro, Royaume-Uni – Commerce international	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
Pascal Devaux Moyen-Orient, Balkans occidentaux – Énergie	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
Hélène Drouot Amérique latine	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
François Faure Responsable du Risque pays – Turquie – Argentine	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
Salim Hammad Responsable de l'équipe Data et analytique – Brésil	+33 1 42 98 74 26	salim.hammad@bnpparibas.com
Thomas Humblot Économie bancaire	+33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
Cynthia Kalasopatan Antoine Europe centrale, Ukraine	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com
Johanna Melka Asie	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
Marianne Mueller Europe, Allemagne, Pays-Bas	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
Christine Peltier Responsable de l'équipe Économies émergentes – Asie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
Lucas Plé Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
Jean-Luc Proutat Responsable des Projections économiques	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Laurent Quignon Responsable de l'équipe Économie bancaire	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Tarik Rharrab Data scientist	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharrab@bnpparibas.com
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFASH

Un indicateur, un événement économique majeur

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOATLAS

Les chiffres clés de l'économie française comparés à ceux des principaux pays européens

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants de l'économie

ECOTV

Quel est l'événement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
[voir la page linkedin des études économiques](#)

OU TWITTER
[voir la page twitter des études économiques](#)



Bulletin publié par les Études Économiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago
Copyright image : vectorfusionart

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change