

“ L’année économique 2026 pourrait se révéler tout aussi agitée et résistante que 2025. Le qualificatif « agitée » se justifie au regard des développements et des tensions géopolitiques qui ont déjà marqué ce début d’année. S’agissant du second qualificatif, il est au cœur de notre scénario central. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d’un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Perspectives économiques 2026 dans
les pays avancés : transformer
l'essai de 2025

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

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2026 DANS LES PAYS AVANCÉS : TRANSFORMER L'ESSAI DE 2025

L'année économique 2026 pourrait se révéler tout aussi agitée et résistante que 2025. Le qualificatif « agitée » se justifie au regard des développements et des tensions géopolitiques qui ont déjà marqué ce début d'année, et qui constituent un facteur d'incertitudes supplémentaires (les répercussions économiques directes à court terme devraient restées limitées, le maintien à un bas niveau des prix du pétrole compensant l'effet négatif du surcroît d'incertitude). S'agissant du second qualificatif, il est au cœur de notre scénario central. Mais reste à savoir si, effectivement, l'économie mondiale et les économies avancées en particulier (auxquelles cet édito est consacré) parviendront à surmonter, comme elles l'ont fait en 2025, les obstacles qui se dressent sur leur route. Nous pensons qu'en 2026 elles transformeront l'essai et que la résistance s'alliera à une plus grande solidité de la croissance ([voir EcoPerspectives](#)). Toutefois, cela n'ira pas sans certaines conditions et sans risques.

En complément de notre édito de la semaine dernière, qui a passé en revue les grandes inconnues connues et les risques globaux à surveiller en 2026 (Fed, commerce mondial, IA, géopolitique)¹, nous présentons ici une autre série de questions structurantes et de développements à suivre dont dépendra la matérialisation de notre scénario. Les relations avec la Chine (à quel point vont-elles se durcir ?) sont également une partie importante de l'équation. Elles concernent les pays avancés comme les pays émergents, qui seront le sujet de notre édito de la semaine prochaine.

À quel point la croissance de la zone euro va-t-elle encore gagner en dynamisme et se consolider ?

Après une performance économique en 2025 déjà plus qu'honorable – une croissance annuelle moyenne estimée à 1,5% sur la base des comptes trimestriels disponibles et d'une prévision de croissance de 0,3% t/t au T4 2025 –, la croissance du PIB sera-t-elle supérieure ou inférieure en 2026 ? Notre prévision penche du côté positif (1,6%) et se situe nettement au-dessus du Consensus de décembre 2025 (à hauteur d'un demi-point de pourcentage). Après un rythme trimestriel moyen de 0,3% en 2025, la croissance passerait à la vitesse supérieure en 2026 et atteindrait un rythme trimestriel moyen de 0,5%. En plus d'être plus élevée, la croissance de la zone euro gagnerait en solidité. Elle repasserait, d'une part, sur une moindre hétérogénéité des performances économiques de ses quatre plus grands pays et serait, d'autre part, davantage portée par la demande intérieure, elle-même soutenue par une dynamique plus favorable de l'investissement des entreprises et de la consommation des ménages.

Plusieurs facteurs positifs sont à l'œuvre : la baisse de l'inflation qui s'est rapprochée de la cible, elle-même facteur de soutien des gains de pouvoir d'achat en combinaison avec la bonne tenue du marché du travail ; les baisses de taux passées et la politique monétaire de la BCE désormais neutre ; l'orientation favorable du crédit et des conditions financières ; le plan de relance allemand et les efforts européens de réarmement et de redressement de la compétitivité. S'agissant de ces deux derniers points, l'ampleur et la vitesse de leur montée en puissance sera déterminante. Nous défendons à ce sujet un point de vue optimiste : nous croyons au réveil de l'Europe, qui devrait aussi continuer d'avancer dans la mise en œuvre de l'agenda Draghi. La faiblesse des gains de productivité et des marges de manœuvre budgétaire devraient toutefois encore contraindre la croissance du PIB. Une sortie de crise plus nette des secteurs automobile et immobilier constitue un aléa haussier.

À quel point la croissance américaine va-t-elle ressembler aux *Goldilocks* de la deuxième moitié des années 1990 et voir ses bases s'élargir ?

Dans notre scénario actualisé et rehaussé grâce aux données les plus récentes, la croissance américaine connaît une accélération nette par rapport à 2025 (2,9% en moyenne annuelle après 2,3%), portée par un acquis fin 2025 plus favorable qu'initialement anticipé². La croissance américaine apparaît désormais davantage soutenue par la vague IA (ainsi que par les baisses d'impôts du OBBBA et les mesures de dérèglementation) que freinée par le choc tarifaire (et par les coupes dans les dépenses budgétaires du OBBBA et le durcissement de la politique migratoire). Mais si la croissance tient bon globalement, ses bases ont été jusqu'ici plutôt étroites du fait de sa forme en K. Leur élargissement (à l'ensemble des composantes de la demande et de l'échelle des revenus), combiné à la réconciliation des données d'activité et d'emploi, est l'une des questions de 2026 déterminante pour la solidité de la croissance à venir.

Un autre débat s'en trouvera peut-être aussi tranché, entre le scénario de type stagflation légère et celui des *Goldilocks* de la deuxième moitié des années 1990, c'est-à-dire une croissance non inflationniste boostée par les gains de productivité (à l'époque ceux issus du déploiement d'internet et des nouvelles technologies de l'information et de la communication). Disons que, pour l'heure, il s'agit d'un aléa positif.

L'inflation reste un point d'attention non négligeable : elle demeure élevée et, au mieux, elle fait face à des risques autant baissiers que haussiers. Toute l'augmentation des droits de douane ne s'est probablement pas encore transmise aux prix à la consommation et nous anticipons une nouvelle phase de remontée de l'inflation au T2 2026, suivie d'une désinflation limitée. D'autre part, les gains de productivité à l'échelle macroéconomique, dus au déploiement de l'IA, sont encore très incertains.

Les élections de mi-mandat en novembre seront aussi l'occasion de dresser un premier bilan économique des *Trumponomics* : à quel point les taux longs, le dollar, le pétrole, l'inflation, le déficit commercial auront-ils baissé, la compétitivité se sera-t-elle redressée et la réindustrialisation aura-t-elle avancé à la faveur des mesures prises ?

¹ [Perspectives économiques 2026 : Temps clair mais gardez vos ceintures attachées](#), 6 janvier 2026.

² Les chiffres de croissance du T3 2025 ont été très positifs (4,3% en rythme trimestriel annualisé). Les effets négatifs du *shutdown* d'octobre-novembre sur la croissance au T4 apparaissent également bien plus limités que prévu. Le GDPNow de la Fed d'Atlanta n'en porte pas la trace, avec une croissance estimée comprise entre 3% et 4% t/t en rythme annualisé. Nous anticipons donc désormais un rythme de croissance au T4 2025 (3,8% en rythme trimestriel annualisé) assez proche de celui du T3.



ÉDITORIAL

4

À quel point la croissance au Royaume-Uni et au Japon va-t-elle reprendre des couleurs ?

L'année dernière déjà, la question se posait pour le Royaume-Uni de savoir si l'économie du pays parviendrait à sortir de la morosité. Le bilan 2025 est, à tout le moins, mitigé. L'économie britannique a cumulé plus de difficultés que celle de la zone euro :

i/ plus d'inflation (3,4% contre 2,1%) ;

ii/ (un peu) moins de croissance (1,4% contre 1,5% d'après nos estimations) et un taux de chômage en hausse ;

iii/ une Banque d'Angleterre qui est apparue plus contrainte que la BCE et dont la politique monétaire reste restrictive³ ;

iv/ une politique budgétaire également contrainte et une consolidation budgétaire difficile maintenant sous pression les taux longs⁴.

En 2026, toutefois, soutenue par les baisses de taux, le reflux de l'inflation et une bonne situation bilantielle de la sphère privée, la croissance britannique pourrait aussi bénéficier d'un appel d'air, dans le sillage du redressement de la croissance de la zone euro, nourri aussi par la poursuite des efforts de rapprochement avec l'UE. Mais si ces derniers sont encourageants et salutaires, ils restent symboliques par rapport aux effets négatifs du Brexit, dont le mois de juin de cette année marquera le 10^e anniversaire du référendum et de ce qui s'apparente à une décennie perdue⁵.

Concernant le Japon, la situation économique du pays a ceci de paradoxal que, malgré le plein emploi, la bonne santé financière de ses entreprises, un soutien budgétaire affirmé et une politique monétaire encore accommodante (bien que de moins en moins), ce serait, en 2026, le pays le moins performant des économies avancées couvertes ici.

La croissance repasserait sous la barre de 1% en moyenne annuelle (après 1,2% en 2025 d'après nos prévisions), pénalisée par un acquis de croissance négatif fin 2025, les pertes de pouvoir d'achat des ménages, le resserrement monétaire et le tournant protectionniste américain (dont les effets s'atténuent néanmoins).

Cette croissance faible correspondrait toutefois à un rythme supérieur à la croissance potentielle, ce qui est une manière de voir le verre à moitié plein. Mais le revers de la médaille est que le soutien budgétaire devrait tirer l'inflation vers le haut davantage que la croissance.

À quel point 2026 va-t-elle s'inscrire dans la continuité de 2025 s'agissant de la parité EUR/USD, des taux longs et du pétrole ?

On retiendra de 2025 trois évolutions :

i/ la crainte non réalisée d'un déraillement sur les marchés obligataires sur fond de déséquilibres budgétaires et de besoins d'emprunt importants (la hausse des taux longs est restée contenue et sélective, voire a été effacée au cours de l'année) ;

ii/ l'ébranlement inattendu du statut de valeur refuge du dollar US et sa dépréciation marquée, en particulier vis-à-vis de l'euro, le billet vert ayant été pris dans les secousses provoquées par le choc protectionniste américain en même temps que la monnaie unique a été portée par l'amélioration des perspectives de croissance de la zone euro ;

iii/ la nette baisse des prix du pétrole, avec un marché qui est resté plutôt drivé par ses fondamentaux et l'excès d'offre pesant sur les prix, sans que les tensions géopolitiques n'aient eu d'effet majeur ou durable.

En 2026, nous nous attendons à la même sagesse des prix du pétrole mais la vigilance restera de mise. Ce sera également le cas pour les taux longs. Nous les voyons modérément en hausse sur l'année⁶ mais on ne peut exclure des épisodes de tensions. Quant à l'euro, il devrait toujours avoir le vent en poupe.

Hélène Baudchon

3 Dans un *timing* très différent (concentré sur le premier semestre pour la BCE, une par trimestre pour la BoE), les deux banques centrales ont, malgré tout, procédé à des baisses de taux de même ampleur : -100 pb entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2025.

4 Une situation similaire à la France mais différente de celle l'Allemagne où la hausse des taux longs reflète le nouvel expansionnisme de la politique budgétaire.

5 Entre 2016 et 2024, la croissance britannique a, certes, été identique à celle de la zone euro (1,5% par an en moyenne). Mais cette performance vient après deux décennies de surperformance, pendant lesquelles la croissance britannique a été nettement supérieure à celle de la zone euro (2,1% contre 1,5% par an en moyenne).

6 À l'exception du Royaume-Uni où nous les attendons en légère baisse.



BNP PARIBAS

**La banque
d'un monde
qui change**

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

La Fed face à la justice et vents contraires pour la productivité et l'emploi.

La Réserve fédérale (Fed) a annoncé être visée par une assignation du département de la Justice (DoJ) relative aux travaux de rénovation de son siège. J. Powell a réagi en décrivant cette « action sans précédent » et ces « menaces » comme des « prétextes », dont l'objectif final est l'alignement des taux d'intérêt sur les « préférences du président [des États-Unis] » par opposition à une approche « reposant sur les faits et les conditions économiques ».

Au T3 2025, la croissance de la productivité a accéléré à +4,9% (rythme trimestriel annualisé, +0,8 pp), un plus haut depuis le T3 2023 qui place la variation annuelle à +1,9%, soit au-dessus de l'estimation de son niveau potentiel (+1,5% selon le CBO). Dans le même temps, le nombre d'heures travaillées a baissé comme au T2, à +0,5% (-0,5 pp). En décembre 2025, les créations d'emplois salariés ont reculé à +50k (vs. novembre : +56k, consensus : +66k), tandis qu'en octobre et novembre elles ont été revues de -70k au total. L'emploi a reculé dans les biens (-21k, dont un 8^e recul consécutif pour le secteur manufacturier), mais accéléré dans les services (+58k), notamment dans les loisirs et l'hôtellerie (+47k). Le taux de chômage s'est réduit à 4,4% (-0,1pp) du fait d'une baisse du taux de participation (62,4%, -0,1pp). En 2025, l'emploi salarié a crû de +49k par mois (+61k dans le secteur privé, quasi nul hors « services d'éducation et de santé »), contre +168k (+177k dans le privé) en 2024. L'enquête JOLTS de novembre a montré un recul du ratio « v/u » (emplois vacants / personnes sans emplois) à un plus bas depuis mars 2021.

En parallèle, l'ISM non manufacturier a atteint, à 54,4 (+1,8 pp), un plus haut depuis octobre 2024, tandis que l'ISM manufacturier a reculé depuis trois mois et atteint 47,9 (-0,3pp) en décembre. L'indice des prix payés montre toujours des signes de modération dans les deux enquêtes. Par ailleurs, le sentiment du consommateur (Université du Michigan) débute 2026 avec une amélioration modeste (54,0, +1,1 point).

Enfin, la plupart des annonces faites par le Président D. Trump nécessiteront l'accord du Congrès : hausse du budget de la défense (de USD 900 mds à USD 1500 mds dès 2027) ; interdiction aux investisseurs institutionnels d'acheter des maisons individuelles ; plafonnement à 10% des taux d'intérêt sur les cartes de crédit ; achats de USD 200 mds d'obligations hypothécaires par les agences de prêts immobiliers Fannie Mae et Freddie Mac.

À venir : inflation CPI et NFIB de décembre (mardi), ventes au détail de novembre, ventes de logements anciens de décembre et Beige Book de la Fed (mercredi), production industrielle de décembre (vendredi).

UNION EUROPÉENNE

Approbation de l'accord UE-Mercosur. Une majorité des États membres ayant voté en faveur, l'accord avec le Mercosur sera signé par la présidente de la Commission européenne ce lundi 12 janvier. Il devra ensuite être ratifié par le Parlement européen.

ZONE EURO

L'inflation reste maîtrisée et la consommation rebondit. L'inflation harmonisée a reculé à 2% en décembre (-0,1 pp) en raison des prix de l'énergie (-1,9% a/a après 0,5% a/a), malgré la persistance de l'inflation dans les services (3,4% a/a) et un regain d'inflation dans l'alimentation, l'alcool et le tabac (2,6 % a/a). L'inflation sous-jacente diminue toutefois (-0,1 pp à 2,3% a/a), tout comme les prix à la production (-1,7% a/a, plus bas depuis novembre 2024). Les ventes au détail ont progressé pour le

3^e mois consécutif en novembre (+0,2% m/m, +0,7% en cumul), tandis que le taux de chômage a reculé à 6,3% (-0,1 pp). L'indice de sentiment économique (ESI) s'est stabilisé en décembre (-0,4 point à 96,7) après un net gain en novembre. L'amélioration dans l'industrie se poursuit (-9 contre -9,3), soutenue par les anticipations de production et les carnets de commande. Cependant, les anticipations d'emploi se dégradent (-0,9 à 96,8). À venir : production industrielle et solde commercial de novembre (jeudi).

- **Allemagne** : Fort rebond de la demande et de la production dans l'industrie. Les nouvelles commandes ont progressé de 5,6% m/m en novembre (+10,3% a/a), tirées par les demandes intérieure et européenne, en particulier sur les biens d'équipement. La production manufacturière a rebondi de 2% m/m en novembre et atteint (hors *frontloading* des tarifs douaniers en mars 2025) son meilleur niveau depuis juin 2024, portée par les biens d'équipement. En décembre, l'inflation s'est repliée à 2% a/a (après 2,6 % en novembre) grâce aux prix de l'énergie et des biens, tandis que l'inflation des services est restée élevée. L'inflation sous-jacente a reculé à 2,4%. L'excédent commercial s'est replié à EUR 13,1 mds en novembre, un plus bas depuis trois ans (baisse de l'excédent avec l'UE et déficit avec le reste du monde). À venir : croissance du PIB en 2025 (jeudi).

- **Espagne** : Encore des bonnes nouvelles. La production industrielle a poursuivi son accélération en novembre (+1% 3m/3m vs. +0,5% en octobre, plus haut depuis décembre 2024), soutenue par les produits électroniques et optiques (+6,7%, plus haut depuis avril 2024). Le PMI composite de décembre (55,6 ; +0,5 point) a été porté par les services (57,1 ; +1,5 pt). Le nombre de chômeurs a diminué à 2,4 millions en décembre (-6,0% a/a).

- **France** : Des ménages un peu plus optimistes et toujours du positif dans l'aéronautique. La confiance des ménages a rebondi à 90 en décembre (+1 point m/m, +3 points par rapport au point bas d'août 2025). Les craintes vis-à-vis du chômage poursuivent leur reflux (+45 en décembre, -2 points m/m, -14 points vs. le pic de mai 2025). Et si l'opportunité d'épargner atteint un nouveau record (+46), l'amélioration de l'indice lié à l'opportunité de faire des achats importants (-27, +3 points m/m) et celui de la proportion des ménages souhaitant acheter un bien immobilier (9,5%, +2 points m/m) constituent des signaux positifs pour l'investissement des ménages. La production manufacturière a progressé de 0,3% m/m en novembre, soutenue de nouveau par l'aéronautique (+2,6% m/m). À venir : enquête de conjoncture de la Banque de France (mardi).

- **Italie** : L'activité du secteur privé ralentit en décembre. Le PMI composite recule (50,3 ; -3,5 points m/m), pénalisé par l'industrie (cf. [ActuEco du 6 janvier](#)) et les services (51,5 ; -3,5 points après avoir enregistré un plus haut depuis 2 ans et demi en novembre). L'ESI confirme cette tendance. Le taux de chômage diminue (5,7% en novembre ; -0,1pp m/m), atteignant son plus bas historique. L'inflation s'accroît (+1,2% a/a ; +0,1pp m/m) en raison des services (+2,7% ; +0,1 pp), ce qui se reflète sur le sous-jacent (+1,8% ; +0,1 pp). À venir : production industrielle et balance commerciale de novembre (jeudi).

ROYAUME-UNI

Détente sur le marché des Gilts. Les rendements à long terme ont nettement reculé début janvier (perspectives d'inflation en recul, avantage d'anticipations de baisses de taux par la BoE). Les taux à 30 ans ont notamment atteint leur plus bas niveau depuis le *Liberation Day* (avril 2025). Le PMI composite progresse en décembre



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

(+0,2 point, à 51,4) grâce à l'indice manufacturier (+0,4 point, à 50,6) et au PMI services (+0,1 point, à 51,4). Les nouvelles immatriculations automobiles ont franchi la barre des 2 millions en 2025, plus haut depuis 2019, soutenues par les importations de véhicules chinois (la production automobile a continué de reculer en 2025). *À venir : indice RICS de décembre (jeudi), solde commercial et PIB de novembre (jeudi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

- **Arabie Saoudite : Ouverture des marchés boursiers et obligataires locaux à tous les investisseurs étrangers** à partir du 1^{er} février. L'autorité des marchés financiers espère redonner de l'élan à une Bourse dont l'indice phare, le Tadawul, a perdu 13% en 2025, une contreperformance à rebours des autres places des pays du Golfe. Mais l'impact de cette mesure devrait rester modeste tant que la part de la détention étrangère des sociétés cotées sera limitée à 49%. Une réflexion en cours pourrait déboucher sur une décision cette année.

- **Éthiopie : Accord de principe sur la restructuration de l'Eurobond.** Le gouvernement avait fait défaut en décembre 2023 sur son unique Eurobond de USD 1 md. Il est parvenu à un accord avec ses créanciers extérieurs qui prévoit une décote de 15% de l'obligation, un montant relativement limité comparé à la décote imposée par la restructuration des Eurobonds ghanéens (36%). L'accord doit encore être validé par le FMI et le comité de créanciers officiels qui vérifieront le respect de la soutenabilité de la dette et de la comparabilité de traitement entre créanciers.

AMÉRIQUE LATINE

- **Argentine : Remboursement honoré de dette obligataire du Trésor grâce à un soutien financier privé.** Le Trésor Argentin a pu rembourser le 9 janvier une échéance de USD 4,3 mds d'obligations libellées en dollar après avoir obtenu un prêt de USD 3 mds d'un *pool* de banques internationales ; il s'agit d'un prêt de maturité très courte (1 an) offrant un rendement de 7,4%. Le Trésor a également remboursé USD 2 mds qu'il avait tirés sur la ligne de *swap* avec le Trésor américain. Ce prêt permet à la Banque centrale de ne pas puiser dans ses réserves de change, qui ne s'élèvent qu'à USD 41 mds. La prochaine échéance d'un montant équivalent interviendra en juillet.

- **Colombie : La hausse du salaire minimum pourrait ajouter 2 pp à l'inflation en 2026**, selon Mauricio Villamizar, membre du comité de politique monétaire de la Banque centrale. Malgré le ralentissement de l'inflation en décembre à 5,1% en g.a. (contre 5,3% en novembre), la Banque centrale pourrait remonter son taux directeur dès janvier. **Une désescalade des tensions avec les États-Unis s'est amorcée** le 8 janvier lorsque les présidents Trump et Petro se sont entretenus au téléphone pour la première fois, le Président colombien proposant une reprise du dialogue entre les deux pays. Une visite à la Maison Blanche devrait avoir lieu prochainement.

- **Mexique : La revue du traité USMCA devrait formellement débiter dans les prochains jours.** Des mesures non commerciales, exigées par le gouvernement américain (relatives à la sécurité et au narcotrafic), ont été mises en place par l'administration Sheinbaum au cours des derniers mois. Les négociations avec les États-Unis s'annoncent malgré tout difficiles dans un contexte de tensions fortement accrues par l'intervention américaine au Venezuela.

Nouveau ralentissement de l'inflation en décembre, à 3,7% en g.a. après 3,8% en novembre. L'inflation sous-jacente reste élevée et supérieure à la cible, à 4,4% en décembre (après 4,3% en novembre). La convergence vers la cible de 3% devrait rester graduelle au cours des prochains mois.

- **Venezuela : Malgré les encouragements du Président Trump et la promesse de levée rapide des sanctions, les représentants du secteur pétrolier américain se montrent réticents à investir massivement au Venezuela.** Les investissements nécessaires (en termes de reconstruction des infrastructures ou d'exploitation des puits notamment) nécessitent un engagement de long terme difficile à prendre dans le climat politique actuel.

ASIE

Chine : Accélération de l'appréciation du taux de change RMB/USD : Le yuan s'est apprécié de 1,3% vis-à-vis du dollar US entre le 8 décembre 2025 et le 8 janvier 2026 (après +0,7% le mois précédent), en lien avec l'évolution du dollar et la solidité des recettes d'exportation chinoises. Le yuan reste toutefois à un niveau historiquement bas. À fin 2025, le taux de référence RMB/USD était déprécié de 2% par rapport à fin 2024 et l'indice CFETS était inférieur de 4%. **Légère hausse des prix à la consommation pour le 3^e mois consécutif :** l'inflation IPC a atteint +0,8% en g.a. en décembre et +0,6% en moyenne au T4 2025, tirée par l'inflation sous-jacente (stabilisée à +1,2% sur les trois derniers mois) et la hausse des prix des denrées alimentaires (positive en novembre et décembre). La réduction des pressions déflationnistes au dernier trimestre 2025 s'explique par divers facteurs (conditions météorologiques, programmes de subventions à l'achat de biens de consommation, hausse du prix de l'or, mesures anti-involution). À court terme, les autorités prévoient - pour le moment - de réduire les subventions publiques à la consommation. Par ailleurs, **les dépôts en RMB numérique détenus par les particuliers sont rémunérés depuis le 1^{er} janvier 2026** ; la décision vise à encourager l'utilisation du RMB numérique, encore extrêmement limitée.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les cours du cuivre continuent de battre des records historiques sur le London Metal Exchange sur fond de hausse des stocks aux États-Unis liée au risque persistant d'une augmentation des droits de douane. La mise à l'arrêt temporaire de certains sites de production et la hausse de la demande, liée à l'électrification et aux *data centers*, alimentent aussi cette hausse malgré la faiblesse actuelle de la demande chinoise.

Les tensions politiques en Iran et les menaces américaines poussent les cours du Brent à la hausse. Malgré les sanctions américaines sur le pétrole iranien (2018 et « *maximum pressure 2.0* » en février 2025), les exportations (environ 2 mb/j, principalement vers la Chine) et la production (quatrième producteur de l'OPEP avec 3,2 mb/j) sont à leur plus haut depuis 2018.

En permettant une hausse de la production et une libération des stocks bloqués, une levée des sanctions sur le pétrole vénézuélien pourrait peser sur les cours, au moins à court terme.



REVUE DES MARCHÉS

7

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	09-janv.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.07	-3.7	-4.8	-1.7	-17.5
Bund 5a	2.43	-5.9	+1.1	-3.6	+14.2
Bund 10a	2.83	-7.2	+0.9	-3.3	+29.5
OAT 10a	3.46	-8.2	-4.7	-3.8	+15.5
BTP 10a	3.44	-11.4	-9.0	-6.0	-16.1
BONO 10a	3.20	-9.2	-6.4	-4.3	+1.9
Treasuries 2a	3.54	+5.7	-9.3	+5.8	-73.7
Treasuries 5a	3.75	+0.7	-2.0	+2.8	-70.0
Treasuries 10a	4.17	-2.7	+0.1	+0.3	-51.5
Gilt 2a	3.68	-10.2	-10.3	-7.5	-59.2
Treasuries 5a	3.75	-13.2	-12.7	-9.7	-77.7
Gilt 10a	4.44	-16.4	-13.4	-10.6	-36.7

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	09-janv.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.16	-0.9	+0.1	-0.9	+13.0
GBP/USD	1.34	-0.6	+0.9	-0.2	+9.1
USD/JPY	157.88	+0.8	+0.6	+0.7	-0.1
DX	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.87	-0.3	-0.8	-0.6	+3.6
EUR/CHF	0.93	+0.4	-0.6	+0.2	-0.7
EUR/JPY	183.78	-0.1	+0.7	-0.2	+13.0
Pétrole (Brent, \$)	63.36	+4.2	+2.2	+4.1	-17.9
Or (once, \$)	4503	+4.2	+6.7	+4.1	+68.7

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	09-janv.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4511	+1.5	+2.5	+1.8	+20.9
Amérique du Nord					
S&P500	6966	+1.6	+1.8	+1.8	+17.7
Dow Jones	49504	+2.3	+4.1	+3.0	+16.1
Nasdaq composite	23671	+1.9	+0.4	+1.8	+21.5
Europe					
CAC 40	8362	+2.0	+3.8	+2.6	+11.6
DAX 30	25262	+2.9	+4.5	+3.1	+24.3
EuroStoxx50	5997	+2.5	+4.9	+3.6	+19.5
FTSE100	10125	+1.7	+5.0	+1.9	+21.7
Asie					
MSCI, loc.	1729	+2.2	+3.2	+2.4	+21.6
Nikkei	51940	+3.2	+2.5	+3.2	+31.1
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1452	+1.6	+5.3	+3.3	+36.2
Chine	85	+0.3	+2.3	+2.9	+38.6
Inde	1038	-2.5	-0.2	-2.0	+2.7
Brésil	1705	+3.1	+2.5	+3.6	+42.3

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 9-1, €

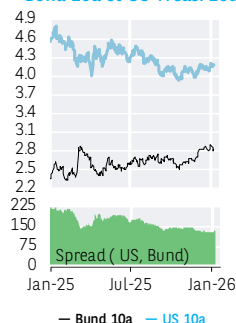
+8.5%	Technologie
+6.9%	Industrie
+4.7%	Matières premières
+4.4%	Santé
+4.3%	Scs collectives
+3.0%	Eurostoxx600
+2.9%	Foncières
+2.2%	Bs. de conso.
+2.0%	Construction
+1.9%	Distribution
+1.5%	Scs financiers
+1.5%	Banques
+0.8%	Médias
+0.8%	Chimie
+0.6%	Télécoms
+0.5%	Pétrole & gaz
+0.2%	Voyages & loisirs
-1.7%	Agroalimentaire
-2.6%	Assurances

S&P500

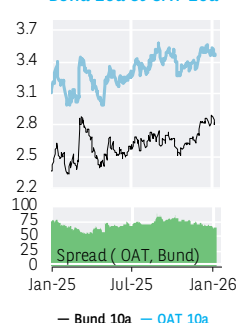
Année 2026 au 9-1, \$

+7.1%	Biens de consommation
+6.4%	Matériaux
+5.0%	Biens d'équipement
+4.6%	Distribution
+4.3%	Énergie
+3.0%	Services aux consommateurs
+2.7%	Banque
+2.6%	Santé
+2.3%	Semiconducteurs
+2.3%	Médias
+2.3%	Services commerciaux et pro.
+1.8%	S&P500
+0.9%	Pharmaceutiques
+0.5%	Alimentation, boissons et tabac
-0.3%	Automobiles
-0.4%	Scs collectives
-1.3%	Assurances
-1.5%	Télécoms
-3.1%	Foncières
-3.2%	Matériel et équipement technologiques

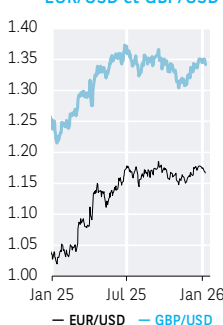
Bund 10a et US Treas. 10a



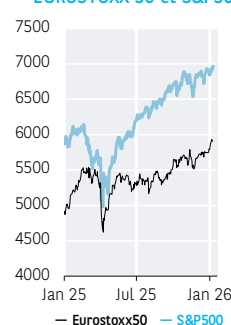
Bund 10a et OAT 10a



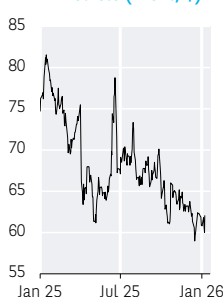
EUR/USD et GBP/USD



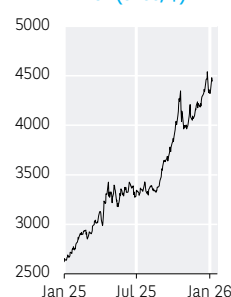
EUROSTOXX 50 et S&P500



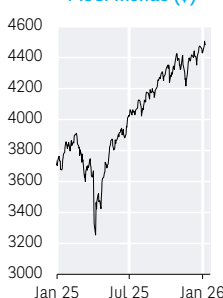
Pétrole (Brent, \$)



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

8

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
Perspectives économiques 2026-2027 dans les pays avancés : épreuve de solidité	EcoPerspectives	17 décembre 2025
Politique monétaire : trois banques centrales, trois décisions, une même prudence	EcoFlash	16 décembre 2025
Véhicules électriques : après un démarrage sur les chapeaux de roues, le marché européen doit passer à la vitesse supérieure. Une manœuvre délicate	EcoTV	16 décembre 2025
De Paris à Belém, ou comment la question climatique s'est imposée dans le champ économique	EcoWeek	15 décembre 2025
Économie mondiale : Rétrospective 2025, Perspectives 2026	Hors Série	12 décembre 2025
2025 : année électrique pour l'automobile en Europe	Graphique de la Semaine	10 décembre 2025
Fed : L'héritage de Powell devrait lui survivre	EcoWeek	8 décembre 2025
Économies Émergentes — Croissance solide, marges de manœuvre contraintes	Podcast En Eco dans le texte	4 décembre 2025
France : La solvabilité immobilière des ménages s'améliore dans les zones les plus tendues	Graphique de la Semaine	4 décembre 2025
Consommation des ménages : Vers un rebond en zone euro et une modération aux États-Unis ?	EcoInsight	3 décembre 2025
La boucle est bouclée	EcoWeek	1 ^{er} décembre 2025
Zoom sur les signes de bonne santé de l'économie française	EcoTV	27 novembre 2025
Inde : les créations d'emplois sont concentrées dans les secteurs à faible productivité et pèsent sur la croissance	Graphique de la Semaine	26 novembre 2025
Économies émergentes : La croissance résistera-t-elle aussi bien en 2026 ?	EcoWeek	24 novembre 2025
Emploi américain : un bon mois de septembre ne réduit pas l'incertitude autour de la prochaine décision de la Fed	EcoFlash	21 novembre 2025
Les créations d'emplois dans le secteur de la tech, moteur du marché du travail en zone euro	Graphique de la Semaine	19 novembre 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 : Matej Kastelic

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