

“ Après le Liberation Day, les prévisionnistes économiques craignaient une guerre commerciale mondiale. Mais elle n’a pas eu lieu. Au contraire, 2025 a été une année record en matière de libéralisation des échanges commerciaux. Et depuis le début de l’année, plusieurs méga-accords ont déjà été signés et d’autres signaux favorables commencent à apparaître. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d’un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Le commerce mondial n'a pas seulement survécu au *Liberation Day*, il en sort renforcé

6

ACTUECO

Les points-clés de la semaine économique

8

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

9

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

LE COMMERCE MONDIAL N'A PAS SEULEMENT SURVÉCU AU « LIBERATION DAY », IL EN SORT RENFORCÉ

Lorsque Donald Trump a fait campagne et remporté les élections de 2024 avec pour slogan « *Make America Great Again* », promettant d'ériger un mur tarifaire autour des États-Unis, très peu de voix se sont élevées pour défendre le libre-échange, à l'exception des organisations internationales dont c'est le credo. Après le Liberation Day, les prévisionnistes économiques craignaient une guerre commerciale mondiale. Mais elle n'a pas eu lieu. Au contraire, 2025 a été une année record en matière de libéralisation des échanges commerciaux. 2026 a démarré il y a à peine deux mois et plusieurs méga-accords ont déjà été signés, dont deux par l'Inde, l'un des pays où les droits de douane sont les plus élevés au monde, et d'autres signaux favorables commencent à apparaître. Pourtant, à y regarder de plus près, il s'agit de bien plus qu'un simple mouvement de balancier. Contrairement aux épisodes précédents de libéralisation commerciale, l'objectif n'est pas seulement « plus de commerce » mais « un commerce plus intelligent » qui permette de préserver les gains tout en réduisant les pertes causées par les vagues de libéralisation passées. C'est une bonne nouvelle pour l'économie mondiale.

QU'EST-IL ARRIVÉ AUX FLUX COMMERCIAUX ?

En 2025, les flux commerciaux ont connu des fluctuations importantes d'un trimestre à l'autre, les importateurs gonflant leurs stocks, en anticipation des hausses de droits de douane attendues, puis s'efforçant de les réduire. Mais à mesure que les données pour la fin 2025 arrivent, le tableau qui se dessine est celui d'une résilience indéniable, voire d'un regain de vigueur.

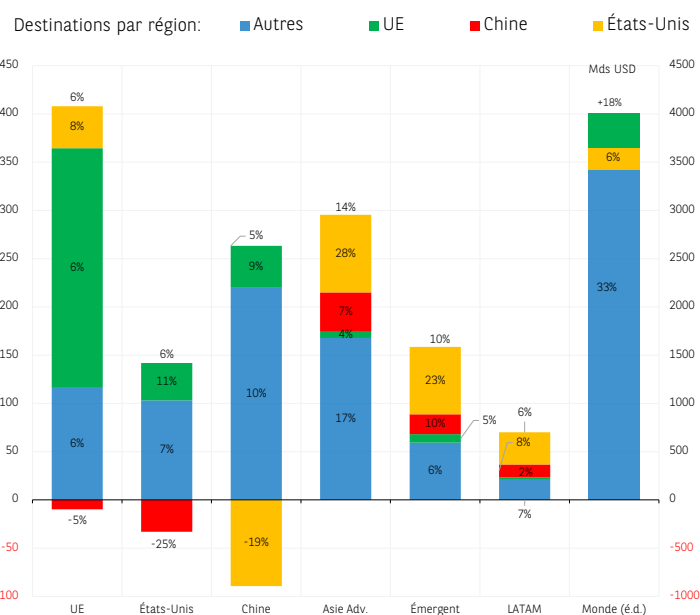
Le commerce mondial a connu une croissance spectaculaire de 18% en valeur au cours des onze premiers mois de l'année (*graphique 1*), et une augmentation respectable de 5,5% en volume, bien au-dessus des prévisions pessimistes de l'OMC d'avril dernier qui tablaient sur une contraction nette. La géographie des flux a quelque peu changé sous la surface : les exportations chinoises vers les États-Unis ont chuté (de près de 20%), tout comme les exportations vers la Chine en provenance des États-Unis et d'Europe. En revanche, le commerce intra-UE a fortement augmenté. Et l'Asie hors Chine a enregistré une forte hausse de ses exportations vers les États-Unis ; cela reflète en partie le réacheminement des exportations en provenance de Chine, mais aussi, dans une large mesure, l'essor des investissements dans l'intelligence artificielle aux États-Unis qui font largement appel à des composants importés d'Asie.

POURQUOI UNE TELLE RÉSILIENCE DU COMMERCE MONDIAL ?

Le fait que les États-Unis n'aient pas totalement mis à exécution leurs menaces tarifaires a aidé, mais le tarif extérieur effectif moyen américain a tout de même été multiplié par cinq, passant de 2,6 % au début du second mandat du président Trump à 13 % aujourd'hui. Deux autres raisons expliquent la résilience du commerce mondial : d'abord, la sagesse des gouvernements qui ont résisté à la tentation de riposter et, ensuite, dans ce contexte favorable, la remarquable capacité d'adaptation du secteur privé. Ainsi, lorsque le président Trump a érigé des barrières tarifaires autour du plus grand marché d'importation au monde, les fournisseurs et les partenaires commerciaux des États-Unis se sont empressés de trouver des marchés de substitution pour leurs produits. C'est ce qui fait toute la différence avec les années 1930 : à l'époque, les mesures tarifaires agressives, prises par les États-Unis, avaient conduit à une guerre commerciale mondiale, à l'effondrement des flux commerciaux et, en définitive, à la Grande Dépression. Cette fois-ci, nous avons assisté à une frénésie mondiale de nouvelles négociations commerciales (par exemple entre l'UE et l'Indonésie), à la remise sur pied d'anciennes négociations (par exemple entre l'UE et le Mercosur et entre le Royaume-Uni et l'Inde), à des efforts pour approfondir les

LES EXPORTATIONS ONT CONTINUÉ DE CROÎTRE DANS TOUTES LES RÉGIONS

Variation nominale, évolution janv.-nov. 2025 par rapport à janv.-nov. 2024



GRAPHIQUE 1

SOURCES : STATISTIQUES NATIONALES, BNP PARIBAS

accords commerciaux existants (par exemple entre l'UE et le Canada, entre l'UE et le Royaume-Uni, CCG, Corée du Sud et autres) et à des demandes d'adhésion (par exemple du Royaume-Uni au CPTPP, et bien d'autres en cours d'examen). Il est remarquable de constater que ces efforts ont abouti en très peu de temps à la conclusion de nouveaux accords commerciaux, couvrant plus de 2 000 milliards de dollars de flux commerciaux (sans compter ceux conclus avec les États-Unis). Ainsi, les mesures de libéralisation du commerce ont atteint un record en 2025, tandis que les mesures qui jouent en sa défaveur ont continué leur reflux (*graphique 2*).

Même aux États-Unis le vent semble tourner. Il y a deux semaines, un sondage Pew a révélé que 60% des Américains désapprouvaient les hausses tarifaires de 2025, dont plus de 25% de républicains. La semaine dernière, la Chambre des représentants, contrôlée par les répu-



ÉDITORIAL

4

blicains, a adopté une loi visant à annuler les droits de douane imposés par le président Trump au Canada, et un projet de loi similaire, à propos du Mexique, est en cours d'élaboration (le président pourra leur opposer son veto, mais le signal est clair). À la fin de la semaine dernière, la Maison Blanche a révélé qu'elle envisageait de réduire le niveau et la portée des droits de douane sur les produits dérivés de l'acier et de l'aluminium.

Comment expliquer ce revirement ? Le déficit commercial américain n'a pas diminué ; son industrie n'a pas cessé de supprimer des emplois et ne montre aucun signe de reprise en dehors des centres de données et autres investissements liés à l'intelligence artificielle ; les exportateurs de produits vers les États-Unis n'ont absorbé qu'une partie minime des coûts liés à la hausse des droits de douane (environ 10% selon une analyse récente de la Fed de New York). Et si l'inflation n'a pas explosé, elle n'a pas non plus baissé de manière significative, en particulier pour les prix des biens.

En effet, en janvier, les prix des biens (hors alimentation et énergie) sont repartis à la hausse, et, selon nos recherches, environ 40% des augmentations de coûts supportées par les importateurs n'ont pas encore été répercutées sur les consommateurs. Le pouvoir d'achat étant une priorité pour les électeurs américains à l'approche des élections de mi-mandat, la réduction des droits de douane est une option aussi séduisante que sensée.

EN QUOI LA DERNIÈRE VAGUE DE MESURES DE LIBÉRALISATION COMMERCIALE EST-ELLE DIFFÉRENTE DES AUTRES ?

Les nouveaux accords commerciaux, signés ou négociés depuis le « jour de la libération », ne sont pas motivés par une foi aveugle et naïve dans les vertus du libre-échange, mais plutôt par la volonté de résoudre des problèmes spécifiques et de mettre en place des garde-fous pour éviter les dommages collatéraux.

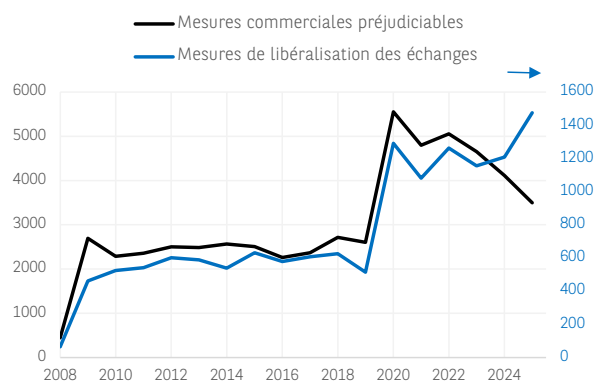
Dans l'ensemble, si les nouveaux efforts de libéralisation commerciale ont été présentés comme essentiels pour « ouvrir de nouveaux marchés », dans un contexte d'accès réduit au marché américain, en pratique ils prennent deux formes :

1) celle d'accords entre économies très similaires, axés sur l'augmentation de la taille du marché accessible - notamment le « zéro pour zéro » des accords entre l'UE et les États-Unis dans l'aéronautique par exemple, ou la suppression de barrières non tarifaires sur les produits agricoles, comme dans l'accord en cours de finalisation entre l'UE et le Royaume-Uni ;

2) celle d'accords entre des économies dont les exportations sont complémentaires et non substituables, comme entre l'UE et le Mercosur ou l'Inde.

Les objectifs poursuivis combinent des éléments anciens et nouveaux : comme dans la théorie classique du commerce, l'un des principaux avantages attendus est l'augmentation de la taille du marché accessible aux producteurs nationaux, et donc d'accroître la demande et les gains de productivité (logique orientée vers les producteurs). Mais, dans un monde où les contraintes d'approvisionnement sont devenues beaucoup plus importantes, notamment en tant que facteur d'inflation et de souveraineté économique, la nouvelle génération d'accords commerciaux est fortement axée sur l'augmentation et la diversification de l'accès aux biens non produits dans le pays, au coût le plus bas, selon une logique davantage centrée sur le consommateur. D'où les exemptions tarifaires accordées généreusement par l'administration Trump

2025 : UNE EXCELLENTE ANNÉE POUR LA LIBÉRALISATION DES ÉCHANGES



GRAPHIQUE 2

SOURCES : GLOBALTRADEALERT, BNP PARIBAS

à une liste toujours plus longue de produits, allant des denrées alimentaires aux appareils électroniques grand public et aux semi-conducteurs¹.

L'un des principaux avantages que présente ce choix de se concentrer sur certains biens est que ces accords créent, de par leur conception même, beaucoup plus de gagnants que de perdants dans le pays importateur. En théorie, c'est également le cas des accords commerciaux axés sur les gains d'échelle et de productivité. Cependant, dans la pratique, les perdants étant très concentrés dans des secteurs et des zones géographiques spécifiques, et le soutien politique à la reconversion des communautés affectées étant insuffisant, ces accords sont largement critiqués dans de nombreux pays avancés pour la désindustrialisation et la polarisation croissante qu'ils engendrent, et pour d'autres conséquences économiques et sociales négatives.

Les accords commerciaux récents ont également tendance à avoir une orientation géopolitique beaucoup plus prononcée car ils incluent des chapitres sur la collaboration dans des domaines allant bien au-delà du commerce. C'est le cas des investissements directs étrangers, de la protection de l'environnement, de la collaboration en matière de sécurité, voire même de la mobilité de la main-d'œuvre (notamment dans les accords entre l'Inde et le Royaume-Uni ou l'UE). On pourrait même dire que la géopolitique amène les États-Unis à jouer un rôle de premier plan dans cet effort de collaboration multilatérale en matière de commerce et d'investissement dans les matériaux critiques, afin de briser la position dominante écrasante de la Chine dans l'extraction, le raffinage et le traitement des terres rares et des aimants. Il s'agit ici d'une libéralisation commerciale avec un objectif précis.

ET MAINTENANT ?

Les États-Unis continueront probablement à établir leurs propres règles, mais la décision imminente de la Cour suprême sur les droits de douane imposés par la Maison Blanche, en vertu de l'*International Economic Emergency Powers Act* (IEEPA), pourrait bien accélérer davantage le désarmement unilatéral auquel nous assistons déjà.

¹ Cf. [Modifying the scope of reciprocal tariffs and establishing procedures for implementing trade and security agreements](#). L'annexe II compte 109 pages au moment de la rédaction du présent document.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

De nombreux experts commerciaux s'attendent à ce que la Cour suprême se prononce au moins partiellement contre la majeure partie des droits de douane imposés l'année dernière. Bien que d'autres bases juridiques puissent être utilisées, pour les raisons mentionnées ci-dessus, la Maison Blanche pourrait bien procéder sans hâte à la réimposition des droits de douane.

Au niveau multilatéral, l'ancien système commercial fondé sur des règles est brisé. De nombreuses dispositions des accords commerciaux conclus sous la contrainte avec les États-Unis ne sont pas conformes aux règles de l'OMC. Mais l'institution elle-même est largement considérée comme n'étant plus adaptée à son objectif. Et la frustration grandit dans le monde entier face à l'augmentation apparemment sans fin de l'excédent chinois de produits manufacturés, considéré comme une preuve évidente de « jeu déloyal », même s'il est difficile d'obtenir des preuves tangibles d'une violation des règles commerciales.

Mais la plupart des pays semblent toujours considérer qu'un commerce fondé sur des règles est préférable à un commerce sans règles. C'est pourquoi la réforme à venir de l'OMC bénéficie d'un élan croissant. Elle pourrait notamment inclure une révision de ses règles, en particulier le principe de la nation la plus favorisée, la possibilité pour des sous-groupes de membres de conclure des accords sans l'unanimité de l'ensemble des membres, et un processus de règlement des différends. Les États-Unis eux-mêmes ont inclus des références aux conditions de l'OMC dans un certain nombre d'accords commerciaux conclus récemment.

En outre, l'OMC ne fait pas partie des plus de 65 organisations internationales dont les États-Unis se sont retirés le mois dernier. Récemment, le commissaire européen au commerce a rendu publiques de nouvelles idées de réforme². La prochaine réunion de l'Assemblée générale de l'OMC à Yaoundé, fin mars, sera un test décisif de la volonté politique des décideurs mondiaux de préserver, même en le réinventant, un système commercial mondial fondé sur des règles.

La bataille n'est pas gagnée. Certains, notamment en France, restent profondément sceptiques à l'égard de la libéralisation des échanges commerciaux. La manière dont la Chine décidera de répondre aux pré-occupations de plus en plus vives de ses partenaires commerciaux, notamment l'Union européenne, sera déterminante pour l'orientation à venir du commerce mondial. Mais en cette période de mutations géopolitiques et industrielles rapides, où le vieillissement démographique freine la croissance et alourdit les dépenses publiques, une expansion du commerce mondial équilibrée, équitable et réfléchie, peut offrir de meilleures opportunités de croissance, et contribuer à garantir, plutôt qu'à compromettre, la souveraineté économique.

Isabelle Mateos y Lago

² Voir « *The WTO Needs an Overhaul* » (L'OMC a besoin d'une refonte), par Maros Sefcovic, Financial Times, 21 janvier 2026.



Retrouvez notre scénario et nos prévisions

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Malgré l'inflation et le chômage modérés, les inquiétudes demeurent. L'inflation CPI *headline* s'est nettement réduite en janvier 2026 (+2,4% a/a, -0,3pp) grâce au ralentissement des prix alimentaires et au net recul (-7,5% a/a) du prix de l'essence ; il en est de même, dans une moindre mesure, de l'indice sous-jacent (+2,5% a/a, -0,1pp). Toutefois, ce dernier connaît une accélération mensuelle (+0,3% m/m, +0,1pp) principalement liée aux services hors logement. Les créations d'emplois salariés (*nonfarm payrolls*) ont atteint +130k en janvier 2026 (+82k m/m), soit un plus haut depuis décembre 2024. L'emploi dans le secteur privé affiche une progression solide de +172k (-42k pour l'emploi public), soutenu par le secteur de la construction (+33k) et, surtout, par l'éducation et la santé (+137k). Autre point positif : le taux de chômage (4,3%, -0,1pp) s'améliore, tout comme le taux d'activité (62,5%). Par ailleurs, les révisions sont drastiques sur les deux années précédentes : les créations d'emplois sont désormais évaluées à +1,46 million et +0,18 million en 2024 et 2025, contre +2,01 et +0,58 millions précédemment. En décembre, les ventes au détail (agrégées et sous-jacentes) se sont stabilisées. Sur le plan commercial, une révision des tarifs sur l'acier et l'aluminium (actuellement de 50%) par l'administration Trump serait à l'étude. *À venir : croissance du PIB du T4 2025 (vendredi, prévision BNP Paribas : +3,8% AR), production industrielle et minutes du FOMC de janvier (mercredi).*

ZONE EURO / UE

- Union européenne : Les réformes accélèrent. Les 27 dirigeants de l'UE se sont réunis en Belgique le jeudi 12 février, lors d'un sommet informel sur la compétitivité européenne, afin de préparer le Conseil européen du 19 mars prochain. Parmi les priorités, la simplification administrative (paquets « omnibus »), un 28e régime pour une création d'entreprise simplifiée et à l'échelle européenne, et l'union de l'épargne et de l'investissement ont fait consensus, contrairement à la possibilité d'une préférence européenne dans des secteurs stratégiques (défense, *cleantech*, IA, spatial). En amont de cet événement, la BCE avait transmis une lettre indiquant ses priorités : l'union de l'épargne et de l'investissement, l'euro numérique, le marché unique, le soutien à l'innovation et la réduction des obstacles à l'entrepreneuriat. Le 3^e sommet industriel européen s'était déroulé la veille en présence de plus de 500 dirigeants. Ces derniers ont insisté sur la problématique des prix de l'énergie, la nécessaire réduction des contraintes réglementaires et la pertinence de stimuler la demande grâce à une commande publique fléchée vers les productions européennes. La BCE a déclaré vouloir étendre « en principe » l'accès à son mécanisme de liquidités en euros (*repo*) à l'ensemble des banques centrales, un développement positif pour le rôle international de l'euro.

- Zone euro : La croissance du PIB a été confirmée à +0,3% t/t au T4 2025. La balance commerciale a affiché un excédent de EUR 164,6 mds en 2025 (-2,6% par rapport à 2024) ; les exportations ont progressé de 2,4%, soutenues par le commerce intra-européen. D'après le *wage tracker* de la BCE, les tensions sur les salaires négociés devraient se normaliser en 2026 (+2,4%) par rapport à 2025 (+3,2%). Néanmoins, elles devraient légèrement augmenter au cours de l'année (+2,7% au T4 2026 contre +2,2% au T2). *À venir : production industrielle de décembre (lundi), compte courant de décembre et confiance des ménages (jeudi), PMI (vendredi).*

- Allemagne : La Bundesbank en faveur d'émissions de dette communes à l'échelle européenne. Le gouverneur de la Bundesbank J. Nagel a souligné l'avantage de disposer d'instruments liquides à l'échelle européenne pour attirer les investisseurs, ce qui suppose d'aller au-delà des encours actuels (près de EUR 800 mds). *À venir : enquête ZEW (mardi) ; PMI (vendredi).*

- France : La croissance se renforce, soutenue par l'industrie et les services, mais le chômage remonte. La Banque de France (BdF) estime que la croissance atteindrait 0,2 à 0,3% t/t au T1 2026 (après 0,2% au T4 2025), contre +0,3% pour notre *nowcast* ([lien vers la page scénario au 16 février](#)), soutenue d'abord par les services marchands (services aux entreprises et intérim) et l'industrie (aéronautique et défense). Selon la BdF, le taux d'épargne financière des ménages a reflué au T3 2025, à 9,8% du revenu disponible brut des ménages, après avoir atteint un pic à 10,3% au T2 2025 (+2,7 pp au-dessus de son niveau de 2023). Les salaires (salaires mensuels de base) ont augmenté de 1,7% a/a au T4 2025 (+2% au T3), soit davantage que l'inflation harmonisée (0,8% a/a au T4) pour le 8e trimestre consécutif. Le taux de chômage a augmenté à 7,9% au T4 2025 (+0,2 pp t/t et +0,6 pp a/a). La détérioration vient du chômage des jeunes (21,5%, +2,4 pp t/t), tandis que la proportion des jeunes ni en emploi ni en formation remonte à 12,9% au T4 (plus haut depuis le T3 2019). Le taux d'emploi se maintient toutefois à 69,4% (proche de son plus haut historique), la légère décrue chez les jeunes étant compensée par une poursuite de la hausse sur les 55-64 ans. *À venir : indices PMI (vendredi).*

JAPON

La croissance décroît. Au T4 2025, la croissance du PIB ne se rétablit qu'à +0,1% t/t (contre +0,4% attendu par le Consensus et -0,7%, chiffre révisé à la baisse, au T3). Les moteurs de la demande privée ressortent relativement faibles, à +0,1% t/t pour la demande des ménages (plus faible progression depuis le T4 2024) et +0,2% t/t pour l'investissement résidentiel. Dans le même temps, la demande publique et les stocks apportent des contributions négatives, tandis que le solde extérieur s'améliore marginalement. Le taux de croissance annuel moyen atteint +1,1% en 2025, dont +0,7pp d'effet d'acquis de 2024. La réaction des marchés obligataires et FX a été négative le 16 février, l'activité moins forte que prévu suggérant des possibilités de stimulus plus large de la part du gouvernement et d'ajustement plus lent pour la BoJ ; sans effacer les nettes améliorations de la semaine précédente. *À venir : inflation CPI et PMI (vendredi).*

ROYAUME-UNI

Croissance modérée au T4. Elle a atteint +0,1% t/t, comme au T3. La production a augmenté dans l'industrie (+1,2% t/t), mais diminué dans la construction (-2,1% t/t) et stagné dans les services. L'investissement des entreprises recule de 2,7% t/t – sa moins bonne performance depuis 2021 – sous l'effet d'une baisse marquée dans les équipements de transport (-20% t/t). La croissance annuelle s'améliore et atteint +1,3% en 2025, contre +1,1% en 2024. En 2025, le déficit commercial britannique sur les biens a atteint un record de GBP 247 mds (-30 mds par rapport à 2024). Selon l'indice BRC-KPMG, les ventes au détail progressent de 2,3% a/a en janvier, un plus haut depuis août 2025 (+1,3pp m/m). *À venir : emploi de décembre (mardi), inflation (mercredi), ventes au détail et PMI (vendredi).*



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Afrique subsaharienne : Détente monétaire prudente. La Banque centrale du Kenya a baissé son taux directeur à 8,75% (-25 pb). L'inflation était contenue à 4,1% en moyenne sur 2025 (contre une cible de 5%). La Banque centrale zambienne a aussi baissé son taux à 13,5% (-75 pb) après que l'inflation en janvier est redescendue sous la barre des 10% pour la première fois en trois ans. La Banque centrale d'Ouganda a laissé son taux directeur inchangé à 9,75% mais a revu à la baisse sa prévision d'inflation pour 2026.

AMÉRIQUE LATINE

- **Très légère remontée de l'inflation au Brésil (4,4% en g.a. en janvier après 4,3% en décembre) et au Mexique (3,8% après 3,7%).** Dans les deux cas, les pressions inflationnistes restent modérées et ciblées (nouvelles taxes sur le tabac et les boissons sucrées au Mexique, composantes « énergie » et « transport » au Brésil).

- **Pérou : l'inflation a également légèrement augmenté** mais reste faible et à la cible (à 1,5% en janvier). La Banque centrale a laissé son taux directeur inchangé (à 4,25%) et dit son intention de maintenir sa position neutre au cours des prochains mois.

- **Argentine : l'accélération de l'inflation s'est poursuivie.** En janvier, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 2,9% sur un mois, alors que le taux de change est stable depuis le mois de décembre. C'est le 5^e mois consécutif d'accélération de l'inflation (2,5% en moyenne par mois de septembre 2025 à janvier 2026, contre 1,7% de mai à août 2025). En glissement sur un an, le taux d'inflation ressort à 32,4% contre 31,3% en octobre. Juste avant la publication du chiffre de janvier, le directeur de l'Institut national de la statistique a démissionné, le gouvernement ayant fait pression pour empêcher un changement de méthodologie donnant plus de poids aux services.

ASIE

- **Chine : Les pressions déflationnistes persistent.** La légère remontée de l'inflation observée au T4 2025 s'est interrompue en janvier. L'inflation IPC est passée à +0,2% a/a (contre +0,8% en décembre) et l'inflation sous-jacente à +0,8% (+1,2% en décembre). La baisse des prix à la production a toutefois continué de s'atténuer (-1,4% en janvier contre -1,9% en décembre). La croissance des financements domestiques à l'économie continue de ralentir progressivement : la croissance des prêts bancaires (63% de l'encours total des financements) a atteint +6% en a/a en janvier (contre +7,2% fin 2024), notamment freinée par la quasi-stagnation de l'encours des prêts aux ménages (+0,4% en a/a à fin 2025, avec une contraction de 1% des prêts au logement). Dans ces conditions, la Banque centrale a, sans surprise, réaffirmé sa volonté de maintenir une politique « modérément accommodante » dans son rapport de politique monétaire pour le T4 2025. De nouvelles mesures d'assouplissement (prudentes) sont probables à très court terme.

- **ASEAN : La croissance économique en Thaïlande a ralenti à 2,4% en 2025 (vs. 2,9% en 2024) et devrait ralentir encore en 2026.** Dans les pays de l'ASEAN-6, la croissance moyenne a donc atteint 5% en 2025, contre 5,1% un an plus tôt.

EUROPE ÉMERGENTE

- **Europe centrale : Résistance de la croissance en 2025.** En dépit du choc tarifaire, la croissance du PIB a légèrement progressé pour s'établir à 2,3% en moyenne en 2025 contre 1,9% en 2024. Elle est principalement portée par la Pologne qui a enregistré la meilleure performance, à 3,6% en 2025. L'économie hongroise, quant à elle, peine à rebondir avec une croissance à peine positive (+0,3%), à cause du recul très prononcé de l'investissement (chiffres détaillés des comptes nationaux disponibles jusqu'au T3). La croissance en Roumanie a aussi ralenti (0,6% en 2025 après 0,9% en 2024) en raison des incertitudes politiques de début 2025 et des mesures de consolidation budgétaire d'envergure au deuxième semestre. Au quatrième trimestre, l'économie roumaine est entrée en récession technique (-1,9 t/t au T4 2025 ; -0,1 % t/t au T3 2025).

- **Hongrie : L'inflation a nettement ralenti**, passant à 2,1% a/a en janvier après 3,3% en décembre 2025. Cela procure une plus grande flexibilité aux autorités monétaires, qui pourraient abaisser le taux directeur, actuellement à 6,50%, dès ce mois-ci.

MATIÈRES PREMIÈRES

- **L'US EIA a revu à la hausse sa prévision du prix du Brent pour 2026 à 57,69 USD/baril (+1,8 USD/b) et à la baisse celle de 2027 à 53 USD/b.** L'AIE a assez significativement ajusté à la baisse ses prévisions de la demande mondiale de pétrole pour 2026 (-0,08 mb/j par rapport à l'estimation de janvier 2026) : elle devrait s'établir à 0,85 mb/j, soit un retour proche de la prévision de décembre 2025 (0,83 mb/j). L'OPEP, quant à elle, laisse inchangées ses prévisions de croissance de la demande à 1,4mb/j.

- **La production de pétrole de l'OPEP+ a diminué de 0,44 mb/j au mois de janvier** à la suite de plusieurs ruptures de production, principalement au Kazakhstan, qui représente environ 1% de la production totale de l'OPEP+.



REVUE DES MARCHÉS

8

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	13-févr.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	1,99	-7,7	-7,6	-9,9	-11,7
Bund 5a	2,30	-7,8	-11,3	-16,5	+11,2
Bund 10a	2,72	-9,1	-9,8	-14,6	+31,9
OAT 10a	3,28	-10,5	-17,8	-22,2	+25,4
BTP 10a	3,31	-11,0	-11,5	-19,1	-7,4
BONO 10a	3,09	-8,5	-10,8	-15,9	+9,2
Treasuries 2a	3,42	-7,9	-11,2	-6,0	-90,5
Treasuries 5a	3,61	-14,7	-13,9	-11,8	-79,2
Treasuries 10a	4,04	-16,1	-13,0	-12,1	-49,1
Gilt 2a	3,62	-5,4	-6,7	-13,1	-57,3
Treasuries 5a	3,95	-8,1	+16,5	+10,0	-30,3
Gilt 10a	4,49	-10,1	+2,2	-6,1	-0,5

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	13-févr.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1,18	+0,3	+1,7	+0,9	+13,6
GBP/USD	1,36	-0,0	+1,3	+1,2	+8,7
USD/JPY	153,13	-2,4	-3,7	-2,3	-0,0
DXY	97,63	+0,7	-1,0	-1,0	-9,3
EUR/GBP	0,87	+0,3	+0,4	-0,3	+4,5
EUR/CHF	0,91	-0,4	-2,1	-1,9	-3,4
EUR/JPY	181,45	-2,1	-2,0	-1,4	+13,6
Pétrole (Brent, \$)	67,68	-0,6	+3,3	+11,2	-10,2
Or (once, \$)	4997	+1,1	+8,3	+15,6	+71,1

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	13-févr.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4510	-0,4	-0,2	+1,8	+15,8
Amérique du Nord					
S&P500	6836	-1,4	-1,8	-0,1	+11,8
Dow Jones	49501	-1,2	+0,6	+3,0	+10,7
Nasdaq composite	22547	-2,1	-4,9	-3,0	+13,0
Europe					
CAC 40	8312	+0,5	-0,4	+2,0	+1,8
DAX 30	24915	+0,8	-2,0	+1,7	+10,2
EuroStoxx50	5985	-0,2	-0,7	+3,3	+8,8
FTSE100	10446	+0,7	+3,0	+5,2	+19,2
Asie					
MSCI, loc.	1855	+2,9	+5,0	+9,8	+28,6
Nikkei	56942	+5,0	+6,3	+13,1	+44,3
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1555	+3,2	+5,6	+10,7	+39,7
Chine	83	-0,2	-4,7	+0,4	+18,4
Inde	1024	-0,7	-1,2	-3,2	+6,9
Brésil	1957	+1,3	+16,6	+18,9	+47,3

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 13-2, €

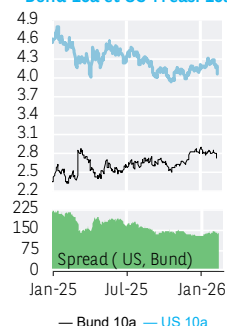
+18,5%	Matières premières
+15,1%	Télécoms
+12,8%	Pétrole & gaz
+11,7%	Scs collectivities
+9,2%	Chimie
+7,6%	Industrie
+6,7%	Santé
+6,5%	Agroalimentaire
+6,0%	Foncières
+4,7%	Construction
+4,3%	Eurostoxx600
+0,3%	Technologie
-0,5%	Distribution
-0,5%	Banques
-3,2%	Voyages & loisirs
-3,3%	Scs financiers
-5,0%	Assurances
-7,6%	Bs. de conso.
-10,8%	Médias

S&P500

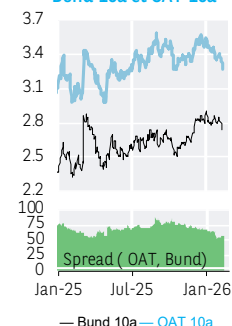
Année 2026 au 13-2, \$

+21,3%	Énergie
+18,7%	Distribution
+16,6%	Matériaux
+16,3%	Biens d'équipement
+14,9%	Télécoms
+14,1%	Alimentation, boissons et tabac
+8,7%	Scs collectivities
+4,7%	Pharmaceutiques
+3,4%	Semiconducteurs
-0,1%	S&P500
-0,4%	Matériel et équipement technologiques
-2,3%	Services aux consommateurs
-3,1%	Banque
-3,3%	Santé
-4,2%	Médias
-4,3%	Assurances
-6,0%	Automobiles
-6,4%	Services commerciaux et pro.
-6,6%	Biens de consommation
-19,6%	Foncières

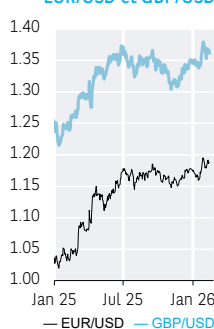
Bund 10a et US Treas. 10a



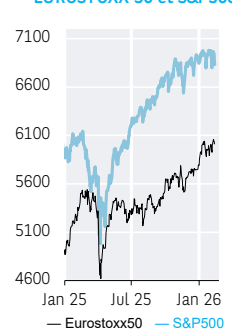
Bund 10a et OAT 10a



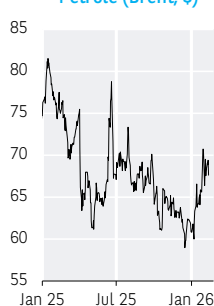
EUR/USD et GBP/USD



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

Quelles leçons tirer de 24 épisodes de consolidation budgétaire en Europe ?	Graphique de la Semaine	11 février 2026
Baisse du dollar américain : ampleur, contexte, impact	EcoTV	10 février 2026
Prix de l'électricité aux États-Unis : un enjeu économique et électoral à l'approche des midterms	EcoWeek	10 février 2026
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



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.mateosyago@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