



“ Le ralentissement de la croissance est le scénario privilégié pour les pays émergents en 2026. Mais une stabilisation, voire une consolidation ne sont pas exclues. L'Asie resterait la région la plus dynamique. ”



ÉTUDES ÉCONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Les économies émergentes en 2026 :
confiance prudente

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

ÉDITORIAL

LES ÉCONOMIES ÉMERGENTES EN 2026 : CONFIANCE PRUDENTE

En 2025, les économies émergentes ont su résister aux chocs — protectionnisme américain, conflits et tensions géopolitiques — grâce notamment aux exportations chinoises, à l'assouplissement monétaire et à la poursuite de la désinflation sur fond de baisse des prix du pétrole. Les conditions de financement sont restées, dans l'ensemble, favorables au moins jusqu'au 1^{er} semestre et la plupart des devises se sont appréciées face au dollar. En outre, les déséquilibres macroéconomiques, notamment extérieurs, ont été limités. Pour 2026, le ralentissement de la croissance est le scénario privilégié mais une stabilisation, voire une consolidation ne sont pas exclues. L'Asie resterait la région la plus dynamique.

En 2025, les économies des pays émergents ont fait preuve de résistance malgré le choc protectionniste initié par les États-Unis, la poursuite du conflit russo-ukrainien et les tensions militaires et géopolitiques au Moyen-Orient et en Asie¹. L'impact, bien moins négatif qu'anticipé, de ces chocs sur le commerce mondial, l'assouplissement des politiques monétaires et la poursuite de la désinflation sur fond de baisse des prix du pétrole en sont les principales raisons ; le dynamisme des exportations chinoises en témoigne. Les conditions de financement externes et domestiques sont dans l'ensemble restées favorables au moins jusqu'à la mi-2025 et la grande majorité des devises se sont appréciées contre le dollar au deuxième semestre, ce qui a aidé à la désinflation. Plus fondamentalement, les déséquilibres macroéconomiques, notamment extérieurs, sont limités et les risques de crédit des banques sont largement sous contrôle.

Pour 2026, la poursuite du ralentissement de la croissance de ces pays, dans leur ensemble, est le scénario encore privilégié. Toutefois, les estimations de PIB et les indicateurs et enquêtes conjoncturels disponibles sur le deuxième semestre 2025 laissent espérer une stabilisation, voire une consolidation. Par ailleurs, les marchés du pétrole et du gaz sont fondamentalement excédentaires. La modération des prix des hydrocarbures devrait contenir les pressions inflationnistes et, ce faisant, prolonger encore un peu le cycle d'assouplissement monétaire. Parallèlement, les politiques budgétaires ne devraient être que modérément restrictives. Enfin, les conditions de financement externes et domestiques resteront favorables.

LES PAYS D'ASIE RESTERONT LES PLUS DYNAMIQUES MALGRÉ LE RALENTISSEMENT CHINOIS

La région Asie industrialisée resterait la plus dynamique. Contrairement aux principaux pays industrialisés d'Europe émergente (République tchèque, Hongrie, Pologne, Turquie) et d'Amérique latine (Mexique, Brésil), les indices PMI d'ensemble sont tous revenus dans la zone de croissance (au-dessus de 50) fin 2025. En Asie, l'activité a été et devrait continuer d'être fortement tirée par les exportations de composants et matériels électroniques, qu'ils soient ou non liés aux investissements dans l'IA. C'est notamment le cas des exportations de Taiwan et du Vietnam, qui ont très fortement accéléré durant la seconde partie de 2025.

Toutefois, le dynamisme de la zone dépendra nécessairement du rééquilibrage de l'économie chinoise entre, d'une part, la réduction des surcapacités de production et, d'autre part, la diversification géographique/extension des parts de marché à l'exportation et un soutien

1 Sur les trois premiers trimestres 2025, et par rapport à la moyenne 2024, la croissance de notre échantillon de 28 pays (qui comprend la Corée du Sud, Hong-Kong, Israël, la Rép. tchèque, la Slovaquie, Singapour et Taïwan, des économies classées comme avancées et non émergentes par le FMI) ressort à 4% (3,7% Chine exclue) contre 4,3% (3,9% Chine exclue). De plus, le ralentissement n'est pas général puisque 40% des pays ont connu une croissance stable ou en accélération.

ciblé à la consommation des ménages. Le scénario consensuel table sur la poursuite du ralentissement de la croissance de la deuxième puissance économique mondiale. Mais il faut aussi compter sur la volonté et la capacité de la Chine à rattraper son retard technologique et à renforcer son autonomie vis-à-vis des États-Unis dans les secteurs où le retard subsiste (comme les puces informatiques les plus sophistiquées). Après une baisse historique au deuxième semestre 2025, l'investissement pourrait se stabiliser.

En Europe centrale et en Turquie, les économies subiront, comme les pays de la zone euro, la concurrence des produits chinois. D'un côté, les restructurations du secteur automobile en Allemagne sont de nature à peser en retour sur l'activité du secteur en République tchèque et en Slovaquie. D'un autre côté, les pays d'Europe centrale pourraient profiter de l'effet de relance attendu de l'augmentation des dépenses militaires et d'infrastructure en Allemagne. Mais, compte tenu de leur spécialisation industrielle, ils n'en bénéficieraient que modérément.

Quoiqu'il en soit, leur croissance reposera bien moins sur la demande extérieure que pour les pays d'Asie. Quant aux pays d'Amérique latine, en particulier le Brésil, la Colombie et le Mexique, la situation dégradée des finances publiques et des taux d'intérêts réels élevés resteront des contraintes fortes à une accélération de l'activité.

DES CONDITIONS DE FINANCEMENT, DOMESTIQUES ET EXTÉRIEURES, ENCORE FAVORABLES

En sus de l'assouplissement des politiques monétaires nationales, les pays émergents continueront tous de bénéficier de conditions financières favorables en 2026. D'après les estimations de l'Institute for International Finance, les investissements de portefeuille sur la dette obligataire émergente hors Chine des non-résidents ont atteint un record l'année dernière. Cela a permis de contenir, voire de contrebalancer l'effet de la désinflation sur les taux d'intérêt à long terme en termes réels. En 2026, malgré l'assouplissement des politiques monétaires, la plupart des devises émergentes continueront d'offrir des écarts de rendement attractifs, entretenant ainsi les entrées d'investissements de portefeuille. Les mêmes causes produiraient *a priori* les mêmes effets qu'en 2025.

Dans ce contexte, la charge d'intérêts des entreprises et des ménages resterait contenue. En effet, contrairement aux États, l'endettement des agents privés non financiers (ménages, entreprises industrielles et commerciales) ne s'est pas creusé au cours des dernières années. Il a même sensiblement diminué, pour une grande majorité de pays, après une hausse temporaire post-Covid. Aussi, d'après les estimations de la Banque des règlements internationaux, à l'exception du Brésil et de la Turquie, le ratio du service de la dette des ménages et des entreprises non financières des autres pays ne s'est pas significativement détérioré au cours des dernières années ; pour plusieurs d'entre eux, il s'est même réduit.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉDITORIAL

4

En ce qui concerne les États, au-delà de l'augmentation de leur ratio d'endettement, le remboursement et/ou le refinancement de la dette souveraine en devises ne devrait pas réservé de mauvaise surprise. Les réserves de change des banques centrales ont continué de s'étoffer, pour les pays exportateurs de matières premières comme pour les pays importateurs. Pour la grande majorité des pays, les primes de risque sur les dettes souveraines atteignent des niveaux historiquement bas. L'Argentine et l'Égypte restent cependant les pays les plus vulnérables, et donc à surveiller.

DES RISQUES PRINCIPALEMENT DE NATURE GÉOPOLITIQUE

Les sources de risque pour les pays émergents seront *a priori* plus de nature géopolitique, ou simplement politique (élections importantes au Brésil, en Colombie, en Hongrie, au Pérou, en Thaïlande, au Vietnam), que de nature économique ou financière. Premièrement, la hausse des tarifs douaniers et le renforcement des embargos par les États-Unis obligent les pays à multiplier les accords commerciaux, ce qui constitue un facteur positif pour le commerce mondial. Deuxièmement, un revirement de politique monétaire aux États-Unis n'est pas l'hypothèse de notre scénario pour les pays avancés ([cf. édito d'EcoWeek du 12 janvier 2026](#)).

En revanche, les sources de risques géopolitiques restent prégnantes, qu'il s'agisse des conflits ouverts (invasion de l'Ukraine) ou de menaces latentes (volonté de contrôle de Taïwan par la Chine, visée des États-Unis sur le Groenland). À ces risques, qui ne seront probablement pas levés à court terme, s'ajoutent ceux de déstabilisation des régimes politiques, soit du fait d'une intervention extérieure (capture et incarcération du président vénézuélien Nicolas Maduro), soit du fait de tensions politiques et/ou sociales internes (nouveau soulèvement populaire en Iran). Le cas Vénézuélien est la porte ouverte à l'extension de la doctrine « Donroe », *i.e.* la volonté d'un pays d'imposer par la force un changement de gouvernement à un autre pays en vue de sauvegarder sa zone d'influence ou des intérêts économiques particuliers.

Les conséquences économiques du soulèvement populaire en Iran et du bouleversement politique au Vénézuélia se limitent pour l'instant à un impact sur les prix du pétrole. Dans le cas du Vénézuélia, même si les majors pétrolières américaines se sont déclarées réticentes à réinvestir dans le pays, la baisse de la production de brut au cours des dernières années est telle que l'option la plus probable est celle d'une ré-augmentation. Mais, si c'était le cas, la reprise serait progressive et ne modifierait pas l'équilibre global du marché du moins à court terme.

En résumé, malgré un environnement mondial très chahuté en ce début d'année et à la lumière des évolutions de 2025, il convient de rester confiant sur la capacité des économies émergentes à résister et à s'adapter aux chocs externes, qu'ils soient de nature purement économique et financière ou de nature géopolitique. Notre optimisme doit cependant être tempéré par l'augmentation du coût humain et économique qu'entraîne le changement climatique mondial, même si cet impact joue encore à la marge sur la croissance agrégée.

François Faure



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

COMMERCE INTERNATIONAL

Tarifs, l'Europe de nouveau dans le viseur des États-Unis. Le président américain D. Trump a annoncé des tarifs douaniers additionnels pour huit pays (Allemagne, Danemark, Finlande, France, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède) en l'absence d'un accord pour « l'acquisition totale et complète » du Groenland par les États-Unis. Ces droits de douane, qui s'ajouteraient à ceux préexistants (notamment 15% pour l'UE), seraient de 10% à partir du 1^{er} février et de 25% à compter du 1^{er} juin. Cela remettrait en cause les accords commerciaux signés en 2025 par le Royaume-Uni et l'UE avec les États-Unis. L'UE se tient prête à mettre en place des mesures de rétorsion. Elle pourraient inclure de nouveaux droits de douane et/ou l'usage – inédit – de l'« instrument anti-coercition » pouvant limiter l'accès américain au marché unique et des restrictions à l'exportation. Dans ces conditions, le jugement à venir de la Cour suprême américaine sur les tarifs réciproques revêt une importance supplémentaire pour les économies européennes. Par ailleurs, la Commission européenne a proposé la mise en place d'un prix plancher pour les véhicules électriques chinois vendus dans l'UE, afin d'intégrer les aides publiques chinoises. Cela pourrait conduire à la levée des droits de douane additionnels décidés en 2024 et des mesures chinoises de rétorsion (ex. spiritueux).

Nouveaux droits de douane sur les semiconducteurs mais accord États-Unis/Taiwan. Jusqu'ici exemptés, certains produits contenant des semiconducteurs (notamment de NVIDIA et AMD) seront soumis à des droits additionnels de 25% (hors puces importées utilisées aux États-Unis). Par ailleurs, un accord a été signé avec Taïwan : le tarif est revu à 15% (-5 pp, soit le même niveau que le Japon et la Corée), les tarifs sectoriels sont plafonnés à ce niveau, et certains produits sont exemptés (ex. : biens électroniques, médicaments génériques, ressources naturelles indisponibles aux États-Unis), en contrepartie notamment d'investissements sur le sol américain (USD 250 mds) dans les semiconducteurs, l'énergie, l'IA et l'innovation. Le Parlement taiwanais, contrôlé par l'opposition, doit encore approuver l'accord. Enfin, D. Trump a annoncé sur son réseau social de nouveaux droits de douane secondaires de 25% pour les pays commerçant avec l'Iran. Ces tarifs, non formalisés, concerneraient au premier chef la Chine et les Émirats arabes unis. À venir : délibération de la Cour suprême américaine sur les tarifs réciproques.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

La transmission des tarifs à l'inflation reste modérée et les données dures apportent des signaux positifs. En décembre, l'inflation CPI est stable en headline (+2,7% a/a) et en sous-jacent (+2,6% a/a). La stabilité (m/m) des prix des biens hors énergie indique que la transmission des tarifs douaniers au consommateur final reste modérée, mais les tensions inflationnistes subsistent sur l'alimentation et l'énergie. En novembre, les prix à la production augmentaient de +0,2% m/m (+0,1% en octobre après +0,6% en septembre) en raison de la composante énergétique (+4,6% m/m), et les ventes au détail montraient une consommation des ménages assez robuste : le résultat total croît à nouveau (+0,6% m/m, +0,7pp) grâce à l'automobile. En décembre, la production manufacturière rebondit (+0,2% m/m, -0,1pp) pour un 2^e mois consécutif, malgré le nouveau repli de l'automobile, tandis que les ventes de logements dans l'ancien atteignaient 4,35 millions (chiffre annualisé, +5,1% m/m), un plus haut depuis fin 2022. Le *Beige Book* de la Fed confirme l'amélioration de l'activité, mais aussi une divergence entre hauts et bas revenus, un niveau d'embauches faible et la persistance de pressions tarifaires moins faciles à absorber.

Par ailleurs, malgré la probabilité de marché d'une baisse de taux de 6% en janvier, J. Williams (Fed de New York) a estimé la politique monétaire actuelle « bien positionnée » après les baisses de taux du S2 2025. À venir : discours de D. Trump au WEF (mercredi), nouvelle estimation du PIB du T3 2025 (jeudi), inflation PCE de novembre (jeudi).

UNION EUROPÉENNE

Avancées dans le financement du réarmement. La Commission européenne (CE) a approuvé EUR 38 mds de financements (pour la Belgique, la Bulgarie, le Danemark, l'Espagne, la Croatie, Chypre, le Portugal, la Roumanie) dans le cadre du plan SAFE (réarmement). La CE a précisé les modalités du prêt en soutien à l'Ukraine : EUR 90 mds pour 2026–2027, dont EUR 60 mds d'assistance militaire et EUR 30 mds de soutien budgétaire, avec un premier versement au 2^e trimestre 2026.

ZONE EURO

Progression de la production industrielle de 0,7% m/m (+2,5% a/a) en novembre, portée par les biens d'équipement (+2,8% m/m) et l'énergie (+2,2% m/m). Le taux d'épargne des ménages a reculé de 15,4% au T2 à 15,1% du revenu disponible brut (RDB) au T3, ce qui reste élevé. Le ratio d'endettement des ménages est stable à 81,5% du RDB, tandis que celui des entreprises atteint son plus bas niveau depuis 2007 (66% du PIB en termes consolidés). À venir : compte courant de novembre (mardi), PMI (vendredi).

- Allemagne : Rebond de la croissance au T4 2025. La croissance a rebondi à 0,3% en 2025 (après deux années de contraction), portée par les dépenses publiques et la consommation des ménages et pénalisée par les exportations et l'investissement du secteur privé. La croissance pour le T4 2025 sera publiée le 30 janvier ; nous l'estimons à +0,3% t/t (sur la base des chiffres trimestriels publiés jusqu'au T3 et du chiffre annuel pour 2025), après une stagnation au T3. Elle aurait été soutenue par un rebond de la production industrielle (biens d'équipement) et de la construction (infrastructures). À venir : PMI (vendredi).

- France : Le gouvernement maintient sa cible de déficit à 5% du PIB et propose des concessions en faveur des ménages financées par l'impôt sur les bénéfices des grandes entreprises. Des dépenses additionnelles ont été annoncées (prime d'activité notamment) afin d'obtenir un accord de non-censure permettant d'adopter le budget au travers de l'article 49.3. La surtaxe de l'impôt sur les sociétés serait réhaussée à son niveau de 2025 (EUR 8 mds) afin de maintenir la cible de 5% de déficit public en 2026. En parallèle, la Banque de France a confirmé son estimation d'une croissance à 0,2% au 4^e trimestre, soutenue par l'industrie. À venir : climat des affaires Insee et PMI (vendredi).

- Italie : Amélioration de la production industrielle avec +1% 3m/3m en novembre (plus haut depuis juin 2022), soutenue par les équipements de communication et électriques.

ROYAUME-UNI

Accélération de la croissance du PIB en novembre (+0,3% m/m), soutenue par l'industrie (+1,1% m/m, rebond après la cyber-attaque subie par Jaguar Land Rover en septembre 2025). L'activité s'est contractée de 1,3% m/m dans la construction (reports liés à l'incertitude budgétaire). À venir : emploi de novembre (mardi), inflation (CPI et PPI) de décembre (mercredi), ventes au détail et PMI (vendredi).



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)**JAPON**

Des élections générales anticipées le 8 février, en raison de la dissolution, par la Première ministre S. Takaichi, de la Chambre basse du Parlement, où son gouvernement ne dispose que d'une majorité relative. Ses promesses de campagne incluent une suspension de deux ans des taxes sur la consommation alimentaire. *À venir : Réunion de la Banque du Japon, inflation de décembre et PMI (vendredi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Une année record pour les investissements des non-résidents sur les marchés obligataires des principaux pays émergents. Selon les estimations de l'Institute for International Finance sur la base de son *tracker* mensuel, les flux nets d'investissements de portefeuille en actions et obligations des non-résidents, sur les places financières des principaux pays émergents, se sont élevés à USD 266 mds en 2025. Cela reste sensiblement moins que les records supérieurs à USD 300 mds enregistrés entre 2017 et 2021. Mais, hors Chine dont les flux sont redevenus négatifs (-USD 72 mds), le millésime 2025 est exceptionnel avec USD 339 mds d'investissements, actions et obligations confondues, et un record de 386 mds pour les seules obligations.

AFRIQUE

Vers une extension de l'AGOA. La Chambre des représentants étatsunienne a adopté une prolongation de 3 ans de la loi AGOA qui a expiré le 1^{er} octobre dernier. Cette extension permettra un accès au marché étasunien préférentiel pour un grand nombre d'exportations africaines jusqu'à fin 2028. Toutefois, elle ne devrait pas remplacer les tarifs douaniers réciproques. Le texte de loi doit être approuvé par le Sénat, qui pourrait modifier la liste des pays bénéficiaires. L'Afrique du Sud pourrait en sortir compte tenu des tensions persistantes avec les États-Unis.

AMÉRIQUE LATINE

Mexique : Apaisement temporaire des tensions avec les États-Unis. Le président Trump et la présidente Sheinbaum se sont entretenus le 12 janvier afin d'évoquer « la sécurité, les échanges commerciaux et les investissements ». Un appel spécifiquement dédié à la sécurité, abordant notamment les relations du Mexique avec Cuba, doit être organisé le 22 janvier prochain.

ASIE

- Chine : Sans surprise, la croissance économique a atteint la cible officielle de 5% en 2025. La faiblesse de la demande intérieure s'est accentuée en fin d'année, la performance du commerce extérieur est restée très solide. La croissance du PIB réel s'est établie à 4,5% en g.a. au T4 2025 (après 4,8% au T3) et à 1,2% t/t (après 1,1% au T3). La contraction de l'investissement s'est aggravée au T4 (-3,8% en valeur sur l'ensemble de 2025) et concerne à la fois l'immobilier, les infrastructures et le secteur manufacturier. Les ventes au détail ont marqué le pas sur les deux derniers mois de l'année et ont quasiment stagné en termes réels en décembre. De leur côté, les chiffres de commerce extérieur pour décembre confirment les tendances de l'année 2025 : i) croissance solide des exportations (+6,6% en g.a. en USD en décembre et +5,5% en 2025), avec une forte baisse des ventes vers les États-Unis et une forte hausse des ventes vers les autres régions du monde ; ii) faiblesse des importations (+5,7% en g.a. en décembre et 0% en 2025) ; iii) excédent commercial record : de USD 114 mds en décembre et USD 1190 mds sur l'ensemble de 2025, en hausse de 20% par rapport à 2024 (vs. l'excédent commercial de USD 419 mds en 2019).

Annonce de baisse de taux : en réponse au ralentissement des crédits à l'économie (+8,3% en g.a. fin 2025 contre +8,9% à la mi-2025), les autorités ont annoncé des réductions de taux d'intérêt de 25 pb sur les facilités de refinancement de la Banque centrale (permettant d'accorder des prêts à taux préférentiels à des secteurs ciblés tels que l'agriculture, la tech et les petites entreprises).

- Corée du Sud : Fin probable du cycle d'assouplissement monétaire. Le taux directeur a été maintenu à 2,5% pour la 5^e fois consécutive. La Banque centrale indique que la forte volatilité du taux de change, la hausse des prix immobiliers dans la métropole de Séoul (+12% en 2025, alors que la hausse est légèrement inférieure à 1,5% pour l'indice national) et la persistance de pressions inflationnistes (l'inflation est ressortie à 2,3% en g.a. en décembre, au-dessus de la cible de 2% pour le 4^e mois consécutif) sont les raisons du *statu quo*.

- Malaisie : Croissance solide au T4-2025. Selon les premières estimations, le PIB aurait accéléré de 5,7% en g.a. au T4-2025 portant la croissance sur l'ensemble de l'année à 4,9% (vs. 5,1% en 2024). Comme dans le reste de l'ASEAN, la croissance a beaucoup mieux résisté que prévu en raison notamment de la bonne tenue des exportations de produits électroniques et, surtout, des semi-conducteurs. La croissance en 2026 devrait ralentir entre 4% et 4,5% selon le gouvernement.

EUROPE ÉMERGENTE

- Pologne : Statu quo monétaire. Conformément aux attentes, la Banque centrale a maintenu son taux directeur inchangé à 4,00%. Le cycle d'assouplissement monétaire, débuté l'an dernier, pourrait bientôt se terminer. Deux baisses de 25 pb sont encore attendues dans les mois à venir (après -175 bp en cumul en 2025). En décembre, l'inflation (+2,4% en g.a.) s'est maintenue en dessous de la cible d'inflation de la Banque centrale (2,5% ±1 pt), ce qui procure une certaine flexibilité aux autorités monétaires.

- Europe centrale : Données d'inflation peu homogènes en décembre, tendance à la baisse dans les prochains mois. Les chiffres pour décembre montrent un reflux en Roumanie et en Hongrie, une légère accélération en Slovaquie et une relative stabilité en Pologne et en République tchèque (Slovaquie : +3,9% en g.a. en décembre, Pologne : 2,4%, Rép. tchèque : 2,1%, Hongrie : 3,3%, Roumanie : 9,7%). Dans l'ensemble, la tendance est à un reflux. Toutefois, en moyenne en 2025, les pays d'Europe centrale ont enregistré une légère remontée de l'inflation comparativement à 2024. Les raisons sont multiples : hausse du taux de TVA en Roumanie (juillet 2025) et en Slovaquie (janvier 2025), hausse des prix des biens alimentaires en début d'année en Rép. tchèque et en Hongrie. Point marquant, l'inflation de deux pays (Pologne et Hongrie) était conforme à l'objectif cible fin décembre 2025. La Rép. tchèque devrait atteindre cet objectif cette année aussi. En 2026, le reflux devrait se poursuivre.

MATIÈRES PREMIÈRES

La baisse temporaire du risque d'une action militaire américaine en Iran n'entraîne qu'un repli modéré des cours du pétrole. L'écart entre les cours US (WTI) et le Brent repart à la hausse (environ 4,5 USD/b) avec les espoirs d'une reprise rapide de la production vénézuélienne s'éloignant. Cet écart s'était fortement réduit (baisse du WTI) avec la capture du président Maduro.

Fort rebond du prix du gaz en Europe (TTF : +27% depuis le 8 janvier) qui retrouve ses niveaux de mi-2025 sur fond de baisse des températures en Europe, de stocks européens relativement bas et de risque sur l'approvisionnement turc en cas de rupture de production en Iran.

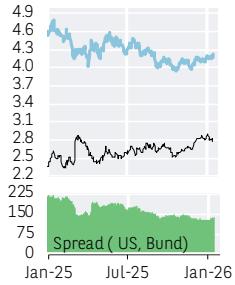


REVUE DES MARCHÉS

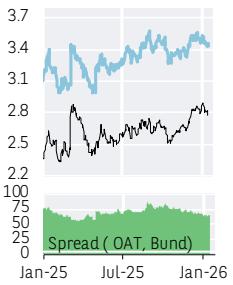
Marchés obligataires

	en %	en pb			
	16-janv.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2,08	+1,0	-2,1	-0,7	-16,6
Bund 5a	2,42	-0,7	+1,7	-4,3	+13,3
Bund 10a	2,80	-2,9	-1,9	-6,2	+27,7
OAT 10a	3,46	-0,2	-4,2	-4,0	+19,5
BTP 10a	3,43	-1,1	-6,2	-7,1	-11,4
BONO 10a	3,17	-3,4	-8,2	-7,7	+2,9
Treasuries 2a	3,60	+6,3	+9,9	+12,1	-64,8
Treasuries 5a	3,83	+7,4	+14,4	+10,2	-57,6
Treasuries 10a	4,23	+6,0	+10,1	+6,3	-38,4
Gilt 2a	3,72	+3,9	-3,0	-3,6	-47,0
Treasuries 5a	3,80	+5,3	-6,8	-4,4	-60,8
Gilt 10a	4,47	2,5	-12,1	-8,1	-21,4

Bund 10a et US Treas. 10a



Bund 10a et OAT 10a



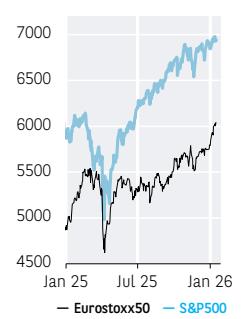
Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	16-janv.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1,16	-0,4	-1,5	-1,3	+12,6
GBP/USD	1,34	-0,3	-0,3	-0,5	+9,4
USD/JPY	158,06	+0,1	+2,1	+0,8	+1,7
DXY	111,99	+7,9	+11,5	+10,5	+6,1
EUR/GBP	0,87	-0,1	-1,2	-0,8	+2,9
EUR/CHF	0,93	-0,2	-0,5	+0,1	-0,9
EUR/JPY	183,27	-0,3	+0,6	-0,4	+14,5
Pétrole (Brent, \$)	64,17	+1,3	+8,8	+5,5	-20,5
Or (once, \$)	4593	+2,0	+6,4	+6,2	+68,9

EUR/USD et GBP/USD



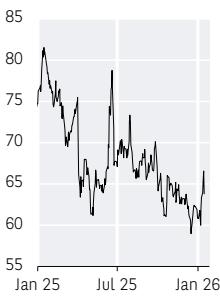
EUROSTOXX 50 et S&P500



Indices actions

	en niveau	variation, %			
	16-janv.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)					
Amérique du Nord	4515	+0,1	+2,8	+1,9	+20,5
S&P500	6940	-0,4	+2,1	+1,4	+16,9
Dow Jones	49359	-0,3	+2,6	+2,7	+14,4
Nasdaq composite	23515	-0,7	+1,7	+1,2	+21,6
Europe					
CAC 40					
DAX 30	8259	-1,2	+1,9	+1,3	+8,2
EuroStoxx50	25297	+0,1	+5,1	+3,3	+22,5
FTSE100	6029	+0,5	+5,4	+4,1	+18,1
Asie	10235	+1,1	+5,7	+3,1	+22,0
MSCI, loc.					
Nikkei	1789	+3,5	+7,1	+5,9	+27,6
Emergents					
MSCI Emergents (\$)					
Chine	1485	+2,2	+9,8	+5,7	+39,2
Inde	86	+1,5	+5,9	+4,4	+39,0
Brésil	1030	-0,7	+0,1	-2,7	+4,2
	1708	+0,2	+4,7	+3,8	+39,7

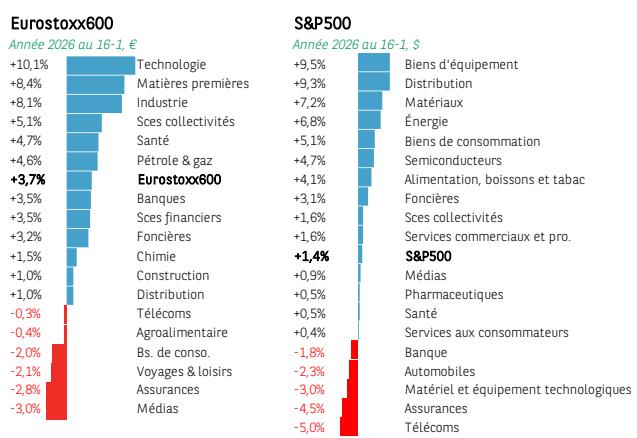
Pétrole (Brent, \$)



Or (once, \$)



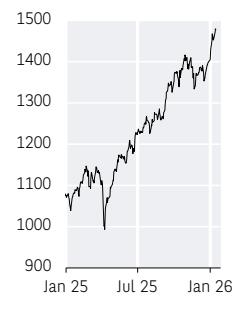
Performance par secteur



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

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
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 : Rérospective 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



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

ECOFLASH

Un indicateur, un évènement 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'évènement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

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](#)



POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

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_Noticess.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

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 : Donfang



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change