ECOWEEK

numéro 26.05
2 février 2026

> “L’idée reçue selon laquelle l’Europe est mature, vieillissante et manque de dynamisme pourrait bien être battue en brèche. Certes, la croissance de la population ralentit et son capital est largement construit, mais l’Europe s’apprête probablement à mettre fin à plusieurs années durant lesquelles son horizon se bornait à renouveler l’existant devenu obsolète. ”



ÉTUDES ECONOMIQUES

BNP PARIBAS

La banque d’un monde qui change

SOMMAIRE

3
ÉDITORIAL
Cinq bonnes raisons d'être positifs au sujet de l'Europe en 2026 (et au-delà)

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

ÉDITORIAL

CINQ BONNES RAISONS D'ÊTRE POSITIFS AU SUJET DE L'EUROPE EN 2026 (ET AU-DELÀ)

L'Europe sort la tête de l'eau. Les chocs ne l'ont pas épargnée, notamment la guerre en Ukraine - son impact sur les prix de l'énergie est largement responsable de la stagnation allemande - et l'incertitude politique en France qui a affecté la croissance du PIB français en 2025. Autant de difficultés que l'Europe est en train de surmonter. Les indicateurs le montrent. La croissance a été solide en 2025, atteignant 1,5% en zone euro, et l'année 2026 devrait être positive au-delà de la résilience affichée en 2025 ; l'industrie est sortie de la récession, soutenue par le réarmement, l'aéronautique et l'IA ; les ménages témoignent d'intentions d'achats inédites depuis février 2022. Autant d'éléments qui aideront l'Europe à poursuivre la construction de son autonomie stratégique. Le contexte est favorable et elle est de plus en plus crédible aux yeux des investisseurs.

L'ALLEMAGNE ENFIN DE RETOUR

L'Allemagne devrait retrouver plus franchement le chemin de la croissance en 2026 pour la première fois depuis quatre ans (après un retour en territoire modérément positif en 2025 à +0,3%). Le coup porté par l'envolée du prix de l'énergie, à la suite du déclenchement de la guerre en Ukraine en février 2022, a été rude.

En outre, après l'annonce en mars 2025 de deux plans d'investissement massifs dans la défense et les infrastructures ferroviaires, les doutes sur leur mise en œuvre se sont accumulés. Les dépenses en infrastructure n'auraient ainsi pas progressé en 2025, en raison d'une mise en œuvre tardive, mais les crédits sont d'ores et déjà votés pour 2026, ce qui devrait permettre une montée en charge. Les dépenses publiques le reflètent et, signe positif, il en va de même de la production industrielle de biens d'équipement depuis le 4e trimestre 2025 (voir notre analyse sur le sujet). La reprise se diffuse avec dix secteurs industriels sur vingt-deux qui rebondissent, ou sont en expansion, d'après l'enquête IFO. Une proportion inédite depuis janvier 2022.

La croissance potentielle allemande devrait rebondir. En effet, l'Allemagne a entrepris de combler le retard d'investissement qui a contribué à obérer sa croissance potentielle pendant des années. Et elle le fait avec un taux d'utilisation des capacités de production bas (reflet des pertes de parts de marché dans l'industrie), capacités qui peuvent aujourd'hui être réorientées. Cela se traduit par une main d'œuvre disponible, comme en témoigne un taux de chômage qui, sans être élevé, a augmenté passant de 3% à son plus bas à 3,8% en novembre 2025.

La hausse de l'investissement est également permise par un endettement limité dont l'impact sur les taux d'intérêt reste relatif et gérable. Ainsi, la charge d'intérêt serait restée proche de 1% du PIB en 2025 et devrait rester contenue à 1,7% du PIB à la fin de la décennie selon nos prévisions. Compte tenu d'un point de départ favorable (des déséquilibres budgétaires modérés), le pays ne souffre pas de contraintes financières. Il n'a pas besoin de faire des économies immédiates pour augmenter ses dépenses là où il le souhaite.

Ce retour de l'Allemagne sur le devant de la scène s'accompagne d'une volonté de s'approvisionner davantage sur le marché intérieur, *a minima* en Europe, et donc un peu moins aux États-Unis (qui captaient jusqu'ici près de la moitié des dépenses d'investissement militaires de l'Allemagne).

UNE DYNAMIQUE EUROPÉENNE

L'Union européenne (UE) projette de s'approvisionner davantage sur son marché, notamment au travers de son programme SAFE finançant les capacités de production additionnelles dans la défense des pays de l'UE.

Cet élément devrait également offrir aux entreprises européennes un relais de croissance, le dynamisme du commerce intra-UE intervenant dans un contexte de diminution des exportations vers la Chine ou les États-Unis en 2025. La croissance des exportations allemandes vers l'Europe (de près de 4% en 2025 après deux années de baisse) constitue, dans ce contexte, un premier signe encourageant.

La nécessaire relance de la demande européenne passe par la réduction des dépendances critiques, notamment dans le domaine militaire, l'énergie (par l'électrification) ou les métaux rares. Toutefois, « Rome ne s'est pas faite en un jour » et il serait excessif, parce que l'autonomie stratégique n'est pas encore atteinte, de ne pas constater de progrès.

Le réarmement européen s'accélère : les dépenses militaires ont atteint 2,1% du PIB de l'UE en 2025 selon nos estimations (contre 1,9% en 2024) et représenteraient 2,5% du PIB en 2026 (selon nos prévisions). La dynamique allemande sera évidente, mais l'effort va également monter d'un cran ailleurs en 2026. Même l'Espagne, qui compte s'arrêter à 2% du PIB, devrait s'atteler en 2026 à se rapprocher de ce seuil. En France, l'année sera également marquée par une accélération de la croissance des dépenses militaires (+0,2 point de PIB, après +0,1 point en 2025).

Par ailleurs, l'Europe a d'ores et déjà lancé de nombreux projets visant à compléter son architecture financière et il est important de constater qu'ils progressent (notamment en matière de paiements, *voir notre analyse*). C'est une condition pour renforcer dans ce domaine aussi l'autonomie stratégique de l'UE, mais aussi attirer davantage de financements. L'UE devra également mieux tirer parti d'une épargne abondante, dont l'ampleur est une force pour l'Europe pour peu qu'elle soit mieux utilisée.

Dans ce contexte, la façon dont l'Europe est perçue à son importance. Or, cette perception s'améliore. La crise de la zone euro est loin derrière nous, les pays qui ont été affectés ont largement résorbé leurs déficits (publics et externes) et se sont désendettés (public et privé), et leur croissance est désormais supérieure à la moyenne européenne.

De plus, à la suite des pressions haussières sur les taux longs allemands (consécutives à l'annonce des plans d'investissement dès avril 2025), une majorité de pays ont bénéficié d'une réduction des *spreads*. Si pendant longtemps la France, pénalisée par l'incertitude politique, a fait exception, la réduction de l'écart s'applique aussi à elle depuis le rejet des motions de censure sur le budget. Cette convergence des taux longs en Europe renforce la solidité de la zone et facilite la mise en œuvre du mandat de la BCE, d'autant plus dans un contexte de remontée générale des taux d'intérêt.

ÉDITORIAL

LA FRANCE, TÊTE DE PONT DU VIRAGE VERS L'IA DE L'EUROPE

L'intelligence artificielle génère aux États-Unis une vague d'investissements d'une ampleur proche de celle qui a accompagné le développement d'Internet à la fin des années 1990, selon une analyse récente du FMI. L'Europe n'est pas restée inactive. Elle attire un nombre croissant de projets d'investissement et, dans ce domaine, le *leadership* européen pourrait bien se trouver en France, qui confirmerait ainsi son statut de premier récipiendaire européen d'investissements étrangers.

La France dispose depuis plusieurs années d'un écosystème favorable aux entreprises technologiques innovantes et aux services numériques. La création d'entreprises, en forte hausse depuis dix ans, a continué d'augmenter en 2025 (+5% a/a), tout comme l'investissement des entreprises françaises dans le numérique, qui fait de ce secteur le plus conséquent en Europe (voir notre analyse). La France produit également une électricité abondante, peu onéreuse et décarbonée ; un critère décisif pour attirer des centres de données, très consommateurs en électricité. Sans surprise, donc, c'est en France que les projets les plus importants d'Europe ont été annoncés, selon un rapport récent des Nations Unies.

Mais *leadership* ne signifie pas exclusivité. Au niveau européen, l'utilisation de l'IA apparaît mieux ancrée : si les États-Unis ou la Chine ont pris de l'avance en matière d'investissements dans l'IA, près de quatre Européens sur dix y ont déjà eu recours contre trois Américains sur dix et un peu moins de deux Chinois sur dix (selon un rapport de Microsoft).

Nombre d'entreprises européennes devraient franchir un cap en 2026. Et même si la statistique qui le démontre vient une nouvelle fois de France, difficile d'imaginer qu'elle soit cantonnée à l'Hexagone : pour la première fois dans l'histoire de l'enquête Insee sur l'investissement (qui a débuté en 2000), c'est la modernisation et la rationalisation qui prennent le pas sur le renouvellement dans les intentions d'investissement des entreprises industrielles.

Ainsi, l'idée reçue selon laquelle l'Europe est mature, vieillissante et manque de dynamisme pourrait bien être battue en brèche. Certes, la croissance de la population ralentit et son capital est largement construit, mais l'Europe s'apprête probablement à mettre fin à plusieurs années durant lesquelles son horizon se bornait à renouveler l'existant devenu obsolète.

LE PREMIER AVIONNEUR CIVIL MONDIAL EST EUROPÉEN ET SA PRODUCTION A FORTEMENT AUGMENTÉ

L'aéronautique est l'un des rares secteurs de l'économie européenne à avoir toujours bénéficié d'un carnet de commandes bien rempli post-Covid. Il est le dernier où les contraintes d'offre persistantes (chez les fournisseurs et en termes de pénuries de main d'œuvre) limitent la production. Cela est lié à la nature même de ce secteur qui se caractérise par une nette augmentation des activités de maintenance qui s'ajoutent à la construction d'appareils neufs civils et au développement du militaire.

Ainsi en France, si la production aéronautique a stagné entre fin 2023 et mai 2025 (près de 20% en deçà de son niveau pré-Covid), ce n'est plus le cas depuis juin dernier : la production a augmenté de 15% pour combler l'essentiel du retard. Dans les prochains mois, une nouvelle hausse est à attendre pour faire face à une montée en charge encore nécessaire afin de tenir les objectifs de livraison. Malgré la hausse observée en 2025, Airbus a en effet manqué son objectif de livraisons (820 avions initialement, contre 793 livrés).

RETOUR PRUDENT DU CONSOMMATEUR EUROPÉEN

Le ralentissement de la croissance de la consommation des ménages, qui a suivi le déclenchement de la crise inflationniste, est la principale cause de la moindre croissance observée en zone euro depuis quatre ans (voir notre analyse).

Si le rebond de la consommation n'a pas eu lieu alors que la croissance des salaires dépasse l'inflation depuis 2024, c'est parce que l'inquiétude autour du chômage a pris le relais. Cette crainte a alimenté celle d'une détérioration du niveau de vie général des Européens (alors même que la perception par les ménages de leur propre situation financière restait relativement inchangée).

Or, le taux de chômage n'a pas augmenté, surtout si on considère la zone euro où il reste proche des plus bas historiques. De plus, la hausse est restée modérée dans les pays où les craintes étaient le plus accrues (France, Allemagne). Cette résilience du marché du travail a entraîné une diminution des inquiétudes, qui s'est traduite par un rebond des intentions d'achats de biens durables à un plus haut depuis février 2022. Avec un pouvoir d'achat qui devrait s'améliorer (hausse du salaire minimum en Allemagne, baisses d'impôts sur les classes moyennes en Italie, consolidation budgétaire qui n'affecte pas les ménages en France), les conditions semblent donc réunies pour un rebond de la consommation en zone euro.

***

Malgré l'amélioration des fondamentaux de la croissance européenne, les risques baissiers restent significatifs. L'Europe demeure en effet dépendante en matière d'approvisionnements stratégiques (énergie, métaux rares) et d'infrastructures (numérique et militaire). Toutefois, une part importante des dynamiques nous semble relativement peu exposée à ces risques. L'Europe se construit dans les crises. Les réponses qu'elle apporte à celles qu'elle vient de vivre permettent d'être aujourd'hui raisonnablement optimiste sur sa capacité à avancer.

Stéphane Colliac

Retrouvez notre scénario et nos prévisions

COMMERCE INTERNATIONAL

Accord de libre-échange entre l'Union européenne et l'Inde : il prévoit la réduction, voire la suppression, des droits de douane sur plus de 90% des exportations européennes (0,8% des exportations de biens) vers l'Inde, soit une économie de EUR 4 mds par an pour l'UE. Les taxes passeront progressivement à 10% dans l'automobile (dans la limite de 250 000 véhicules par an), les machines, la chimie et la pharmacie. L'accord doit aussi faciliter la mobilité des Indiens au sein de l'UE et intègre un volet défense et sécurité. 99,5% des biens indiens exportés (21,1% de ses exportations) vers l'UE sont concernés.

Royaume-Uni – Chine : Keir Starmer a annoncé la réduction de moitié (à 5%) des tarifs douaniers sur les whiskys britanniques et une exemption de visa (< 30 jours) pour les ressortissants chinois. Il a également exprimé son souhait de déposer un projet de loi visant à encadrer un rapprochement avec l'UE.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

États-Unis : la Fed interrompt ses baisses de taux, tandis que le président Trump choisit Kevin Warsh (ancien membre du Conseil des gouverneurs en 2006-11) comme prochain président à partir de mai 2026 ; le dollar se déprécie et la confiance des ménages se dégrade fortement. La nomination de K. Warsh devra être confirmée par le Sénat. La journée du 30 janvier s'est conclue sur les marchés par une appréciation du dollar (après une dépréciation jusqu'à 1,2 USD par euro jusqu'à jeudi) et un léger recul des actions américaines (signe que les marchés n'attendent pas particulièrement d'assouplissement de la politique de taux sous K. Warsh) ; les rendements obligataires de long terme ont diminué. Au préalable, la Fed avait maintenu sa cible des Fed Funds à 3,5% - 3,75% (notre commentaire sur cette décision). Le FOMC note des « signes de stabilisation » du taux de chômage et prend acte d'une croissance « solide » et de perspectives « nettement améliorées ». La confiance des ménages (*Conference Board*) atteint 84,5, soit -9,7 pts, un plus bas depuis 2014, lié notamment à la perception d'une détérioration nette du marché du travail. *À venir : enquête emploi NFP de janvier (vendredi), ISM manufacturier (lundi) et non manufacturier (mercredi), enquêtes JOLTS de décembre (mardi), confiance des ménages Michigan (vendredi).*

ZONE EURO / UE

Évolutions positives : la croissance a atteint 0,3% t/t au T4 2025 (+1,5% en moyenne annuelle) comme au T3. L'indice de sentiment économique (ESI) atteint en janvier son meilleur niveau depuis trois ans (99,4 ; + 2,2 pts m/m), avec une amélioration nette dans l'industrie (-6,8 ; +1,7 pt m/m), dans les services (7,2 ; +1,4 pt m/m) et de la confiance des ménages (-12,4 ; +0,8 pt m/m). Le taux de chômage retrouve son plus bas historique, à 6,2% (-0,1 pp m/m) en décembre. *À venir : anticipations d'inflation des ménages de décembre (mardi), PMI composite et services et inflation, PPI de décembre (mercredi), ventes au détail de décembre et réunion de la BCE (jeudi).*

- **Allemagne : rebond de la croissance et des intentions d'achat des ménages**. La croissance a atteint +0,3 % t/t au T4 2025 (+0,4 % a/a), tirée par la consommation. Les dépenses d'investissement réalisées en 2025 sont inférieures de EUR 28,8 mds à ce qui avait été prévu (déploiement partiel des dépenses en infrastructures). Le gouvernement a réduit sa prévision de croissance pour 2026 à 1,0%, (*vs.* 1,3% dans la projection d'automne 2025 et +0,6% pour la Bundesbank). La confiance des ménages GfK s'améliore en janvier (+2,8 points m/m). Les intentions d'achat retrouvent leur meilleur niveau depuis mars 2022 (à -4, +3,5 points m/m). L'inflation harmonisée s'est inscrite à 2,1% en janvier (+0,1 pt m/m), l'inflation sous-jacente à 2,5% (+ 0,1 pt m/m). *À venir : nouvelles commandes à l'industrie (jeudi), production industrielle et balance commerciale de décembre (vendredi).*

- **France : croissance au beau fixe soutenue par les ménages (consommation et investissement) et les exportations.** La croissance du PIB a atteint 0,2% t/t au T4 2025 (+0,5% t/t au T3), et se renforce a/a avec 1,1% au T4 (après +0,9% au T3). Au T4, la dépense des ménages (consommation : +0,3% t/t, investissement : +1,1% t/t) et les exportations (+0,9% t/t après +3,2% au T3) sont ses principaux soutiens. La croissance annuelle a atteint 0,9% en 2025 et nous relevons notre prévision de croissance pour 2026 de 1,1 à 1,3%. La confiance des ménages est stable à 90 en janvier. La proportion des ménages souhaitant acquérir un bien immobilier dans les deux ans a augmenté à 10,5% en janvier (plus haut depuis juin 2022, +3 points en deux mois), annonçant une nouvelle hausse des mises en chantier de logements en 2026 (+7,1% en 2025). *A contrario*, les perspectives d'activité dans les travaux publics se sont contractées à -27 (-14 points t/t, plus bas depuis le T3 2015). En parallèle, les créations d'entreprises ont crû de 3,9% m/m en décembre et de près de 5% en 2025 a/a. L'emploi dans le secteur privé s'est érodé au T4 (-0,1% t/t) et termine 2025 relativement inchangé par rapport à fin 2024 (-0,2%). *À venir : inflation en janvier (mardi), production industrielle de décembre (jeudi), balance commerciale et balance des paiements en décembre et 2025 (vendredi).*

- **Italie : de bonnes surprises.** La croissance du PIB a augmenté au T4 2025 (+0,3% t/t contre +0,1% au T3), portant la croissance annuelle à 0,7%. L'ESI atteint un plus haut depuis avril 2023 (102,7; +1,3 pt m/m), soutenu par les services (8,8 ; +3,3 pts), l'industrie (-5,8 ; +0,6 pt) et la confiance des ménages (-15,4 ; +1,0 pt). Les intentions d'achats de biens importants s'améliorent (+4,2 pts m/m). Le PMI manufacturier se redresse en janvier (48,1 ; +0,2pp m/m). *À venir : PMI services et composite, et inflation (mercredi), ventes au détail de décembre (vendredi).*

JAPON

Dégradation de la conjoncture fin 2025. En décembre 2025, la production industrielle s'est érodée (-0,1% m/m) après le décrochage de novembre (-2,7% m/m) et les ventes au détail ont baissé (-2,0% m/m) pour la première fois depuis août. En janvier, l'inflation sous-jacente de Tokyo, indicateur avancé du résultat national, recule à +2,0% a/a (-0,3 pp, plus bas depuis fin 2024) grâce au reflux du prix de l'essence. *À venir : Summary of Opinions de la BoJ (lundi), dépenses de consommation de décembre (vendredi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Arabie Saoudite : l'activité économique reste solide. La croissance a atteint 4,9% en g.a. au T4, tirée par la hausse de 10,4% du PIB pétrolier. Hors hydrocarbures, l'activité reste soutenue (4,1% en g.a. contre 4,3% au T3). Sur l'ensemble de 2025, le PIB a progressé de 4,5%, soit sa croissance la plus rapide depuis 2022.

AMÉRIQUE LATINE

Argentine : Surplus budgétaire et baisse du *spread* souverain. Le budget du gouvernement central a dégagé un excédent de 0,2% du PIB

Retrouvez notre scénario et nos prévisions

en 2025 (après -0,1% en 2024). Le solde primaire est excédentaire pour la 2e année consécutive (estimé à 1,4% du PIB, après 1,3% en 2024). L'appréciation par les marchés du risque souverain s'améliore, le CDS *spread* (*source CMA*) est proche de la barre des 500 points de base (contre 1000 pb début 2025).

Brésil : le pivot monétaire approche. Le 28 janvier, la Banque centrale du Brésil (BCB) a laissé inchangé son taux directeur, le Selic, à 15%, tout en indiquant qu'une première baisse pourrait intervenir en mars. Ce signal reflète un reflux plus marqué de l'inflation (y compris sous-jacente), porté par un affaiblissement de l'activité, le ralentissement du crédit et l'appréciation du real (+7% contre le dollar depuis début janvier). La BCB prépare son virage monétaire avec prudence : l'inflation dans les services persiste, et les anticipations d'inflation dépassent toujours l'objectif de 3% jusqu'en 2029. Par ailleurs, le marché du travail demeure résilient, les incertitudes géopolitiques ne faiblissent pas, des mesures de relance budgétaire en amont des élections d'octobre pourraient raviver la demande, et la qualité du crédit se dégrade (hausse de l'endettement des ménages et des créances douteuses).

Chili : la Banque centrale a maintenu son taux directeur inchangé à 4,5%. Les pressions inflationnistes diminuent et l'inflation se rapproche de la cible de 3% (3,5% en décembre). Le communiqué souligne une « combinaison de risques géopolitiques, budgétaires et financiers » pour justifier sa position prudente.

Colombie : la Banque centrale a débuté un cycle de resserrement monétaire en augmentant le taux directeur de 100 pb le 30 janvier, bien au-delà des attentes. Alors que la cible d'inflation est fixée à 3%, l'inflation est ressortie supérieure à 5% au cours des cinq derniers mois (5,1% en g.a. en décembre).

ASIE

PMI manufacturiers : les indices sont solides en Inde et dans les pays de l'ASEAN. Bien qu'en léger recul en Thaïlande (en raison des élections à venir) et au Vietnam, les PMI dans l'ASEAN sont restés bien orientés en janvier (52,8 en moyenne).

Chine : dégradation des PMI en janvier. Les PMI officiels des secteurs manufacturier et non manufacturier sont repassés sous la barre des 50, signalant un ralentissement généralisé en début d'année. Le PMI manufacturier publié par RatingDog délivre toutefois un message un peu plus positif (50,1 en décembre contre 50,3 en janvier).

Hong Kong : poursuite de l'accélération de la croissance au T4 2025. La croissance du PIB réel a été plus solide que prévu tout au long de 2025, atteignant +3,8% a/a au T4 (+1,0% t/t) et +3,5% sur l'ensemble de l'année. L'activité, y compris dans le secteur financier, a retrouvé des couleurs après une période difficile de reprise post-Covid. Le commerce extérieur a été stimulé par la forte progression des exportations asiatiques. La demande intérieure privée a été encouragée par l'assouplissement des conditions monétaires et des effets de richesse positifs dus au rebond du marché immobilier et à la forte hausse de l'indice Hang Seng (+28% entre fin 2024 et fin 2025 et +9% en janvier 2026).

Taiwan : croissance en 2025 au plus haut depuis 15 ans. La croissance a atteint +12,7% a/a au T4 (+5,5% t/t) et +8,6% sur l'ensemble de 2025. L'activité a été largement tirée par les exportations de puces et autres composants électroniques liés au boom de l'IA. Les exportations totales ont augmenté de +35% en dollars courants en 2025, contre +10% en 2024. Les États-Unis ont absorbé 31% du total (contre 23% en 2024).

Inde : budget 2026/2027, faible consolidation des finances publiques. Le gouvernement prévoit de réduire son déficit budgétaire de seulement 0,1pp à 4,3% du PIB. Ses recettes resteront faibles (9,3% du PIB) et la charge d'intérêt sur sa dette restera très lourde (38,4% des recettes). Ses marges de manœuvre pour soutenir la croissance ou faire face à un choc sont faibles.

Indonésie : forte baisse des indices boursiers en fin de semaine dernière dues aux préoccupations de MSCI sur la capacité à investir facilement sur le marché boursier indonésien. En réponse, les autorités ont annoncé un relèvement du *free float* minimum de 7,5% à 15% afin d'améliorer la liquidité des actions et répondre aux critères d'un marché « *investissable* » selon les standards MSCI. Si cette dernière ne constatait pas d'amélioration suffisante, l'Indonésie pourrait être reclassée de marché émergent à « marché frontière ». Or, le pays dépend des investissements de portefeuille étrangers pour couvrir ses besoins de financement en devises. Cette annonce intervient dans un contexte de tensions sur les marchés financiers indonésiens en raison de la baisse des taux d'intérêt, des interrogations quant à l'indépendance de la banque centrale et des risques de dérapage des finances publiques.

EUROPE ÉMERGENTE

PMI manufacturiers : en baisse en République tchèque, en Hongrie et en Roumanie. En Hongrie et en République tchèque, l'indice est redescendu sous la barre de 50 en janvier. Les nouvelles commandes ont agi à la baisse en Roumanie et en République tchèque. En Pologne, la tendance reste à la hausse, avec une légère amélioration en janvier (6 hausses en 7 mois).

Croissance : performance mixte en 2025. La croissance du PIB a été solide en Pologne (+3,6% vs. 2024 : +3,0%) et en République tchèque (+2,5% *vs*. 2024 : +1,1%). En revanche, l'économie hongroise peine à rebondir (+0,3% *vs*. 2024 : +0,6%). En Pologne, la croissance en 2025 a été soutenue par la consommation des ménages (3,7% a/a) et l'investissement (4,2%). Les chiffres du T4 2025 ne sont pas encore connus. En République tchèque, la croissance a légèrement ralenti au T4 (0,5% t/t) ; elle a été portée par la consommation et la demande extérieure alors que l'investissement a agi à la baisse. En Hongrie, un rebond timide a été enregistré au T4 (+0,2% t/t ; T3 : +0,0%). La consommation des ménages résiste : les ventes au détail ont tenu bon en octobre et novembre. Ce devrait être également le cas en décembre à en juger par l'augmentation des immatriculations de véhicules neufs et l'amélioration des indices de confiance des ménages.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les cours du gaz américain (Henry Hub) sont en net repli et ont pratiquement retrouvé leur niveau antérieur à l'épisode arctique. Sur le marché européen (TTF), les cours baissent en raison de prévisions météorologiques plus favorables, mais dans une moindre ampleur qu'aux États-Unis. Le bas niveau des stocks et la persistance de tensions au Moyen-Orient continuent de soutenir le cours.

Les membres de l'OPEP+ se sont accordés pour prolonger la production de pétrole en mars.

Les cours du cuivre à Londres continuent de battre des records (le seuil de 14 000 USD/t a été atteint) sous l'effet d'importants mouvements spéculatifs.

Les cours de l'or et l'argent chutent, en lien avec l'appréciation du dollar et soutenus par la nomination de Kevin Warsh. Les deux métaux précieux enregistrent des baisses d'environ 12% et 30% (2 février) par rapport à leurs plus hauts historiques respectifs.

REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	30-janv.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.03	-5.9	-5.6	-6.0	-18.2
Bund 5a	2.38	-8.3	-1.4	-8.3	+11.8
Bund 10a	2.81	-5.6	-1.3	-5.6	+31.6
OAT 10a	3.37	-4.8	-13.8	-13.1	+18.0
BTP 10a	3.40	-5.4	-9.7	-10.0	-8.7
BONO 10a	3.16	-6.0	-8.2	-8.3	+8.5
Treasuries 2a	3.54	-6.8	+7.0	+5.5	-68.7
Treasuries 5a	3.80	-3.2	+14.6	+7.8	-52.5
Treasuries 10a	4.26	+2.6	+15.6	+9.5	-26.4
Gilt 2a	3.75	-3.5	+2.3	-0.5	-29.1
Treasuries 5a	3.88	-2.8	+0.2	+3.3	-37.6
Gilt 10a	4.59	0.8	+1.9	+4.1	+2.6

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	30-janv.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.19	+1.2	+1.2	+1.3	+14.0
GBP/USD	1.37	+1.2	+1.8	+2.0	+10.1
USD/JPY	154.26	-2.4	-1.3	-1.6	+0.1
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.87	+0.0	-0.7	-0.7	+3.6
EUR/CHF	0.92	-1.3	-1.5	-1.5	-3.2
EUR/JPY	183.52	-1.3	-0.2	-0.3	+14.1
Pétrole (Brent, $)	70.73	+7.3	+14.3	+16.2	-8.0
Or (once, $)	5030	+1.2	+15.4	+16.3	+80.0

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	30-janv.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde ($)	4528	+0.5	+1.6	+2.2	+17.5
Amérique du Nord					
S&P500	6939	+0.3	+0.6	+1.4	+14.3
Dow Jones	48892	-0.4	+1.1	+1.7	+8.9
Nasdaq composite	23462	-0.2	+0.2	+0.9	+19.2
Europe					
CAC 40	8127	-0.2	-0.5	-0.3	+2.3
DAX 30	24539	-1.5	+0.2	+0.2	+12.9
EuroStoxx50	5948	-0.0	+2.6	+2.7	+12.6
FTSE100	10224	+0.8	+2.8	+2.9	+18.2
Asie					
MSCI, loc.	1764	-0.6	+4.4	+4.4	+22.3
Nikkei	53323	-1.0	+5.9	+5.9	+34.9
Emergents					
MSCI Emergents ($)	1528	+1.8	+9.0	+8.7	+39.5
Chine	86	+0.7	+4.0	+4.7	+32.8
Inde	1000	+1.3	-4.5	-5.5	+2.7
Brésil	1920	+1.9	+16.8	+16.6	+45.3

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 30-1, €

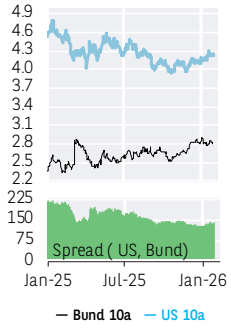
+12.7%	Matières premières
+9.1%	Pétrole & gaz
+7.3%	Sces collectivités
+6.1%	Industrie
+5.4%	Banques
+5.3%	Technologie
+4.2%	Télécoms
+3.5%	Foncières
+3.3%	Santé
+3.2%	**Eurostoxx600**
+1.4%	Chimie
+0.7%	Sces financiers
+0.6%	Construction
+0.4%	Distribution
-0.8%	Agroalimentaire
-3.6%	Voyages & loisirs
-4.7%	Assurances
-5.4%	Médias
-7.6%	Bs. de conso.

S&P500

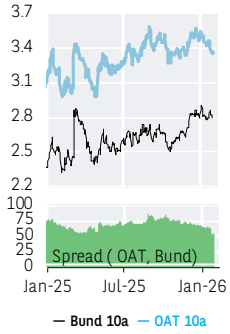
Année 2026 au 30-1, $

+14.4%	Énergie
+8.7%	Biens d'équipement
+8.6%	Matériaux
+7.8%	Alimentation, boissons et tabac
+7.5%	Distribution
+5.9%	Semiconducteurs
+5.7%	Médias
+5.1%	Télécoms
+4.4%	Biens de consommation
+1.9%	Pharmaceutiques
+1.4%	**S&P500**
+1.3%	Sces collectivités
+0.5%	Services aux consommateurs
+0.5%	Foncières
-0.8%	Matériel et équipement technologiques
-1.5%	Services commerciaux et pro.
-2.1%	Banque
-2.7%	Assurances
-3.4%	Santé
-3.5%	Automobiles

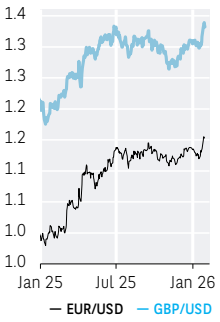
Bund 10a et US Treas. 10a



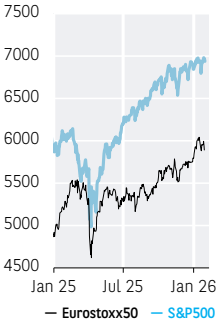
Bund 10a et OAT 10a



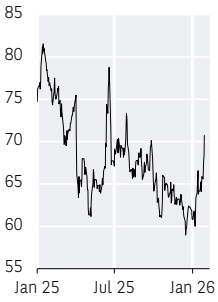
EUR/USD et GBP/USD



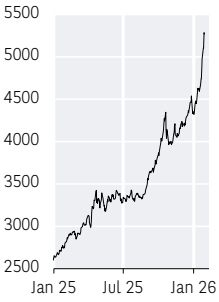
EUROSTOXX 50 et S&P500



Pétrole (Brent, $)



Or (once, $)



MSCI monde ($)



MSCI Emergents ($)



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

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

Vers une pause prolongée pour la Fed, contrairement à la Banque du Japon	EcoFlash	30 janiver 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'accentuent	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	EcoCharts	23 janvier 2026
Tournant budgétaire allemand : vers une montée en puissance en 2026 et des effets renforcés sur la croissance	Graphique de la Semaine	21 janvier 2026
Les économies émergentes en 2026 : confiance prudente	EcoWeek	19 janvier 2026
En 2026 : rebond de la consommation en zone euro et modération aux États-Unis ?	Podcast | En Eco dans le texte	15 janvier 2026
Crédit à l'habitat en France : les nouvelles exigences prudentielles vont-elles induire une hausse des taux et de l'apport personnel ?	Graphique de la Semaine	15 janvier 2026
Quelle convergence entre transition bas-carbone et souveraineté énergétique en Europe ?	EcoTV	14 janvier 2026
Perspectives économiques 2026 dans les pays avancés : transformer l'essai de 2025	EcoWeek	12 janvier 2026
La Bulgarie sous les projecteurs	Graphique de la Semaine	7 janvier 2026
Perspectives économiques 2026 : Temps clair mais gardez vos ceintures attachées	EcoWeek	6 janvier 2026
La Fed a-t-elle interrompu trop tard son QT ?	EcoTV	22 décembre 2025
États-Unis : un investissement « en forme de K »	Graphique de la Semaine	19 décembre 2025
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

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

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



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 : NadyaSo

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, Bahrein, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taïwan, 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