

“Avec l’essor de l’IA, les pays émergents dotés de ressources stratégiques, telles que les minerais critiques et les capacités de production de semiconducteurs, deviennent des acteurs clés du secteur. Les pays bien positionnés dans les chaînes d’approvisionnement de l’IA bénéficient à la fois d’un moteur de croissance et d’une carte maîtresse dans leurs relations internationales.”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d’un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

De la mine à la puce : comment les pays émergents peuvent tirer parti de la demande en IA

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

DE LA MINE À LA PUCE : COMMENT LES PAYS ÉMERGENTS PEUVENT TIRER PARTI DE LA DEMANDE EN IA

Avec l'essor de l'intelligence artificielle (IA), les pays émergents dotés de ressources stratégiques – telles que les métaux critiques et les capacités de production de semi-conducteurs – deviennent des acteurs clés. Les pays bien positionnés dans les chaînes d'approvisionnement de l'IA bénéficient à la fois d'un moteur de croissance et d'une carte maîtresse dans leurs relations internationales. Les économies industrialisées d'Asie, qui fabriquent plus de 85% des puces électroniques exportées dans le monde, sont les mieux placées pour tirer parti de l'expansion de la demande en IA. Toutefois, cet avantage les expose davantage que d'autres au risque de correction du boom technologique actuel. Les pays producteurs de minerais critiques essentiels à l'IA disposent également d'un atout, et la recherche de partenariats permettant d'attirer les investissements étrangers sera décisive pour mieux se positionner dans les chaînes d'approvisionnement. Enfin, qu'ils soient producteurs de minerais ou de puces, ces pays sont tous exposés aux risques liés à la concentration élevée des principaux acteurs de l'IA dans un contexte de fortes tensions géopolitiques.

Contre toute attente, la croissance moyenne des économies émergentes n'a pas ralenti en 2025 par rapport à 2024, en dépit de l'ampleur du choc protectionniste américain et des tensions géopolitiques. Elle s'est établie à 4,3% selon nos dernières estimations, comme l'année précédente. Cette bonne performance a été favorisée par des conditions financières extérieures généralement accommodantes, l'assouplissement des politiques monétaires nationales et la poursuite de la désinflation, par la résistance du commerce mondial et la réorganisation des échanges en réaction aux droits de douane imposés par les États-Unis¹ et, enfin, par la très forte augmentation des investissements dans les technologies, en particulier l'intelligence artificielle (IA).

Dans notre scénario central pour 2026, ces facteurs de soutien devraient persister même s'ils s'atténuaient². La croissance dans les pays émergents ne devrait ralentir que très modérément, atteignant 4,1% en moyenne selon notre prévision. Ce scénario suppose, entre autres, la poursuite de l'essor de l'utilisation de l'IA et l'expansion toujours rapide des investissements dans les infrastructures de l'IA. Ceux-ci continueront de tirer la demande mondiale de biens électroniques, d'énergie et de matières premières critiques nécessaires à cette technologie.

PAYS ÉMERGENTS ET IA : DES POSITIONNEMENTS DIVERS

Les positionnements des pays émergents vis-à-vis de l'IA sont très divers, qu'il s'agisse de leur capacité à innover, à financer et à adopter les technologies, de leur sensibilité aux effets de l'IA sur la productivité et sur l'emploi, ou de leur position dans les chaînes d'approvisionnement. Ces dernières nous intéressent plus particulièrement ici car elles constitueront en 2026, comme en 2025, le principal canal de transmission des effets de l'essor du secteur de l'IA aux économies émergentes. En effet, pour le moment, l'impact de l'expansion de l'IA sur la croissance des économies émergentes (hors Chine) passe principalement par les effets d'entraînement des investissements dans les infrastructures physiques de l'IA. Même si on s'attend à une adoption de l'IA plus rapide que pour les innovations précédentes, son impact sur la productivité ne pourra se matérialiser qu'après un (long) temps de diffusion de la nouvelle technologie, et à condition que des investissements en capital physique et humain facilitent son adoption (renouvellement des équipements, réorganisation des processus de production, formation, etc.).

Au sein des économies émergentes, les pays d'Asie les plus développés, la Chine, les pays d'Europe centrale et la Turquie apparaissent les mieux positionnés pour déployer et utiliser l'IA, selon les indices de préparation à l'IA établis par le FMI (cf. graphique). La capacité des pays d'Amérique latine et, surtout, d'Afrique subsaharienne (ASS) à utiliser l'IA est beaucoup plus limitée (l'indice APII moyen pour l'ASS est de 0,33).

Dans l'ensemble, les pays émergents sont actuellement moins bien placés que les pays avancés pour tirer profit de l'adoption et de la diffusion de l'IA (l'indice APII moyen des pays du G7 est de 0,72). En revanche, ils sont mieux positionnés dans les chaînes d'approvisionnement de l'IA. Celles-ci englobent les activités liées aux industries des puces (conception, fabrication et assemblage), équipements et autres matériels électroniques, ainsi qu'aux infrastructures de l'IA (telles que les supercalculateurs et centres de données). Ces secteurs sont extrêmement gourmands en capitaux, en énergie, en eau et en minerais. Ils sont également devenus hautement stratégiques.

Par conséquent, les pays bien positionnés dans les chaînes de l'IA – essentiellement les producteurs de métaux critiques, d'électricité, et de semi-conducteurs de pointe – disposent à la fois d'un moteur de croissance et d'un atout géopolitique.

Cet avantage devrait se consolider à court terme, si on suppose que le boom des investissements dans les centres de données et autres infrastructures de l'IA se poursuivra. Actuellement, les investissements envisagés en 2026 par les quatre principaux acteurs du secteur aux États-Unis (Amazon, Microsoft, Meta, Google) s'élèvent à USD 620 mds, soit quatre fois le montant de 2023 et une hausse de 60% par rapport à 2025. Ces investissements tireront la demande mondiale de semi-conducteurs, dont le marché devrait croître de +26% en 2026 (après +22% en 2025), selon les prévisions de l'organisation *World Semiconductor Trade Statistics*.

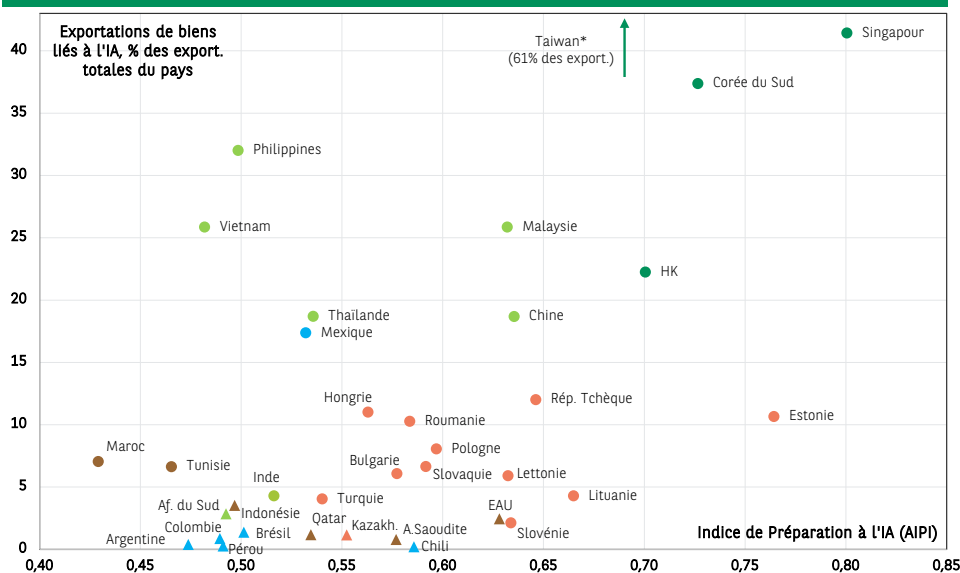
Pour évaluer le positionnement des pays dans les chaînes d'approvisionnement, nous utilisons les données d'exportations de « biens facilitateurs de l'IA » ou « bien liés à l'IA », estimées par Oxford Economics et basées sur la nomenclature de l'OMC. Celle-ci conduit à une estimation large des exportations de biens liés à l'IA. En effet, elle inclut les matières premières, les produits chimiques, les équipements, les semi-conducteurs, et les autres matériels électriques et électroniques utilisés dans l'IA, mais aussi « susceptibles d'être utilisés » dans l'intelligence artificielle (donc possiblement aussi dans d'autres applications).

1. Cf. BNP Paribas, EcoWeek, [Le commerce mondial n'a pas seulement survécu au Liberation Day, il en sort renforcé](#), 16 février 2026.

2. Cf. BNP Paribas, EcoWeek, [Les économies émergentes en 2026 : confiance prudente](#), 19 janvier 2026.



OPPORTUNITÉS LIÉES À L'IA : LES PAYS D'ASIE SONT LES MEUX POSITIONNÉS



Biens exportés : ■ principalement des biens manufacturiers ▲ principalement des matières premières.

Indice de préparation à l'IA du FMI : l'AIPI combine 4 sous-composantes (infrastructures numériques, capital humain, innovation technologique, cadre juridique).

*Indice AIPI non disponible pour Taiwan.

GRAPHIQUE

SOURCES : FMI (BASE ITG ET INDICES AIPI), OXFORD ECONOMICS, BNP PARIBAS

Pour 2025, le total de ces exportations de « biens liés à l'IA » est estimé à USD 3300 mds, soit environ 12% des exportations mondiales de marchandises. Les semiconducteurs et autres composants électroniques constituent environ 70% du total, les équipements 25%, et les matières premières et produits chimiques moins de 5%. Ce dernier chiffre, qui peut surprendre, contraste avec le caractère stratégique des matériaux critiques nécessaires à l'IA mais s'explique par les quantités finalement très petites qui sont utilisées.

L'IA AU CŒUR DE LA STRATÉGIE DE DÉVELOPPEMENT CHINOISE

L'IA est au cœur de la stratégie de Pékin visant à étendre la suprématie technologique de la Chine au niveau mondial, et à renforcer son autonomie et sa sécurité nationale. Elle est devenue un terrain d'intense compétition avec les États-Unis. Sur le plan intérieur, l'IA est également un élément central de la stratégie économique des autorités. L'innovation, le développement de l'IA et son déploiement généralisé dans le pays doivent stimuler les gains de productivité et soutenir la croissance, à un moment où la Chine ajuste les principaux moteurs et fait face à un déclin démographique. Le pays est d'ailleurs plutôt bien positionné pour adopter l'IA, selon l'indice de « préparation à l'IA » établi par le FMI. L'initiative « AI + », dévoilée en août dernier, a confirmé les objectifs de Pékin, et le Plan quinquennal 2026-2030 devrait donner un rôle central à l'IA dans le développement des « nouvelles forces productives de qualité ».

Dans la course à l'IA face aux États-Unis, la Chine comble son retard très rapidement depuis quelques années, grâce à une accélération de l'innovation et des investissements massifs. Les États-Unis conservent leur nette avance dans la puissance de calcul et la conception des puces les plus performantes, et contrôlent la vente de ces puces (Nvidia) à la Chine. La Chine, de son côté, contrôle l'offre de matériaux

critiques, et est leader dans les modèles *open source* et la collecte et la gestion de données. La Chine a la stratégie, les infrastructures, l'énergie, les matériaux critiques et les capitaux pour poursuivre le développement de l'IA. La rivalité et la course à la suprématie technologique avec les États-Unis seront des facteurs déterminants de l'évolution (et du découplage) des chaînes de production à moyen terme.

LES PAYS INDUSTRIALISÉS D'ASIE, PREMIERS BÉNÉFICIAIRES

Les pays industrialisés d'Asie occupent une place de choix dans la chaîne d'approvisionnement de l'IA, étant donné la spécialisation de leur base d'exportations dans les semiconducteurs et autres biens de haute technologie. Plus de 85% des exportations mondiales dans le secteur des semiconducteurs³ et 65% des exportations mondiales de biens « liés à l'IA »⁴ proviennent des pays d'Asie.

Leur spécialisation leur a largement profité au cours des derniers mois. Si la solide croissance du commerce mondial en 2025 a été généralisée (hausse des exportations totales estimée à +5% en volume), elle a davantage bénéficié à l'Asie (+14,8% en volume pour les pays les plus avancés⁵, +8,5% pour la Chine et +6,4% pour les autres pays de la région). Le secteur technologique a contribué pour plus de 80% à la croissance des exportations de l'Asie hors Chine depuis avril 2025 (et pour près de 60% à celle des exportations chinoises)⁶.

3 Calculs BNP Paribas pour 2024-2025, données ITC / COMTRADE.

4 Estimation pour 2025 à partir des données Oxford Economics.

5 Corée du Sud, Taiwan, Hong Kong (dont 99% des exportations sont des réexportations de biens provenant principalement de Chine et autres pays d'Asie), Singapour (dont 75% des exportations sont des réexportations ou des exportations de produits pétroliers).

6 La grande majorité des biens électroniques reste exemptée de droits de douane aux États-Unis.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

La Chine occupe une position dominante dans le secteur de l'IA au niveau mondial. Elle est présente sur presque toute la chaîne de valeur et fournit 21% du total des biens liés à l'IA exportés dans le monde.

La position de Taiwan est également ultra stratégique car elle au cœur de la chaîne d'approvisionnement des semiconducteurs essentiels au secteur de l'IA. Cette position s'appuie sur le degré élevé d'ouverture et de spécialisation de son économie (61% de ses exportations sont des biens liés à l'IA, soit le taux le plus élevé au monde) et sur sa très forte avance technologique. Taiwan fournit 11% des biens liés à l'IA et 15% des semiconducteurs exportés dans le monde, et fabrique la quasi-totalité des puces les plus puissantes spécialisées pour l'IA. Les exportations totales de Taiwan ont bondi de +35% en valeur en 2025 (dont +79% vers les États-Unis). Ce *leadership* constitue également un atout stratégique mis en avant par Taiwan dans ses négociations avec les États-Unis et ses autres partenaires commerciaux.

Après la Chine, Taiwan et les États-Unis, les pays les mieux positionnés dans les chaînes d'approvisionnement sont les autres pays les plus avancés d'Asie, puis le Vietnam et la Malaisie, ainsi que l'Allemagne, les Pays-Bas et le Mexique. Ces pays représentent entre 3% et 8% environ des exportations mondiales de biens liés à l'IA en 2025, toujours selon la nomenclature de l'OMC.

Dans le secteur des semiconducteurs, la chaîne de valeur se caractérise par une extrême fragmentation, que l'on retrouve dans l'organisation de la production en Asie. La Chine est présente aux différents stades de la production. Taiwan, la Corée du Sud et le Japon sont spécialisés dans la fabrication de plaquettes de silicium (sur lesquelles sont gravées les circuits intégrés). Ces trois pays, ajoutés à la Chine, représentaient 80% des capacités de production des plaquettes en 2025. Plus en aval dans la chaîne, la Malaisie, le Vietnam, ou encore les Philippines sont spécialisés dans l'assemblage, le test et le packaging (OSAT) des puces pour former les composants électroniques. Même si la valeur ajoutée dans le PIB est plus modeste, le dynamisme du secteur en 2025 a fortement tiré leur croissance économique.

PRODUCTEURS DE MATÉRIAUX CRITIQUES: UNE POSITION STRATÉGIQUE

Les matières premières représentent seulement 2% des exportations mondiales de biens liés à l'IA (toujours selon la nomenclature de l'OMC). Elles sont pourtant stratégiques. Les fournisseurs les plus importants se trouvent au Moyen-Orient (notamment les Émirats Arabes Unis), en Asie (notamment l'Indonésie) et en Amérique latine.

La demande mondiale des matières premières essentielles à l'IA (pour les puces et les *data centers*) va fortement augmenter dans les prochaines années. Tous ces matériaux sont « critiques » en raison de leur faible substituabilité, de leur importance dans la création de valeur de l'industrie mondiale, et de la concentration géographique des pays fournisseurs.

L'exploration, l'extraction et le traitement des minerais sont des processus difficiles, longs et coûteux, mais les quantités nécessaires à leur utilisation finale sont réduites.

Par conséquent, d'importantes difficultés d'approvisionnement, directement dues à des problèmes de production ou des goulots d'étranglement, ne constituent pas le risque le plus élevé à court terme. En revanche, le caractère critique de ces matériaux et les enjeux de l'IA leur confèrent un rôle d'instrument stratégique dans les relations internationales et les négociations commerciales. Les métaux critiques sont l'objet d'un nombre croissant de restrictions aux exportations ces dernières années, et les tensions géopolitiques persistantes accentuent la vulnérabilité des chaînes de l'IA au risque de ruptures d'approvisionnement.

C'est surtout la Chine qui dispose d'un moyen de pression puissant du fait de sa position largement dominante dans la production de matériaux critiques. Les pays avancés prennent des mesures pour réduire cette vulnérabilité⁷, mais répondre à la demande nationale prendra des décennies, alors que la Chine applique un plan de développement défini depuis plusieurs années déjà.

L'expansion de l'IA pourrait donc accentuer, au moins à court terme, la dépendance du monde vis-à-vis de la Chine, la rivalité sino-américaine et les tensions géopolitiques.

Dans ce contexte, le boom du secteur de l'IA ouvre des opportunités économiques aux pays émergents disposant de réserves de minerais critiques. Alors que l'effet de leurs exportations de ces matériaux sur la croissance reste pour l'instant modeste, ces pays disposent d'un avantage stratégique pour nouer des partenariats, attirer les investissements étrangers, développer de nouveaux projets dans le secteur minier, même au détriment de l'environnement, et tirer parti de l'expansion de l'IA.

Les pays d'Europe centrale ne possèdent pas d'avantages comparatifs évidents dans les chaînes d'approvisionnement de l'IA. Cependant, ils disposent d'une main d'œuvre éduquée et d'infrastructures qui devraient aider à la diffusion de l'IA et à son adoption par la population et dans l'économie. En outre, les gouvernements d'Europe centrale, comme ceux du Moyen-Orient, sont engagés dans des plans ambitieux qui visent à utiliser l'IA comme levier de développement économique (Cf. notre prochain EcoPerspectives-Émergents).

Christine Peltier

christine.peltier@bnpparibas.com

⁷ Cf. BNP Paribas, Ecolnsight, [Union européenne : transition bas-carbone et souveraineté énergétique, un parcours semé d'embûches](#), Février 2026.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

La Cour suprême annule les tarifs réciproques, l'administration Trump les remplace par un tarif uniforme de 15% durant 150 jours. La Cour a jugé que l'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) de 1977 n'accordait pas au président américain le pouvoir d'imposer des tarifs douaniers, cette prérogative relevant du Congrès. Le jugement vise les droits de douane liés au trafic de drogue (Canada, Chine, Mexique) et les tarifs réciproques. La décision pourrait remettre en cause la pérennité des accords bilatéraux signés (notamment en 2025 avec l'Union européenne, le Japon et le Vietnam). De plus, elle ouvre la voie à un éventuel remboursement des revenus douaniers perçus par les États-Unis (environ USD 160 mds) et le remplacement des tarifs réciproques par un élargissement des tarifs sectoriels. En attendant, la Maison-Blanche a officialisé des droits de douane temporaires de 10% à compter du 24 février - Donald Trump a annoncé qu'ils seraient relevés à 15% - pour tous les pays durant 150 jours (le Congrès devant donner son autorisation au-delà), et maintient les mêmes exemptions sectorielles.

La croissance, pénalisée par le shutdown, déçoit au T4 2025 et les craintes concernant l'inflation demeurent. La croissance du PIB ralentit à +1,4% t/t annualisé (+4,4% au T3), pénalisée par le secteur public (contribution de -0,9pp due au shutdown) et les dépenses de consommation (+1,6% taux annualisé [AR], -0,7pp). L'investissement reste vigoureux (+2,6% AR), soutenu par les composantes liées à l'IA (+7,4% AR pour la propriété intellectuelle, +36,1% pour les équipements de traitement de l'information), tandis que les autres composantes sont en repli, dont l'immobilier résidentiel (-1,5% AR). La croissance a atteint 2,2% en 2025 contre +2,9% en 2024, permettant un acquis de +1,0 pp pour 2026. Le déficit commercial a atteint -4,6% du PIB en 2025 contre -4,4% en 2024. Les minutes de la dernière réunion du FOMC (27-28 janvier) indiquent que le mandat dual de la Fed mettra davantage l'accent sur la stabilité des prix, plusieurs participants mettant en garde contre davantage d'assouplissement dans un contexte d'inflation élevée. À ce titre, l'inflation *core PCE*, métrique préférée de la Fed, atteint +3,0% a/a en janvier 2026, un plus haut depuis décembre 2024. La production industrielle se renforce dans le même temps (+0,7% m/m ; +0,5pp) et atteint son plus haut niveau post-pandémique. *À venir : discours présidentiel annuel sur l'état de l'Union (mardi), confiance des ménages de Conference Board (mardi) et PPI (vendredi) de janvier, discours de gouverneurs de la Fed (M. Bowman, L. Cook, C. Waller).*

ZONE EURO / UE

L'embellie se poursuit pour les indices de conjoncture. Le PMI composite gagne 0,6 point (51,9) avec un indice manufacturier au plus haut depuis juin 2022 (50,8), tandis que l'indice des services gagne 0,2 point (51,8). La confiance des ménages (Commission européenne) atteint en février son meilleur niveau depuis novembre 2024 (+0,2 pt à -12,2). La hausse des salaires négociés se renforce à 3,0% a/a au T4 (1,9% a/a au T3). L'excédent du compte courant s'est nettement réduit de 150 mds à EUR 261 mds en 2025 : le solde primaire, qui inclut essentiellement les revenus des investissements étrangers, recule de EUR 103 mds et repasse en déficit (de EUR 60 mds) pour la première fois depuis 2008. L'excédent dans les services se réduit de 43 mds et passe à EUR 135 mds, tandis que celui sur les biens progresse très légèrement (+7 mds à EUR 368 mds), démontrant la résilience des exportations face aux tensions commerciales. *À venir : immatriculations automobiles (mardi), inflation (mercredi), enquêtes mensuelle et trimestrielle de la Commission européenne (jeudi).*

- Allemagne : L'activité continue de s'améliorer. Le PMI manufacturier repasse en février en expansion pour la première fois depuis plus de trois ans et demi (50,7 ; +1,6 pt) et les indices PMI composite (53,1 ; +1,1pt m/m) et services (53,4 ; +1pt) atteignent, en février, un plus haut depuis quatre mois. Les nouvelles commandes progressent, surtout dans l'industrie. L'indice du climat des affaires Ifo est en hausse en février (88,6 ; +1pt), soutenu par la construction et les services. La situation actuelle et les perspectives s'améliorent (+1pt à 86,7 et +0,9pt à 90,5 resp.). La loi fédérale sur l'accélération de la planification et des achats de la Bundeswehr, entrée en vigueur le 14 février, devrait continuer de soutenir l'industrie. Les prix à la production continuent de reculer (-3% a/a en janvier ; -0,5pt m/m). *À venir : visite du chancelier Merz en Chine (mardi), confiance des ménages et PIB du T4 (mercredi), taux de chômage et inflation de février (vendredi).*

- France : Le PMI composite rebondit en février. Il s'approche du seuil des 50 points (+0,8 point à 49,9), soutenu par les services (+1,2 point à 49,6). Le PMI manufacturier se replie (-1,3 point à 49,9), mais sa moyenne sur 3 mois (50,6) reste la plus élevée depuis fin 2022. La Cour des comptes estime que le déficit public aurait diminué à 5,4% du PIB en 2025, en ligne avec l'objectif gouvernemental. Cette baisse repose essentiellement sur la hausse des prélèvements obligatoires. *À venir : climat des affaires INSEE (mardi) et confiance des ménages (mercredi), inflation, PIB du T4, emploi du T4 (vendredi).*

- Italie : Hausse de l'excédent commercial et des subventions pour l'énergie carbonée. En 2025, l'excédent commercial a atteint EUR 50,7 mds (+5,1% a/a, 2,3% du PIB) : les exportations ont progressé de 3,3%, dont +4,2% vers l'Europe et +7,2% vers les États-Unis, mais baissé vers la Chine (-6,6%). Par ailleurs, le gouvernement a approuvé un décret allouant EUR 3 mds aux centrales à gaz en compensation du coût des quotas carbone imposés par le système européen d'échange de quotas d'émission. L'objectif est d'alléger les factures d'électricité, potentiellement au détriment des marges des fournisseurs et des producteurs. *À venir : sentiment économique et confiance des ménages de février (jeudi), ventes industrielles de décembre (vendredi).*

JAPON

Inflation en baisse et activité en hausse. En janvier 2026, l'inflation atteint un plus bas depuis début 2022 : le recul du prix de l'alimentation non transformée (-6,9% a/a), perturbé en 2024/2025 par la hausse massive du prix du riz, permet à l'indice total de refluer à +1,5% a/a (-0,6pp). L'indice hors nourriture non transformée et énergie (indice *New Core*) recule également (-0,1% m/m et +2,6% a/a, plus bas depuis février 2025). Le PMI manufacturier atteint 52,8 en février (+1,3pp, 4^e mois consécutif d'amélioration). Les nouvelles commandes à l'exportation sont dynamiques (54,1, +2,0pp), l'indice PMI pour les services reste élevé (53,8, +0,1pp) et le composite atteint un plus haut depuis le T2 2023 (53,8, +0,7pp). *À venir : production industrielle et ventes au détail (vendredi).*

ROYAUME-UNI

Le reflux de l'inflation et la hausse du chômage renforcent le scénario d'une baisse du taux directeur à la prochaine réunion du MPC. L'inflation a reculé à 3% a/a en janvier (-0,4 pp vs. décembre) grâce aux prix de l'alimentation et du transport ; l'inflation sous-jacente tombe à 3,1% a/a (-0,1 pp vs. décembre). La croissance des salaires privés atteint un plus bas depuis 2021 (+3,4% a/a). Le taux de chômage atteint un plus haut en cinq ans en décembre (5,2%), tandis que l'emploi salarié se replie (-11 000 m/m en janvier). Le PMI composite progresse à 53,9 en février (plus haut depuis avril 2024). Le bon niveau d'activité s'est



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

traduit par un surplus budgétaire record en janvier, réduisant le taux à 10 ans à un plus bas en plus d'un an (à 4,35%). Les ventes au détail augmentent très nettement en janvier (+1,8% m/m ; +4,5% a/a). Le Premier ministre Keir Starmer souhaite accélérer le calendrier pour augmenter les dépenses de défense et n'exclut pas d'atteindre l'objectif de 3% du PIB d'ici à 2029. *À venir : confiance des ménages, production automobile et indice Nationwide des prix de l'immobilier (vendredi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Flux de capitaux record en janvier. D'après les estimations de l'Institute of International Finance, les investissements de portefeuille des non-résidents ont atteint USD 98,8 mds, soit un niveau équivalent au précédent record de novembre 2020. La Chine se taille la part du lion avec +USD 30 mds reçus, après des sorties massives au S2 2025. Même hors Chine, les investissements ont atteint un record de près de USD 70 mds en janvier contre USD 30 mds par mois en moyenne en 2025, année qui a été un très bon millésime. Cette estimation vient confirmer le regain d'attractivité des places financières émergentes depuis le début de l'année. L'indice Bloomberg EM *capital flow proxy* (qui synthétise la performance de quatre classes d'actifs, et est supposé être corrélé aux investissements de portefeuille des non-résidents) atteint un niveau record. C'est notamment le cas de l'indice Bloomberg de *carry trade* sur les devises émergentes, qui en est une des composantes.

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

Côte d'Ivoire : Le gouvernement émet un Eurobond de USD 1,3 md. Cette nouvelle émission, d'une maturité de 15 ans, a suscité un fort appétit des investisseurs (USD 6,3 mds d'offres). Le taux d'intérêt moyen sur cet Eurobond, une fois la couverture de change prise en compte, est de 5,4% seulement, un plancher pour un pays d'Afrique subsaharienne sur les cinq dernières années.

Pays du Golfe : Pressions inflationnistes toujours contenues. En janvier, l'inflation a atteint 1,4% en g.a. à Oman, 2,3% au Qatar, et 1,8% en Arabie Saoudite. Pour ce dernier pays, le poste « logement » reste le principal contributeur mais continue de se modérer (+5,2% en janvier contre plus de 10% début 2025) grâce aux mesures mises en place par les autorités pour contenir les prix de l'immobilier.

AMÉRIQUE LATINE

Colombie : La croissance ralentit fortement au T4, à 0,1% t/t (contre 1,3% t/t au T3). Sur l'ensemble de 2025, la croissance a atteint 2,6%, moins que la prévision de 3% du ministère des Finances. Elle est tirée par la consommation des ménages (+3,6%) et les dépenses du gouvernement (+7,1%), alors que l'investissement fixe n'a augmenté que de 1,3%. La croissance des importations a largement dépassé celle des exportations, conduisant à une détérioration marquée du déficit commercial qui a atteint 3,6% du PIB (contre 2,3% du PIB en 2024).

Pérou : Destitution du président par intérim. Le Congrès a voté la destitution de José Jéri à la suite d'allégations de trafic d'influence. Un nouveau président par intérim, José Balcazar, a été nommé le 18 février. Il occupera ce poste jusqu'à la prise de fonction du prochain président au mois de juillet (le premier tour des élections est prévu le 12 avril). La croissance résiste plutôt bien. L'indicateur mensuel d'activité a progressé de 3,8% en g.a. en décembre, après 1,5% en novembre, soit une croissance du PIB réel estimée à 3,4% pour 2025.

ASIE

Un effet positif des nouvelles décisions tarifaires des États-Unis ?

De nouveaux droits de douane de 15% annoncés par le président Donald Trump, en vertu de la « section 122 » de la loi sur le commerce de 1974, remplaceront les droits de douane réciproques à partir du 24 février (pour 150 jours pour le moment). Les secteurs exemptés de tarifs restent inchangés, notamment l'électronique, la pharmacie, les minerais critiques et les produits agricoles. La Chine pourrait sortir gagnante puisque la nouvelle taxe remplacerait la taxe actuelle constituée des droits de douane réciproques (10%, avec les exemptions) et des droits de douane dits « fentanyl » (10%, sans exemption). Pour les autres pays d'Asie, les droits de douane réciproques s'élevaient, au 20 février, à 10% (ex. : Singapour), à 15% (ex. : Corée du Sud) ou 18%-20% (ex. : Vietnam et Inde). Une majorité de pays pourrait donc bénéficier de tarifs moins élevés, mais l'écart avec les tarifs imposés à la Chine va, en moyenne, se réduire.

Inde : Sommet mondial de l'intelligence artificielle. Avec cet important sommet organisé à New Delhi la semaine du 16 février, le Premier ministre Narendra Modi souhaite mettre en avant les ambitions de l'Inde dans le domaine de l'IA (l'Inde cherche notamment à développer ses propres modèles pour accélérer sa diffusion dans le pays) et attirer les investissements.

EUROPE ÉMERGENTE

Europe centrale : Légère remontée de l'inflation en Slovaquie et désinflation dans le reste de la région.

En janvier, l'inflation slovaque a accéléré pour le 3^e mois consécutif à 4,0% en g.a. Elle est portée par la hausse des prix des logements, des biens alimentaires et de l'énergie. En Pologne, Hongrie et en République tchèque, l'inflation a continué de refluer, atteignant 2,2% en g.a., 2,1% et 1,6% respectivement en janvier. Dans ces trois pays, l'inflation est déjà revenue à l'objectif de la Banque centrale. Même en Roumanie, une désinflation graduelle est observée (9,6% en g.a. en janvier après 9,7% en décembre 2025) après une période marquée par une poussée inflationniste due au relèvement du taux de la TVA.

Roumanie : Statu quo monétaire prolongé. La Banque centrale a maintenu son taux directeur à 6,50% lors de sa dernière réunion de politique monétaire. Ce taux reste inchangé depuis août 2024. À court terme, une action des autorités monétaires est peu probable car les pressions inflationnistes restent élevées. Toutefois, le taux directeur pourrait être abaissé d'ici fin 2026. Les effets de la hausse du taux de TVA devraient se dissiper à partir du deuxième semestre.

MATIÈRES PREMIÈRES

Le prix du baril de Brent est repassé au-dessus de 70 USD, son plus haut niveau depuis août dernier, en raison de l'intensification de la pression militaire américaine sur l'Iran.

Le prix du quota carbone européen (EU ETS) s'est un peu redressé cette semaine après sa chute consécutive aux propos du chancelier allemand Friedrich Merz, qui a évoqué une possible révision, ou un report partiel, du système pour soutenir la compétitivité des industries européennes. Au 20 février, le quota s'échangeait à 73 EUR/t CO₂, soit -20% par rapport à son plus haut atteint mi-janvier 2026.



REVUE DES MARCHÉS

8

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	20-févr.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.01	+1.7	-2.7	-8.2	-16.0
Bund 5a	2.30	+0.1	-10.0	-16.4	+2.4
Bund 10a	2.70	-1.7	-12.0	-16.3	+19.0
OAT 10a	3.24	-3.5	-22.0	-25.7	+10.6
BTP 10a	3.29	-1.6	-15.1	-20.7	-21.6
BONO 10a	3.05	-4.1	-16.0	-20.0	-7.0
Treasuries 2a	3.49	+7.4	-10.5	+1.4	-78.7
Treasuries 5a	3.65	+4.0	-21.2	-7.8	-70.5
Treasuries 10a	4.08	+3.1	-21.7	-9.0	-43.4
Gilt 2a	3.60	-2.5	-12.1	-15.6	-68.0
Treasuries 5a	3.90	-5.0	+6.1	+5.0	-45.7
Gilt 10a	4.43	-6.3	-10.3	-12.4	-18.7

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	20-févr.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.18	-0.5	+0.5	+0.4	+12.5
GBP/USD	1.35	-0.8	+0.3	+0.4	+6.8
USD/JPY	154.86	+1.1	-1.9	-1.2	+3.6
DXY	97.80	+0.9	-0.9	-0.8	-8.0
EUR/GBP	0.87	+0.3	+0.2	-0.0	+5.4
EUR/CHF	0.91	+0.0	-1.5	-1.9	-3.1
EUR/JPY	182.54	+0.6	-1.5	-0.8	+16.6
Pétrole (Brent, \$)	71.81	+6.0	+10.6	+18.0	-6.1
Or (once, \$)	5055	+1.1	+6.6	+16.9	+72.1

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	20-févr.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4555	+1.0	+2.6	+2.8	+17.0
Amérique du Nord					
S&P500	6910	+1.1	+1.7	+0.9	+12.9
Dow Jones	49626	+0.3	+2.3	+3.3	+12.3
Nasdaq composite	22886	+1.5	-0.3	-1.5	+14.6
Europe					
CAC 40	8515	+2.5	+5.6	+4.5	+4.8
DAX 30	25261	+1.4	+2.3	+3.1	+13.2
EuroStoxx50	6131	+2.4	+4.1	+5.9	+12.3
FTSE100	10687	+2.3	+5.5	+7.6	+23.4
Asie					
MSCI, loc.	1855	+0.0	+4.7	+9.8	+30.3
Nikkei	56826	-0.2	+7.2	+12.9	+46.9
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1567	+0.8	+5.8	+11.5	+38.4
Chine	82	-1.0	-3.5	-0.6	+13.0
Inde	1023	-0.2	+1.6	-3.4	+6.7
Brésil	2021	+3.3	+16.7	+22.8	+48.7

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2026 au 20-2, €

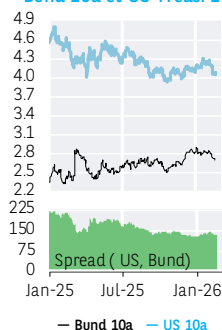
+19.3%	Matières premières
+17.4%	Télécoms
+15.3%	Pétrole & gaz
+11.2%	Scs collectivités
+9.7%	Industrie
+8.5%	Chimie
+8.4%	Foncières
+8.2%	Construction
+7.8%	Agroalimentaire
+7.1%	Santé
+6.5%	Eurostoxx600
+4.2%	Banques
+3.5%	Technologie
+0.6%	Distribution
-1.9%	Scs financiers
-1.9%	Assurances
-3.4%	Voyages & Loisirs
-4.0%	Bs. de conso.
-10.9%	Médias

S&P500

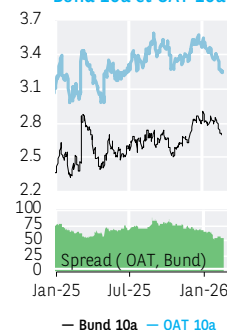
Année 2026 au 20-2, \$

+22.0%	Énergie
+18.2%	Biens d'équipement
+16.2%	Matériaux
+13.6%	Télécoms
+13.2%	Alimentation, boissons et tabac
+12.5%	Distribution
+8.2%	Scs collectivités
+6.3%	Semiconducteurs
+3.4%	Pharmaceutiques
+2.4%	Matériel et équipement technologiques
+0.9%	S&P500
-0.9%	Services aux consommateurs
-0.9%	Banque
-1.6%	Médias
-2.7%	Santé
-2.8%	Assurances
-3.8%	Biens de consommation
-6.3%	Services commerciaux et pro.
-7.3%	Automobiles
-15.1%	Foncières

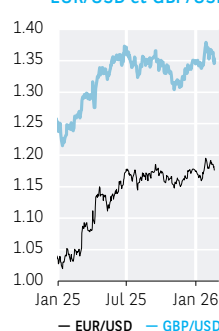
Bund 10a et US Treas. 10a



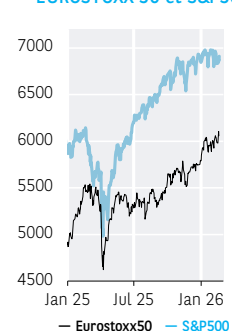
Bund 10a et OAT 10a



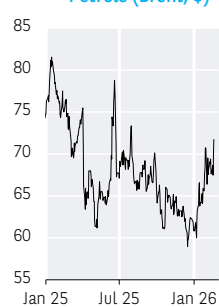
EUR/USD et GBP/USD



EUROSTOXX 50 et S&P500



Pétrole (Brent, \$)



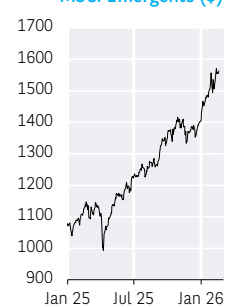
Or (once, \$)



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

Union européenne : transition bas-carbone et souveraineté énergétique, un parcours semé d'embûches	EcoInsight	20 février 2026
Les pays d'Asie du Sud-Est gagnent des parts de marché malgré la hausse des droits de douane américains	Graphique de la Semaine	18 février 2026
Le commerce mondial n'a pas seulement survécu au Liberation Day, il en sort renforcé	EcoWeek	16 février 2026
Finances publiques des économies avancées : des contraintes fortes, mais surmontables ?	Podcast En Eco dans le texte	13 février 2026
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



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, Allemagne, Italie, Espagne	+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 – 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, Royaume-Uni, Portugal, Grèce	+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](#)



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**



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 : Fernando Westphalen



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change