# ECOWEEK

numéro 26.04
26 janvier 2026

> “Les deux-tiers des paiements numériques effectués en zone euro reposent sur des prestataires non-européens, principalement américains. Mais cette situation n’est pas une fatalité, et 2026 pourrait bien être l’année où une alternative européenne prendra son essor et atteindra une taille critique.”




ÉTUDES ECONOMIQUES

BNP PARIBAS

La banque
d’un monde
qui change

# SOMMAIRE



3

## ÉDITORIAL

2026, année de la souveraineté européenne en matière de paiements ?

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



## 2026, ANNÉE DE LA SOUVERAINETÉ EUROPÉENNE EN MATIÈRE DE PAIEMENTS ?

**Le sujet de la souveraineté européenne est dans tous les esprits ces derniers temps. Parmi ses nombreuses dimensions, la souveraineté en matière de paiements numériques de détail est souvent évoquée comme une lacune urgente à combler. De fait, les deux-tiers des paiements numériques effectués en zone euro reposent sur des prestataires non-européens, principalement américains. La situation n'est pas uniforme avec des différences marquées d'un pays à l'autre : des solutions souveraines sont disponibles dans 14 pays de l'UE représentant 77% de la population; dans les 13 autres pays, il n'y a pas d'alternative aux *International Card Schemes* (ICS). Mais cette situation n'est pas une fatalité, et 2026 pourrait bien être l'année où une alternative européenne prendra son essor et atteindra une taille critique.**

L'introduction de l'euro, en 1999, a bien consacré une souveraineté monétaire européenne — issue de la fusion des anciennes compétences nationales au sein de l'Eurosystème, conformément aux dispositions des traités. Elle a profondément harmonisé les paiements au sein de l'Union, sans toutefois instaurer une souveraineté européenne à tous les niveaux de la chaîne des paiements de détail : hormis pour les virements interbancaires et, pour partie, les plateformes de compensation, les infrastructures sont restées soit nationales, soit opérées par des acteurs non européens présents dans plusieurs pays.

La nature ayant horreur du vide, les solutions des géants américains Visa et Mastercard, fortes d'une taille critique déjà acquise, d'un réseau international bien développé, et faute d'alternative européenne, se sont imposées, de même que Apple Pay ou encore Google Pay. Leur prédominance ne remet pas en cause la souveraineté européenne en matière monétaire, mais elle l'affaiblit dans le domaine des paiements : bien que leurs activités en Europe soient strictement encadrées par le droit de l'Union européenne, la gouvernance de ces réseaux demeure celle d'entreprises étrangères.

### QUEL LIEN ENTRE INFRASTRUCTURES DE PAIEMENT ET SOUVERAINETÉ ?

La littérature économique analyse généralement séparément le rôle des instruments et celui des infrastructures dans l'efficacité et la stabilité des systèmes de paiement. Mais comme elle n'aborde pas ces questions sous l'angle de la souveraineté, elle offre une grille de lecture incomplète pour comprendre les enjeux contemporains. Or, la souveraineté des paiements dépend à la fois de la nature de la monnaie et des infrastructures sur lesquelles elle circule.

Revenons d'abord sur la nature de la monnaie. La monnaie de banque centrale (billets et pièces) constitue l'actif ultime dans lequel les autres formes de monnaie — dépôts bancaires ou monnaie électronique — sont convertibles à parité, assurant la stabilité du système. Ce rôle d'ancrage n'implique toutefois pas qu'elle soit le moyen de paiement le plus utilisé (King, 2001), même si elle peut l'être pour certains usages. Dans toutes les économies avancées, ce rôle de moyen de paiement dominant est assuré par la monnaie de banque commerciale, plus souple, plus abondante et mieux adaptée aux besoins du quotidien.

Cet ancrage ne vaut évidemment que pour la monnaie régulée : il ne s'applique pas aux instruments privés non garantis, comme les crypto actifs, y compris les *stablecoins*, dont la valeur dépend d'actifs sous jacents et de mécanismes de gouvernance échappant à la banque centrale. À cet égard, les *stablecoins* suscitent parfois des inquiétudes en matière de souveraineté monétaire et de souveraineté des paiements. Leur développement doit être surveillé, mais le principal rempart réside dans la régulation (notamment MiCA[1]), dans la solidité des infrastructures européennes, et dans l'offre d'alternatives offrant une version de la monnaie bancaire adaptée aux infrastructures DLT (*Distributed Ledger Technology*) et aux marchés tokenisés.

Quant aux infrastructures de paiement, la littérature abondante qui leur est consacrée — notamment au sein de la BRI, en particulier du CPMI (*Committee on Payments and Market Infrastructures*), et du FMI — traite de leur résilience, de leur efficacité ou de leur gouvernance. Mais elle les relie rarement à la question de la souveraineté, ce qui limite son utilité pour appréhender les enjeux actuels.

En considérant ensemble ces deux dimensions — la nature de la monnaie et les infrastructures qui permettent sa circulation — une évidence s'impose : la souveraineté des paiements requiert leur alignement. Ni l'instrument seul, ni l'infrastructure seule ne suffisent à l'assurer. Ainsi, un euro de banque commerciale qui circule sur des infrastructures non européennes ne garantit pas la souveraineté des paiements. À l'inverse, une infrastructure européenne — même innovante, même fondée sur une DLT — ne crée aucune souveraineté si l'instrument qui y circule n'est pas libellé en euro ou n'est pas émis par un acteur de l'Union européenne.

Les expériences internationales illustrent cette complémentarité. L'Inde a renforcé son autonomie en lançant UPI (*Unified Payment Interface*) en 2016, une infrastructure publique ouverte sur laquelle circulent des instruments libellés en roupies. Le Brésil a introduit PIX en novembre 2020, devenu un standard national pour les paiements en réais. La Chine a consolidé UnionPay dès 2002, soit bien avant de développer son yuan numérique (2020 en phase pilote). Dans tous ces cas, l'infrastructure a été le levier décisif, mais elle n'a produit de souveraineté que parce qu'elle faisait circuler la monnaie nationale sous gouvernance locale.

### VERS UNE SOUVERAINETÉ DES PAIEMENTS RETROUVÉE

Plusieurs initiatives ont commencé à combler le vide européen en matière de paiements à partir de 2024. Wero est un service de paiement instantané commun couvrant initialement l'Allemagne, la Belgique et la France, basé sur un sous-jacent souverain (le *SCT Inst* ou virement instantané) permettant les paiements entre particuliers (P2P). Accessible aux particuliers directement depuis les applications bancaires, il permet d'effectuer gratuitement ou de recevoir un paiement en quelques secondes dans tous les pays participants.

1 Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant les règlements (UE) no 1093/2010 et (UE) no 1095/2010 et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/1937.

# ÉDITORIAL



Avant son apparition, l'Union européenne ne disposait d'aucune infrastructure véritablement commune conçue, gérée et opérée par des acteurs européens pour les paiements de détail. En un an, cette solution portée par EPI (*European Payments Initiative*), qui réunit une quinzaine de banques et d'acteurs européens des paiements, a séduit plus de 48 millions d'utilisateurs et traité 13 milliards d'euros de transferts.

Des étapes supplémentaires essentielles sont prévues à partir de 2026 : l'extension au e-commerce, puis en points de vente physiques ; l'intégration de nouveaux pays, dont les Pays-Bas et le Luxembourg. Les marchés couverts par Wero représenteront alors 60% des transactions électroniques de l'UE.

Au-delà de ces initiatives, EPI travaille à un partenariat visant à construire l'interopérabilité avec les principales solutions de paiement mobile européennes : Bizum en Espagne, Bancomat en Italie, MB Way au Portugal et Vipps MobilePay dans les pays nordiques. Au total, la collaboration entre ces derniers et EPI représenterait près de 130 millions d'Européens.

Dans le même temps, plusieurs banques européennes poursuivent leurs travaux sur les dépôts bancaires tokénisés, qui permettront d'offrir une version de la monnaie bancaire, adaptée aux infrastructures DLT et aux marchés tokenisés. Ces dépôts tokénisés s'inscrivent dans la continuité du modèle monétaire existant et permettront de soutenir l'innovation sans fragiliser le financement bancaire.

Si 2026 confirme le succès de Wero, le pari de plusieurs banques européennes de bâtir ensemble une infrastructure de paiement véritablement européenne, capable d'assurer efficacement la circulation de la monnaie existante, sera en passe d'être réussi et la souveraineté européenne des paiements établie.

Dans l'économie réelle comme dans le domaine monétaire, les grandes avancées ne tiennent pas seulement aux innovations directement mises à disposition des usagers, mais aussi aux infrastructures — parfois spectaculaires, parfois discrètes — qui les rendent possibles et en démultiplient la portée. Rien ne s'oppose à ce que ces infrastructures décisives naissent de coalitions d'acteurs privés, à l'image des réseaux ferroviaires du XIX$^{e}$ siècle en Europe.

**Références :**

King M. (2001), *No Money, No Inflation – The Role of Money in the Economy*, Bank of England Quarterly Bulletin.

Mateos y Lago I. (2026), *The digital euro that Europe urgently needs, A tokenised version of the EU's currency for wholesale use would bring big benefits,* Financial Times, 7 January.

**Laurent Quignon**

Responsable de l'équipe Économie bancaire des Études économiques de BNP Paribas

**Sébastien Marinot**

Directeur Stratégie et Relations de place — Cash Management chez BNP Paribas

Retrouvez notre scénario et nos prévisions

## COMMERCE MONDIAL / PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

**- Vers un accord sur le Groënland** : le président des États-Unis, D. Trump, a annoncé un « cadre pour un futur accord concernant le Groënland et l'ensemble de la région arctique » à l'issue d'une réunion avec M. Rutte, secrétaire général de l'OTAN. Dans ce contexte, aucun tarif douanier supplémentaire ne sera appliqué au 1er février aux pays européens précédemment ciblés (la ratification de l'accord commercial conclu en août dernier par l'UE et les États-Unis, suspendue en représailles par le Parlement européen, devrait donc reprendre). L'UE devrait par ailleurs doubler ses investissements au Groënland dans le cadre du budget européen 2028-34.

**- Droits de douane** : D. Trump a menacé le Canada de taxer à 100% l'ensemble de ses biens importés en cas d'accord de libre-échange avec la Chine ; et la France de tarifs additionnels de 200% sur les « vins et champagnes » en raison du refus français de rejoindre son « Conseil de la paix ».

**- Accord UE-Mercosur** : **le Parlement européen a voté son renvoi devant la Cour de Justice de l'UE.** En attendant qu'elle rende son avis, la ratification est suspendue mais une entrée en vigueur provisoire de la partie commerciale est possible.

**- Croissance : Amélioration des perspectives économiques mondiales du FMI**. Par rapport à ses projections d'octobre 2025, le FMI a rehaussé la prévision de croissance des États-Unis (+0,1 pp à 2,1% en 2025 et +0,3pp à 2,4% en 2026), l'investissement dans les technologies de l'information et de la communication étant revenu à son point haut de la fin des années 1990. Pour la zone euro, la révision à la hausse est de 0,2 pp pour 2025 (à 1,4%) et 2026 (1,3%), notamment grâce à la France (+0,1pp à 0,8% en 2025 et 1% en 2026) et à l'Allemagne (seulement pour 2026 : +0,2 pp à 1,1%). **Le FMI a également révisé à la hausse ses projections de croissance moyenne des économies émergentes** (+0,2 pp à 4,4% pour 2025 et +0,2 pp à 4,2% pour 2026). La croissance devrait rester légèrement au-dessus de 4% en 2027. Les effets des droits de douane américains sont moins importants qu'attendu et devraient s'atténuer progressivement, toujours selon le FMI. Une des révisions les plus fortes pour 2025 concerne l'Inde (+1,3 pp à 7,3%), mais sa croissance est attendue en baisse en 2026 (à 6,4%). Pour 2026, les révisions les plus importantes (+0,5 pp) concernent la Turquie (à 4,2%) et l'Arabie Saoudite (à 4,5%). En Chine, la croissance a atteint 5% en 2025 et sa prévision pour 2026 est révisée de +0,3 pp à 4,5%. Par région, seule l'Amérique latine voit sa prévision de croissance moyenne pour 2026 révisée à la baisse (de -0,1 pp à 2,2%), soit le taux le plus faible au sein des grandes régions émergentes.

## ÉCONOMIES AVANCÉES

### ÉTATS-UNIS

**La croissance est confirmée à 4,4% en rythme trimestriel annualisé au T3 2025**. En novembre, la hausse des dépenses de consommation est stable à +0,5% m/m, tandis que l'inflation PCE remonte de +2,7% à +2,8% a/a (total et sous-jacent). *À venir : réunion du FOMC (mercredi), commandes de biens durables de novembre (lundi), confiance des ménages (Conference Board) de janvier (mercredi), PPI de décembre (vendredi).*

### ZONE EURO / UE

**Inflation revue à la baisse et du mieux dans l'industrie.** L'inflation *headline* de décembre est révisée à la baisse à 1,9% a/a (-0,2 pp), tandis que l'indice sous-jacent ralentit à 2,3% a/a (-0,1 pp). L'indice PMI composite est stable en janvier (à 51,5), l'amélioration du PMI manufacturier (49,4, +0,6 pt m/m) compensant la dégradation dans les services (51,9, -0,5 pt m/m, plus bas en 4 mois). *À venir : enquête de la Commission européenne (jeudi), PIB du T4 2025 et taux de chômage de décembre (vendredi).*

**- Allemagne : Les enquêtes sur le climat des affaires dépassent en moyenne les attentes.** Les indices PMI composite, services et manufacturier progressent en janvier à 52,5 (+1,2 points), 53,3 (+0,6 pt) et 48,7 (+1,7 pt) respectivement. La production et les nouvelles commandes sont en hausse, en particulier dans les services. En revanche, l'emploi se dégrade surtout dans les services, qui connaissent la plus forte baisse d'effectifs depuis plus de cinq ans et demi. Les prix à la production restent en repli en décembre (-0,3% m/m ; -2,5% a/a). L'enquête ZEW s'est renforcée (forte hausse des anticipations économiques à 59,6, +13,8 pts m/m) et meilleure évaluation de la conjoncture actuelle (-72,7, +8,3 pts m/m), bien qu'elle reste négative. L'indice du climat des affaires Ifo est stable à 87,6 en janvier. La situation actuelle est meilleure mais les perspectives se détériorent, les deux de façon marginale (+0,1 pt m/m, à 85,7, et −0,2 pt à 89,6). L'indice a fortement progressé dans l'industrie et le commerce, mais celui des services s'est détérioré. Le climat s'est un peu redressé dans la construction. *À venir : confiance des ménages GfK (mercredi), PIB du T4, inflation et taux de chômage de janvier (vendredi).*

**- France : Poursuite de l'embellie dans l'industrie et baisse de l'incertitude budgétaire.** L'enquête PMI souligne une modération de l'activité en janvier, avec un repli du PMI composite à 48,6 (-1,4 point) dû aux services (47,9 / -2,2 points). L'amélioration dans l'industrie se poursuit (51, +0,3 point). Face au recul de l'incertitude politique, les anticipations d'activité à 12 mois remontent et retrouvent leur niveau pré-dissolution. L'indice Insee est stable, à 99 en janvier, mais l'indice de l'industrie manufacturière (105, +7 pts en deux mois) est au plus haut depuis juillet 2022 (soutenu par l'aéronautique) et celui du commerce de gros (100, +2 pts en deux mois) est au plus haut depuis novembre 2022 (soutenu par les biens d'équipement principalement liés à l'information et communication, donc à l'IA). En parallèle, le solde d'opinion sur les intentions d'investissement dans l'industrie rebondit à 11,9 (contre 8,6 un an plus tôt). L'Assemblée nationale a adopté le volet recettes du budget de l'État (recours au 49.3, puis rejet des motions de censure qui auraient pu empêcher son adoption). Conséquence : une diminution du *spread* du taux à 10 ans souverain français sur son équivalent allemand (-11 pb) et son retour au plus bas niveau depuis la dissolution. *À venir : confiance des ménages (mardi), créations d'entreprises (mercredi), PIB et emploi du T4 (vendredi).*

### ROYAUME-UNI

**Amélioration de l'activité en janvier.** Le PMI composite atteint un plus haut depuis près de deux ans, à 53,9 (+2,5 pts) en janvier, porté par les services (54,3, +2,9 pts) et le secteur manufacturier (51,6, +1 pt). La demande, intérieure et extérieure, est en net rebond. La confiance des ménages atteint un plus haut depuis août 2024 selon GfK (-16), tandis que les ventes au détail (hors essence) ont augmenté en décembre (+0,3% m/m) après deux mois de contraction. En novembre, le taux de chômage est stable (5,1%) mais les destructions d'emplois salariés atteignent -184k en cumul sur un an, un plus haut depuis 2020. La croissance des salaires de base ralentit (4,2% a/a, -0,2 pp). En décembre,

Retrouvez notre scénario et nos prévisions

l'inflation remonte de 0,2 pp à +3,4% a/a en raison des composantes volatiles (alcool, tabac, transport aérien). L'inflation sous-jacente reste stable en décembre (+3,2% a/a). *À venir : indice Nationwide des prix de l'immobilier de janvier (vendredi).*

### JAPON

**Les élections anticipées agitent les marchés obligataires ; la BoJ en pause en attendant une hausse de taux**. La convocation d'élections générales anticipées (8 février) suggérant un accroissement à venir du déficit budgétaire a poussé à la hausse les taux obligataires (respectivement +10 pb, + 20 pb + et +30 pb pour les rendements à 10, 30 et 40 ans entre les 16 et 23 janvier). À l'inverse, le JPY s'est renforcé (USD/JPY à 154,26 au 26 janvier, contre 158,18 après l'annonce des élections), probablement du fait d'une intervention du gouvernement sur le marché. La BoJ a maintenu son taux directeur à +0,75% après une hausse en décembre 2025, mais projette de « *continuer à augmenter le taux directeur et ajuster le degré d'accommodation de la politique monétaire* » en ligne avec une révision à la hausse (+0,2 pp) de ses projections de croissance et d'inflation sous-jacente sur l'année fiscale 2026. En parallèle, la BoJ se tient prête à intervenir pour limiter la volatilité sur les marchés obligataires. L'inflation sous-jacente recule en décembre de +3,0% à +2,4% a/a (hors nourriture non transformée), grâce à la composante énergétique (nouvelle subvention du cabinet, effets de base en décembre 2024), mais elle est relativement stable hors énergie (+2,9% a/a, -0,1pp). En janvier 2026, les PMI manufacturier (51,5, +1,5 pp) et services (53,4, +1,8 pp) se redressent. *À venir : confiance des ménages de janvier (jeudi), production industrielle et ventes au détail de décembre (vendredi).*

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

### AMÉRIQUE LATINE

**Colombie – Équateur : Tensions commerciales.** Le président équatorien a annoncé un tarif douanier de 30% sur les importations colombiennes au 1er février prochain pour sanctionner le manque de coopération de la Colombie dans la lutte contre le narcotrafic. En représailles, la Colombie a imposé un tarif de 30% sur une vingtaine de produits équatoriens et la suspension des exportations d'électricité, dont l'Équateur est fortement dépendant. Pour la Colombie, l'impact des tarifs douaniers devrait être limité car l'Équateur absorbe moins de 4% du total des exportations colombiennes. Ces tarifs douaniers s'opposent au principe de libre-échange de la Communauté andine à laquelle les deux pays appartiennent.

### ASIE

**Corée du Sud : Ralentissement de l'activité au T4 2025.** Le PIB est ressorti à 1,5% a/a au T4, après 1,8% au T3, ce qui porte la croissance à 1,0% pour l'ensemble de 2025 (2,0% en 2024). Toutes les composantes ont ralenti. De nouvelles mesures destinées à soutenir la consommation des ménages viennent d'être annoncées par le gouvernement, tandis que la demande mondiale de semiconducteurs soutiendra les exportations dans les prochains trimestres (et par extension les investissements en infrastructures). Le FMI a relevé sa prévision de croissance à 1,9% pour 2026.

### EUROPE ÉMERGENTE

**Bulgarie : Démission du président Rumen Radev.** La Cour constitutionnelle a validé cette démission et la vice-présidente, Iliyana Yotova, va assurer la fonction de présidente jusqu'aux élections présidentielles prévues en novembre prochain. L'ancien président pourrait créer un nouveau parti et se présenter aux prochaines élections législatives (date non communiquée). Pour l'instant, le pays n'a pas de gouvernement. Les remous politiques des dernières semaines vont sans doute peser sur la confiance des ménages et conduire au report des projets d'investissements à court terme. Un ralentissement de la croissance est attendu aux T4 2025 et T1 2026. Sur les marchés, l'impact a été marginal (faible variation du taux obligataire à 5 ans et de l'indice boursier).

**Turquie : Nouvel assouplissement monétaire et maîtrise du déficit budgétaire.** La Banque centrale de Turquie a abaissé de 100 pb ses trois taux d'intérêt directeurs (de 38% à 37% pour le taux repo à 1 semaine, de 41% à 40% pour le taux prêteur au jour le jour et de 36,5 à 35,5% pour le taux emprunteur JJ). Cet assouplissement fait suite à la reprise de la désinflation en novembre et décembre (0,9% par mois en moyenne contre 2,9% en moyenne septembre-octobre). Mesuré sur un an, le taux d'inflation est de 30,9% pour l'indice d'ensemble et de 31,1% pour l'indice sous-jacent. La politique monétaire reste très prudente avec des taux directeurs réels positifs supérieurs à la croissance potentielle. Le solde budgétaire du gouvernement central a été ramené à 2,9% du PIB en 2025 contre 4,7% en 2024 et le solde primaire (i.e. hors charge d'intérêts) est légèrement excédentaire. Le ratio de dette de l'État central n'était plus que de 22% fin décembre.

### MOYEN-ORIENT

**Émirats Arabes Unis (EAU) : Renforcement des liens avec l'Inde.** L'émir Mohammed ben Zayed Al Nahyane, président des EAU, s'est rendu en Inde pour y rencontrer le Premier ministre Narendra Modi. L'objectif affiché est de doubler leur commerce bilatéral à USD 200 mds d'ici 2032. Depuis la mise en place d'un accord de partenariat (CEPA) en 2022, les échanges commerciaux entre les deux pays ont progressé de 25%. **Tensions élevées entre les EAU et l'Arabie Saoudite sur fond de rivalité économique :** si les deux pays continuent d'afficher une unité de façade, ces tensions pourraient avoir de multiples conséquences dans un contexte régional volatil. Des perturbations dans les échanges commerciaux et la fragilisation de la cohésion au sein de l'OPEC sont à craindre.

## MATIÈRES PREMIÈRES

**- Forte hausse du prix du gaz aux États-Unis** (environ +50% en une semaine pour la référence Henry Hub) à l'approche d'une vague de froid arctique. Celle-ci pourrait mettre en difficulté un marché américain déjà en tension en augmentant la consommation et en affectant certaines unités de production. Une redirection du LNG vers le marché domestique américain pourrait provoquer des tensions sur le marché du gaz en Europe dont environ 25% des importations dépendent des États-Unis. Le cours du TTF a augmenté de plus de 20% sur une semaine.

**- Les tensions géopolitiques soutiennent les prix du pétrole** (Brent au-dessus de 65 USD/b le 23/01) ; des forces navales US significatives font route vers le Golfe persique.

**- L'or et l'argent atteignent de nouveaux plus hauts historiques** sur fond de tensions géopolitiques et de faiblesse du dollar US. L'or dépasse les 5000 USD/t oz ce lundi 26 janvier et réalise une hausse de 20% depuis le début de l'année. Quant à l'argent, son cours a été multiplié par 2,6 en un an et franchit lui aussi un seuil symbolique (100 USD/t oz).

# REVUE DES MARCHÉS



## Marchés obligataires

| | en % | en pb | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 23-janv.-26 | 1 semaine | 1 mois | Cumul annuel | 1 an |
| Bund 2a | 2.09 | +0.6 | -2.0 | -0.1 | -17.1 |
| Bund 5a | 2.46 | +4.3 | +4.7 | +0.0 | +17.0 |
| Bund 10a | 2.86 | +6.2 | +3.2 | +0.0 | +34.7 |
| OAT 10a | 3.41 | -4.3 | -10.0 | -8.3 | +19.4 |
| BTP 10a | 3.45 | +2.5 | -4.7 | -4.6 | -7.9 |
| BONO 10a | 3.22 | +5.4 | -1.7 | -2.3 | +9.0 |
| Treasuries 2a | 3.60 | +0.2 | +5.9 | +12.3 | -69.6 |
| Treasuries 5a | 3.84 | +0.8 | +10.7 | +11.0 | -61.8 |
| Treasuries 10a | 4.23 | +0.6 | +8.6 | +6.9 | -41.1 |
| Gilt 2a | 3.79 | +6.6 | +3.5 | +3.0 | -35.6 |
| Treasuries 5a | 3.91 | +10.5 | +1.7 | +6.1 | -43.3 |
| Gilt 10a | 4.58 | 11.4 | +0.2 | +3.3 | -6.1 |

## Taux de change - Matières premières

| | en niveau | variation, % | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 23-janv.-26 | 1 semaine | 1 mois | Cumul annuel | 1 an |
| EUR/USD | 1.18 | +1.4 | -0.1 | +0.1 | +13.1 |
| GBP/USD | 1.36 | +1.4 | +0.6 | +0.8 | +10.1 |
| USD/JPY | 158.11 | +0.0 | +1.1 | +0.9 | +1.2 |
| DXY | 111.99 | +7.9 | +11.5 | +10.5 | +6.1 |
| EUR/GBP | 0.87 | +0.0 | -0.7 | -0.7 | +2.7 |
| EUR/CHF | 0.93 | -0.4 | -0.3 | -0.3 | -1.9 |
| EUR/JPY | 185.90 | +1.4 | +1.0 | +1.0 | +14.5 |
| Pétrole (Brent, $) | 65.89 | +2.7 | +5.6 | +8.3 | -16.0 |
| Or (once, $) | 4971 | +8.2 | +11.4 | +15.0 | +81.0 |

## Indices actions

| | en niveau | variation, % | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 23-janv.-26 | 1 semaine | 1 mois | Cumul annuel | 1 an |
| **Monde** | | | | | |
| MSCI Monde ($) | 4505 | -0.2 | +0.9 | +1.7 | +16.8 |
| **Amérique du Nord** | | | | | |
| S&P500 | 6916 | -0.4 | +0.1 | +1.0 | +13.0 |
| Dow Jones | 49099 | -0.5 | +1.4 | +2.2 | +10.2 |
| Nasdaq composite | 23501 | -0.1 | -0.3 | +1.1 | +17.2 |
| **Europe** | | | | | |
| CAC 40 | 8143 | -1.4 | +0.5 | -0.1 | +3.2 |
| DAX 30 | 24901 | -1.6 | +2.3 | +1.7 | +16.3 |
| EuroStoxx50 | 5948 | -1.3 | +3.5 | +2.7 | +14.0 |
| FTSE100 | 10143 | -0.9 | +2.6 | +2.1 | +18.4 |
| **Asie** | | | | | |
| MSCI, loc. | 1776 | -0.8 | +4.5 | +5.1 | +24.3 |
| Nikkei | 53847 | -0.2 | +6.8 | +7.0 | +34.8 |
| **Emergents** | | | | | |
| MSCI Emergents ($) | 1501 | +1.1 | +8.2 | +6.8 | +38.8 |
| Chine | 86 | -0.5 | +3.3 | +3.9 | +36.6 |
| Inde | 988 | -4.1 | -6.8 | -6.7 | +0.6 |
| Brésil | 1884 | +10.3 | +15.8 | +14.5 | +49.3 |

## Performance par secteur

**Eurostoxx600**

*Année 2026 au 23-1, €*

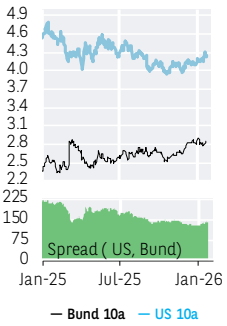
| | |
|---|---|
| +12.6% | Matières premières |
| +8.7% | Technologie |
| +6.4% | Industrie |
| +5.3% | Pétrole & gaz |
| +4.3% | Santé |
| +3.8% | Sces collectivités |
| **+2.7%** | **Eurostoxx600** |
| +2.6% | Banques |
| +2.1% | Chimie |
| +1.8% | Sces financiers |
| +1.7% | Télécoms |
| +1.5% | Foncières |
| +0.2% | Construction |
| +0.1% | Distribution |
| -2.4% | Agroalimentaire |
| -2.4% | Voyages & loisirs |
| -3.0% | Médias |
| -4.7% | Bs. de conso. |
| -6.7% | Assurances |

**S&P500**

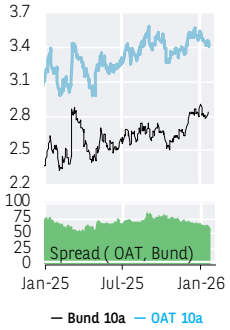
*Année 2026 au 23-1, $*

| | |
|---|---|
| +10.1% | Énergie |
| +10.0% | Matériaux |
| +8.9% | Distribution |
| +7.4% | Biens d'équipement |
| +5.4% | Biens de consommation |
| +5.1% | Alimentation, boissons et tabac |
| +4.1% | Semiconducteurs |
| +2.4% | Foncières |
| +2.3% | Pharmaceutiques |
| +1.9% | Médias |
| +1.1% | Services commerciaux et pro. |
| **+1.0%** | **S&P500** |
| +0.8% | Services aux consommateurs |
| +0.4% | Santé |
| -0.1% | Automobiles |
| -0.3% | Sces collectivités |
| -3.4% | Télécoms |
| -4.6% | Banque |
| -4.7% | Assurances |
| -5.0% | Matériel et équipement technologiques |

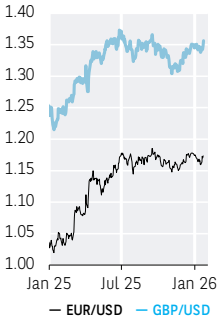
**Bund 10a et US Treas. 10a**



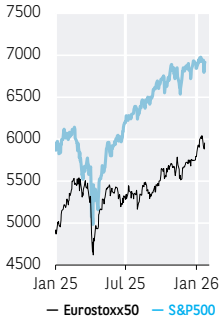

**Bund 10a et OAT 10a**



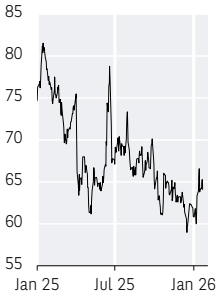

**EUR/USD et GBP/USD**



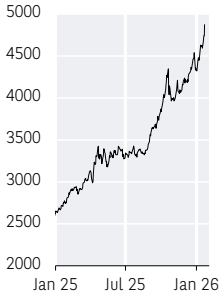

**EUROSTOXX 50 et S&P500**




**Pétrole (Brent, $)**




**Or (once, $)**




**MSCI monde ($)**




**MSCI Emergents ($)**




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

# DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES



| | | |
|---|---|---|
| Croissance du PIB : Nowcasts et estimations pour le T4 2025 | EcoPulse | 23 janvier 2026 |
| Tournant budgétaire allemand : vers une montée en puissance en 2026 et des effets renforcés sur la croissance | Graphique de la Semaine | 21 janvier 2026 |
| Les économies émergentes en 2026 : confiance prudente | EcoWeek | 19 janvier 2026 |
| En 2026 : rebond de la consommation en zone euro et modération aux États-Unis ? | Podcast \| En Eco dans le texte | 15 janvier 2026 |
| Crédit à l'habitat en France : les nouvelles exigences prudentielles vont-elles induire une hausse des taux et de l'apport personnel ? | Graphique de la Semaine | 15 janvier 2026 |
| Quelle convergence entre transition bas-carbone et souveraineté énergétique en Europe ? | EcoTV | 14 janvier 2026 |
| Perspectives économiques 2026 dans les pays avancés : transformer l'essai de 2025 | EcoWeek | 12 janvier 2026 |
| La Bulgarie sous les projecteurs | Graphique de la Semaine | 7 janvier 2026 |
| Perspectives économiques 2026 : Temps clair mais gardez vos ceintures attachées | EcoWeek | 6 janvier 2026 |
| La Fed a-t-elle interrompu trop tard son QT ? | EcoTV | 22 décembre 2025 |
| États-Unis : un investissement « en forme de K » | Graphique de la Semaine | 19 décembre 2025 |
| Perspectives économiques 2026-2027 dans les pays avancés : épreuve de solidité | EcoPerspectives | 17 décembre 2025 |
| Politique monétaire : trois banques centrales, trois décisions, une même prudence | EcoFlash | 16 décembre 2025 |
| Véhicules électriques : après un démarrage sur les chapeaux de roues, le marché européen doit passer à la vitesse supérieure. Une manœuvre délicate | EcoTV | 16 décembre 2025 |
| De Paris à Belém, ou comment la question climatique s'est imposée dans le champ économique | EcoWeek | 15 décembre 2025 |
| Économie mondiale : Rétrospective 2025, Perspectives 2026 | Hors Série | 12 décembre 2025 |
| 2025 : année électrique pour l'automobile en Europe | Graphique de la Semaine | 10 décembre 2025 |
| Fed : L'héritage de Powell devrait lui survivre | EcoWeek | 8 décembre 2025 |
| Économies Émergentes — Croissance solide, marges de manœuvre contraintes | Podcast \| En Eco dans le texte | 4 décembre 2025 |
| France : La solvabilité immobilière des ménages s'améliore dans les zones les plus tendues | Graphique de la Semaine | 4 décembre 2025 |
| Consommation des ménages : Vers un rebond en zone euro et une modération aux États-Unis ? | EcoInsight | 3 décembre 2025 |

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE


| | | |
|---|---|---|
| **Isabelle Mateos y Lago**<br>Cheffe économiste Groupe | +33 1 87 74 01 97 | isabelle.mateosylago@bnpparibas.com |
| **Hélène Baudchon**<br>Cheffe économiste adjointe, Resp. de la recherche macroéconomique | +33 1 58 16 03 63 | helene.baudchon@bnpparibas.com |

| | | |
|---|---|---|
| **Stéphane Alby**<br>Maghreb, Moyen-Orient | +33 1 42 98 02 04 | stephane.alby@bnpparibas.com |
| **Lucie Barette**<br>Europe, Europe du Sud | +33 1 87 74 02 08 | lucie.barette@bnpparibas.com |
| **Anis Bensaidani**<br>États-Unis, Japon | +33 1 87 74 01 51 | anis.bensaidani@bnpparibas.com |
| **Céline Choulet**<br>Économie bancaire | +33 1 43 16 95 54 | celine.choulet@bnpparibas.com |
| **Stéphane Colliac**<br>Responsable de l'équipe Économies avancées – France | +33 1 42 98 26 77 | stephane.colliac@bnpparibas.com |
| **Guillaume Derrien**<br>Europe, Zone euro, Royaume-Uni – Commerce international | +33 1 55 77 71 89 | guillaume.a.derrien@bnpparibas.com |
| **Pascal Devaux**<br>Moyen-Orient, Balkans occidentaux – Énergie | +33 1 43 16 95 51 | pascal.devaux@bnpparibas.com |
| **Hélène Drouot**<br>Amérique latine | +33 1 42 98 33 00 | helene.drouot@bnpparibas.com |
| **François Faure**<br>Responsable du Risque pays – Turquie – Argentine | +33 1 42 98 79 82 | francois.faure@bnpparibas.com |
| **Salim Hammad**<br>Responsable de l'équipe Data et analytique – Brésil | +33 1 42 98 74 26 | salim.hammad@bnpparibas.com |
| **Thomas Humblot**<br>Économie bancaire | +33 1 40 14 30 77 | thomas.humblot@bnpparibas.com |
| **Cynthia Kalasopatan Antoine**<br>Europe centrale, Ukraine | +33 1 53 31 59 32 | cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com |
| **Johanna Melka**<br>Asie | +33 1 58 16 05 84 | johanna.melka@bnpparibas.com |
| **Marianne Mueller**<br>Europe, Allemagne, Pays-Bas | +33 1 40 14 48 11 | marianne.mueller@bnpparibas.com |
| **Christine Peltier**<br>Responsable de l'équipe Économies émergentes – Asie | +33 1 42 98 56 27 | christine.peltier@bnpparibas.com |
| **Lucas Plé**<br>Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale | +33 1 40 14 50 18 | lucas.ple@bnpparibas.com |
| **Jean-Luc Proutat**<br>Responsable des Projections économiques | +33 1 58 16 73 32 | jean-luc.proutat@bnpparibas.com |
| **Laurent Quignon**<br>Responsable de l'équipe Économie bancaire | +33 1 42 98 56 54 | laurent.quignon@bnpparibas.com |
| **Tarik Rharrab**<br>Data scientist | +33 1 43 16 95 56 | tarik.rharrab@bnpparibas.com |

| | | |
|---|---|---|
| **Mickaëlle Fils Marie-Luce**<br>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 : Yarm_Sasha**

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