



# 2026

“ Les chocs de 2025 ne seront pas effacés, mais ils ne se reproduiront pas non plus. On verra plutôt leurs effets se diffuser à travers l'économie mondiale, probablement ni en ligne droite, ni en douceur. Dans le scénario de base, la macroéconomie restera une zone météorologique relativement favorable. Mais plusieurs facteurs sont susceptibles de changer la donne. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# SOMMAIRE

2

---

3

## ÉDITORIAL

Perspectives économiques 2026 :  
Temps clair mais gardez vos ceintures  
attachées

---

5

## ACTUECO

Les points-clés de la  
semaine économique

---

7

## REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire  
des marchés

---

8

## DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2026 : TEMPS CLAIR MAIS GARDEZ VOS CEINTURES ATTACHÉES

La plupart des années s'effacent des esprits dès qu'une autre commence. Pas 2025, année de ruptures historiques au terme de laquelle l'économie fait figure de miraculée. À quoi faut-il s'attendre en 2026 ? Les chocs de 2025 ne seront pas effacés, mais ils ne se reproduiront pas non plus. On verra plutôt leurs effets se diffuser à travers l'économie mondiale, probablement ni en ligne droite, ni en douceur. Dans le scénario de base, la macroéconomie restera une zone météorologique relativement favorable. Mais plusieurs facteurs sont susceptibles de changer la donne. Il est donc très probable que 2026 ne sera pas plus calme au jour le jour que l'année précédente. Mais cela ne signifie pas pour autant que ceux qui garderont la tête froide ne pourront pas obtenir de bons résultats.

La plupart des années s'effacent des esprits dès qu'une autre commence. Pas 2025, année de ruptures historiques au terme de laquelle l'économie fait figure de miraculée. Contrairement aux craintes initiales, il n'y a pas eu de récession – une croissance solide a prévalu presque partout – ni d'inflation incontrôlée. Les marchés du travail se sont révélés résilients, tandis que les marchés, tant boursiers qu'obligataires, ont offert des rendements solides, en particulier dans les marchés émergents.

Pourtant, cette année a été marquée par des séismes géoéconomiques. Certains étaient véritablement inattendus, mais la plupart ont cristallisé des évolutions en cours depuis plusieurs années. La frontière entre alliés et adversaires est devenue floue. L'ordre économique multilatéral, vieux de 80 ans, a été brisé par son principal architecte. L'exceptionnalisme américain et le rôle de valeur refuge du dollar ont semblé remis en question, et le dollar s'est déprécié de 11% en termes effectifs nominaux, la plus forte baisse depuis 1973. L'optimisme suscité par l'intelligence artificielle est devenu un moteur clé des investissements et des valorisations boursières. La loi GENIUS aux États-Unis a permis aux stablecoins et à la finance basée sur la technologie des registres numériques (DLT) de sortir de l'ombre. Les illusions de l'Europe sur sa puissance et sa souveraineté mondiales ont volé en éclats, mais ses ambitions ont été ravivées et elle a enfin commencé à se positionner pour le redressement massif nécessaire à leur réalisation. En fin de compte, les puissantes forces de l'économie de marché et les réactions des politiques monétaires, fiscales et structurelles aux chocs géoéconomiques qui ont frappé ont compensé l'incertitude qu'ils ont suscitée.

**À quoi faut-il s'attendre en 2026 ?** Les chocs de 2025 ne seront pas effacés, mais ils ne se reproduiront pas non plus. On verra plutôt leurs effets se diffuser à travers l'économie mondiale, probablement ni en ligne droite, ni en douceur. Dans le scénario de base, la macroéconomie restera une zone météorologique relativement favorable. Mais plusieurs facteurs sont susceptibles de changer la donne.

**Notre scénario de référence<sup>1</sup> reste globalement inchangé** : une croissance stable aux États-Unis et dans la zone euro – respectivement autour de 1,9 % et 1,6 %, soit l'écart le plus faible depuis des années, et mieux répartie qu'en 2025 dans la zone euro –, ainsi que dans la plupart des économies émergentes ; un léger ralentissement en Chine, au Japon et au Royaume-Uni. L'inflation restera bien supérieure à la cible au Japon, au Royaume-Uni, aux États-Unis et dans de nombreuses économies émergentes, mais elle évoluera dans la bonne direction dans la plupart des cas, et restera à la cible en zone euro. Les baisses de taux des banques centrales seront beaucoup moins nombreuses à l'échelle mondiale, mais la politique monétaire aura atteint une position neutre après avoir été restrictive pendant trois ans.

La politique budgétaire, quant à elle, sera aussi globalement neutre. Elle entraînera, ce faisant, une poursuite de la hausse des ratios de dette/PIB dans la plupart des pays et exercera une pression haussière supplémentaire sur les rendements obligataires de long terme.

### LES INCONNUES CONNUES

**La Réserve fédérale américaine.** Le président Trump devrait annoncer très prochainement son choix pour la succession de Jerome Powell à la présidence de la Fed au terme de son mandat en mai. Il s'agit d'une décision importante. Toutefois, dans l'état actuel des choses, elle ne représente pas le plus grand risque pour l'indépendance de la Fed : en effet, les candidats shortlistés ont tous les qualifications techniques et l'expérience requises, et ils devront convaincre une majorité des membres des organes décisionnels de la Fed<sup>2</sup> pour emporter les décisions de cette dernière. La décision attendue de la Cour suprême sur le pouvoir du Président de révoquer les gouverneurs de la Fed sera tout aussi importante, voire davantage, car une décision en faveur de la Maison Blanche ouvrirait la voie à des changements fondamentaux dans la gouvernance de la Fed. L'audience aura lieu ce mois-ci et une décision devrait être rendue d'ici la fin du printemps. Jusqu'à présent, les marchés ne semblent pas douter de la capacité de la Fed à maîtriser l'inflation ; si cela venait à changer, la pression à la baisse sur le dollar s'intensifierait et la prime de terme des rendements obligataires à long terme augmenterait encore, accentuant la pente de la courbe des taux.

**Commerce mondial.** La Cour suprême des États-Unis devrait rendre très prochainement son verdict sur la légalité de la quasi-totalité des droits de douane bilatéraux imposés par le président Trump l'année dernière. La probabilité d'une décision défavorable est élevée. Un tel verdict déclencherait une nouvelle vague d'incertitude car l'administration serait contrainte de trouver d'autres bases juridiques et de reconfigurer son filet tarifaire, en ciblant des produits plutôt que des pays. Cela creuserait par ailleurs le déficit fédéral américain, surtout si le gouvernement devait rembourser les droits de douane déjà perçus. Il en résulterait alors vraisemblablement une politique budgétaire nettement stimulante, accompagnée d'une hausse des taux d'intérêt à long terme. Un autre événement important pour la politique commerciale des États-Unis sera la renégociation de l'accord avec le Canada et le Mexique (USMCA), qui pourrait avoir des répercussions sur des pays tiers, notamment la Chine. Néanmoins, en dehors des États-Unis, de nombreux pays devraient poursuivre leurs efforts, relancés en 2025, pour libéraliser leurs échanges commerciaux.

<sup>1</sup> Voir *Perspectives Économiques 2026-2027 dans les pays avancés : épreuve de solidité* et *Pays émergents : la croissance résiste mais ne suffit pas à stabiliser l'endettement public*

<sup>2</sup> Selon le sujet, ces organes sont le Conseil des sept membres de la Fed et, pour la politique monétaire notamment, le Comité fédéral de l'*open market* (FOMC) composé de 19 membres, dont les membres du Conseil et 12 présidents régionaux de la Fed, parmi lesquels 5 ont le droit de vote (selon un système de rotation annuelle).



## ÉDITORIAL

4

Au Royaume-Uni, l'opinion publique étant désormais majoritairement en faveur d'un rapprochement commercial avec l'UE, des progrès en la matière sont probables. Le principal risque négatif est une recrudescence des mesures de protection contre les exportations chinoises, qui continuent de gagner des parts de marché à l'échelle mondiale. L'expérience de 2025 suggère que la Chine pourrait riposter en imposant des restrictions à l'exportation sur des composants essentiels aux chaînes d'approvisionnement mondiales, ce qui pourrait entraîner des perturbations de la production et des pressions inflationnistes.

**Intelligence artificielle.** L'engouement pour le développement et l'adoption de l'IA va-t-il se poursuivre, soutenant la flambée des actions des entreprises liées à l'IA et entraînant potentiellement des pénuries d'énergie (aux États-Unis) et de semi-conducteurs (dans le monde entier), alimentant les pressions inflationnistes ? Ou assistons-nous à une correction (suite à une baisse d'optimisme quant aux profits ou les gains de productivité générés), qui freinerait brutalement la croissance de l'économie américaine et d'autres, notamment en Asie, largement alimentées par le boom de l'IA ?

**Géopolitique.** La perspective d'un cessez-le-feu durable entre la Russie et l'Ukraine semble plus proche que jamais. Bien que son calendrier et sa solidité restent très incertains, la paix apporterait des dividendes géoéconomiques importants pour la région, tant grâce à la réduction de la prime de risque qu'aux efforts de reconstruction et aux investissements continus dans la sécurité de la région. 2026 sera également une année riche en élections : nationales en Colombie (mars et mai), en Hongrie et au Pérou (avril), au Liban (mai), en Suède (septembre), au Brésil et en Israël (octobre) ; aux États-Unis (novembre) et probablement au Japon ; locales avec de possibles répercussions nationales en France (mars) et au Royaume-Uni (mai).

## LES INCONNUES INCONNUES

**Découvertes scientifiques majeures.** Nous vivons actuellement un âge d'or pour la science. L'intelligence artificielle et la puissance de calcul toujours croissante accélèrent le rythme des découvertes dans tous les domaines scientifiques. Les sciences de la vie, les matériaux et l'énergie propre sont toutes mûres pour des avancées décisives susceptibles d'avoir un impact économique majeur.

**Guerres et changements de régime.** Le monde est davantage sujet aux conflits armés, en l'absence d'une puissance hégémonique mondiale désireuse de dissuader l'agression ou d'un Conseil de sécurité de l'ONU fonctionnel. Par ailleurs, l'année a débuté avec l'exfiltration par la force du dictateur gouvernant le Venezuela, augmentant mécaniquement les risques de changements de régimes soudains ailleurs, pour des raisons internes ou externes, avec des conséquences toujours imprévisibles. L'histoire nous enseigne que de tels événements, aussi perturbateurs soient-ils pour ceux qui les vivent, n'ont pas nécessairement d'impact macroéconomique en niveau mondial, sauf lorsque des chaînes d'approvisionnement essentielles, notamment celles du pétrole, sont perturbées.

Il est donc très probable que 2026 ne sera pas plus calme au jour le jour que l'année précédente. Mais cela ne signifie pas pour autant que ceux qui garderont la tête froide ne pourront pas obtenir de bons résultats. Les économistes y seront aidés par la célébration des anniversaires de deux des ouvrages fondateurs de notre discipline : La richesse des nations d'Adam Smith (250 ans en mars) et La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie de John Maynard Keynes (90 ans en février).

Isabelle Mateos y Lago



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

## COMMERCE MONDIAL

**En 2026, le commerce mondial pourrait surprendre à la hausse** (alors que l'OMC anticipe une croissance du commerce des biens de 0,5%). Il serait soutenu par l'IA, la bonne tenue de la croissance du PIB et des tensions commerciales plus modérées qu'en 2025 ; une modération menacée par les risques géopolitiques, la fragilité de la trêve Chine/États-Unis et la possible invalidation des tarifs « réciproques » par la Cour Suprême (qui pourrait remettre en cause les accords bilatéraux signés avec les États-Unis). *A contrario*, un renforcement et la signature d'autres traités commerciaux restent sur la table (UE-Mercosur), tandis que l'accord USMCA sera réexaminé en juillet 2026.

## ÉCONOMIES AVANCÉES

## ÉTATS-UNIS

**En 2026, l'emploi sera le juge de paix.** La croissance du T3 2025 - +1,1% t/t (+4,3% en rythme annualisé), plus haut depuis 2023 - témoigne de la résilience de l'économie face aux chocs et dessine la tendance d'un rythme solide en 2026 ([EcoPerspectives](#)). La croissance est soutenue par la consommation, le commerce extérieur (hausse des exportations, recul des importations) et l'investissement lié à l'IA. **L'enjeu de 2026 sera la réconciliation - ou non - des données d'activité et d'emploi.** La détérioration du marché du travail en 2025 (hausse du chômage, recul des créations d'emplois en moyenne semestrielle) a motivé la baisse du taux directeur par la Fed, tandis que les craintes quant à l'inflation se sont atténuées. La confiance des ménages (*Conference Board*) a fini l'année sur un recul (89,1, -3,8 points) et la composante « emploi » est au plus bas depuis 2021. *À venir : enquête Emploi de décembre (vendredi), ISM non manufacturier (mercredi), sentiment du consommateur de l'Université du Michigan (vendredi).*

## UNION EUROPÉENNE

**Poursuite des réformes en 2026.** Le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF) est en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier : il impose aux importations de 303 produits à forte intensité carbone (acier, ciment, aluminium, engrais azotés, hydrogène et électricité) un prix du carbone équivalent à celui du SEQUE-UE (entre 70 et 80 euros par tonne de CO<sub>2</sub>). Le MACF se substituera aux quotas gratuits du SEQUE-UE d'ici 2034. Les programmes de financement transnationaux (ReArm Europe, NextGeneration EU) monteront également en puissance. En zone euro, le PMI manufacturier a enregistré en décembre sa plus forte contraction depuis mars (48,8 contre 49,6 en novembre) d'après l'estimation finale. *À venir : inflation de décembre (mercredi), chômage et prix à la production de novembre, enquêtes de confiance de la Commission européenne (jeudi).*

- **Allemagne : 2026 entre croissance soutenue par la dépense publique, réformes et industrie toujours affaiblie.** Le PMI manufacturier efface en décembre ses gains des 9 mois précédents, à 47 (48,2 en novembre). Les anticipations des entreprises sont positives, soutenues par la hausse attendue des dépenses publiques dans la défense et les infrastructures, mais les secteurs exportateurs (automobile, chimie) restent lourdement pénalisés par le repli des débouchés (États-Unis, Chine). Le programme d'investissement public devrait soutenir la croissance et l'emploi. L'entrée en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2026 de la hausse du salaire minimum, soutiendrait la consommation privée. *À venir : chômage de décembre (mercredi), commandes à l'industrie de novembre (jeudi), balance commerciale et production industrielle de novembre (vendredi).*

- **Espagne : En 2026, la croissance restera forte (2,3%).** Le repli du PMI manufacturier en décembre (-1,9 pt à 49,6, plus bas depuis avril 2025) devrait être passager. Les anticipations de nouvelles affaires ont continué à augmenter. L'inflation a ralenti en décembre selon l'estimation flash (+3,0% a/a ; -0,2 pp m/m), en raison d'effets de base favorables aux composantes « énergie » et « transports ». *À venir : sentiment économique et confiance des ménages de décembre (jeudi).*

- **France : En 2026, la croissance retrouverait son niveau d'avant la dissolution (1,1%).** Le climat des affaires a d'ores et déjà rebondi, dont le PMI manufacturier (50,7 en décembre, meilleur niveau en trois ans et demi, contre 47,8 en novembre), soutenu notamment par la réduction des contraintes d'offre dans l'aéronautique et la demande allemande. Le PMI services atteint depuis deux mois son plus haut depuis août 2024. Le climat des affaires Insee a retrouvé en décembre 2025 un niveau plus atteint depuis juin 2024. L'inflation harmonisée resterait modérée (1,1% en moyenne en 2026, 0,7% a/a en décembre). Mais l'incertitude budgétaire ne se résorberait pas totalement : le déficit budgétaire (5% du PIB en 2026 selon nos prévisions) serait supérieur à l'objectif initial du gouvernement pour la 2<sup>e</sup> année consécutive. *À venir : confiance des ménages (mercredi), commerce extérieur (jeudi), production industrielle (vendredi).*

- **Italie : La croissance serait soutenue en 2026 par la baisse de l'impôt sur le revenu** (de 35 à 33% pour la classe moyenne). Les aides aux entreprises en difficulté seront augmentées, financées notamment par de nouvelles taxes sur les banques et les compagnies d'assurances ou sur les petits colis importés hors UE. L'imposition des transferts d'actions et autres transactions financières et celle sur les revenus des résidents étrangers fortunés augmenteront. La réduction du déficit public se poursuivrait (à 2,8% en 2026 après 3% en 2025). Le PMI manufacturier s'est franchement détérioré en décembre (47,9 soit -2,7 points m/m, plus bas depuis mars 2025), confirmant les difficultés de l'industrie italienne. *À venir : inflation de décembre (mercredi), sentiment économique et confiance des ménages de décembre (jeudi).*

## JAPON

**Pour la BoJ, les feux sont au vert pour poursuivre l'ajustement monétaire en 2026.** Le *Summary of Opinions* de la réunion des 18 et 19 décembre anticipe de nouvelles hausses de taux directeur en 2026 (nous en prévoyons deux, voir [EcoPerspectives](#)). La BoJ est confiante quant à l'activité et la poursuite des hausses « modérées » de salaires et des prix. Ces hausses de taux se justifieraient aussi par l'affaiblissement du yen.

## ROYAUME-UNI

**En 2026, un agenda politique chargé** avec les élections locales (7 mai) pour renouveler les élus de 136 collectivités (sur 317). Le rapprochement avec l'UE sera également à nouveau à l'agenda, 10 ans après le référendum sur le Brexit. Les prix de l'immobilier terminent l'année en recul, à -0,4 % m/m selon Nationwide, mais après une hausse solide en 2025 (2,7 %, vs. 2,0 % en 2024). Les indices PMI ont rebondi en décembre (+ 0,9 point) à 52,1, dans le secteur manufacturier (+ 0,4 point à 50,6) comme dans les services (+ 1,8 point à 52,1).

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

## AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

- **Afrique subsaharienne : En 2026, la croissance sera robuste mais à deux vitesses.** Elle sera tirée par les économies d'Afrique de l'Est (Éthiopie, Kenya, Tanzanie) et de l'Ouest (Côte d'Ivoire, Ghana). En Afrique





## Retrouvez notre scénario et nos prévisions

du Sud et au Nigéria, la poursuite des réformes sera cruciale. Au Sénégal, dans un contexte de détérioration inquiétante des finances publiques, les négociations avec le FMI seront surveillées de près. Pour les petits pays exportateurs de textile, très vulnérables à la hausse des tarifs douaniers américains, la priorité sera de parvenir à un accord commercial avec Washington.

- **Pays du Golfe : En 2026, les pressions baissières sur les cours du pétrole resteront un point d'attention.** En Arabie Saoudite, les autorités prévoient un déficit budgétaire à 3,3% du PIB cette année contre 5,2% en 2025, sans remettre en question l'important programme de transformation économique. La résurgence de troubles régionaux (Yémen, Iran) sera à surveiller.

## AMÉRIQUE LATINE

**En 2026, les répercussions de l'intervention américaine à Caracas, le contexte géopolitique et les relations des États-Unis avec les pays de la région pèseront sur les perspectives économiques.** Après l'élection présidentielle au Chili en décembre, nous surveillerons les élections au Costa Rica (février), en Colombie (mars et mai), au Pérou (avril) et au Brésil (octobre). L'Argentine sera également un point d'attention majeur compte tenu des risques non nuls sur le remboursement de la dette extérieure.

- **PMI : en repli en décembre.** Les PMI du Brésil, du Mexique et de la Colombie se sont repliés significativement (de plus d'1 point) par rapport à novembre. Au Brésil, au Chili et au Mexique, ils restent tous nettement inférieurs à 50. Au Mexique, l'opinion sur les carnets de commandes à l'exportation a continué de se contracter pour le troisième mois consécutif.

- **Argentine : Budget 2026 voté.** Le 26 décembre, les sénateurs ont adopté le budget 2026, une semaine après les députés. C'est le premier budget voté par les deux chambres depuis l'accession au pouvoir de Javier Milei en 2023. L'équilibre budgétaire reste l'objectif, avec des hypothèses toutefois optimistes sur la croissance et la désinflation. L'adoption du budget rassure les investisseurs étrangers et les épargnants argentins. En effet, le Trésor devra rembourser USD 4,3 mds d'obligations en dollars le 9 janvier, et le blocage des comptes en dollars par les Argentins ayant rapatrié leurs actifs dans le cadre de l'amnistie fiscale prendra fin en janvier.

- **Colombie : Tensions inflationnistes et risque de dérapage budgétaire.** Le gouvernement a annoncé une réévaluation du salaire minimum de +23% pour 2026, plus que les 16% demandés par les syndicats de travailleurs. La mesure aura un effet inflationniste important, et la Banque centrale pourrait bientôt remonter son taux directeur pour la première fois depuis mai 2023.

## ASIE

**Dans la plupart des pays d'Asie du Sud, l'assouplissement monétaire est terminé ou sur le point de l'être, et les marges de manœuvre budgétaires deviennent plus limitées.** En Inde, le principal point d'attention en 2026 sera l'accord commercial avec les États-Unis. Dans les autres pays, hormis les négociations avec les États-Unis, on surveillera les élections générales à venir (notamment en Thaïlande), les élections régionales (en Inde), les conflits frontaliers (Thaïlande / Cambodge, Inde / Pakistan), les stratégies vis-à-vis des produits chinois, et l'évolution du marché de l'électronique.

- **Les PMI asiatiques finissent plutôt bien l'année 2025.** En décembre, ils étaient tous supérieurs ou égaux à 50. L'indice indien continue cependant de se tasser. L'opinion des carnets de commande à l'exportation

s'est améliorée de manière significative par rapport à novembre pour la Chine, la Corée du Sud et Taiwan.

- **Chine : Nouveau Plan.** Les PMI de décembre (au-dessus de 50 dans les secteurs manufacturier et non manufacturier) et les vœux du Président Xi Jinping ont envoyé un même message de confiance sur les perspectives de court terme de l'économie. Les détails du Plan Quinquennal 2026-2030 seront connus en mars. Seront à surveiller 1/ les politiques de soutien à la consommation intérieure et 2/ la stratégie industrielle (innovation, subventions, campagne anti-involution) et l'évolution du yuan, qui influenceront sur le degré de pression concurrentielle des biens chinois sur les marchés à l'exportation. La rivalité avec les États-Unis et les tensions en Asie-Pacifique (mer de Chine, détroit de Taiwan) resteront au centre des préoccupations.

- **Singapour et Vietnam : Croissance solide.** En 2025, la croissance économique a atteint 4,8% à Singapour (4,4% en 2024) et 8% au Vietnam (7,1% en 2024), largement tirée par les exportations. **En 2026, un regain de tensions commerciales avec Washington reste possible.** Pour Singapour, le risque principal est l'adoption éventuelle de tarifs douaniers américains sur les produits électroniques. Le Vietnam continue de discuter des détails de l'accord annoncé en août dernier, tandis que son excédent commercial avec les États-Unis atteint de nouveaux records (le 3<sup>e</sup> le plus élevé après la Chine et le Mexique).

## EUROPE ÉMERGENTE

- **PMI : Des signaux mixtes.** En décembre, les PMI manufacturiers ont légèrement progressé en République tchèque, Hongrie et Roumanie. En République tchèque, l'indice a franchi le seuil de 50 pour la première fois depuis juin 2025. En revanche, l'indice a fléchi en Pologne, après 5 mois consécutifs de hausse. Dans l'ensemble, les PMI se sont améliorés ces derniers mois ; pour autant, la production industrielle est restée en berne.

- **Élections à court terme :** l'attention va d'abord se porter sur l'entrée de la Bulgarie dans la zone euro le 1<sup>er</sup> janvier 2026, trois ans après la Croatie. Confronté à des turbulences politiques, la Bulgarie n'a toujours pas de gouvernement ni de budget pour 2026. De nouvelles élections législatives sont probables à court terme. En Hongrie, les élections législatives sont prévues en avril 2026.

## MATIÈRES PREMIÈRES

**Sur le marché pétrolier, l'année 2026 s'ouvre sur deux tendances majeures : 1/ hausse du risque géopolitique** (à partir d'un niveau élevé) avec la matérialisation d'une politique étrangère américaine basée notamment sur le contrôle de matières premières clés ; **2/ offre excédentaire au moins au S1 2026.** L'impact de ces deux éléments sur les cours pourrait se neutraliser au moins à court terme.

**Durant la dernière quinzaine, hausse de tensions géopolitiques dans des zones pétrolières clés : 1/ GCC :** hausse temporaire de tensions entre l'Arabie Saoudite et les EAU au Yémen, **2/ Iran :** retour du cycle protestations/répression sur fond d'effondrement économique et de pression US-Israël, **3/ Vénézuéla :** renversement du président Maduro. Pas de conséquences notables sur le marché à court terme, et donc sur les prix (quasi-stabilité du Brent depuis 15 jours). Le Vénézuéla est devenu un producteur marginal (0,9 mb/j avant le durcissement de l'embargo américain, soit moins de 1% de la production mondiale). L'embargo US sur les flux pétroliers reste en vigueur.



# REVUE DES MARCHÉS

7

## Marchés obligataires

	en %	en pb			
	02-janv.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.11	-0.6	+11.3	+2.0	+0.9
Bund 5a	2.49	+7.0	+19.3	+2.3	+36.6
Bund 10a	2.90	+7.0	+18.7	+3.9	+53.3
OAT 10a	3.54	+3.7	+9.3	+4.4	+40.6
BTP 10a	3.55	+5.3	+4.8	+5.4	+12.4
BONO 10a	3.29	+4.9	+11.5	+4.9	+27.5
Treasuries 2a	3.48	-1.1	-6.2	+0.1	-77.8
Treasuries 5a	3.75	+7.1	+9.3	+2.1	-63.6
Treasuries 10a	4.20	+8.7	+12.7	+3.0	-37.8
Gilt 2a	3.78	+5.9	+3.4	+2.7	-40.9
Treasuries 5a	3.88	-0.3	+7.2	+3.5	-50.3
Gilt 10a	4.61	2.7	+6.5	+5.8	+1.2

## Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	02-janv.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.18	-0.2	+1.2	+0.1	+14.4
GBP/USD	1.35	-0.0	+2.3	+0.4	+9.1
USD/JPY	156.59	+0.1	+0.4	-0.1	-0.4
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.87	-0.2	-1.0	-0.3	+4.8
EUR/CHF	0.93	-0.0	-0.5	-0.2	-0.8
EUR/JPY	184.01	-0.1	+1.7	-0.0	+14.0
Pétrole (Brent, \$)	60.85	-2.3	-2.7	+0.0	-20.2
Or (once, \$)	4322	-4.8	+3.5	-0.1	+62.9

## Indices actions

	en niveau	variation, %			
	02-janv.-26	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
<b>Monde</b>					
MSCI Monde (\$)	4445	-0.6	+1.4	+0.3	+20.1
<b>Amérique du Nord</b>					
S&P500	6858	-1.0	+0.4	+0.2	+16.9
Dow Jones	48382	-0.7	+1.9	+0.7	+14.1
Nasdaq composite	23236	-1.5	-0.8	-0.0	+20.5
<b>Europe</b>					
CAC 40	8195	+1.1	+1.5	+0.6	+10.8
DAX 30	24539	+0.8	+3.5	+0.2	+22.5
EuroStoxx50	5850	+1.8	+2.9	+1.0	+19.0
FTSE100	9951	+0.8	+2.6	+0.2	+20.5
<b>Asie</b>					
MSCI, loc.	1692	-0.3	+1.8	+0.2	+18.1
Nikkei	50339	-0.8	+2.1	+0.0	+26.2
<b>Emergents</b>					
MSCI Emergents (\$)	1429	+2.3	+4.0	+1.7	+33.5
Chine	85	+1.9	+0.1	+2.6	+34.5
Inde	1064	+1.2	+1.3	+0.5	+1.8
Brésil	1654	+1.4	-4.2	+0.5	+40.4

## Performance par secteur

### Eurostoxx600

Année 2026 au 2-1, €

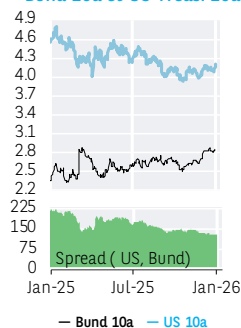
+2.0%	Technologie
+1.7%	Scs collectivités
+1.4%	Pétrole & gaz
+1.4%	Banques
+1.3%	Industrie
<b>+0.7%</b>	<b>Eurostoxx600</b>
+0.6%	Matières premières
+0.3%	Construction
+0.1%	Chimie
+0.1%	Distribution
+0.0%	Télécoms
-0.0%	Voyages & loisirs
-0.2%	Santé
-0.2%	Agroalimentaire
-0.3%	Bs. de conso.
-0.5%	Assurances
-0.5%	Scs financiers
-0.7%	Foncières
-1.2%	Médias

### S&P500

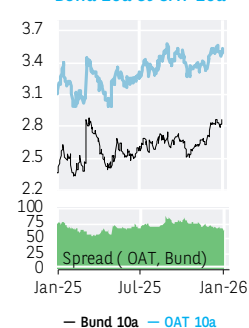
Année 2026 au 2-1, \$

+2.6%	Biens d'équipement
+2.1%	Semiconducteurs
+2.1%	Énergie
+1.5%	Matériaux
+1.4%	Banque
+1.2%	Scs collectivités
+0.5%	Pharmaceutiques
+0.5%	Distribution
+0.3%	Santé
+0.2%	Matériel et équipement technologiques
<b>+0.2%</b>	<b>S&amp;P500</b>
-0.2%	Services aux consommateurs
-0.3%	Médias
-0.5%	Alimentation, boissons et tabac
-1.0%	Télécoms
-1.1%	Foncières
-1.2%	Biens de consommation
-1.3%	Services commerciaux et pro.
-1.8%	Assurances
-2.3%	Automobiles

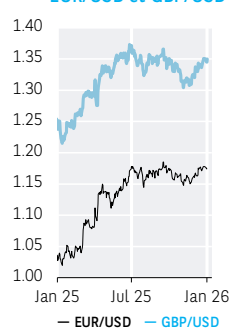
### Bund 10a et US Treas. 10a



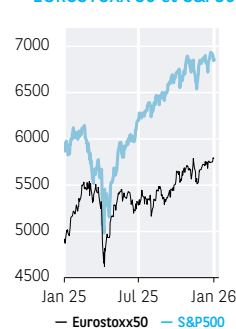
### Bund 10a et OAT 10a



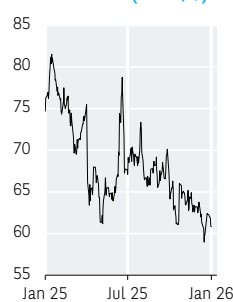
### EUR/USD et GBP/USD



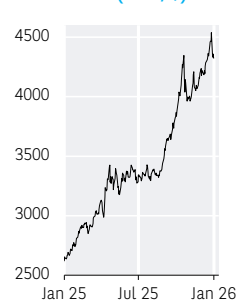
### EUROSTOXX 50 et S&P500



### Pétrole (Brent, \$)



### Or (once, \$)



### MSCI monde (\$)



### MSCI Emergents (\$)



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


**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

## DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

<a href="#">La Fed a-t-elle interrompu trop tard son QT ?</a>	EcoTV	22 décembre 2025
<a href="#">États-Unis : un investissement « en forme de K »</a>	Graphique de la Semaine	19 décembre 2025
<a href="#">Perspectives économiques 2026-2027 dans les pays avancés : épreuve de solidité</a>	EcoPerspectives	17 décembre 2025
<a href="#">Politique monétaire : trois banques centrales, trois décisions, une même prudence</a>	EcoFlash	16 décembre 2025
<a href="#">Véhicules électriques : après un démarrage sur les chapeaux de roues, le marché européen doit passer à la vitesse supérieure. Une manœuvre délicate</a>	EcoTV	16 décembre 2025
<a href="#">De Paris à Belém, ou comment la question climatique s'est imposée dans le champ économique</a>	EcoWeek	15 décembre 2025
<a href="#">Économie mondiale : Rétrospective 2025, Perspectives 2026</a>	Hors Série	12 décembre 2025
<a href="#">2025 : année électrique pour l'automobile en Europe</a>	Graphique de la Semaine	10 décembre 2025
<a href="#">Fed : L'héritage de Powell devrait lui survivre</a>	EcoWeek	8 décembre 2025
<a href="#">Économies Émergentes — Croissance solide, marges de manœuvre contraintes</a>	Podcast   En Eco dans le texte	4 décembre 2025
<a href="#">France : La solvabilité immobilière des ménages s'améliore dans les zones les plus tendues</a>	Graphique de la Semaine	4 décembre 2025
<a href="#">Consommation des ménages : Vers un rebond en zone euro et une modération aux États-Unis ?</a>	EcoInsight	3 décembre 2025
<a href="#">La boucle est bouclée</a>	EcoWeek	1 <sup>er</sup> décembre 2025
<a href="#">Zoom sur les signes de bonne santé de l'économie française</a>	EcoTV	27 novembre 2025
<a href="#">Inde : les créations d'emplois sont concentrées dans les secteurs à faible productivité et pèsent sur la croissance</a>	Graphique de la Semaine	26 novembre 2025
<a href="#">Économies émergentes : La croissance résistera-t-elle aussi bien en 2026 ?</a>	EcoWeek	24 novembre 2025
<a href="#">Emploi américain : un bon mois de septembre ne réduit pas l'incertitude autour de la prochaine décision de la Fed</a>	EcoFlash	21 novembre 2025
<a href="#">Les créations d'emplois dans le secteur de la tech, moteur du marché du travail en zone euro</a>	Graphique de la Semaine	19 novembre 2025
<a href="#">Eco Charts Finances publiques 2025   Vers une augmentation des dettes publiques dans une majorité de pays à l'horizon 2030</a>	EcoCharts	19 novembre 2025
<a href="#">Zone euro : Un nouvel élan</a>	EcoTV	17 novembre 2025



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

<b>Isabelle Mateos y Lago</b> Cheffe économiste Groupe	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosylago@bnpparibas.com
<b>Hélène Baudchon</b> Cheffe économiste adjointe, Resp. de la recherche macroéconomique	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com
<b>Stéphane Alby</b> Maghreb, Moyen-Orient	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
<b>Lucie Barette</b> Europe, Europe du Sud	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
<b>Anis Bensaidani</b> États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
<b>Céline Choulet</b> Économie bancaire	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
<b>Stéphane Colliac</b> Responsable de l'équipe Économies avancées – France	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
<b>Guillaume Derrien</b> Europe, Zone euro, Royaume-Uni – Commerce international	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
<b>Pascal Devaux</b> Moyen-Orient, Balkans occidentaux – Énergie	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
<b>Hélène Drouot</b> Amérique latine	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
<b>François Faure</b> Responsable du Risque pays – Turquie – Argentine	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
<b>Salim Hammad</b> Responsable de l'équipe Data et analytique – Brésil	+33 1 42 98 74 26	salim.hammad@bnpparibas.com
<b>Thomas Humblot</b> Économie bancaire	+33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
<b>Cynthia Kalasopatan Antoine</b> Europe centrale, Ukraine	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com
<b>Johanna Melka</b> Asie	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
<b>Marianne Mueller</b> Europe, Allemagne, Pays-Bas	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
<b>Christine Peltier</b> Responsable de l'équipe Économies émergentes – Asie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
<b>Lucas Plé</b> Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
<b>Jean-Luc Proutat</b> Responsable des Projections économiques	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
<b>Laurent Quignon</b> Responsable de l'équipe Économie bancaire	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
<b>Tarik Rharrab</b> Data scientist	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharrab@bnpparibas.com
<b>Mickaëlle Fils Marie-Luce</b> Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

## ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

## ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

## ECOFASH

Un indicateur, un événement économique majeur

## ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

## ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

## ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

## ECOATLAS

Les chiffres clés de l'économie française comparés à ceux des principaux pays européens

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants de l'économie

## ECOTV

Quel est l'événement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

**POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS**

**ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT**  
[voir le site des études économiques](#)

**ET**

**SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN**  
[voir la page linkedin des études économiques](#)

**OU TWITTER**  
[voir la page twitter des études économiques](#)



Bulletin publié par les Études Économiques – BNP PARIBAS  
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34  
Internet : [www.group.bnpparibas](http://www.group.bnpparibas) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)  
Directeur de la publication : Jean Lemierre  
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago  
Copyright image : NMStudio789

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](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