



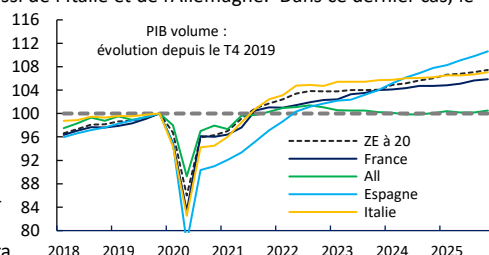
## Edit'hebdo

L'économie de la zone euro ne surprend ni dans sa dynamique ni dans ses fragilités. Elle est toujours en croissance modeste et cette tendance ne laisse pas augurer d'accélération sur le début d'année 2026. Elle change néanmoins de relais, plus centrée sur la demande domestique et de nouveaux partenaires commerciaux.

## QUELLE DYNAMIQUE EN ZONE EURO

La zone euro affiche une croissance de 0,3% sur le dernier trimestre 2025. Elle reste dispersée. L'Espagne conserve la meilleure performance sur la période. A 0,8%, sa croissance dépasse largement celle de la France 0,2% mais aussi de l'Italie et de l'Allemagne. Dans ce dernier cas, le réveil est timide, 0,3% sur le trimestre après 2 trimestres de repli.

Après deux années de baisse, le rebond de 0,3% de son PIB sur 2025 tient d'une part à la consommation des ménages et, d'autre part, aux dépenses publiques. La hausse du pouvoir d'achat des ménages qui devrait se poursuivre en 2026 alimente un flux prudent de dépenses dans un marché du travail plus hésitant. Le secteur industriel, fleuron de l'économie rhénane, a perdu de sa superbe. La nécessaire adaptation à un nouveau modèle énergétique, des choix industriels hésitants, des pertes de marchés à l'export, du côté américain avec les droits de douane, du côté chinois face à une concurrence agressive, et la hausse relative de l'euro ont porté un coup à son modèle économique. Le plan de relance attendu en 2026, s'il démarre comme espéré, apportera une impulsion de 1,2 point de PIB en 2026. Dans le reste de la zone euro, la contribution budgétaire sera en retrait alors que les efforts de rééquilibrage des comptes publics vont se poursuivre. C'est ainsi, le cas de l'Italie qui pourrait, cette année encore, dégager un excédent primaire ou celui de l'Espagne et du Portugal qui bénéficient d'une bonne dynamique de croissance et de ce fait de recettes budgétaires en hausse. Malgré les nombreuses incertitudes politiques qui ont maintenu l'économie française dans un état d'attentisme, elle a affiché une croissance positive tout au long de l'année, terminant ce dernier exercice sur une performance de 0,9% portée pour partie par des effets de stock volatiles. En 2026, la consommation pourrait à nouveau décevoir alors que le pouvoir d'achat des ménages progressera peu et que le marché du travail sera moins créateur d'emplois. La croissance reposera sur une reprise plus soutenue du secteur industriel et plus particulièrement de quelques activités clés dans l'aéronautique ou le secteur de la défense. Le redressement de la compétitivité prix de l'économie française pourrait y participer alors que, depuis 2019, la moindre inflation de la France lui a permis de retrouver un niveau de salaire horaire inférieur à celui des Allemands. Au cours de l'année 2025, les européens ont globalement souffert des revers subis avec leurs principaux partenaires étrangers, l'activité au sein de l'Union s'est éclaircie et les échanges s'y sont renforcés. La volonté de déployer plus de moyens en faveur d'une souveraineté renforcée, le recentrage sur l'Union ainsi que la recherche de nouveaux partenaires à l'extérieur de cette entité, participent à un rééquilibrage qui ne pourra que servir une dynamique économique moins exposée aux aléas des relations internationales même si elle restera encore modérée au cours de cet exercice.



## LA CONJONCTURE



### USA

- **Les ventes au détail** stagnent en déc et progressent de 2,4% sur un an..
- L'emploi progressent de 130 000 postes dans le secteur privé en janvier et un chiffre devenu très erratique depuis quelques mois.
- **Les salaires** ont progressé de 0,4% dans le secteur privé en janvier et de 3,7% sur un an.
- Léger reflux de la hausse des prix en janvier. L'indice progresse de 2,4% sur un an et de 2,5% sur la partie sous-jacente de l'indice.

### ZONE EURO

- **Le PIB de la zone euro** progresse de 0,3% sur le dernier trimestre de 2025.

### ALLEMAGNE

- Fort repli de la **production industrielle** en déc -1,9% restant en territoire négatif de 0,6% sur un an.
- **Solde commercial** à +17,1 Mds€ en déc et le déficit avec la Chine se creuse à 89,4 Mds€ sur l'année après 67 Mds€ en 2024.

### FRANCE

- **Hausse de 0,4%** des prix sur un an à fin janvier 2026.

	13/02/2026	06/02/2026	02/01/2026
\$/€	1,18	1,18	1,17
Brent \$	67,8	68,1	59,7
Bond 10 ans	4,20	4,20	4,19
OAT 10 ans	3,43	3,48	3,60
Or Once \$	5042,1	5084,3	4352,9

## LES MARCHÉS DE TAUX

Les marchés obligataires européens s'apaisent surfant sur la détente de l'inflation

## LE MARCHÉ DES ACTIONS

Les investisseurs s'interrogent sur les actifs américains

	13/02/2026	Variation semaine	Depuis 02/01/2026
S&P 500	6903,4	0,0	0,5
Nasdaq	22910,3	-0,7	-1,8
Euro 50	6027,7	0,8	4,0
CAC 40	8323,3	1,2	2,1
Nikkei	57249,4	6,1	13,6
MSCI EM	96490,6	2,3	10,2

## DROITS DE DOUANE :COMBIEN ET QUI ?

Introduits à partir du mois d’avril 2025, et en dépit d’allers et retours incessants, de menaces récurrentes, les droits de douane imposés par l’Administration Trump ont infusé dans l’économie américaine et affecté ses partenaires à différents niveaux. Si l’objectif initial visait à imposer un coût supplémentaire aux importateurs de biens, ce premier bilan n’a, semble t’il pas confirmé ce point. Selon une étude menée par l’institut Kiel, la facture supplémentaire pèserait largement sur les importateurs et les consommateurs finaux américains.

L’étude spécifique des deux cas pratiques que sont le Brésil et l’Inde dont les produits ont été brutalement sanctionnés par des droits de douane de 50% ne se traduit ni par une chute de leurs exportations vers les Etats Unis ni par une baisse des prix des produits exportés. Plusieurs raisons peuvent être à l’origine de cette inertie de l’ajustement D’une part, les Etats Unis ne sont ni le seul ni le principal partenaire de ces pays. Ils peuvent de ce fait se tourner vers leurs autres marchés. Leurs clients américains ne sont pas toujours prêts ni n’ont la possibilité de changer de fournisseurs. Ils ne sont pas non plus toujours en capacité de trouver des alternatives moins onéreuses. Tous, tant les fournisseurs que les clients, peuvent penser que ces mesures de rétorsion sont temporaires, parce que liées à un différent ponctuel. Ce fut le cas de ces deux exemples, les droits de douane étant la sanction des autorités américaines relativement à un sujet d’ordre politique : le traitement judiciaire de Mr Bolsonaro pour l’un, les importations de pétrole russe pour l’autre.

A ce jour, il ne semble qu’aucun des pays ayant subi la hausse de leurs droits de douane sur leurs produits n’aient fait le choix de rogner sur leurs marges.

Si au moment de l’annonce de cette nouvelle politique, de forts mouvements ont été constatés sur les flux commerciaux, ces derniers ont surtout consisté à constituer des stocks de biens avant l’imposition de cette politique. Les travaux menés depuis le mois d’avril sur les flux commerciaux des Etats Unis, ne laissent planer aucun doute : La hausse des droits de douane est absorbée sur le territoire américain ou par les producteurs ou par les consommateurs. Ce coût supplémentaire n’a pourtant pas encore été un frein à la croissance. Sur la dernière partie de l’année, elle est restée vigoureuse délivrant encore 4,3% l’an sur le 3ième trimestre. En revanche, cette politique participe probablement à la politique prudente de la Banque centrale américaine. La hausse des droits de douane a permis au gouvernement américain d’engranger près de 200 Mds \$ de taxes, soit 3 fois le niveau de 2024 et sans coup de frein sur la demande finale. Elle pourrait néanmoins être plus affectée en 2026 alors que la reconstitution des stocks va cette fois-ci supporter la charge totale de la politique douanière de la nouvelle administration les pays exportateurs n’étant toujours pas prêts à en supporter le coût.

## L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS

Actions internationales			Obligations zone euro			Autres actifs		
Zone euro			Souverain EUR			Monétaire		
Etats-Unis			Investment Grade EUR			Performance absolue		
Japon			High Yield EUR					
Pays émergents			Souverain USD					
			Investment Grade USD					
			High Yield USD					
			Dettes émergentes					

Fév 2026