

The left side of the cover features a vertical strip with a blue-tinted background. It contains several financial charts: a candlestick chart at the top, a line chart with a yellow curve in the middle, and another candlestick chart at the bottom. Overlaid on these charts is a blurred image of a city skyline at night. Various numerical values are scattered across the charts, including 48.173, 39.281, 64.827, 71.474, 88.380, 74.849, 14.411, 40.404, 48.397, 98.937, and 66.63.

• FÉVRIER 2026

# Point conjoncturel

Partie 1 :  
États-Unis

Partie 2 :  
Zone euro

Partie 3 :  
Chine

LAZARD  
FRÈRES GESTION

# États-Unis

## Conjoncture mitigée, transition en vue à la Fed



Le 20 février, la Cour suprême américaine a annulé une large part des hausses de droits de douane instaurés en 2025, estimant que les textes de loi ne conféraient pas à l'exécutif le pouvoir d'adopter de telles mesures. Cependant, Donald Trump a rapidement réagi en recourant à un autre mécanisme légal pour instaurer un droit de douane mondial de 10%, plafonné à 15%, sans possibilité de le prolonger au-delà de 150 jours sans aval du Congrès. La question du remboursement des sommes indûment perçues depuis 2025 reste en suspens. L'administration perd ainsi sa capacité à frapper vite et fort sur les droits de douane, même si d'autres leviers juridiques peuvent être actionnés, maintenant un climat d'incertitude pour les entreprises et les investisseurs. Sur le plan macroéconomique, des droits de douane mondiaux de 15% ne changeraient pas fondamentalement la donne.

La croissance du T4 2025 a déçu à +1,4% après +4,4% au T3, en raison principalement du « shutdown » qui a pesé sur la dépense publique. Cet effet devrait s'inverser au T1 2026. La demande privée résiste mieux à +2,4%, portée par les investissements en IA. En revanche, la consommation des ménages s'affaiblit sous l'effet d'une modération des revenus et d'une inflation toujours élevée à +3,0% sur un an. Sur le marché du travail, les créations d'emplois en janvier ont très nettement dépassé les attentes à +172 000 dans le secteur privé. Cependant, l'essentiel provient du secteur de la santé et les données historiques ont été fortement révisées à la baisse. La bonne nouvelle est que le ralentissement des embauches ne s'accompagne pas d'une hausse des licenciements.

Dans ce contexte, le marché anticipe un statu quo de la Fed jusqu'à la fin du mandat de Powell en mai 2026, suivi de deux baisses de taux au second semestre. La nomination par Donald Trump de Kevin Warsh pour prendre la succession a été plutôt bien accueillie par les marchés. Ancien gouverneur de la Fed sous George W. Bush, il est perçu comme un profil plus conventionnel que d'autres candidats dont les noms avaient circulé et qui auraient pu menacer davantage l'indépendance de la Fed. Il doit encore obtenir le vote du Sénat.

# 142 Mds\$

Droits de douane collectés et jugés illégaux (Budget Lab de Yale).

# +1,7%

Croissance annuelle de la consommation des ménages (déc. 2025).

# -0,9 pts

Impact de la dépense publique sur la croissance au T4

# 25 000

Créations d'emplois du secteur privé hors santé en janvier 2026, moyenne sur 3 mois.

États-Unis | Créations d'emplois du secteur privé  
Milliers, moyenne mobile sur trois mois



Source : Bloomberg.

# Zone Euro

## La reprise se confirme, la BCE en question



La zone euro a terminé l'année 2025 sur une bonne note. La croissance du PIB a accéléré au T4 pour s'établir à un rythme annualisé de +1,3%, grâce à une amélioration en Allemagne, en Italie et en Espagne. En revanche, la croissance a déçu en France après un bon T3, l'investissement des entreprises marquant le pas. Si l'adoption du budget redonne un peu de visibilité aux agents économiques, la fiscalité reste peu favorable. À l'inverse, la relance budgétaire en Allemagne semble commencer à porter ses fruits, comme en témoigne la forte progression des commandes à l'industrie en novembre et décembre.

L'économie européenne reste principalement portée par la demande intérieure et les données sont encourageantes pour la consommation des ménages : la tendance est à la hausse sur les ventes au détail et le taux de chômage a atteint un nouveau point bas en décembre à 6,2%. Les indices PMI indiquent une poursuite de l'amélioration en février, le composite remontant à 51,9 dans la zone euro, grâce à un retour du secteur manufacturier allemand en zone d'expansion. Côté prix, l'inflation a atteint +1,7% sur un an en janvier, en-dessous des projections de décembre 2025 de la BCE, établies sur l'hypothèse d'un euro plus faible qu'actuellement, ce qui ajoute un risque de révision en baisse.

Les marchés continuent d'anticiper un taux de dépôt stable à 2,00% mais la BCE pourrait aller en-deçà si la conjoncture venait à décevoir. Par ailleurs, des rumeurs ont fait état d'un départ anticipé de Christine Lagarde avant la fin de son mandat en 2027, ce qui permettrait à Emmanuel Macron de peser sur le choix de son successeur avant la présidentielle. L'intérêt d'un tel scénario serait toutefois limité. Les règles de nomination ne permettent pas à la France d'imposer ni de bloquer seule un candidat. En pratique, un président de la BCE politiquement proche du pouvoir aurait peu de marge pour infléchir la politique monétaire, ne disposant que d'une voix parmi les 21 votants du Conseil des gouverneurs.

### +0,9%

Croissance du PIB  
en France au T4  
(rythme annualisé)

### +1,2%

Croissance du PIB  
en Allemagne au T4  
(rythme annualisé)

### +7,8%

Hausse des com-  
mandes à l'indus-  
trie allemande en  
décembre

### +3,1%

Croissance du PIB  
en Espagne au T4  
(rythme annualisé)

**Allemagne | Commandes manufacturières**  
Base 100 en 2015



Source : Bloomberg.

# Chine

## Croissance à géométrie variable



La croissance a continué de décélérer au T4 à +4,5% en glissement annuel, un rythme néanmoins suffisant pour atteindre l'objectif du gouvernement de 5% en 2025. La cible 2026 sera dévoilée en mars à l'occasion de la session annuelle du Parlement, qui présentera également le plan quinquennal 2026-2030. Le détail du PIB montre une économie toujours très fragmentée. Côté demande, la croissance reste freinée par la demande intérieure, alors que la contribution du commerce extérieur est stable. Côté offre, certains secteurs de la nouvelle économie comme l'IT affichent des taux de croissance supérieurs à 10%, alors que des secteurs plus traditionnels comme l'immobilier poursuivent leur contraction.

Les données de décembre confirment cette tendance : les ventes au détail et l'investissement ont encore ralenti, tandis que la production industrielle est restée bien orientée, soutenue par des exportations vigoureuses. Comme les importations stagnent en parallèle, l'excédent commercial a atteint un niveau record en 2025. Les enquêtes pour le début d'année envoient des signaux contrastés : le PMI officiel est repassé sous 50 en janvier, tandis que le PMI privé s'est légèrement amélioré, ce dernier étant davantage tourné vers le secteur exportateur. La confiance des consommateurs se redresse marginalement mais reste à un niveau très bas, dans un contexte de poursuite du repli de l'activité immobilière.

Sur un plan plus structurel, les données de population pour 2025 confirment le déclin démographique : la population a reculé pour la quatrième année consécutive à 1 405 millions d'habitants, les naissances tombant à 7,9 millions, un plus bas historique. Cette tendance pèse sur le potentiel de croissance de l'économie, incitant les autorités à accélérer l'innovation technologique (robotisation, IA, ...) pour stimuler la productivité, une orientation qui devrait figurer en bonne place dans le prochain plan quinquennal.

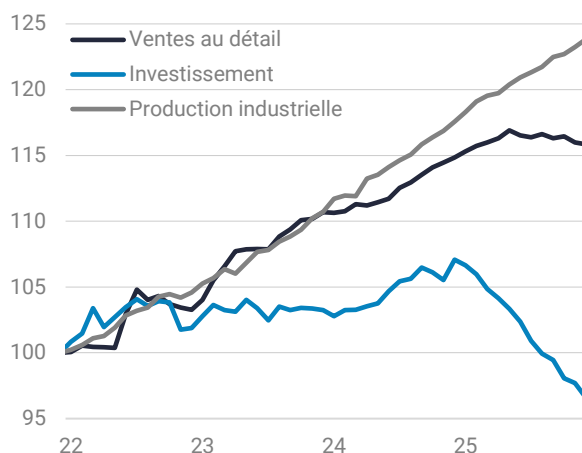
**+0,9%**

Croissance sur un an  
des ventes au détail en  
décembre

**1 200**

Excédent commercial  
en 2025 en Mds\$

**Chine | Données d'activité**  
Base 100 en décembre 2021



**-28,9%**

Croissance sur un an  
de l'investissement  
immobilier en décembre

**+0,2%**

Hausse des prix à la  
consommation sur  
un an en janvier

# Avertissement au lecteur

Rédaction du document achevée le 27 février 2026.

Ce document n'a pas de valeur précontractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Il fait état d'analyses ou de descriptions préparées par Lazard Frères Gestion SAS sur la base d'informations générales et de données statistiques historiques de sources publiques. L'opinion exprimée ci-dessus est susceptible de changer. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. Ces analyses ou descriptions peuvent être soumises à interprétations selon les méthodes utilisées.

Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments ou valeurs y figurant.

Toute méthode de gestion présentée dans ce document ne constitue pas une approche exclusive et Lazard Frères Gestion SAS se réserve la faculté d'utiliser toute autre méthode qu'elle jugera appropriée. Ces présentations sont la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS.

## À propos du groupe Lazard :

Fondée en 1848, **Lazard** est l'une des principales sociétés de conseil financier et de gestion d'actifs au monde, avec des activités en Amérique du Nord et du Sud, en Europe, au Moyen-Orient, en Asie et en Australie. Lazard offre ses conseils en matière de fusions et acquisitions, marchés de capitaux, restructuration/gestion du passif, géopolitique et autres questions stratégiques, ainsi que des solutions de gestion d'actifs et d'investissement aux institutions, aux entreprises, aux gouvernements, aux partenariats, aux family offices et aux particuliers fortunés. Pour plus d'informations, veuillez consulter le site [www.lazard.com](http://www.lazard.com).

**Lazard Frères Gestion** est la société de gestion d'actifs du groupe Lazard en France. Elle bénéficie, pour accompagner ses clients, de tous les savoir-faire d'une grande maison de gestion adossée à un puissant groupe international. Pour plus d'informations, veuillez consulter le site [www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr).

## Suivez & Partagez

L'actualité de Lazard Frères Gestion

 [lazardfreresgestion.fr](http://lazardfreresgestion.fr)

   Lazard Frères Gestion

**LAZARD**  
FRÈRES GESTION