

## UNE SEMAINE SUR LES MARCHÉS\*

### Les tarifs réciproques sont illégaux

- Le fait marquant de la semaine a été la décision, vendredi, de la Cour suprême américaine, qui a jugé illégaux les tarifs réciproques. La première réaction des marchés a été modérée, avec une légère hausse des actions et des taux américains. D'une part, cette décision était attendue depuis des mois, et d'autre part, les marchés s'attendaient à des contremesures de la part de la Maison Blanche, comme cela a été le cas. Les bourses européennes continuent à bien performer, et notamment à surperformer les États-Unis. Le taux américain à 10 ans a clôturé la semaine proche de 4,1 %, et le Bund légèrement au-dessus de 2,7 %.
- Que s'est-il passé ? Vendredi, la Cour suprême a annulé les droits de douane imposés par l'administration Trump en vertu de l'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA), c'est-à-dire les droits annoncés le 2 avril dernier. La décision a été prise par six voix contre trois, trois juges conservateurs s'étant joints aux trois juges libéraux pour invalider ces droits de douane. Les autres tarifs sectoriels (sur l'automobile, l'acier, l'aluminium, etc.), imposés via la Section 232 de la Trade Expansion Act de 1962 — qui autorise le Président américain à imposer des tarifs si les importations sont jugées menaçantes pour la sécurité nationale — restent en place.
- La Cour suprême ne s'est pas prononcée sur la question d'un éventuel remboursement des tarifs réciproques. Les cours inférieures devront trancher ce point, ce qui ne contribuera certainement pas à améliorer la visibilité pour les entreprises. Cette incertitude juridique pourrait d'ailleurs durer longtemps.
- En revanche, la décision de la Cour suprême pourrait entraîner des conséquences budgétaires. Sur les trois derniers mois, les États-Unis ont collecté en moyenne 28 milliards de dollars par mois, avec toutefois une légère tendance à la baisse. Il y a une semaine, le CBO (Bureau du budget du Congrès américain) a confirmé que les recettes douanières estimées pour la prochaine décennie s'élèvent à environ 3 000 Md\$ (un montant inférieur au coût de la One Big Beautiful Bill, OBBB). L'Université de Yale, dont l'estimation était déjà plus faible que celle du CBO, considère que, sans les tarifs IEEPA, les recettes douanières devraient générer autour de 1 000 Md\$ sur la prochaine décennie — très en-deçà du coût de l'OBBB.
- Voilà pourquoi les tarifs restent nécessaires pour la Maison-Blanche, malgré leur coût politique, car l'administration américaine est consciente que la maîtrise de l'inflation demeure un enjeu central pour l'électorat en vue des élections de mi-mandat.
- Donald Trump a déjà annoncé l'imposition d'un tarif universel de 15 %, en faisant appel à la section 122, qui est utilisée en cas de « déséquilibres » de la balance des paiements jugés « graves et sérieux ». Ces droits de douane peuvent être imposés temporairement, pendant 150 jours, et un vote favorable du Congrès sera nécessaire pour les maintenir au-delà de ce délai. La Maison Blanche utilisera toutefois ce délai pour lancer des investigations et réimposer des tarifs sectoriels (avec la section 232) de manière durable.
- L'Université de Yale estime que, sans les tarifs IEEPA, les consommateurs feraient face à un taux de droit moyen de 9,1 %, contre environ 16 % avec l'IEEPA et 14 % avec les tarifs de la section 122 maintenus au-delà des 150 jours. Selon les données disponibles, le taux de droit de douane effectif (calculé comme le ratio entre les recettes tarifaires et les importations) aux États-Unis était d'environ 10 % en décembre dernier. L'écart avec le taux théorique s'explique probablement par les exonérations, les stratégies de contournement et de substitution de la part des ménages et des entreprises, ainsi que par certaines trêves encore en vigueur — notamment avec la Chine et le Mexique.

## LES NOUVELLES MACROÉCONOMIQUES DE LA SEMAINE

- La croissance américaine a baissé de 4,4 % au 3<sup>ème</sup> trimestre à 1,4 % au 4<sup>ème</sup> trimestre (taux annualisé), pour une croissance moyenne de 2,2 % en 2025. Ce ralentissement est principalement dû au « shutdown »<sup>1</sup>, mais la demande intérieure privée (consommation et investissement) continue de faire preuve de résilience. La consommation a également ralenti en raison de l'expiration du crédit d'impôt fédéral pour l'achat de véhicules électriques, ce qui a entraîné une baisse des ventes de ces véhicules. Les dépenses en services affichent toujours un rythme soutenu.
- La production industrielle américaine a augmenté de 0,7 % en janvier, malgré la vague de froid exceptionnelle qui a frappé les États-Unis. Les commandes de biens durables restent très solides, ce qui est plutôt positif pour l'investissement. Cet investissement devrait être soutenu cette année, non seulement par les dépenses liées à l'intelligence artificielle, mais également grâce aux incitations fiscales et aux baisses de taux à venir de la Réserve fédérale au cours de la seconde partie de l'année.
- L'indice PMI<sup>2</sup> composite de la zone Euro augmente de 51,3 à 51,9. Non seulement le secteur des services tient bon, mais le secteur manufacturier passe la barre des 50 (qui sépare la zone de contraction de celle d'expansion) pour la première fois depuis 2022, tout comme le PMI manufacturier allemand, qui a rattrapé la moyenne de la zone Euro pour la première fois depuis 2022, soutenu par les mesures de relance budgétaire. La France reste à la traîne par rapport à la zone Euro.
- La semaine dernière, le Financial Times a publié un article selon lequel Christine Lagarde pourrait démissionner avant la fin de son mandat (octobre 2027) afin que ce soit l'équipe politique actuelle qui propose son successeur. La Banque Centrale Européenne (BCE) n'a pas confirmé cette information, mais nous en profitons pour rappeler que d'ici fin 2027, 4 des 6 membres du conseil de la BCE arriveront au terme de leur mandat. Une période de grande rotation s'ouvrira donc au sein du conseil de la BCE. Parmi les noms cités pour succéder à Christine Lagarde, on trouve pour l'instant Pablo Hernández de Cos (ancien gouverneur de la Banque d'Espagne), Klaas Knot (ancien gouverneur de la Banque centrale néerlandaise), Joachim Nagel (gouverneur de la Bundesbank), et Olli Rehn (gouverneur de la Banque Centrale de Finlande) mais d'autres noms pourraient émerger.

## LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



<sup>1</sup> Le « Shutdown » correspond à la fermeture des administrations américaines faute d'accord entre la Maison-Blanche et le Congrès sur le budget annuel.

<sup>2</sup> Les Indices des Directeurs d'Achat (PMI) sont élaborés par Standard & Poor's à partir d'enquêtes réalisées auprès des directeurs d'achat des entreprises de l'industrie et des services. Un PMI supérieur (inférieur) à 50 signifie que les directeurs d'achat anticipent une expansion (contraction) de l'activité économique.

|                                                                     | 20/02/2026     | 13/02/2026     | Variation hebdo. | Variation / fin 2025 |
|---------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|------------------|----------------------|
| <b>Actions</b>                                                      |                |                | %                | %                    |
| CAC 40                                                              | 8 515          | 8 312          | 2,5%             | 4,5%                 |
| S&P 500                                                             | 6 910          | 6 836          | 1,1%             | 0,9%                 |
| <b>Taux</b>                                                         | %              | %              | Points de base   | Points de base       |
| 10 ans US                                                           | 4,08           | 4,05           | 3                | -8                   |
| 10 ans Allemagne                                                    | 2,74           | 2,76           | -2               | -12                  |
| 10 ans France                                                       | 3,30           | 3,34           | -4               | -26                  |
| 10 ans Italie                                                       | 3,34           | 3,36           | -2               | -21                  |
| <b>Ecart de rendement</b>                                           | Points de base | Points de base |                  |                      |
| 10 ans Italie-Allemagne                                             | 60             | 61             | -1               | -10                  |
| <b>Volatilité actions US</b>                                        |                |                | Ecart hebdo.     | Ecart / fin 2025     |
| VIX                                                                 | 16             | 17             | -1               | 1                    |
| Source Bloomberg - Indices actions hors dividendes en devise locale |                |                |                  |                      |

Achevé de rédiger le lundi 23 février 2026 par Ofi Invest Asset Management  
**Ombretta SIGNORI**, directrice de la recherche macroéconomique et stratégie  
et **Romain FAQUET**, économiste et macro-stratégiste

## Information importante

Cette communication publicitaire est établie par Ofi Invest Asset Management, société de gestion de portefeuille (APE 6630Z) de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous l'agrément n° GP92012 – n° TVA intracommunautaire FR51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros, dont le siège social est situé au 127-129, quai du Président Roosevelt 92130 Issy-les-Moulineaux, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 384 940 342. Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. Cette communication publicitaire ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter des produits ou services présentés ou gérés par Ofi Invest Asset Management. Ofi Invest Asset Management décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans cette communication publicitaire, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir. FA26/0753/M