

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^{er} 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 CO₂). 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^{er} 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^e 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^e 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^{er} 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.

