

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2026-2027 : LES PAYS AVANCÉS FACE AU RISQUE DE LA STAGFLATION

Avant le déclenchement de la guerre au Moyen-Orient fin février, nos prévisions pour 2026 pour les principales économies avancées se caractérisaient par plus de croissance et moins d'inflation. Ce nouveau conflit dans le Golfe persique change la donne. Le choc énergétique qui s'ensuit est, en effet, de type stagflationniste : les prévisions de croissance sont revues en baisse et celles d'inflation en hausse, avec une ampleur variable selon les pays. La plupart des facteurs de soutien en 2025 seraient encore à l'œuvre en 2026 et permettraient d'amortir le choc. Selon l'hypothèse centrale d'un conflit perdant en intensité d'ici la fin du deuxième trimestre, la croissance en 2026 serait amputée de 0,4 point de pourcentage (moyenne des révisions sur les pays considérés ici) et l'inflation augmenterait de 1,1 point de pourcentage. Le soutien budgétaire resterait limité et ciblé, faute de marge de manœuvre. Un soutien monétaire n'est, en revanche, pas à l'ordre du jour. Les banques centrales se montrent, pour l'heure, plus préoccupées du risque inflationniste que de l'impact négatif sur la croissance. Elles semblent prêtes à remonter leurs taux directeurs mais la question n'est pas tranchée. C'est notre scénario pour la BCE et la Banque d'Angleterre (BoE). Pour la Banque du Japon (BoJ), une telle hausse s'inscrirait dans le resserrement monétaire en cours. La Fed, quant à elle, s'en tiendrait au statu quo.

En début d'année, nous nous attendions à ce que 2026 soit aussi agitée que 2025 et marquée par un renforcement de la croissance : une année agitée par les développements et les tensions géopolitiques des tous premiers jours et une croissance renforcée par la montée en puissance des facteurs de soutien à l'œuvre en 2025 (incertitude moins élevée, conditions financières favorables, prix du pétrole bas, résistance du commerce mondial, boom de l'IA, réveil européen, bonne tenue du marché du travail, inflation réduite, politique monétaire moins restrictive et politique budgétaire globalement neutre). Il s'agissait de transformer l'essai et de surmonter, comme en 2025, les obstacles malgré les risques : les pressions haussières sur les taux d'intérêt longs, plein effet du choc tarifaire américain, escalade commerciale, correction boursière causée par l'éclatement du boom de l'IA, menaces sur l'indépendance de la Fed, géopolitique<sup>1</sup>.

### D'UN CHOC À L'AUTRE

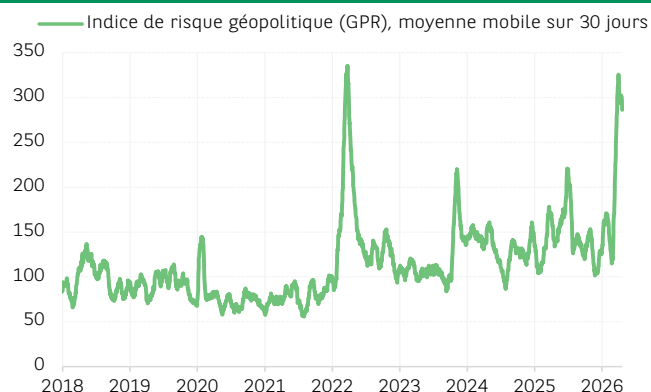
Quelques mois plus tard, le risque géopolitique a ressurgi. L'offensive israélo-américaine en Iran, le 28 février dernier, et l'extension du conflit à la région ont même porté l'indicateur de risque géopolitique à un pic historique comparable à celui atteint lors du déclenchement de l'offensive russe en Ukraine (graphique 1). En outre, la capacité de résistance de l'économie mondiale est fortement mise à l'épreuve par le nouveau choc énergétique causé par cette nouvelle guerre. Ce choc touche tous les pays mais à des degrés divers, en fonction de leur degré d'exposition et de leur capacité d'absorption. C'est un choc négatif pour l'économie mondiale, qui ne fait que des perdants, même si les pays exportateurs nets d'hydrocarbures seront moins impactés que les pays importateurs nets. Parmi les sept économies avancées passées en revue dans ce numéro d'EcoPerspectives, les États-Unis sont les moins vulnérables, tandis que l'Italie, l'Allemagne, le Royaume-Uni et le Japon sont plus exposés ; la France et l'Espagne se situent dans un entre-deux.

Privée d'un certain nombre de ses facteurs de soutien (prix du pétrole, incertitude, inflation, conditions monétaires favorables), à quel point la croissance résistera-t-elle au choc grâce à l'effet amortisseur des autres facteurs encore à l'œuvre ? À quel point faut-il aussi s'inquiéter du décalage apparent entre, d'un côté, la vision des marchés boursiers plutôt bénigne et la désescalade géopolitique qu'ils « priment » et, de l'autre, une réalité de terrain plus difficile, complexe et incertaine, avec de fortes craintes (ruptures d'approvisionnement en carburants et en produits dérivés, retour à la normale tardif) ? Excès d'optimisme d'un côté, de pessimisme de l'autre ? À ce stade, il n'est pas facile de trancher.

En synthèse, notre nouveau scénario central coupe la poire en deux :

<sup>1</sup> EcoWeek, Perspectives économiques 2026 dans les pays avancés : transformer l'essai de 2025, 12 janvier 2026

### La guerre au Moyen-Orient fait grimper le risque géopolitique à un pic proche de celui atteint lors du déclenchement de la guerre en Ukraine



GRAPHIQUE 1

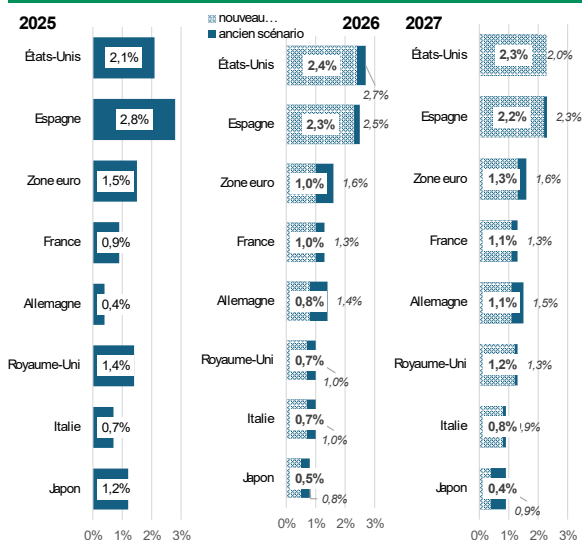
SOURCES : MATTEO IACOVIELLO, BNP PARIBAS

il acte un choc certain amorti par les quelques forces de soutien plus structurelles à l'œuvre. Un scénario de crise économique grave ne peut toutefois être écarté : plus le choc durera, plus le risque d'effets négatifs en cascade et non linéaires grandira, d'autant plus que le risque de se heurter aux limites des politiques budgétaires et monétaires augmente également.

Notre scénario central fait l'hypothèse que le conflit et les perturbations logistiques associées perdront en intensité d'ici à la fin du deuxième trimestre. D'après nos prévisions, le choc énergétique enlèverait alors 0,4 point de pourcentage à la croissance en 2026 (moyenne des révisions de nos prévisions sur les économies couvertes dans cette publication) et ajouterait 1,1 point de pourcentage à l'inflation. Les pays où la révision est la plus marquée sont l'Allemagne pour la prévision de croissance (revue en baisse) et l'Italie et l'Allemagne pour l'inflation (rehaussée) ; les pays où la révision est la moins importante sont l'Espagne pour la croissance et les États-Unis pour l'inflation (graphiques 2 et 3). À la faveur des soutiens qui continueraient de jouer, le choc resterait globalement surmontable, aussi parce que le contexte économique est, de prime abord, moins inflationniste qu'en 2022 (cf. notre dernier Ecolnsight). La propagation de la hausse des prix de l'énergie aux autres postes de l'indice des prix à la consommation sera néanmoins surveillée de près.



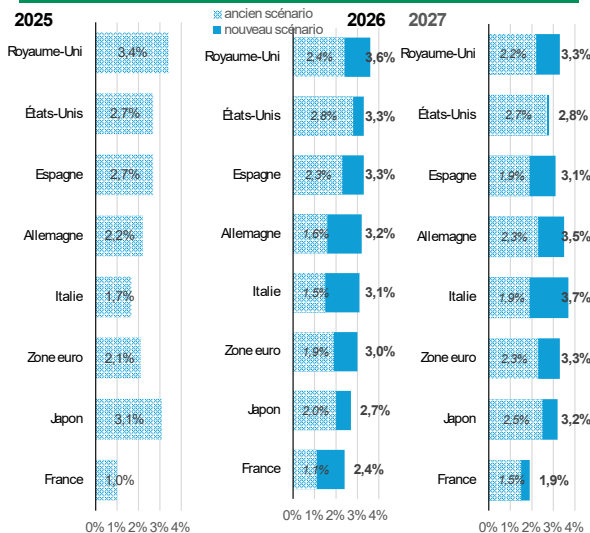
### Prévisions de croissance (moyenne annuelle, %, par ordre décroissant en 2026) : ancien et nouveau scénario



GRAPHIQUE 2

SOURCE : BNP PARIBAS

### Prévisions d'inflation (moyenne annuelle, %, par ordre décroissant en 2026) : ancien et nouveau scénario



GRAPHIQUE 3

SOURCE : BNP PARIBAS

## IL NE FAUT PAS NÉGLIGER LES ÉLÉMENTS DE SOUTIEN

La consommation des ménages apparaît la variable la plus vulnérable à ce nouveau choc énergétique, tandis que l'investissement (privé comme public) pourrait mieux résister. D'une part, la détérioration du pouvoir d'achat des salaires réels (l'inflation anticipée est de nouveau supérieure à la progression des salaires nominaux qui ralentit) est négative pour le budget des ménages mais positive pour les marges des entreprises. D'autre part, l'investissement de ces dernières et du secteur public continuerait d'être porté par des vents favorables, certains communs à tous les pays (IA, défense, décarbonation, électrification) et d'autres spécifiques mais avec des effets d'entraînement globaux (infrastructures en Allemagne, aéronautique pour la France, fonds européens pour l'Italie et l'Espagne). L'ensemble permettrait d'amortir l'effet négatif de l'incertitude, de la remontée des coûts de production et des taux d'intérêt. Les facteurs qui soutiendraient l'investissement bénéficieraient aussi au commerce extérieur, également dynamisé par la reconfiguration en cours des échanges mondiaux et le regain des échanges intra-européens.

Les données d'enquête du mois de mars portaient une première trace immédiate, mais contenue, du conflit dans le Golfe, plus marquée du côté de la confiance des ménages que de celui des entreprises (illustrant la plus grande sensibilité des ménages). Du côté du climat des affaires, la trace est plus marquée dans le secteur des services que dans le manufacturier (illustrant les vents porteurs dans ce secteur)<sup>2</sup>. Selon une formule classique mais juste, il faut s'attendre à ce que la situation empire pendant quelques mois encore avant qu'elle ne s'améliore de nouveau. C'est, en tout cas, ce qui est inscrit dans notre scénario.

La résistance du marché du travail sera également éprouvée. Or, cet élément jouera un rôle central pour amortir les répercussions du choc énergétique sur la consommation des ménages. Avant le déclenchement de la guerre en Iran, les indicateurs étaient mitigés avec des signes d'affaiblissement et d'autres de bonne tenue. L'équilibre particulier, inconfortable mais soutenable, qui caractérise le marché du travail américain (peu d'embauches et peu de licenciements) est un bon exemple.

À l'horizon des prochains mois, nous nous attendons à ce que le taux de chômage dans les principales économies avancées soit globalement poussé à la hausse, mais dans des proportions limitées.

La politique budgétaire devrait aussi apporter un soutien, bien que limité, en ciblant au mieux les aides (faute de marge de manœuvre). La plupart des gouvernements sont contraints par des niveaux de ratio de dette public très élevés et des arbitrages déjà difficiles entre les ressources et les économies budgétaires à dégager pour faire de la place aux « anciennes nouvelles » dépenses (défense, décarbonation, vieillissement...), des contraintes exacerbées par l'orientation haussière des taux longs [cf. notre dernier Ecolnsight](#) pour plus de détails sur les mesures prises jusqu'ici. L'Europe peut cependant compter sur d'autres leviers visant à renforcer conjointement et structurellement sa croissance et son marché intérieur (cf. tableau).

## LES BANQUES CENTRALES PRUDENTES, ATTENTISTES MAIS SUR LE QUI-VIVE

Si la tâche des gouvernements n'est pas aisée, celle des banques centrales l'est encore moins. Elles font face à un dilemme : augmenter leurs taux directeurs pour contrer le risque inflationniste (mais affaiblir davantage la croissance) ou les baisser pour répondre aux risques baissiers sur l'activité (mais alimenter l'inflation) ? Pour l'heure, la prudence et la patience restent de mise, le temps d'observer comment la situation évoluera véritablement. Leur réponse dépendra de leur fonction de réaction propre, du risque qui se matérialisera en premier (et avec quelle force) mais aussi peut-être des mesures que prendront les gouvernements (moins elles seront importantes, moins les banques centrales auront à en contrer les effets de soutien à la demande pour contenir l'inflation).

Les banques centrales sont aussi sur le qui-vive et se montrent prêtes à réagir, à la hausse plus qu'à la baisse au moment d'écrire ces lignes. D'après nos prévisions, la BCE, la BoE et la BoJ (pour qui cela s'inscrirait dans son resserrement en cours) passeraient à l'acte, tandis que la Fed privilégierait la *statu quo*.

Hélène Baudchon

Achévé de rédiger le 23 avril 2026

<sup>2</sup> Voir notre tableau de bord du choc énergétique en cours comparé à celui de 2022 : [Eco Charts 16 avril 2026 – Etudes Economiques – BNP Paribas](#).



## Plan « Une Europe, un marché » - Conseil européen des 18 et 19 mars 2026

Axes prioritaires	Mesures principales	Échéances visées	Objectif
<b>1. Marché unique</b>	28 <sup>e</sup> régime (« EU Inc. »)	Accord fin 2026	Créer un statut juridique européen unique pour les entreprises innovantes afin de lever les obstacles à la croissance transfrontalière et favoriser l'émergence de champions européens.
	Déclaration électronique unifiée — travailleurs détachés	Accord juin 2026	Simplifier les démarches administratives pour les employeurs opérant dans plusieurs États membres et fluidifier la mobilité de la main-d'œuvre au sein du marché intérieur.
	Reconnaissance mutuelle des qualifications professionnelles	Proposition CE — automne	Faciliter la mobilité professionnelle en Europe en permettant aux travailleurs qualifiés d'exercer plus rapidement dans un autre État membre, au bénéfice de la productivité et des besoins de recrutement.
	European Business Wallet (identité numérique, « once only »)	Accord fin 2026	Dématérialiser les interactions entre les entreprises et les administrations selon le principe « once only » pour réduire les charges administratives et accélérer les opérations transfrontalières.
	Révision du règlement sur les concentrations (Merger Regulation)	Proposition CE — 2026	Assouplir le contrôle européen des concentrations pour lever les freins réglementaires à la constitution de grandes entreprises compétitives à l'échelle mondiale, tout en modernisant les seuils de notification pour mieux refléter les dynamiques des marchés
	Priorité aux règlements sur les directives	—	Garantir une application uniforme du droit européen dans tous les États membres pour réduire la fragmentation du marché intérieur et offrir un cadre plus prévisible aux entreprises.
<b>2. Simplification réglementaire</b>	Finalisation des paquets « Omnibus »	Accord fin 2026	Alléger la charge réglementaire pesant sur les entreprises, en particulier les PME, pour libérer leur capacité d'investissement et d'innovation.
	Omnibus IA	Proposition CE — juillet 2026	Adapter et simplifier le cadre réglementaire applicable à l'intelligence artificielle afin d'accélérer le déploiement des technologies d'IA et renforcer la compétitivité des acteurs européens.
<b>3. Énergie</b>	Mesures court terme — prix et volatilité de l'électricité	Fin 2026	Réduire le coût de l'énergie pour les entreprises européennes et limiter les à-coups de prix, condition essentielle à la compétitivité industrielle et au pouvoir d'achat.
	Révision du SEQE (quotas d'émission)	Proposition CE — juillet 2026	Réviser le système d'échange de quotas d'émission pour mieux concilier trajectoire de décarbonation et compétitivité des industries européennes exposées à la concurrence internationale.
	<i>Grid package</i>	Accord en 2026	Moderniser et interconnecter les réseaux électriques pour sécuriser l'approvisionnement, intégrer les énergies renouvelables et soutenir l'électrification de l'industrie.
<b>4. Industrie et innovation</b>	Cartographie des dépendances stratégiques critiques	Fin 2026	Identifier les vulnérabilités européennes sur les matières premières, composants et technologies critiques afin d'orienter les politiques de souveraineté économique et de résilience industrielle.
	Préférence européenne / Industrial Accelerator Act	Fin 2026	Favoriser les produits et fournisseurs européens dans les commandes publiques et les filières stratégiques pour soutenir la réindustrialisation et accélérer le déploiement des technologies clés.
	Diversification des liens commerciaux et d'investissement	—	Réduire les dépendances excessives en diversifiant les partenaires commerciaux et d'investissement, afin de renforcer la résilience des chaînes de valeur européennes.
<b>5. Investissement</b>	Union de l'épargne et des investissements (propositions relatives à la titrisation, à l'intégration des marchés financiers et au paquet de mesures en matière de surveillance)	Accord fin 2026	Mobiliser l'épargne européenne vers les entreprises et les projets d'innovation en approfondissant l'intégration des marchés de capitaux et en facilitant le financement en fonds propres.
	Euro numérique	Accord fin 2026	Doter l'Europe d'une monnaie numérique publique pour renforcer l'autonomie stratégique dans les paiements et soutenir l'innovation dans les services financiers.

TABLEAU

SOURCE : COMMISSION EUROPÉENNE

