

ÉDITORIAL

3

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2026 : TEMPS CLAIR MAIS GARDEZ VOS CEINTURES ATTACHÉES

La plupart des années s'effacent des esprits dès qu'une autre commence. Pas 2025, année de ruptures historiques au terme de laquelle l'économie fait figure de miraculée. À quoi faut-il s'attendre en 2026 ? Les chocs de 2025 ne seront pas effacés, mais ils ne se reproduiront pas non plus. On verra plutôt leurs effets se diffuser à travers l'économie mondiale, probablement ni en ligne droite, ni en douceur. Dans le scénario de base, la macroéconomie restera une zone météorologique relativement favorable. Mais plusieurs facteurs sont susceptibles de changer la donne. Il est donc très probable que 2026 ne sera pas plus calme au jour le jour que l'année précédente. Mais cela ne signifie pas pour autant que ceux qui garderont la tête froide ne pourront pas obtenir de bons résultats.

La plupart des années s'effacent des esprits dès qu'une autre commence. Pas 2025, année de ruptures historiques au terme de laquelle l'économie fait figure de miraculée. Contrairement aux craintes initiales, il n'y a pas eu de récession – une croissance solide a prévalu presque partout – ni d'inflation incontrôlée. Les marchés du travail se sont révélés résilients, tandis que les marchés, tant boursiers qu'obligataires, ont offert des rendements solides, en particulier dans les marchés émergents.

Pourtant, cette année a été marquée par des séismes géoéconomiques. Certains étaient véritablement inattendus, mais la plupart ont cristallisé des évolutions en cours depuis plusieurs années. La frontière entre alliés et adversaires est devenue floue. L'ordre économique multilatéral, vieux de 80 ans, a été brisé par son principal architecte. L'exceptionnalisme américain et le rôle de valeur refuge du dollar ont semblé remis en question, et le dollar s'est déprécié de 11% en termes effectifs nominaux, la plus forte baisse depuis 1973. L'optimisme suscité par l'intelligence artificielle est devenu un moteur clé des investissements et des valorisations boursières. La loi GENIUS aux États-Unis a permis aux stablecoins et à la finance basée sur la technologie des registres numériques (DLT) de sortir de l'ombre. Les illusions de l'Europe sur sa puissance et sa souveraineté mondiales ont volé en éclats, mais ses ambitions ont été ravivées et elle a enfin commencé à se positionner pour le redressement massif nécessaire à leur réalisation. En fin de compte, les puissantes forces de l'économie de marché et les réactions des politiques monétaires, fiscales et structurelles aux chocs géoéconomiques qui ont frappé ont compensé l'incertitude qu'ils ont suscitée.

À quoi faut-il s'attendre en 2026 ? Les chocs de 2025 ne seront pas effacés, mais ils ne se reproduiront pas non plus. On verra plutôt leurs effets se diffuser à travers l'économie mondiale, probablement ni en ligne droite, ni en douceur. Dans le scénario de base, la macroéconomie restera une zone météorologique relativement favorable. Mais plusieurs facteurs sont susceptibles de changer la donne.

Notre scénario de référence¹ reste globalement inchangé : une croissance stable aux États-Unis et dans la zone euro – respectivement autour de 1,9 % et 1,6 %, soit l'écart le plus faible depuis des années, et mieux répartie qu'en 2025 dans la zone euro –, ainsi que dans la plupart des économies émergentes ; un léger ralentissement en Chine, au Japon et au Royaume-Uni. L'inflation restera bien supérieure à la cible au Japon, au Royaume-Uni, aux États-Unis et dans de nombreuses économies émergentes, mais elle évoluera dans la bonne direction dans la plupart des cas, et restera à la cible en zone euro. Les baisses de taux des banques centrales seront beaucoup moins nombreuses à l'échelle mondiale, mais la politique monétaire aura atteint une position neutre après avoir été restrictive pendant trois ans.

¹ Voir Perspectives économiques 2026-2027 dans les pays avancés : épreuve de solidité et Pays émergents : la croissance résiste mais ne suffit pas à stabiliser l'endettement public

La politique budgétaire, quant à elle, sera aussi globalement neutre. Elle entraînera, ce faisant, une poursuite de la hausse des ratios de dette/PIB dans la plupart des pays et exercera une pression haussière supplémentaire sur les rendements obligataires de long terme.

LES INCONNUES CONNUES

La Réserve fédérale américaine. Le président Trump devrait annoncer très prochainement son choix pour la succession de Jerome Powell à la présidence de la Fed au terme de son mandat en mai. Il s'agit d'une décision importante. Toutefois, dans l'état actuel des choses, elle ne représente pas le plus grand risque pour l'indépendance de la Fed : en effet, les candidats shortlistés ont tous les qualifications techniques et l'expérience requises, et ils devront convaincre une majorité des membres des organes décisionnels de la Fed² pour emporter les décisions de cette dernière. La décision attendue de la Cour suprême sur le pouvoir du Président de révoquer les gouverneurs de la Fed sera tout aussi importante, voire davantage, car une décision en faveur de la Maison Blanche ouvrirait la voie à des changements fondamentaux dans la gouvernance de la Fed. L'audience aura lieu ce mois-ci et une décision devrait être rendue d'ici la fin du printemps. Jusqu'à présent, les marchés ne semblent pas douter de la capacité de la Fed à maîtriser l'inflation ; si cela venait à changer, la pression à la baisse sur le dollar s'intensifierait et la prime de terme des rendements obligataires à long terme augmenterait encore, accentuant la pente de la courbe des taux.

Commerce mondial. La Cour suprême des États-Unis devrait rendre très prochainement son verdict sur la légalité de la quasi-totalité des droits de douane bilatéraux imposés par le président Trump l'année dernière. La probabilité d'une décision défavorable est élevée. Un tel verdict déclencherait une nouvelle vague d'incertitude car l'administration serait contrainte de trouver d'autres bases juridiques et de reconfigurer son filet tarifaire, en ciblant des produits plutôt que des pays. Cela creuserait par ailleurs le déficit fédéral américain, surtout si le gouvernement devait rembourser les droits de douane déjà perçus. Il en résulterait alors vraisemblablement une politique budgétaire nettement stimulante, accompagnée d'une hausse des taux d'intérêt à long terme. Un autre événement important pour la politique commerciale des États-Unis sera la renégociation de l'accord avec le Canada et le Mexique (USMCA), qui pourrait avoir des répercussions sur des pays tiers, notamment la Chine. Néanmoins, en dehors des États-Unis, de nombreux pays devraient poursuivre leurs efforts, relancés en 2025, pour libéraliser leurs échanges commerciaux.

² Selon le sujet, ces organes sont le Conseil des sept membres de la Fed et, pour la politique monétaire notamment, le Comité fédéral de l'*open market* (FOMC) composé de 19 membres, dont les membres du Conseil et 12 présidents régionaux de la Fed, parmi lesquels 5 ont le droit de vote (selon un système de rotation annuelle).



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉDITORIAL

Au Royaume-Uni, l'opinion publique étant désormais majoritairement en faveur d'un rapprochement commercial avec l'UE, des progrès en la matière sont probables. Le principal risque négatif est une recrudescence des mesures de protection contre les exportations chinoises, qui continuent de gagner des parts de marché à l'échelle mondiale. L'expérience de 2025 suggère que la Chine pourrait riposter en imposant des restrictions à l'exportation sur des composants essentiels aux chaînes d'approvisionnement mondiales, ce qui pourrait entraîner des perturbations de la production et des pressions inflationnistes.

Intelligence artificielle. L'engouement pour le développement et l'adoption de l'IA va-t-il se poursuivre, soutenant la flambée des actions des entreprises liées à l'IA et entraînant potentiellement des pénuries d'énergie (aux États-Unis) et de semi-conducteurs (dans le monde entier), alimentant les pressions inflationnistes ? Ou assisterons-nous à une correction (suite à une baisse d'optimisme quant aux profits ou les gains de productivité générés), qui freinerait brutalement la croissance de l'économie américaine et d'autres, notamment en Asie, largement alimentées par le boom de l'IA ?

Géopolitique. La perspective d'un cessez-le-feu durable entre la Russie et l'Ukraine semble plus proche que jamais. Bien que son calendrier et sa solidité restent très incertains, la paix apporterait des dividendes géoéconomiques importants pour la région, tant grâce à la réduction de la prime de risque qu'aux efforts de reconstruction et aux investissements continus dans la sécurité de la région. 2026 sera également une année riche en élections : nationales en Colombie (mars et mai), en Hongrie et au Pérou (avril), au Liban (mai), en Suède (septembre), au Brésil et en Israël (octobre) ; aux États-Unis (novembre) et probablement au Japon ; locales avec de possibles répercussions nationales en France (mars) et au Royaume-Uni (mai).

LES INCONNUES INCONNUES

Découvertes scientifiques majeures. Nous vivons actuellement un âge d'or pour la science. L'intelligence artificielle et la puissance de calcul toujours croissante accélèrent le rythme des découvertes dans tous les domaines scientifiques. Les sciences de la vie, les matériaux et l'énergie propre sont toutes mûres pour des avancées décisives susceptibles d'avoir un impact économique majeur.

Guérres et changements de régime. Le monde est davantage sujet aux conflits armés, en l'absence d'une puissance hégémonique mondiale désireuse de dissuader l'agression ou d'un Conseil de sécurité de l'ONU fonctionnel. Par ailleurs, l'année a débuté avec l'exfiltration par la force du dictateur gouvernant le Venezuela, augmentant mécaniquement les risques de changements de régimes soudains ailleurs, pour des raisons internes ou externes, avec des conséquences toujours imprévisibles. L'histoire nous enseigne que de tels événements, aussi perturbateurs soient-ils pour ceux qui les vivent, n'ont pas nécessairement d'impact macroéconomique en niveau mondial, sauf lorsque des chaînes d'approvisionnement essentielles, notamment celles du pétrole, sont perturbées.

Il est donc très probable que 2026 ne sera pas plus calme au jour le jour que l'année précédente. Mais cela ne signifie pas pour autant que ceux qui garderont la tête froide ne pourront pas obtenir de bons résultats. Les économistes y seront aidés par la célébration des anniversaires de deux des ouvrages fondateurs de notre discipline : La richesse des nations d'Adam Smith (250 ans en mars) et La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie de John Maynard Keynes (90 ans en février).

Isabelle Mateos y Lago



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change