

ÉDITORIAL

3

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2026 DANS LES PAYS AVANCÉS : TRANSFORMER L'ESSAI DE 2025

L'année économique 2026 pourrait se révéler tout aussi agitée et résistante que 2025. Le qualificatif « agitée » se justifie au regard des développements et des tensions géopolitiques qui ont déjà marqué ce début d'année, et qui constituent un facteur d'incertitudes supplémentaires (les répercussions économiques directes à court terme devraient restées limitées, le maintien à un bas niveau des prix du pétrole compensant l'effet négatif du surcroît d'incertitude). S'agissant du second qualificatif, il est au cœur de notre scénario central. Mais reste à savoir si, effectivement, l'économie mondiale et les économies avancées en particulier (auxquelles cet édito est consacré) parviendront à surmonter, comme elles l'ont fait en 2025, les obstacles qui se dressent sur leur route. Nous pensons qu'en 2026 elles transformeront l'essai et que la résistance s'alliera à une plus grande solidité de la croissance ([voir EcoPerspectives](#)). Toutefois, cela n'ira pas sans certaines conditions et sans risques.

En complément de notre édito de la semaine dernière, qui a passé en revue les grandes inconnues connues et les risques globaux à surveiller en 2026 (Fed, commerce mondial, IA, géopolitique)¹, nous présentons ici une autre série de questions structurantes et de développements à suivre dont dépendra la matérialisation de notre scénario. Les relations avec la Chine (à quel point vont-elles se durcir ?) sont également une partie importante de l'équation. Elles concernent les pays avancés comme les pays émergents, qui seront le sujet de notre édito de la semaine prochaine.

À quel point la croissance de la zone euro va-t-elle encore gagner en dynamisme et se consolider ?

Après une performance économique en 2025 déjà plus qu'honorables – une croissance annuelle moyenne estimée à 1,5% sur la base des comptes trimestriels disponibles et d'une prévision de croissance de 0,3% t/t au T4 2025 –, la croissance du PIB sera-t-elle supérieure ou inférieure en 2026 ? Notre prévision penche du côté positif (1,6%) et se situe nettement au-dessus du Consensus de décembre 2025 (à hauteur d'un demi-point de pourcentage). Après un rythme trimestriel moyen de 0,3% en 2025, la croissance passerait à la vitesse supérieure en 2026 et atteindrait un rythme trimestriel moyen de 0,5%. En plus d'être plus élevée, la croissance de la zone euro gagnerait en solidité. Elle reposera, d'une part, sur une moindre hétérogénéité des performances économiques de ses quatre plus grands pays et serait, d'autre part, davantage portée par la demande intérieure, elle-même soutenue par une dynamique plus favorable de l'investissement des entreprises et de la consommation des ménages.

Plusieurs facteurs positifs sont à l'œuvre : la baisse de l'inflation qui s'est rapprochée de la cible, elle-même facteur de soutien des gains de pouvoir d'achat en combinaison avec la bonne tenue du marché du travail ; les baisses de taux passées et la politique monétaire de la BCE désormais neutre ; l'orientation favorable du crédit et des conditions financières ; le plan de relance allemand et les efforts européens de réarmement et de redressement de la compétitivité. S'agissant de ces deux derniers points, l'ampleur et la vitesse de leur montée en puissance sera déterminante. Nous défendons à ce sujet un point de vue optimiste : nous croyons au réveil de l'Europe, qui devrait aussi continuer d'avancer dans la mise en œuvre de l'agenda Draghi. La faiblesse des gains de productivité et des marges de manœuvre budgétaire devraient toutefois encore contraindre la croissance du PIB. Une sortie de crise plus nette des secteurs automobile et immobilier constitue un aléa haussier.

¹ [Perspectives économiques 2026 : Temps clair mais gardez vos ceintures attachées](#),
6 janvier 2026.

À quel point la croissance américaine va-t-elle ressembler aux *Goldilocks* de la deuxième moitié des années 1990 et voir ses bases s'élargir ?

Dans notre scénario actualisé et rehaussé grâce aux données les plus récentes, la croissance américaine connaît une accélération nette par rapport à 2025 (2,9% en moyenne annuelle après 2,3%), portée par un acquis fin 2025 plus favorable qu'initialement anticipé². La croissance américaine apparaît désormais davantage soutenue par la vague IA (ainsi que par les baisses d'impôts du OBBBA et les mesures de déréglementation) que freinée par le choc tarifaire (et par les coupes dans les dépenses budgétaires du OBBBA et le durcissement de la politique migratoire). Mais si la croissance tient bon globalement, ses bases ont été jusqu'ici plutôt étroites du fait de sa forme en K. Leur élargissement (à l'ensemble des composantes de la demande et de l'échelle des revenus), combiné à la réconciliation des données d'activité et d'emploi, est l'une des questions de 2026 déterminante pour la solidité de la croissance à venir.

Un autre débat s'en trouvera peut-être aussi tranché, entre le scénario de type stagflation légère et celui des *Goldilocks* de la deuxième moitié des années 1990, c'est-à-dire une croissance non inflationniste boostée par les gains de productivité (à l'époque ceux issus du déploiement d'internet et des nouvelles technologies de l'information et de la communication). Disons que, pour l'heure, il s'agit d'un aléa positif.

L'inflation reste un point d'attention non négligeable : elle demeure élevée et, au mieux, elle fait face à des risques autant baissiers que haussiers. Toute l'augmentation des droits de douane ne s'est probablement pas encore transmise aux prix à la consommation et nous anticipons une nouvelle phase de remontée de l'inflation au T2 2026, suivie d'une désinflation limitée. D'autre part, les gains de productivité à l'échelle macroéconomique, dus au déploiement de l'IA, sont encore très incertains.

Les élections de mi-mandat en novembre seront aussi l'occasion de dresser un premier bilan économique des *Trumponomics* : à quel point les taux longs, le dollar, le pétrole, l'inflation, le déficit commercial auront-ils baissé, la compétitivité se sera-t-elle redressée et la réindustrialisation aura-t-elle avancé à la faveur des mesures prises ?

² Les chiffres de croissance du T3 2025 ont été très positifs (4,3% en rythme trimestriel annualisé). Les effets négatifs du shutdown d'octobre-novembre sur la croissance au T4 apparaissent également bien plus limités que prévu. Le GDPNow de la Fed d'Atlanta n'en porte pas la trace, avec une croissance estimée comprise entre 3% et 4% t/t en rythme annualisé. Nous anticipons donc désormais un rythme de croissance au T4 2025 (3,8% en rythme trimestriel annualisé) assez proche de celui du T3.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉDITORIAL

4

À quel point la croissance au Royaume-Uni et au Japon va-t-elle reprendre des couleurs ?

L'année dernière déjà, la question se posait pour le Royaume-Uni de savoir si l'économie du pays parviendrait à sortir de la morosité. Le bilan 2025 est, à tout le moins, mitigé. L'économie britannique a cumulé plus de difficultés que celle de la zone euro :

- i/ plus d'inflation (3,4% contre 2,1%) ;
- ii/ (un peu) moins de croissance (1,4% contre 1,5% d'après nos estimations) et un taux de chômage en hausse ;
- iii/ une Banque d'Angleterre qui est apparue plus contrainte que la BCE et dont la politique monétaire reste restrictive³ ;
- iv/ une politique budgétaire également contrainte et une consolidation budgétaire difficile maintenant sous pression les taux longs⁴.

En 2026, toutefois, soutenue par les baisses de taux, le reflux de l'inflation et une bonne situation bilantielle de la sphère privée, la croissance britannique pourrait aussi bénéficier d'un appel d'air, dans le sillage du redressement de la croissance de la zone euro, nourri aussi par la poursuite des efforts de rapprochement avec l'UE. Mais si ces derniers sont encourageants et salutaires, ils restent symboliques par rapport aux effets négatifs du Brexit, dont le mois de juin de cette année marquera le 10^e anniversaire du référendum et de ce qui s'apparente à une décennie perdue⁵.

Concernant le Japon, la situation économique du pays a ceci de paradoxal que, malgré le plein emploi, la bonne santé financière de ses entreprises, un soutien budgétaire affirmé et une politique monétaire encore accommodante (bien que de moins en moins), ce serait, en 2026, le pays le moins performant des économies avancées couvertes ici.

La croissance repasserait sous la barre de 1% en moyenne annuelle (après 1,2% en 2025 d'après nos prévisions), pénalisée par un acquis de croissance négatif fin 2025, les pertes de pouvoir d'achat des ménages, le resserrement monétaire et le tournant protectionniste américain (dont les effets s'atténuent néanmoins).

Cette croissance faible correspondrait toutefois à un rythme supérieur à la croissance potentielle, ce qui est une manière de voir le verre à moitié plein. Mais le revers de la médaille est que le soutien budgétaire devrait tirer l'inflation vers le haut davantage que la croissance.

À quel point 2026 va-t-elle s'inscrire dans la continuité de 2025 s'agissant de la parité EUR/USD, des taux longs et du pétrole ?

On retiendra de 2025 trois évolutions :

- i/ la crainte non réalisée d'un déraillement sur les marchés obligataires sur fond de déséquilibres budgétaires et de besoins d'emprunt importants (la hausse des taux longs est restée contenue et sélective, voire a été effacée au cours de l'année) ;
 - ii/ l'ébranlement inattendu du statut de valeur refuge du dollar US et sa dépréciation marquée, en particulier vis-à-vis de l'euro, le billet vert ayant été pris dans les secousses provoquées par le choc protectionniste américain en même temps que la monnaie unique a été portée par l'amélioration des perspectives de croissance de la zone euro ;
 - iii/ la nette baisse des prix du pétrole, avec un marché qui est resté plutôt drivé par ses fondamentaux et l'excès d'offre pesant sur les prix, sans que les tensions géopolitiques n'aient eu d'effet majeur ou durable.
- En 2026, nous nous attendons à la même sagesse des prix du pétrole mais la vigilance restera de mise. Ce sera également le cas pour les taux longs. Nous les voyons modérément en hausse sur l'année⁶ mais on ne peut exclure des épisodes de tensions. Quant à l'euro, il devrait toujours avoir le vent en poupe.

Hélène Baudchon

³ Dans un *timing* très différent (concentré sur le premier semestre pour la BCE, une par trimestre pour la BoE), les deux banques centrales ont, malgré tout, procédé à des baisses de taux de même ampleur : -100 pb entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2025.

⁴ Une situation similaire à la France mais différente de celle l'Allemagne où la hausse des taux longs reflète le nouvel expansionnisme de la politique budgétaire.

⁵ Entre 2016 et 2024, la croissance britannique a, certes, été identique à celle de la zone euro (1,5% par an en moyenne). Mais cette performance vient après deux décennies de surperformance, pendant lesquelles la croissance britannique a été nettement supérieure à celle de la zone euro (2,1% contre 1,5% par an en moyenne).

⁶ À l'exception du Royaume-Uni où nous les attendons en légère baisse.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change