MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE, ÉNERGÉTIQUE
ET NUMÉRIQUE
*Liberté
Égalité
Fraternité*

Trésor-Éco

N° 400 • Septembre 2026

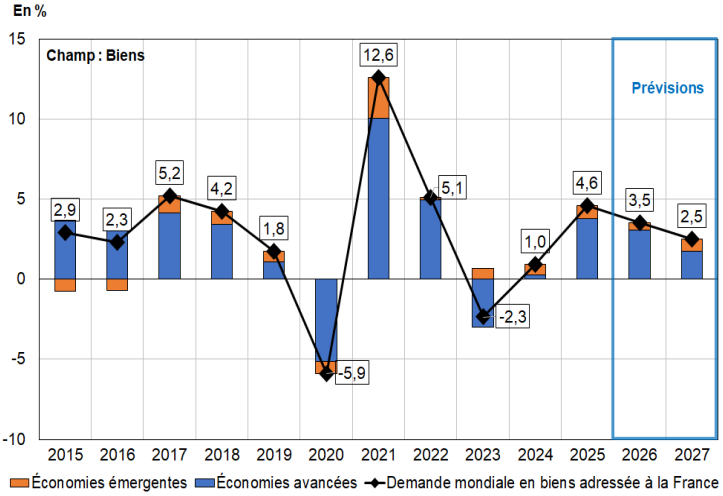
Direction générale du Trésor

Perspectives mondiales à l'automne 2026 : La poursuite du conflit au Proche et Moyen-Orient pèse sur la croissance mondiale

Bureaux de la DG Trésor en charge des prévisions internationales

- L'activité mondiale ralentirait en 2026 (+3,0 % après +3,4 %), pénalisée par le conflit au Proche et Moyen-Orient, avant de rebondir légèrement en 2027 (+3,2 %). La croissance mondiale pour 2026 est revue en baisse par rapport aux prévisions de printemps (–0,2 pt), principalement en raison d'un impact plus marqué qu'anticipé du conflit dans les économies les plus directement exposées.
- Au sein des économies avancées, la croissance se stabiliserait aux États-Unis, dans un modèle de croissance en « K » où la demande intérieure est portée par le dynamisme de l'investissement dans l'intelligence artificielle (IA) et la consommation des ménages les plus aisés. En zone euro, l'activité ralentirait en 2026 avant de rebondir légèrement, avec des dynamiques nationales hétérogènes : l'activité reculerait fortement en Irlande, mais accélérerait en Allemagne sous l'effet de la relance budgétaire, serait stable en Italie, et ralentirait progressivement en Espagne, tout en restant dynamique. Au Royaume-Uni, la croissance serait stable en 2026 et en 2027 : la demande intérieure ralentirait mais l'activité serait moins pénalisée par le commerce extérieur.
- Dans les grandes économies émergentes, l'activité ralentirait en 2026 et en 2027 notamment sous l'effet des pressions inflationnistes liées au conflit au Proche et Moyen-Orient qui pénaliseraient la consommation. Pour la Chine, la baisse de la croissance sur 2026 et 2027 s'expliquerait par les déséquilibres structurels du modèle économique, marqué par la persistance d'une consommation peu dynamique.
- La croissance du commerce mondial resterait forte en 2026 (à +4,7 %), portée par le dynamisme des échanges liés à l'investissement dans l'IA et par un relèvement des droits de douane américains moindre qu'anticipé au printemps. Elle diminuerait en 2027 (+3,1 %) mais resterait supérieure à sa moyenne prépandémique (+2,8 % entre 2015 et 2019).
- L'équilibre des risques demeure orienté à la baisse, en raison des aléas persistants sur le plan géopolitique, financier, commercial et climatique.

Demande mondiale en biens adressée à la France



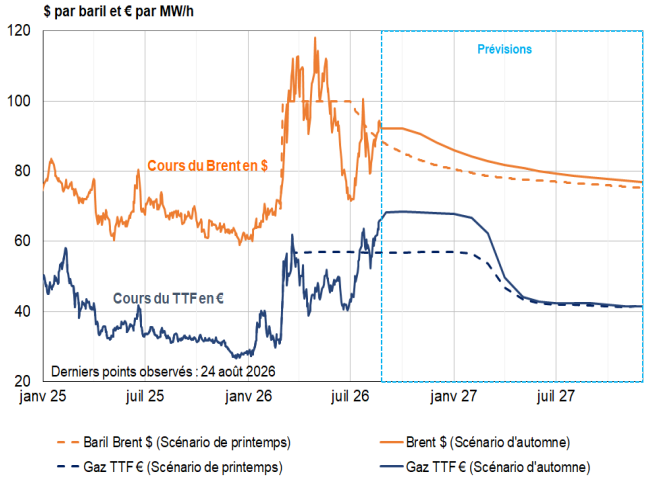
Sources : OCDE, FMI et instituts statistiques nationaux sur le passé, DG Trésor en prévision.

1. Hypothèses du scénario : un reflux graduel des prix du pétrole et du gaz à partir du début de l'automne et un resserrement de la politique monétaire

Les prévisions internationales ont été arrêtées le 26 août 2026[1]. Sur la base des anticipations de marché (*futures*) du 24 août, le prix du Brent atteindrait 88 $ par baril ($/b) en moyenne en 2026, puis 80 $/b en 2027, soit un niveau supérieur à celui retenu dans les prévisions internationales de printemps 2026[2] (+1,6 $/b et +3,6 $/b respectivement). Après avoir atteint un pic à 118 $/b en avril, l'accord entre les États-Unis et l'Iran annoncé en juin a entraîné une nette détente du cours du Brent, avant que ce dernier ne reparte à la hausse depuis mi-juillet, au gré des annonces et des développements sur le terrain. La circulation dans le détroit d'Ormuz reste à ce stade fortement limitée. Les prix du gaz européen (indice TTF) sont également revus à la hausse, pénalisés par les tensions géopolitiques et par de faibles niveaux de stocks en Europe à l'approche de l'automne : ils s'établiraient à 54 €/MWh en 2026 (contre 53 €/MWh lors des prévisions de printemps) et à 49 €/MWh en 2027 (contre 46 €/MWh). Ces hypothèses sont cohérentes avec une persistance du conflit jusqu'à fin septembre, avant un retour progressif à la situation pré-conflit. Le taux de change de l'euro est gelé à 1,16 $, son niveau moyen sur la période du 5 au 24 août 2026, en légère baisse par rapport au niveau retenu dans les prévisions internationales de printemps (1,18 $).

La hausse des prix de l'énergie a entraîné une hausse de l'inflation dans les grandes économies avancées (*cf.* Encadré 1). Les marchés anticipent donc un resserrement de la politique monétaire des grandes banques centrales[3] sur l'horizon de prévision (*cf.* Graphique 4). Pour la BCE, une hausse de 25 pdb du taux de dépôt[4] est anticipée après les deux hausses observées en 2026, pour atteindre 2,75 % fin 2027. La BoE et la Fed mettraient fin à la période de stabilité de leur taux en 2026. Pour la BoE, une hausse de 25 points de base (pdb) est anticipée en 2026, puis deux hausses en 2027, pour atteindre 4,50 % fin 2027. Pour la Fed, deux hausses de taux sont anticipées sur l'horizon de prévision pour atteindre la fourchette [4,00 %-4,25 %] fin 2027.

Graphique 1 : Cours du baril de Brent et du prix du gaz européen



Sources : CRB (observé), ICE (futures).

Encadré 1 : Impact du conflit au Proche et Moyen-Orient sur l'inflation dans les pays avancés

Le déclenchement du conflit au Proche et au Moyen-Orient fin février a entraîné une forte hausse des prix mondiaux de l'énergie (*cf. supra*) qui s'est répercutée sur l'inflation de la plupart des grands pays avancés. La hausse de l'inflation totale (*cf.* Graphique 2) a été portée par la composante énergétique et reste de bien moindre ampleur que lors de la crise énergétique de 2022. En zone euro, l'inflation énergétique a fortement accéléré, passant de –3,1 % à +5,1 % en glissement annuel (g.a) entre février et mars 2026 (*cf.* Graphique 3), avant d'atteindre +14,3 % en août. Cette hausse s'est répercutée sur l'inflation totale, qui est passée de +1,9 % en février à +3,3 % en août, son niveau le plus élevé depuis septembre 2023. Aux États-Unis, l'inflation énergétique a également bondi, passant de +0,5 % en février à +12,5 % en mars et à +23,5 % en mai, avant de refluer à +14,7 %

(1) Ces prévisions économiques internationales ont été réalisées par Louis Adjiman, Alban Aubert, Marion Bachelet, Paul Bachoffer, Louis Blanco, Élisa Busson, Lina Bourassi, Iris Chagnaud, Célia Devant-Perrotin, Rizlaine Embarek, Elise Gaillat, Eléa Giraud, Patrick Kanda Tunda, Alexandre Leroy, Jules Luye et Mathieu Pellerin.

(2) *Cf.* DG Trésor (2026), « Perspectives mondiales au printemps 2026 : L'économie mondiale à l'épreuve d'un nouveau choc énergétique », *Trésor-Éco*, n° 385.

(3) Les prévisions de taux directeurs pour la Banque centrale européenne (BCE), la Réserve fédérale (Fed) et la Banque d'Angleterre (BoE) correspondent aux anticipations de marché en date du 24 août.

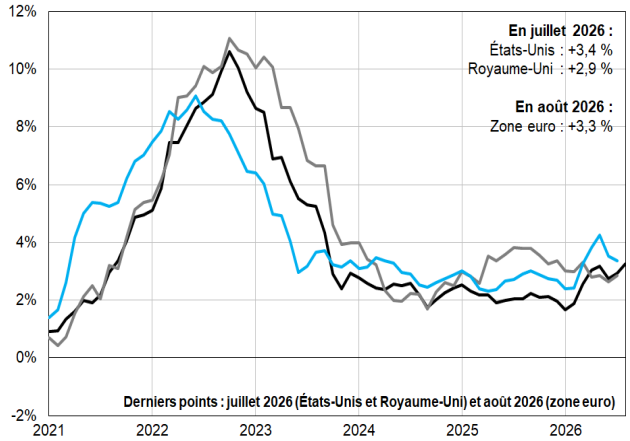
(4) Le taux de dépôt est actuellement l'instrument principal de la BCE pour piloter la politique monétaire en zone euro. Il s'agit du taux auquel sont rémunérées les banques commerciales qui déposent des liquidités pour vingt-quatre heures à la BCE.

en juillet. L'inflation totale a également augmenté, passant de +2,4 % en février à +3,3 % en mars, avant d'atteindre un pic à +4,2 % en mai puis de refluer (+3,4 % en juillet). Le Royaume-Uni se distingue des pays avancés avec une baisse de l'inflation au 2e trimestre 2026 en raison notamment (i) de la diminution des prix régulés de l'électricité au 1er avril, décidée avant le déclenchement du conflit et (ii) de la baisse des prix alimentaires et des services au Royaume-Uni. Le choc énergétique devrait se transmettre à l'inflation britannique au 2nd semestre.

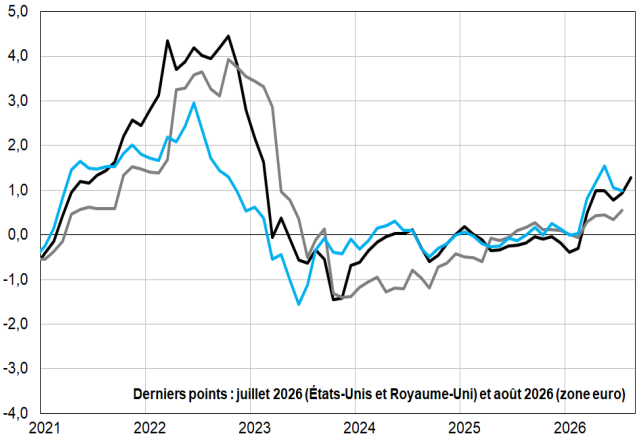
À ce stade, le choc reste essentiellement concentré sur les prix énergétiques, avec des effets de diffusion aux autres composantes de l'inflation encore modérés et sans signe marqué d'effets de second tour. En zone euro, des effets de diffusion indirecte vers les autres composantes de l'inflation sont perceptibles, notamment dans les secteurs les plus exposés aux prix des hydrocarbures (transport, en particulier aérien), mais restent limités. L'inflation sous-jacente est ainsi restée globalement stable depuis le début du conflit, autour de +2,4 %. Aucun effet de second tour, via des boucles prix-salaires, n'est par ailleurs identifiable à ce stade. Aux États-Unis, où la hausse de l'inflation énergétique a été la plus marquée, l'inflation sous-jacente a également été relativement stable : après +2,5 % en février, elle a atteint +2,9 % en mai, avant de revenir en juillet à son niveau pré-conflit (+2,5 %). Les salaires horaires ont par ailleurs poursuivi leur ralentissement progressif, passant de +3,7 % (en g.a.) en février à +3,2 % en juillet.

En prévision, le choc inflationniste serait temporaire dans les principales économies avancées. L'inflation refluerait à des rythmes différenciés, en lien notamment avec les dynamiques d'inflation pré-conflit. En zone euro, l'inflation connaîtrait un pic modéré fin 2026, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie, avant de converger vers la cible de la BCE dès la mi-2027. Aux États-Unis, la hausse de l'inflation en 2026 serait tirée à fois par la hausse des prix de l'énergie et par les derniers effets de la transmission des droits de douane, avant de refluer plus lentement qu'en zone euro en 2027. Au Royaume-Uni, la hausse de l'inflation interviendrait plus tardivement, sous l'effet de la hausse des prix régulés de l'électricité au 1er juillet, avec un reflux également plus tardif qu'en zone euro.

Graphique 2 : Inflation totale dans les économies avancées (glissement annuel de l'IPCH et de l'IPC)



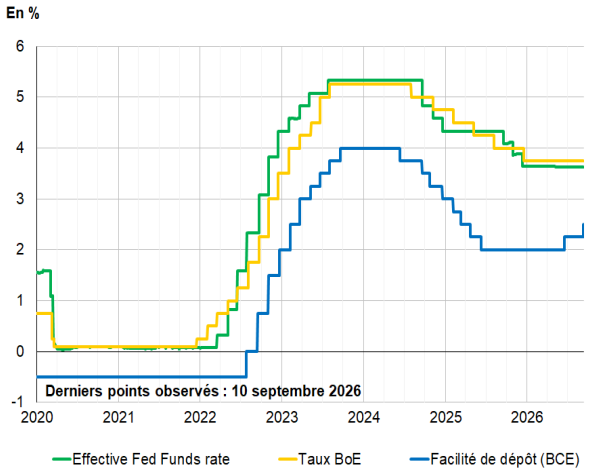
Graphique 3 : Contribution de l'inflation énergétique à l'inflation totale dans les économies avancées (points de glissement annuel de l'IPCH et de l'IPC)



Source : Eurostat (IPCH Zone euro), ONS (IPC Royaume-Uni, BLS (IPC États-Unis).

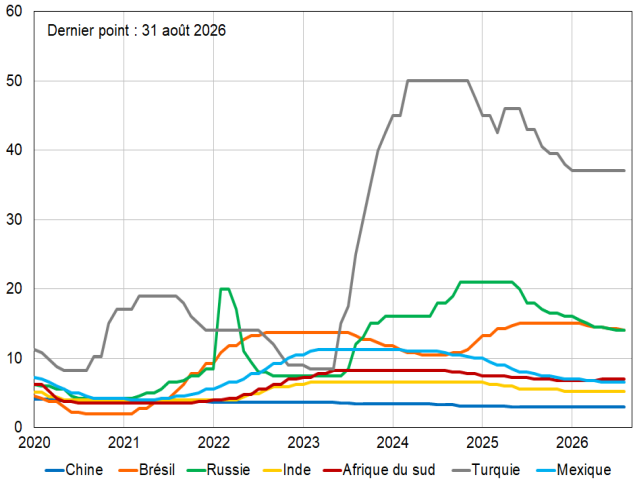
La majorité des grandes économies émergentes (*cf.* Graphique 5) adopterait une politique monétaire prudente en 2026 et en 2027, entre maintien des taux et ajustements limités, sous l'effet de l'inflation liée au conflit au Proche et Moyen-Orient. L'Inde conserverait l'orientation « neutre » de sa politique monétaire, avec des ajustements possibles selon l'évolution de l'inflation. En Turquie, en réaction aux pressions inflationnistes liées au conflit au Proche et Moyen-Orient, la banque centrale a suspendu l'assouplissement monétaire entamé en 2025, qui pourrait reprendre d'ici fin 2026. En Chine, les autorités ont indiqué que la politique monétaire resterait « modérément accommodante » en 2026. Au Brésil, après plusieurs baisses de taux au 1er semestre 2026, la poursuite de l'assouplissement dépendra de l'évolution de l'inflation.

Graphique 4 : Taux directeurs des banques centrales des grandes économies avancées



Sources : BCE, Fed, BoE.

Graphique 5 : Taux directeurs des banques centrales des grandes économies émergentes (%)



Sources : Banques centrales nationales, LSEG Datastream.

Ces prévisions internationales s'appuient sur l'hypothèse d'une stabilité des droits de douane sur l'horizon de prévision, à leur niveau du 24 août. Dans ce scénario, la hausse du taux effectif moyen des droits de douane américains par rapport à début 2025 serait légèrement inférieure à celle des prévisions de printemps, traduisant la reconstruction incomplète de la structure tarifaire en vigueur avant l'invalidation des droits IEEPA (*cf.* Encadré 2).

Encadré 2 : État des lieux des droits de douane américains et hypothèses pour le scénario international

Le 20 février 2026, la Cour suprême des États-Unis a invalidé l'essentiel des droits de douane fondés sur l'*International Emergency Economic Power Act* (IEEPA). Le même jour, l'administration Trump leur a substitué un droit universel temporaire de 10 %, appliqué au titre de la section 122 du *Trade Act* de 1974, arrivé à échéance le 24 juillet.

Pour reconstruire de manière plus pérenne la structure tarifaire imposée en vertu de l'IEEPA, l'administration américaine a mobilisé la section 301 du *Trade Act* de 1974, qui permet d'adopter des droits contre un partenaire commercial dont les pratiques sont jugées déloyales et affectant le commerce des États Unis. Ainsi, de nouveaux droits, issus d'une enquête portant sur ce que le Représentant américain au commerce (USTR) considère comme une insuffisance des dispositifs de contrôle des importations de biens issus du travail forcé, sont entrés en vigueur le 24 juillet. Pour l'Union européenne, ce droit additionnel est calibré de manière à porter à 10 % le taux total applicable lorsque le droit de la « nation la plus favorisée » (NPF) est inférieur à ce seuil. Parallèlement, les droits sectoriels (acier, aluminium, cuivre, automobile, bois, semiconducteurs et pharmacie), déjà appliqués au titre de la section 232 du *Trade Expansion Act* de 1962, restent en vigueur, même si plusieurs d'entre eux ont fait l'objet d'ajustements au cours du printemps.

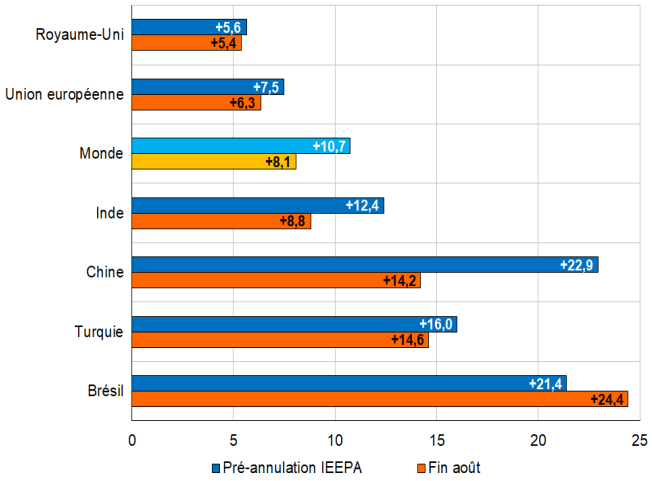
À l'échelle mondiale, le taux moyen appliqué a diminué entre le 19 février et le 24 août : le régime IEEPA, caractérisé par des taux parfois très élevés (jusqu'à 50 % pour l'Inde ou le Brésil), cède la place à un régime plus uniforme, avec un droit général de 10 % à 12,5 % pour les 60 économies concernées par les enquêtes 301. La Chine enregistre la baisse la plus marquée : les 20 % de droits IEEPA qu'elle supportait au 19 février sont remplacés par un droit de 12,5 % au titre de l'enquête sur le travail forcé. Le Brésil constitue à l'inverse, le seul cas d'augmentation parmi les principales économies : son droit IEEPA de 40 %, assorti de larges exemptions sectorielles, est remplacé par deux mesures cumulatives entrées en vigueur en juillet, le droit de 12,5 % issu de

l'enquête sur le travail forcé et un droit spécifique de 25 % à base élargie issue de l'enquête sur les pratiques jugées « déraisonnables » du Brésil[a]. Si le taux facial cumulé de ces deux mesures atteint 37,5 %, l'élargissement de leur assiette conduit à un taux effectif moyen supérieur.

Le scénario international arrêté fin août intègre les mesures en vigueur au 24 août et fait l'hypothèse de taux de droits de douane stables sur l'horizon de prévision. Par rapport au scénario international du printemps, qui retenait les taux pré-annulation IEEPA, le taux effectif moyen des droits de douane appliqué par les États-Unis sur les exportations diminue pour les principales économies, à l'exception du Brésil.

Ce scénario reste entouré d'une grande incertitude. L'enquête Section 301 sur les surcapacités industrielles, lancée en mars 2026 et visant notamment l'Union européenne et la Chine, ainsi que plusieurs enquêtes sectorielles encore ouvertes, pourraient conduire à un relèvement significatif des droits de douane américains, à une date indéterminée. Par ailleurs, la trêve sino-américaine arrivera à échéance le 10 novembre 2026, mettant potentiellement fin à la réduction de la surtaxe « fentanyl » ainsi qu'à diverses exclusions tarifaires. Enfin, les développements commerciaux entre les États-Unis et le Canada restent particulièrement incertains.

Graphique 6 : Hausses du taux effectif moyen des droits de douane américains sur les exportations des principales économies sous Trump II (en pts)



Source : OMC.

a. Sur instruction spécifique du Président, le 15 juillet 2025, le Représentant américain au commerce (USTR) avait ouvert une enquête au titre de la Section 302(b)(1)(A) du *Trade Act* concernant les actes, politiques et pratiques du gouvernement brésilien relatifs notamment au commerce numérique et aux services de paiement électronique, qui a abouti le 15 juillet 2026 à l'imposition de droits supplémentaires de 25 %.

Sur le plan budgétaire, la politique américaine soutiendrait la croissance domestique à court terme mais ses effets d'entraînement s'essoufflerait progressivement. Le One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) a notamment soutenu la consommation des ménages au 1er semestre 2026 via des remboursements d'impôts plus élevés qu'habituellement (*tax refunds*). Néanmoins, sa forte composante anti-redistributive devrait limiter son effet sur la demande sur le reste de l'horizon de prévision. De leur côté, les mesures d'incitations à l'investissement continueraient de soutenir l'investissement des entreprises en 2026 et en 2027. Au Royaume-Uni, le changement de gouvernement intervenu en juillet rend incertain le maintien de la trajectoire budgétaire précédemment présentée, qui repose principalement sur une hausse des impôts. En Allemagne, le tournant budgétaire amorcé en 2025 conduirait à une impulsion en dépenses de +0,5 pt de PIB en 2026 et +0,7 pt en 2027, révisée substantiellement à la hausse en 2027 suite à la publication du projet de budget pour 2027, tirant l'accélération de l'activité allemande sur l'horizon de prévision. En Espagne et en Italie, l'activité devrait encore bénéficier des retombées du Plan de relance et de résilience européen (PNRR) en 2026, mais cette dynamique s'atténuerait en 2027 avec l'extinction du programme[5].

(5) Les États membres ont jusqu'au 30 septembre 2026 pour transmettre à la Commission européenne leurs demandes de paiement correspondantes, et jusqu'au 31 décembre 2026 pour recevoir les fonds. Afin de poursuivre les efforts d'investissement au-delà de 2026, l'Italie a eu recours à des instruments financiers, avec notamment une enveloppe de 20 Md€ répartie dans divers fonds (infrastructures hydrauliques, connectivité, énergie renouvelable et logements étudiants). L'Espagne mise de son côté sur un fonds souverain (« España Crece »), doté de 13,3 Md€ de prêts européens, avec l'objectif de mobiliser 120 Md€ (publics et privés) pour soutenir des projets stratégiques dans des secteurs clés comme le logement, l'énergie, la numérisation, la réindustrialisation ou l'économie circulaire.

2. L'activité mondiale serait pénalisée en 2026 par la poursuite du conflit au Proche et Moyen Orient

2.1 Les perspectives de croissance mondiale sont revues à la baisse par rapport aux prévisions du printemps, avec de fortes disparités entre pays

La croissance de l'activité mondiale ralentirait à +3,0 % en 2026 (après +3,4 % en 2025[6]), avant de rebondir à +3,2 % en 2027. Par rapport aux prévisions de printemps, elle est révisée à la baisse pour 2026 (–0,2 pt), principalement en raison d'un impact plus marqué qu'anticipé du conflit dans les économies du Proche et Moyen-Orient, directement exposées au conflit (*cf.* Encadré 3), et inchangée pour 2027. Sur l'ensemble de l'horizon de prévision, la croissance mondiale resterait inférieure à son rythme prépandémique (+3,4 % en moyenne entre 2015 et 2019).

Cette révision à la baisse recouvre des trajectoires contrastées. Dans les économies avancées, la croissance serait quasiment inchangée par rapport aux prévisions de printemps, à +1,6 % en 2026 puis +1,7 % en 2027 (+0,1 pt), avec des disparités entre pays. Les prévisions pour la zone euro et les États-Unis sont revues à la baisse en 2026 (–0,1 pt[7] et –0,2 pt respectivement) et à la hausse en 2027 (+0,1 pt), tandis que celle du Royaume-Uni est revue nettement à la hausse en 2026 (+0,6 pt) et inchangée en 2027. La croissance des économies avancées resterait sensiblement inférieure à sa moyenne 2015-2019 (+2,1 %) sur l'horizon de prévision. L'activité des grandes économies émergentes est inchangée en 2026 (à +4,9 %) et est révisée légèrement à la hausse pour 2027 (de +0,1 pt à +4,6 %), tandis qu'elle est revue à la baisse en 2026 chez les autres économies émergentes (de –0,6 pt) et à la hausse en 2027 (+0,2 pt). Les grandes économies émergentes demeureraient ainsi le principal moteur de la croissance mondiale, bien qu'à un rythme également inférieur à leur moyenne prépandémique (+5,9 %).

La croissance du commerce mondial en biens se maintiendrait en 2026, à +4,7 %, un rythme très supérieur à sa moyenne d'avant-crise (+2,9 % entre 2015 et 2019). Elle a été révisée en forte hausse par rapport aux prévisions de printemps (+2,5 pts), sous l'effet d'un moindre impact qu'anticipé du relèvement des droits de douane américains et surtout du dynamisme soutenu des échanges de biens liés au *boom* de l'intelligence artificielle. Leur croissance moins rapide entraînerait un ralentissement du commerce mondial en 2027 (+3,1 %, révisé de +0,3 pt)

La demande mondiale adressée à la France, moins exposée aux économies asiatiques et aux États-Unis que le commerce mondial, bénéficierait moins fortement du *boom* de l'intelligence artificielle et progresserait à un rythme plus faible que le commerce mondial. Elle resterait néanmoins supérieure à sa moyenne de longue période en 2026(à +3,5 %, contre +3,3 % entre 2015 et 2019), avant de ralentir sensiblement en 2027 (à +2,5 %).

(6) La croissance mondiale de 2025 a été révisée à la hausse de +0,1 pt par rapport au scénario de printemps, sous l'effet d'une révision de +0,1 pt de la croissance des pays avancés (de +1,7 % à +1,8 %) et de +0,1 pt de la croissance des autres pays émergents (de +3,3 % à +3,4%).

(7) La révision de la croissance de la zone euro s'explique notamment par une révision à la baisse de la croissance irlandaise, liée à un net ralentissement de son activité au T1 2026 (–7,0 % au T1, après –3,6 % au T4 2025), suivi d'un rebond partiel au T2 2026 (à +3,9 %). En revanche, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne connaissent toutes les trois des révisions à la hausse de leur croissance par rapport au scénario de printemps.

Tableau 1 : Prévisions de croissance mondiale

	Moyenne 2015-2019	2024	2025	2026	2027	2026	2027
			Prévisions DG Trésor			Révisions par rapport à mars 2026	
Croissance mondiale	**3,4**	**3,4**	**3,4**	**3,0**	**3,2**	***–0,2***	***0,0***
Économies avancées[a]	**2,1**	**1,8**	**1,8**	**1,6**	**1,7**	***0,0***	***0,1***
Zone euro[b]	2,0	1,0	1,3	1,0	1,3	*–0,1*	*0,1*
dont Allemagne	1,9	0,0	0,3	0,9	1,0	*0,4*	*0,1*
dont Espagne	2,8	3,5	2,8	2,6	2,2	*0,3*	*0,1*
dont Italie	1,0	0,6	0,7	0,8	0,7	*0,4*	*0,1*
Royaume-Uni	2,0	1,0	1,3	1,3	1,2	*0,6*	*0,0*
États-Unis	2,6	2,8	2,1	2,1	2,1	*–0,2*	*0,1*
Grandes économies émergentes	**5,9**	**5,3**	**5,3**	**4,9**	**4,6**	***0,0***	***0,1***
Brésil	**–**0,5	3,4	2,3	2,2	1,9	*0,5*	*–0,2*
Chine	6,7	5,0	5,0	4,6	4,3	*0,0*	*0,2*
Inde[c]	6,9	7,1	7,5	6,9	6,3	*0,3*	*–0,1*
Turquie	4,3	3,3	3,6	3,1	3,7	*–0,5*	*0,0*
Autres émergents	**3,0**	**3,6**	**3,4**	**2,9**	**3,8**	***–0,6***	***0,2***
Commerce mondial en biens[d]	2,9	2,1	4,7	4,7	3,1	*2,5*	*0,3*
Demande mondiale en biens – France	3,3	1,0	4,6	3,5	2,5	*1,2*	*0,0*

a. En prévision, les agrégats « économies avancées » et « économies émergentes » sont estimés à partir des prévisions du FMI, corrigées des prévisions de la DG Trésor portant sur les pays du tableau ci-dessus, et corrigées sur le passé des révisions de comptes nationaux.
b. L'agrégat zone euro est construit à partir de comptes trimestriels corrigés des jours ouvrés. En prévision, il est estimé à partir des prévisions de la Commission européenne, corrigées de celles de la DG Trésor pour l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne.
c. La croissance de l'Inde est donnée en année calendaire. En année fiscale elle est de +7,7 % en 2025/2026, +6,4 % en 2026/2027 et +6,6 % en 2027/2028.
d. Le commerce mondial est calculé comme la somme des importations et couvre 40 pays représentant 85 % des importations mondiales.

Sources : FMI, Perspectives économiques mondiales intermédiaires de juillet 2026 ; OCDE, Perspectives économiques de juin 2026 ; Commission européenne, prévisions macroéconomiques de printemps 2026 ; calculs et prévisions DG Trésor.

2.2 La croissance des principaux partenaires avancés de la France se montre plus résiliente que prévu

Aux États-Unis, après s'être avérée résiliente en 2025 (+2,1 %), la croissance de l'activité serait stable en 2026 et 2027, portée par la demande intérieure dans un scénario de croissance en « K ». La consommation des ménages serait principalement soutenue par les ménages aisés, en raison de l'effet de richesse lié à la vitalité des valorisations boursières dans le secteur de la *tech*. Le *One Big Beautiful Bill Act* (OBBBA) a également soutenu le revenu disponible brut des ménages les plus aisés au 1er semestre 2026, mais pénaliserait le revenu des ménages les plus modestes, déjà affectés par la hausse des prix du pétrole, en raison des coupes dans les dépenses sociales. L'investissement des entreprises accélérerait encore en 2026 avant de ralentir en 2027, porté par l'essor de l'intelligence artificielle, et soutenu par la politique budgétaire, essentiellement via les baisses d'impôts de l'OBBBA. Le commerce extérieur ne contribuerait que faiblement à la croissance sur l'horizon de prévision. Les exportations accélèreraient en 2026, soutenues par la dépréciation passée du dollar, avant de ralentir en 2027, tandis que les importations seraient portées par le dynamisme des investissements dans les secteurs liés à l'IA.

L'activité ralentirait en zone euro, à +1,0 % en 2026 (après +1,3 % en 2025), avant d'accélérer en 2027, à +1,3 %. L'activité en zone euro a été fortement pénalisée par la contraction de l'activité en Irlande au 1er trimestre (l'acquis de croissance de la zone euro pour 2026 s'élève ainsi à +0,6 % à l'issue du 2e trimestre, contre +1,0 % hors Irlande). Au 2nd semestre, la demande intérieure serait pénalisée par les conséquences du conflit au Proche et Moyen-Orient et l'incertitude engendrée. La croissance repartirait ensuite à la hausse en 2027, les effets du choc énergétique s'estompant progressivement dans un scénario de réouverture progressive du détroit d'Ormuz. La consommation privée rebondirait, à la faveur du reflux de l'inflation. L'investissement soutiendrait également la croissance via les effets d'entraînement liés aux dépenses publiques de défense et d'infrastructures, et via le dynamisme des investissements liés à l'IA.

En Allemagne, l'activité accélérerait nettement en 2026 (+0,9 %, après +0,3 % en 2025) et en 2027 (+1,0 %), tirée par la relance budgétaire. L'impulsion budgétaire en dépenses atteindrait +0,5 pt de PIB en 2026, provenant pour un peu plus de la moitié des dépenses de consommation publique (dépenses courantes de défense), et pour le reste de l'investissement (fonds pour les infrastructures et Bundeswehr). Elle serait

nettement renforcée en 2027 (à +0,7 pt), avec une contribution accrue de l'investissement en équipements militaires et la poursuite de la montée en charge du fonds pour les infrastructures. En 2026, la demande intérieure privée resterait toutefois déprimée, pénalisée par le regain d'inflation et les conséquences de la sécheresse sur le niveau du Rhin. La dissipation progressive du choc énergétique favoriserait son redressement en 2027. Malgré un rebond marqué du commerce extérieur au 1er semestre 2026, favorisé temporairement par les difficultés accrues des concurrents asiatiques après la fermeture du détroit d'Ormuz, il redeviendrait un frein à la croissance en 2027, dans un contexte toujours marqué par les difficultés structurelles de l'appareil exportateur allemand.

En Italie, l'activité resterait résiliente en 2026 (+0,8 %, après +0,7 %) et 2027 (+0,7 %). La demande intérieure soutiendrait l'activité en 2026, portée par l'investissement et la consommation des ménages, qui ont encore largement bénéficié des retombées du PNRR au 1er semestre. L'investissement hors construction des entreprises et la consommation des ménages seraient notamment soutenus en 2026 par un dispositif d'aides à l'achat de véhicules électriques, arrivé à échéance mi-2026. Cette dynamique s'atténuerait en partie en 2027 : l'investissement ralentirait fortement avec l'essoufflement du soutien du PNRR, tandis que la consommation des ménages peinerait à redémarrer malgré le reflux de l'inflation, en l'absence de nouveaux soutiens budgétaires. Le commerce extérieur se redresserait en 2026 et 2027, sans constituer un véritable moteur de croissance. Les importations ralentiraient, tandis que les exportations seraient soutenues par des gains de parts de marché et une recomposition géographique favorable.

Après +2,8 % en 2025, la croissance en Espagne resterait dynamique en 2026 (+2,6 %) et en 2027 (+2,2 %), portée par la demande intérieure. La consommation des ménages bénéficierait des forts gains de pouvoir d'achat passés et d'un marché du travail dynamique. L'investissement maintiendrait une croissance solide, en particulier sous l'effet de la vigueur de la construction résidentielle. La contribution de l'investissement public à la croissance ralentirait sur l'horizon de prévision, avec la fin du déploiement des fonds du PNRR. La contribution négative du commerce extérieur s'estomperait sur l'horizon de prévision. Les exportations de services soutiendraient le commerce extérieur, notamment grâce au tourisme et aux activités numériques, peu exposées aux tensions commerciales et au choc énergétique, tandis que les importations ralentiraient dans le sillage de la demande intérieure.

Au Royaume-Uni, la croissance se maintiendrait à +1,3 % en 2026, puis s'établirait à +1,2 % en 2027 malgré un ralentissement de la demande intérieure sur l'horizon de prévision. La hausse de l'inflation à partir du 2nd semestre 2026 et le ralentissement des salaires pèseraient négativement sur le pouvoir d'achat. La consommation resterait néanmoins résiliente grâce à un reflux du taux d'épargne, qui se situe à un niveau plus élevé que sa moyenne prépandémique. L'investissement privé calerait en 2026, pénalisé par la hausse des coûts et l'incertitude provoquée par le conflit au Proche et Moyen-Orient, avant une légère reprise en 2027. L'activité serait toutefois moins pénalisée par le commerce extérieur sur l'horizon de prévision, après une forte dégradation en 2025 liée à l'appréciation de la livre, les redirections d'exportations chinoises et les perturbations de la production automobile. Après un 1er semestre 2026 dynamique, les importations ralentiraient dans le sillage de la demande intérieure, tandis que les exportations se redresseraient.

2.3 Bien que toujours dynamique, l'activité dans les grands pays émergents ralentirait sous les effets du conflit au Proche et Moyen-Orient et de l'orientation des politiques monétaires

En Chine, l'activité décélèrerait à +4,6 % en 2026 et à +4,3 % en 2027, après +5,0 % en 2025. La croissance serait pénalisée par une consommation toujours atone bien qu'un plan de soutien ait été annoncé par les autorités en juillet 2026. En revanche, l'investissement serait soutenu par un nouveau plan public de 120 Md$ (+60 % par rapport au plan de 2025) à destination de l'investissement manufacturier à haute valeur ajoutée. Les exportations bénéficieraient quant à elles de la diminution du taux effectif des droits de douane américains (*cf.* Encadré 2) et des gains de parts de marché. En revanche, l'effet du conflit au Proche et Moyen-Orient serait limité, du fait des moindres importations de pétrole permises notamment par la mobilisation de stocks abondants, ce qui limite l'effet inflationniste.

En Inde, après une année particulièrement dynamique sur l'année fiscale 2025/2026 (+7,7 %)[8], en raison de

(8) Le calendrier de référence est l'année fiscale, qui débute en avril de l'année N et se termine en mars de l'année N+1.

bonnes récoltes, la croissance resterait proche de son potentiel (+6,5 % selon le FMI), à +6,4 % en 2026/2027, puis +6,6 % en 2027/2028. En 2026/2027, le retour de l'inflation pénaliserait la consommation privée et donc la croissance. Ce regain d'inflation résulterait de la forte exposition de l'Inde aux importations d'hydrocarbures en provenance du Proche et Moyen-Orient. De plus, les prix alimentaires subiraient le contrecoup des très bonnes récoltes de l'année 2025, qui avaient entraîné un recul de l'inflation alimentaire. Enfin, la hausse de l'inflation résulterait également d'une accélération de la dépréciation de la roupie, dans un contexte de sortie de capitaux liée à de meilleurs rendements sur les marchés positionnés sur le segment de l'IA. En revanche, l'investissement, notamment public, ainsi que les exportations, soutiendraient la croissance. Le budget présenté en février 2026 prévoit une hausse de +11 % de l'investissement dans les infrastructures par rapport à l'exercice précédent. Les exportations seraient par ailleurs portées par l'abaissement des droits de douane américains.

En Turquie, la croissance diminuerait en 2026 (+3,1 % après +3,6 % en 2025), affectée par le maintien de conditions monétaires restrictives (taux directeur fixé à 37 % début septembre), les pressions inflationnistes ayant été accentuées par la hausse des prix de l'énergie liée au conflit au Proche et Moyen-Orient. Cette dernière a en effet conduit à un léger rebond de l'inflation, dont le niveau toujours élevé (+31,8 % en juillet) a contraint la banque centrale à mettre en pause son cycle d'assouplissement monétaire. Celui-ci devrait reprendre d'ici fin 2026 et se poursuivre en 2027, permettant, conjointement au reflux graduel de l'inflation, un rebond de la croissance en 2027 (à +3,7 %) porté par la consommation privée et l'investissement. La dynamique des exportations demeurerait par ailleurs incertaine, dans un contexte de perte de compétitivité (appréciation réelle de la livre turque), de ralentissement de la demande mondiale et d'intensification de la concurrence chinoise sur les marchés avancés, notamment vers l'Union européenne.

Au Brésil, après une année 2025 plus dynamique que prévu (+2,3 %), la croissance resterait vigoureuse à +2,2 % en 2026. La consommation privée continuerait d'être soutenue par la politique budgétaire, tandis que les exportations resteraient dynamiques, malgré l'entrée en vigueur des nouveaux droits de douane américains. Les exportations bénéficieraient de récoltes records et de la hausse de la production pétrolière. En raison de son statut d'exportateur net d'énergie et de son mix énergétique fortement décarboné, la croissance économique du pays devrait également bénéficier des conséquences du conflit au Proche et Moyen-Orient. En 2027, la croissance diminuerait à +1,9 %. La contribution du commerce extérieur serait légèrement négative, les importations gagnant en vigueur avec la reprise de la demande interne. Cette dégradation du commerce extérieur serait partiellement contrebalancée par un investissement plus dynamique notamment porté par la poursuite de l'assouplissement monétaire.

Encadré 3 : Le Conseil de Coopération du Golfe face au conflit au Proche et Moyen-Orient

Le Conseil de coopération du Golfe (GCC) regroupe l'Arabie saoudite, Bahreïn, les Émirats arabes unis (EAU), le Koweït, Oman et le Qatar. Le conflit au Proche et Moyen-Orient a un impact hétérogène sur ces économies dont le degré de résilience dépend notamment de leur exposition au détroit d'Ormuz, de l'ampleur des dommages subis et de leurs marges de manœuvre financières.

La fermeture du détroit n'a ainsi pas constitué un choc uniforme : le Koweït, le Qatar et Bahreïn dépendent presque entièrement d'Ormuz pour leurs exportations d'hydrocarbures, tandis que l'Arabie saoudite et les EAU disposent d'infrastructures alternatives (*cf.* Graphique 7). Depuis le début du conflit, les exportations des pays sans solution de contournement se sont presque interrompues, alors que l'Arabie saoudite et, en particulier, les EAU ont pu limiter la baisse de leurs volumes exportés grâce à une redirection rapide vers le terminal saoudien de Yanbu sur la mer Rouge et celui de Fujairah, sur la côte du golfe d'Oman, respectivement. À partir de juin, les exportations des EAU ont nettement rebondi et dépassent leur niveau pré-conflit, portées par une reprise partielle des flux via Ormuz, l'écoulement des cargaisons accumulées pendant la période de fermeture, mais aussi par la remontée de la production et l'adoption d'une stratégie commerciale plus offensive depuis la sortie de l'OPEP. Par ailleurs, Oman, dont les exportations ne transitent pas par Ormuz, apparaît préservé.

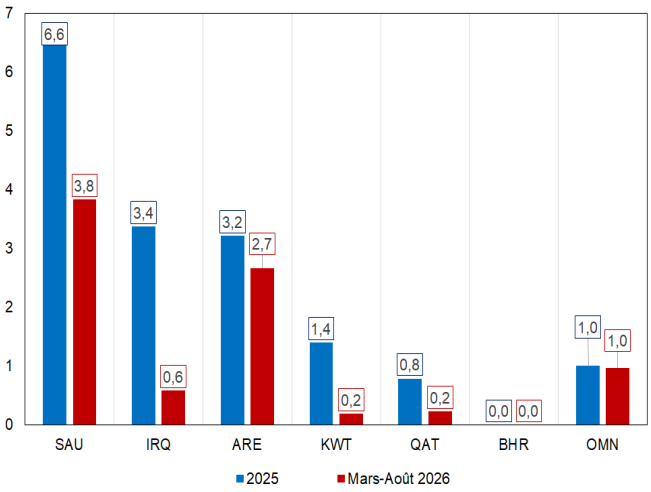
Les dommages subis par les infrastructures énergétiques et logistiques accentuent ces différences. Les frappes ont touché un large éventail d'installations, allant des infrastructures énergétiques et industrielles aux aéroports, ports, bases militaires et infrastructures civiles. Les EAU et le Koweït ont subi des dommages importants, tandis que le Qatar est particulièrement affecté par les attaques visant ses infrastructures de GNL. Bahreïn a été touché, mais dans une moindre mesure, avec des dommages notamment à ses infrastructures énergétiques et militaires. L'Arabie saoudite a également subi des frappes contre des infrastructures critiques, mais les dommages apparaissent jusqu'ici plus circonscrits. Oman semble, à ce stade, avoir subi les dommages physiques les plus limités parmi les États du Golfe.

La résilience macro-économique diffère également sensiblement d'un pays à l'autre selon leurs capacités d'absorption financières : les économies du GCC sont entrées dans le conflit avec des positions financières et budgétaires très contrastées (*cf.* Graphique 8). Le Koweït bénéficie notamment d'un fonds souverain solide et d'importantes réserves de change. Les EAU, le Qatar et l'Arabie saoudite disposent également de positions financières solides. Oman conserve des marges plus limitées mais bénéficie d'une gestion budgétaire prudente, tandis que Bahreïn apparaît davantage contraint par une dette publique élevée et un déficit budgétaire déjà important avant le conflit.

Les marchés financiers ont rapidement différencié les économies du GCC selon leur capacité à absorber le choc, avec une normalisation plus rapide dans les pays disposant des amortisseurs les plus importants. Ces différences d'exposition se reflètent aussi dans les perspectives de croissance pour 2026. Le Koweït et Bahreïn figurent parmi les économies les plus affectées, et le Qatar devrait enregistrer une contraction particulièrement marquée, sous l'effet des perturbations de son activité énergétique et de ses exportations. À l'inverse, l'Arabie saoudite et les EAU bénéficient de leurs capacités de redirection des flux et de leurs amortisseurs financiers, alors qu'Oman apparaît comme l'économie la plus résiliente, grâce à sa faible exposition directe à Ormuz et à la hausse des prix des hydrocarbures.

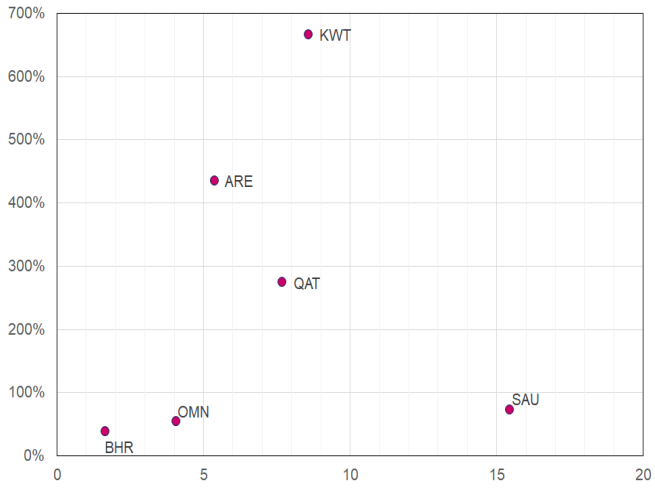
L'ampleur des conséquences économiques pour les économies du GCC dépendra de la durée du conflit, de la reprise de l'activité et des besoins de reconstruction, mais aussi de leur capacité à préserver leurs équilibres budgétaires face à la hausse des dépenses de défense et à renforcer la résilience de leurs chaînes logistiques et énergétiques. À moyen terme, les perspectives dépendront également de la diversification de leur modèle économique, du maintien de la confiance des marchés et de l'attractivité des économies du Golfe auprès des investisseurs internationaux.

Graphique 7 : Exportations d'hydrocarbures des économies du Golfe avant/après le début du conflit (en Mb/j)



Sources : Reuters, Calculs DG Trésor, exportations de pétrole brut et condensats de la région MENA (hors cargaisons de « Crude Oil » au grade non spécifié), 2025 / 2026 (mars à août).

Graphique 8 : Réserves de change (en mois d'importation) et actifs de fonds souverains (en % du PIB)



Sources : IMF, SWFI, Calculs DG Trésor.

3. Des aléas particulièrement élevés et toujours orientés à la baisse

L'équilibre des risques demeure orienté à la baisse, en raison des tensions persistantes sur le plan géopolitique, financier, commercial et climatique.

Sur le plan géopolitique, l'évolution du conflit au Proche et Moyen-Orient reste particulièrement incertaine, entre les risques d'une régionalisation du conflit (en lien avec les attaques des Houthis) et *a contrario* un haussier en cas de réouverture rapide et permanente du détroit d'Ormuz. Le conflit entre la Russie et l'Ukraine constitue un second foyer de risque, avec un regain de tensions susceptible d'entretenir les perturbations sur les marchés de l'énergie et des céréales.

Sur le plan financier, des tensions sur les marchés obligataires, notamment aux États-Unis pourraient fragiliser la stabilité financière. Les interventions de change américaines et les mesures annoncées par S. Bessent tentent de stabiliser les taux longs souverains aux États-Unis, sans impact significatif et durable à ce stade. En outre, si l'essor des investissements dans l'intelligence artificielle pourrait générer des gains rapides de productivité, il fait également peser le risque d'une correction des valorisations des entreprises technologiques.

Sur le plan commercial, la mise en place d'un cadre tarifaire plus pérenne pourrait contribuer à réduire une partie de l'incertitude qui avait caractérisé la période précédente. Cette normalisation reste néanmoins fragile et le risque d'une nouvelle escalade des tensions commerciales demeure élevé, comme en témoignent les développements commerciaux récents entre les États-Unis et le Canada.

Enfin, le changement climatique accroît la fréquence des événements extrêmes, avec des conséquences économiques potentiellement significatives. Le phénomène El Niño pourrait notamment provoquer de nouvelles sécheresses dans le monde, entraînant une hausse des prix des produits agricoles et du fret, et ainsi alimenter les tensions inflationnistes.

Éditeur :

Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle, énergétique et numérique
Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

Directeur de la Publication :

Dorothée Rouzet

tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos

ISSN 1777-8050

eISSN 2417-9620

Derniers numéros parus

Septembre 2026

N° 399 La forêt et la filière bois des piliers de la transition écologique et de la résilience économique

Félix Bastit, Alice Grémillet, Etienne Pasteau

N° 398 Le numérique, principal facteur du décrochage de la productivité française par rapport aux États-Unis

Eloïse Villani, Jean-Baptiste Auger, Alisée Koch, Antoine Koiran Portier

https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/tags/Tresor-Eco

Direction générale du Trésor

@DGTresor

Pour s'abonner à *Trésor-Éco* : bit.ly/Trésor-Eco

Pour toute demande presse, merci de vous adresser à *presse@dgtresor.gouv.fr* (01 44 87 73 24)

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle, énergétique et numérique.