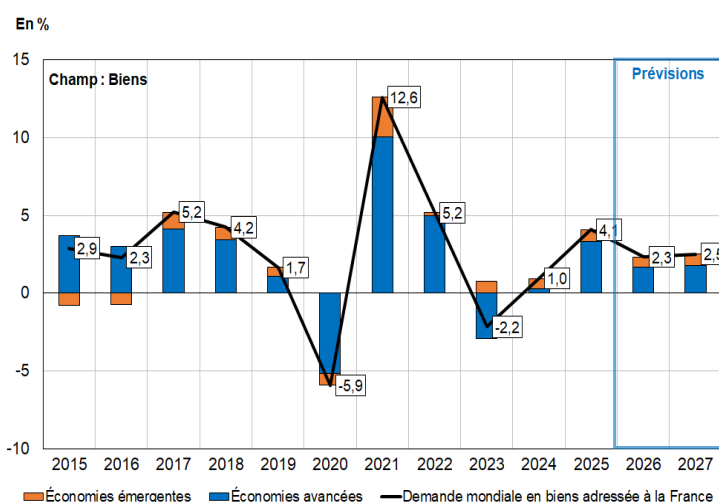


Perspectives mondiales au printemps 2026 : L'économie mondiale à l'épreuve d'un nouveau choc énergétique

Bureaux de la DG Trésor en charge des prévisions internationales

- Le conflit au Moyen-Orient dégrade les perspectives économiques internationales et provoque un regain d'incertitude. Son impact dépendra toutefois de sa durée et de son intensité, et sera hétérogène entre pays selon leur intensité et leur mix énergétique et leur dépendance aux importations d'hydrocarbures.
- Les perspectives mondiales sont néanmoins revues en hausse par rapport aux prévisions d'automne en raison du moindre impact qu'anticipé du choc tarifaire américain. La croissance mondiale atteindrait +3,2 % en 2026 et en 2027, après +3,3 % en 2025.
- Parmi les économies avancées, l'activité accélérerait légèrement aux États-Unis en 2026, soutenue par la dépréciation passée du dollar et sa situation d'exportateur net de produits pétroliers et de gaz naturel, avant de ralentir en 2027. L'activité ralentirait en zone euro et au Royaume-Uni, davantage pénalisés par le choc énergétique, et resterait hétérogène entre pays notamment du fait de l'orientation de la politique budgétaire.
- Dans les grandes économies émergentes, l'activité ralentirait légèrement en 2026 et en 2027. Les conséquences du conflit au Moyen-Orient seraient contrastées selon que les économies sont importatrices nettes d'hydrocarbures (Inde, Chine, Turquie) ou exportatrices nettes (Brésil).
- Le commerce mondial ralentirait nettement en 2026 (à +2,2 % après +4,3 %) sous l'effet de la pleine matérialisation du choc tarifaire américain ainsi que du choc énergétique consécutif au conflit au Moyen-Orient. Sa croissance se redresserait à +2,8 % en 2027, au niveau de sa moyenne pré-pandémique (+2,8 % entre 2015 et 2019). En particulier, le commerce de biens liés à l'intelligence artificielle continuerait de soutenir la croissance du commerce mondial.
- Le scénario international présenté est entouré d'une forte incertitude, en particulier sur l'année 2027. L'impact du conflit au Moyen-Orient dépendra de la durée et de l'intensité du conflit, ainsi que des réponses de politiques publiques adoptées par les autres pays (seules les mesures annoncées à date ont été prises en compte). En outre, la politique commerciale américaine demeure une source d'incertitude persistante.

Demande mondiale en biens adressée à la France



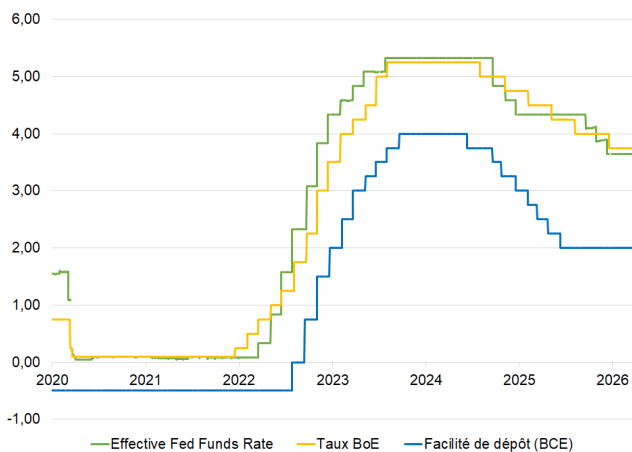
Sources : OCDE, FMI et instituts statistiques nationaux sur le passé, DG Trésor en prévision.

1. Hypothèses du scénario : une forte hausse des prix du pétrole et du gaz liée au conflit au Moyen-Orient, mais une stabilisation relative de l'incertitude commerciale

Ces prévisions internationales¹ s'appuient sur les *futures* de prix du pétrole en date du 23 mars 2026. Après une tendance baissière sur l'année 2025, en lien avec une offre abondante et une demande atone, les prix du pétrole ont fortement augmenté depuis le début de l'année 2026, en particulier depuis le 28 février et le lancement de l'opération militaire menée conjointement par les États-Unis et Israël en Iran (cf. Encadré 1). Ainsi, le prix du Brent atteindrait 86,7 \$ en moyenne en 2026, puis 76,7 \$ en 2027, soit un niveau de prix nettement supérieur à celui retenu dans les prévisions internationales de septembre 2025 (67,5 \$ en 2026). Le taux de change de l'euro est gelé à 1,18 \$, en légère hausse par rapport au niveau retenu dans les prévisions internationales de septembre (1,16 \$).

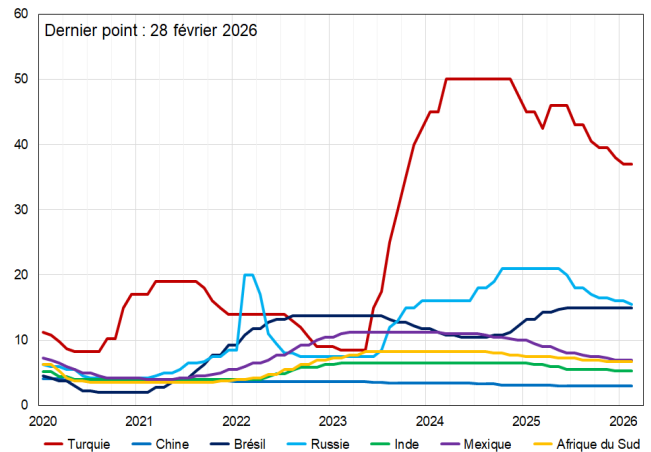
Suite au déclenchement du conflit au Moyen-Orient et ses effets inflationnistes attendus, les marchés ont revu à la hausse les anticipations de taux directeurs des banques centrales des grandes économies avancées² (cf. Graphique 1) : la BCE et la BoE s'orienteraient vers un resserrement sur l'horizon de prévision, tandis que la Fed poursuivrait son assouplissement monétaire. Les marchés financiers anticipent ainsi environ trois hausses de 25 pnb du taux de dépôt³ de la BCE en 2026 (2,75 % en fin d'année) et une stabilité en 2027. Pour la BoE, trois hausses de taux sont anticipées en 2026 (pour atteindre 4,50 % en fin d'année), avant une baisse en 2027 (à 4,25 % en fin d'année). Pour la Fed, une stabilité est anticipée en 2026 (à 3,50 % – 3,75 % en fin d'année) avant une baisse de 25 pnb en 2027.

Graphique 1 : Taux directeurs des banques centrales des grandes économies avancées



Sources : BCE, Fed, BoE.

Graphique 2 : Taux directeurs des banques centrales des grandes économies émergentes (%)



Sources : Banques centrales nationales, LSEG Datastream.

La majorité des grandes économies émergentes (cf. Graphique 2) 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 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 à la crise au Moyen-Orient, la banque centrale a suspendu l'assouplissement monétaire entamé en 2025, qui pourrait reprendre en 2027. En Chine, les autorités ont indiqué que la politique monétaire resterait « modérément accommodante » en 2026. Au Brésil, le rythme de baisse de taux directeurs prévu en 2026 pourrait être ajusté selon l'évolution de l'inflation.

(1) Ces prévisions économiques internationales ont été réalisées par Louis Adjiman, Alban Aubert, Marion Bachelet, Paul Bachoffer, Louis Blanco, Lina Bourassi, Célia Devant-Perrotin, Rizlaine Embarek, Eléa Giraud, Alexandre Leroy, Jules Luye et Mathieu Pellerin.
 (2) 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 mars.
 (3) 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.

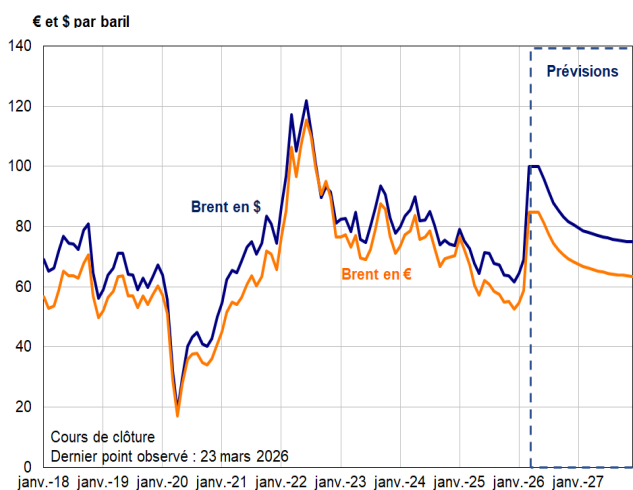
Encadré 1 : Impact économique du conflit au Moyen-Orient

Le 28 février, les États-Unis et Israël ont lancé une opération militaire contre le régime iranien, suivie de représailles et d'une régionalisation du conflit. La fermeture forcée du détroit d'Ormuz, point de passage stratégique où transite environ 20 % de l'offre mondiale de pétrole et de gaz naturel liquéfié (GNL), a perturbé le transport d'hydrocarbures, contraignant les exportations des pays de la région (qui représente environ 25 % de la production mondiale de pétrole brut et 18 % de celle de gaz naturel) et par conséquent leur production. À cette fermeture du détroit s'ajoutent des frappes visant les infrastructures énergétiques, notamment au Qatar, entraînant une suspension d'une partie de la production de GNL.

Cette intensification régionale du conflit exerce une pression haussière significative sur les prix des hydrocarbures. Les cours pétroliers étaient déjà orientés à la hausse depuis début 2026 (+18 % entre le 8 janvier et le 27 février, atteignant 73,0 \$/b), reflétant l'intégration progressive d'une prime de risque géopolitique. L'opération militaire lancée le 28 février a ensuite précipité la hausse des prix du pétrole (+37,2 % à 100,1 \$/b entre le 27 février et le 23 mars) et plus encore des prix du gaz européen (+77,4 % à 56,7 €/MWh). À l'échelle européenne, les faibles niveaux de stockage (28,4 % le 23 mars contre 43,0 % en moyenne sur les sept dernières années à la même période) accentuent la tension sur le prix du gaz européen.

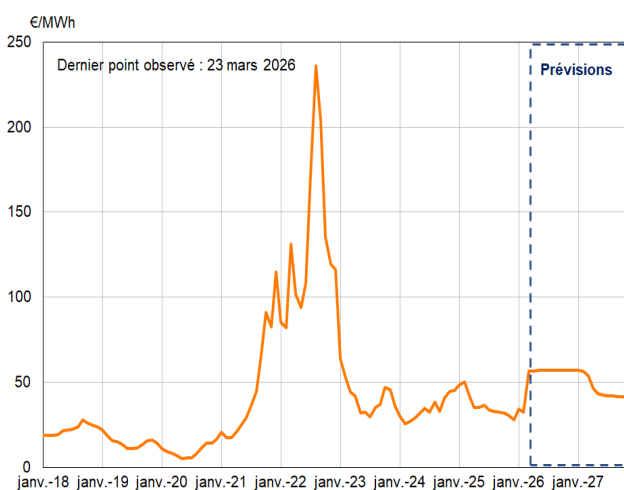
Notre scénario retient les *futures* en date du 23 mars 2026 et correspond à une poursuite du conflit au Moyen-Orient au printemps 2026 avec une fermeture du détroit d'Ormuz et une réduction de la production de pétrole et de gaz dont les effets se feraient sentir jusqu'à la fin du 2^e trimestre (les *futures* de pétrole du mois de mai, à 99,9 \$, ont été retenus pour les mois de mars et avril), avant une détente progressive. En 2027, il est fait l'hypothèse d'un retour progressif à une situation normale sur les marchés énergétiques. L'hypothèse de pénuries ou de destructions massives d'infrastructures énergétiques dans les pays du Golfe n'est en revanche pas intégrée dans ce scénario.

Graphique 3 : Cours du baril de Brent depuis 2018 et prévisions



Source : Commodity Research Bureau.

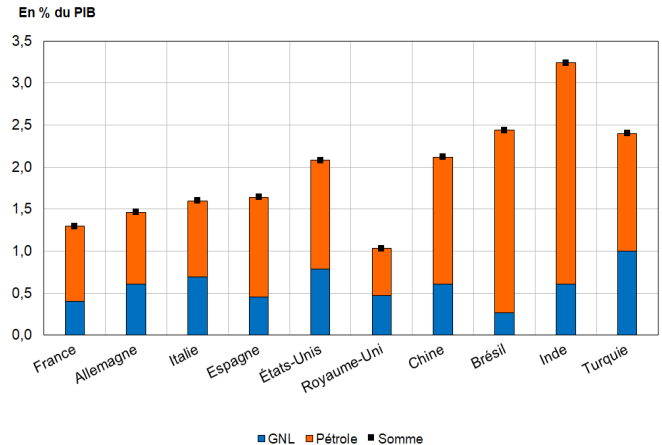
Graphique 4 : Cours du gaz depuis 2018 et prévisions



Source : ICE Future Europe.

Les impacts macroéconomiques dépendront de la durée et de l'intensité du conflit, et notamment de la durée de fermeture du détroit d'Ormuz et d'éventuelles destructions de capacités productives. Au-delà de l'incertitude croissante liée à la situation géopolitique, qui pèse sur l'investissement des entreprises, une hausse prolongée des prix du pétrole et du gaz augmenterait les pressions inflationnistes et affecterait le pouvoir d'achat (et donc la consommation) des ménages. L'impact sur les économies suivies est hétérogène et dépendra de multiples facteurs, en particulier l'intensité énergétique des différents pays (cf. Graphique 5) et leur dépendance aux importations d'hydrocarbures.

Graphique 5 : Intensité énergétique rapportée au PIB (pétrole et gaz)



Source : AIE, Banque mondiale.

Note : L'intensité énergétique correspond à la consommation finale de pétrole et de gaz, rapportée au PIB en volume.

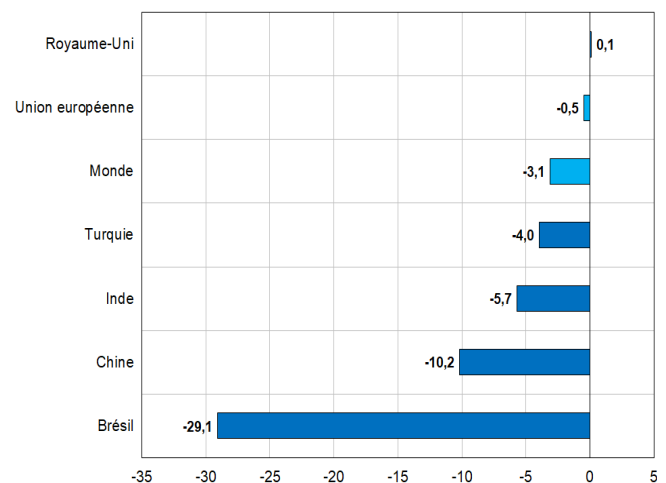
Ces prévisions internationales s'appuient sur des hypothèses de droits de douane stables sur l'ensemble de l'horizon de prévision. Les taux retenus, tant sectoriels que bilatéraux, correspondent à ceux en vigueur avant l'annulation par la Cour suprême des États-Unis d'une partie des mesures tarifaires le 20 février. Dans ce cadre, la hausse du taux effectif moyen des droits de douane américains serait légèrement inférieure à celle retenue dans les

prévisions d'automne⁴ (environ +15 pts contre +16 pts). Si l'annulation par la Cour suprême a conduit à une baisse temporaire des droits de douane appliqués par les États-Unis, en particulier pour certaines économies émergentes, il est prévu que les enquêtes lancées par l'administration américaine visent à reproduire globalement les taux en vigueur avant cette décision de justice (cf. Encadré 2).

Encadré 2 : Évolution des droits de douane des États-Unis après la décision du 20 février de la Cour suprême

Le 20 février, la Cour suprême des États-Unis a jugé que l'*International Emergency Economic Power Act* (IEEPA) de 1977 ne conférait pas au Président américain le pouvoir d'imposer des droits de douane, invalidant l'essentiel des mesures adoptées depuis 2025 sur ce fondement : droits « réciproques » imposés lors du « Liberation Day », droits « fentanyl » et « immigration » ciblant la Chine, le Mexique, le Canada, droits sur le Brésil (liberté d'expression) et l'Inde (achats de pétrole russe). En revanche, la plupart des droits sectoriels demeurent en vigueur. En réponse, l'administration Trump a mis en place des mesures tarifaires de substitution en instaurant, sur la base de la section 122 du *Trade Act* de 1974, un droit additionnel universel de 10 %. Ce dispositif temporaire de 150 jours s'ajoute aux taux de « la nation la plus favorisée » (NPF) et supprime *de facto* le plafond de 15 % issu de l'accord de juillet avec l'UE.

Graphique 6 : Évolution du taux effectif moyen des droits de douane sur les exportations des principales économies entre les scénarii « pré-annulation IEEPA » et « droits 122 de 10 % »



Source : OMC.

(4) D'après les estimations de l'OMC. Cf. « Perspectives mondiales à l'automne 2025 : l'économie mondiale face à un environnement dégradé », *Trésor-Éco*, n° 370, septembre 2025.

Par rapport à la situation au 19 février, ce droit additionnel de 10 % abaisse les taux moyens appliqués à la plupart des partenaires des États-Unis (cf. Graphique 6), en particulier les économies émergentes. Pour la France et ses principaux partenaires commerciaux, le taux moyen appliqué aux importations américaines en provenance d'Union européenne serait réduit de -0,5 pt. L'impact de cette baisse, relativement modérée au regard des taux en vigueur au 19 février, serait positif mais marginal sur l'économie française. Il transiterait via l'effet direct de la hausse de la demande américaine adressée à la France et l'effet indirect de la hausse de la demande mondiale.

Par ailleurs, l'administration Trump a annoncé vouloir relever le taux des droits de la Section 122 à 15 % et mobiliser la Section 232 (sécurité nationale) et la Section 301 (pratique discriminatoire) pour reconstruire d'ici l'été la structure tarifaire imposée en vertu de l'IEEPA.

Sur le plan budgétaire, la politique américaine devrait soutenir la croissance domestique à court terme, grâce aux baisses d'impôts instaurées par le *One Big Beautiful Bill Act* (OBBBA), qui dynamiseraient l'investissement. Cet effet devrait toutefois s'inverser en 2027, les fortes mesures anti-redistributives de l'OBBBA pesant sur le pouvoir d'achat des ménages à forte propension à consommer. Au Royaume-Uni, les efforts de consolidation du gouvernement, reposant

principalement sur une hausse des recettes budgétaires, devraient peser sur la demande privée. En Allemagne, le tournant budgétaire amorcé en 2025 conduirait à une impulsion en dépenses de 0,5 pt de PIB en 2026 et 0,2 pt de PIB en 2027 (cf. Encadré 3). En Espagne et en Italie, l'activité resterait soutenue par les investissements financés par les décaissements du Plan de relance et de résilience européen (PNRR)⁵.

2. Malgré le conflit au Moyen-Orient, les prévisions de croissance sont revues à la hausse par rapport aux prévisions de septembre 2025

2.1 Les perspectives mondiales d'activité et de commerce sont revues à la hausse

Le commerce mondial s'est montré particulièrement dynamique en 2025, progressant de +4,3 % soit plus qu'anticipé à l'automne (+2,2 pts), grâce à de moindres hausses tarifaires en particulier pour les économies émergentes (Chine, Inde, Turquie), une adaptation plus rapide que prévu des flux commerciaux aux droits de douane américains⁶, et des effets d'anticipation plus marqués qu'anticipé. Toutefois, la pleine matérialisation du choc tarifaire, le contrecoup des effets d'anticipation et le choc énergétique consécutif au conflit au Moyen-Orient freineraient les échanges à +2,2 % en 2026, avant un redressement à +2,8 % en 2027. Le dynamisme de l'investissement lié à l'intelligence artificielle, qui a fortement soutenu en 2025 les échanges de biens associés (puces

notamment), demeurerait un facteur de soutien aux échanges sur l'ensemble de l'horizon de prévision.

La croissance de l'activité mondiale diminuerait légèrement en 2026 à +3,2 % (après +3,3 % en 2025) et serait stable en 2027. Par rapport aux prévisions de septembre, la croissance mondiale est révisée à la hausse (+0,3 pt en 2026), traduisant principalement l'amélioration des perspectives de croissance aux États-Unis et dans les économies émergentes. Elle serait légèrement inférieure à son rythme de la fin des années 2010 (+3,4 % en moyenne entre 2015 et 2019).

Les économies émergentes resteraient le principal moteur de la croissance mondiale, avec une progression de +4,1 % en 2026 comme en 2027, un rythme légèrement inférieur à sa moyenne pré-pandémique (+4,4 % en moyenne entre 2015 et 2019). L'activité dans les économies avancées

(5) Les États membres ont jusqu'au 31 août 2026 pour atteindre les cibles et jalons de leur plan, 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. Tous les fonds que les pays auront reçus d'ici au 31 décembre 2026 pourront cependant être dépensés au-delà de cette date au bénéfice de l'économie réelle. Afin de réaliser des dépenses au-delà de 2026, l'Espagne mise sur un fonds souverain (« España Crece ») doté de 10,5 Md€ de prêts européens, complétés par 60 Md€ de financements publics nationaux, 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. L'Italie envisage pour sa part de reporter 30 Md€ de fonds de son PNRR au-delà de 2026.

(6) Selon l'OCDE, la forte hausse du taux de conformité à l'USMCA des exportations vers les États-Unis en provenance du Mexique et du Canada (d'environ 50 % et 40 % respectivement en 2024 à 85 % en juillet 2025) a permis de réduire le taux effectif moyen des droits de douane appliqués à ces pays de 11,6 pts et 9,6 pts respectivement. Par ailleurs, une partie des flux en provenance de Chine a pu être réorientée afin d'atténuer l'impact des hausses tarifaires (cf. Encadré 4).

demeurerait nettement plus modérée, à +1,6 % en 2026 comme en 2027 (contre +2,2 % en moyenne entre 2015 et 2019).

La demande mondiale adressée à la France ralentirait fortement en 2026 à +2,3 % (après +4,1 % en 2025), avant de progresser de +2,5 % en 2027. Elle est révisée à la hausse par rapport aux prévisions d'automne (+0,2 pt en 2026) mais resterait

sensiblement moins allante qu'avant-Covid (+3,3 % en moyenne entre 2015 et 2019). Le ralentissement des importations des économies avancées et plus particulièrement de la zone euro, les principaux partenaires de la France, n'est en effet pas compensé par le dynamisme de celles des économies émergentes, moins représentées dans les débouchés à l'export de l'économie française.

Tableau 1 : Prévisions de croissance mondiale

	Moyenne 2015-2019	2024	2025	2026	2027	2025	2026
		Prévisions DG Trésor				Révisions par rapport à septembre 2025	
Croissance mondiale (% du PIB mondial en 2024)	3,4	3,3	3,3	3,2	3,2	0,3	0,3
Économies avancées^a (40 %)	2,2	1,8	1,7	1,6	1,6	0,3	0,1
Zone euro ^b (12 %)	2,1	0,8	1,5	1,1	1,2	0,2	-0,3
dont Allemagne (3 %)	1,8	-0,5	0,4	0,5	0,9	0,2	-0,4
dont Espagne (1 %)	2,8	3,5	2,8	2,3	2,1	0,0	0,3
dont Italie (2 %)	1,0	0,5	0,7	0,4	0,6	0,1	-0,4
Royaume-Uni (2 %)	2,0	1,1	1,3	0,7	1,2	0,1	-0,5
États-Unis (15 %)	2,6	2,8	2,1	2,3	2,0	0,6	0,8
Économies émergentes (60 %)	4,4	4,4	4,4	4,1	4,1	0,4	0,3
Brésil (2 %)	-0,5	3,4	2,3	1,7	2,1	0,3	-0,1
Chine (19 %)	6,7	5,0	5,0	4,6	4,1	0,3	0,6
Inde ^c (8 %)	6,8	7,2	7,5	6,6	6,4	0,5	0,7
Turquie (2 %)	4,3	3,3	3,6	3,6	3,7	0,6	0,2
Commerce mondial en biens ^d	2,8	2,0	4,3	2,2	2,8	2,2	-0,1
Demande mondiale en biens – France	3,3	1,0	4,1	2,3	2,5	1,6	0,2

- 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. La prévision de la demande mondiale adressée à la France n'intègre plus de prévision pour l'économie russe du fait de la chute des flux bilatéraux consécutive aux sanctions commerciales à l'encontre de la Russie.
- 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 +7,4 % en 2025/2026, +6,3 % en 2026/2027 et +6,4 % 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 janvier 2026* ; OCDE, *Perspectives économiques de décembre 2025* ; Commission européenne, *prévisions macroéconomiques d'automne 2025* ; calculs et prévisions DG Trésor.

2.2 Des dynamiques de croissance divergentes au sein des économies avancées en fonction de leur exposition au choc énergétique

Aux États-Unis, après une année 2025 résiliente (+2,1 %), l'activité accélérerait en 2026 à +2,3 %, portée à la fois par la demande intérieure et le commerce extérieur, avant de ralentir en 2027 à +2,0 %. La consommation des ménages serait principalement soutenue par les ménages aisés, en raison des effets de richesse liés aux valorisations boursières portées par le secteur de la *tech*, tandis que l'inflation persistante et les coupes dans les dépenses sociales du *One Big Beautiful Bill Act* (OBBA) pénaliseraient les ménages plus modestes. Par ailleurs, la hausse des prix du pétrole liée au conflit au

Moyen-Orient aurait un effet plus fort sur la consommation des ménages modestes, renforçant ce profil de croissance « en K » de l'économie américaine. L'investissement des entreprises resterait robuste, soutenu à court terme par l'entrée en vigueur de l'OBBA et de manière plus durable par l'essor de l'intelligence artificielle. Le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance en 2026 : la dépréciation passée du dollar soutiendrait les exportations et pénaliserait les importations, lesquelles seraient aussi freinées par la hausse des droits de douane ; ces effets s'atténueraient en 2027. Les États-Unis seraient le pays avancé le moins exposé aux conséquences du conflit au Moyen-Orient du fait (i) de leur statut d'exportateur net de produits pétroliers et de

gaz naturel et (ii) de la relative déconnexion de leur marché gazier avec le reste du monde (marché régional).

L'activité ralentirait en **zone euro** à +1,1 % en 2026 (après +1,5 % en 2025), avant d'accélérer légèrement en 2027 à +1,2 %. Elle serait fortement affectée par la hausse des prix de l'énergie liée au conflit au Moyen-Orient. La consommation serait pénalisée par une hausse de l'inflation⁷, ce qui pèserait sur le pouvoir d'achat des ménages, également affecté par le ralentissement passé des salaires. L'investissement continuerait de bénéficier de la transmission progressive des baisses de taux d'intérêt passées, mais serait pénalisé par l'incertitude engendrée par la situation géopolitique et par le durcissement prévu de la politique monétaire sur l'horizon de prévision.

Après avoir renoué avec la croissance en 2025 (+0,4 %), l'activité en **Allemagne** accélérerait légèrement en 2026 (+0,5 %) et plus nettement en 2027 (+0,9 %). Cette reprise serait portée par les

mesures budgétaires (cf. Encadré 3), qui compenseraient les difficultés persistantes du commerce extérieur et la forte exposition de l'Allemagne à la hausse des prix des matières premières. En effet, l'économie allemande devrait être fortement affectée par le renchérissement du gaz en raison du caractère énérgo-intensif de son industrie et de l'exposition des ménages au choc (le gaz constitue la principale source de chauffage des ménages). Les exportations stagneraient en 2026 avant de rebondir modérément en 2027, dans un contexte de reprise du commerce mondial, tandis que les importations demeureraient dynamiques. La consommation des ménages ralentirait en 2026, avant de rebondir en 2027 sous l'effet d'une amélioration de l'emploi lié aux mesures de relance et de la dissipation du choc inflationniste. L'investissement rebondirait en 2026 et 2027 après plusieurs années de recul, porté notamment par les dépenses publiques et la normalisation progressive de l'immobilier résidentiel.

Encadré 3 : Relance budgétaire en Allemagne

La coalition gouvernementale allemande a amorcé un changement budgétaire d'ampleur visant à stimuler la croissance avec une hausse significative des dépenses et investissements. La réforme constitutionnelle adoptée en mars 2025 introduit plusieurs assouplissements notables, permettant de desserrer significativement la contrainte du frein à la dette, qui limitait jusqu'alors le déficit structurel de l'État fédéral à 0,35 % du PIB. D'une part, les dépenses de défense issues du budget régulier excédant 1 % du PIB sont exclues du calcul du frein à la dette. D'autre part, un nouveau fonds spécial extrabudgétaire dédié à la modernisation des infrastructures et à la neutralité climatique (SVIK), doté de 500 Md€ sur 12 ans a été créé, dont 100 Md€ sont fléchés vers les Länder (États fédérés allemands). Enfin, la réforme prévoit le relèvement du plafond de déficit structurel autorisé pour les Länder de 0,0 % à 0,35 % de leur PIB respectif, alors qu'ils étaient auparavant tenus de respecter l'équilibre budgétaire.

Ces dispositions permettent un recours accru à l'endettement pour financer les priorités du gouvernement, en particulier la défense et l'investissement dans les infrastructures. Le gouvernement allemand prévoit ainsi d'importantes hausses de dépenses du budget fédéral (y compris les principaux fonds spéciaux^a), celles-ci devant atteindre 634 Md€ en 2026 et 618 Md€ en 2027 (contre environ 540 Md€ en 2024). En l'espace de trois ans, le ratio des dépenses publiques rapporté au PIB augmenterait ainsi de +0,9 pt. La hausse des dépenses de défense (+62 Md€ entre 2024 et 2027 en vue de se rapprocher de la cible de 3,5 % de PIB à l'horizon 2029) reposerait principalement sur le budget régulier, tandis que le fonds Bundeswehr continuerait de monter en charge jusqu'à son intégration au budget régulier en 2028. Un total de 40,5 Md€ et 38,7 Md€ (hors transferts aux Länder et au fonds KTF) est budgété sur le nouveau fonds pour les infrastructures en 2026 et 2027, qui ciblerait surtout les transports (principalement ferroviaires). Le reste de l'enveloppe financerait la numérisation de l'administration et la modernisation des hôpitaux.

a. Les principaux fonds spéciaux sont le Fonds pour le climat et la transformation (KTF), le fonds Bundeswehr et le fonds pour les infrastructures (SVIK).

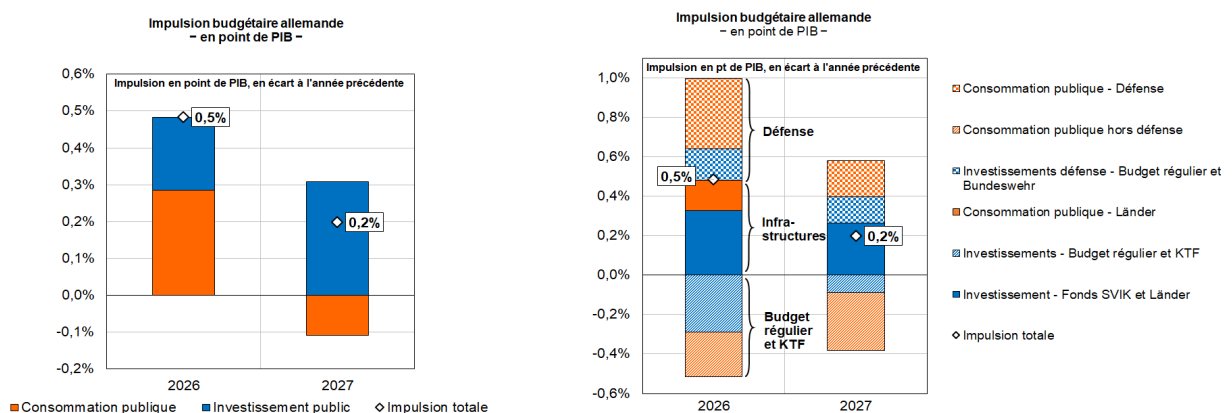
(7) À court terme, l'impact se matérialiserait principalement par un effet direct via l'augmentation des prix de l'énergie (gaz et pétrole notamment). Puis, l'impact se diffuserait progressivement à l'inflation sous-jacente, affectant surtout 2027, sous l'effet d'anticipations d'inflation plus élevées, de retombées sur les prix hors énergie, de hausses salariales, mais aussi de perturbations des chaînes de valeur mondiales.

Ce tournant budgétaire soutiendrait l'activité, bien que plusieurs facteurs soient susceptibles d'en limiter l'impact :

- Des contraintes de mise en œuvre liées à la sous-exécution récurrente des programmes d'investissements publics. Pour les dépenses relevant du budget fédéral, une sous-exécution^b similaire à celle des exercices budgétaires précédents est retenue sur les investissements du budget régulier, du fonds KTF ainsi que du fonds Bundeswehr, tandis que le fonds SVIK fait l'objet d'une montée en charge progressive.
- Une additionnalité partielle des investissements dans la mesure où certains programmes d'investissement ont été transférés du budget régulier au fonds pour les infrastructures. Si le gouvernement utilise une partie de l'espace budgétaire ainsi libéré sur le budget régulier pour des dépenses supplémentaires de consommation publique^c, l'impulsion en dépenses totale est loin de correspondre à l'ensemble des investissements additionnels annoncés.
- Des capacités d'absorption incertaines des échelons locaux, mais aussi de certains secteurs. La faculté des Länder et des communes à convertir les transferts reçus en projets d'investissement effectifs demeure incertaine. En outre, les dépenses de défense pourraient être freinées, compte tenu d'importants goulots d'étranglement.

L'impulsion en dépenses estimée pour le scénario pour l'Allemagne tient compte de ces minorants et distingue les dépenses d'investissement des dépenses de consommation publique. En 2026, l'impulsion serait concentrée sur la consommation publique, tandis qu'en 2027, la contraction de la consommation publique minorerait la montée en charge des dépenses d'investissement. Ainsi, l'impulsion atteindrait +0,5 pt de PIB en 2026, portée par le fonds d'infrastructures et les dépenses de défense, malgré des effets de substitution du budget régulier et la baisse des dépenses du fonds KTF. Elle serait plus limitée en 2027 (+0,2 pt), en raison de la réduction des dépenses du budget régulier et d'un moindre dynamisme des dépenses de défense, malgré la poursuite de la montée en charge du fonds infrastructures.

Graphique 7 : Synthèse de l'impulsion en dépenses



Sources : BMF, calculs DG Trésor.

- b. Rapport entre le montant budgété et celui exécuté.
- c. Le Conseil des Sages considère en effet que l'espace budgétaire est trop largement utilisé pour financer des dépenses de consommation, et estime à seulement 50 % environ la part totale du nouveau fonds spécial de 500 Md€ pour les infrastructures et la neutralité climatique (SVIK) qui pourrait se voir effectivement fléchée en pluriannuel vers des investissements additionnels. Dans le budget 2026, on estime ces reports à environ 12 Md€ pour les infrastructures de transport et numériques et à 3 Md€ les reports pour les infrastructures de santé.

Au **Royaume-Uni**, l'activité ralentirait de +1,3 % en 2025 à +0,7 % en 2026, fortement pénalisée par la hausse des prix des matières premières, avant de rebondir à +1,2 % en 2027. Le Royaume-Uni est en effet fortement exposé à la hausse des prix du gaz en 2026, ce dernier étant très présent dans le mix énergétique et constituant la première source de chauffage pour les ménages. Dans un contexte d'inflation encore élevée (+3,0 % en février 2026), ce nouveau choc inflationniste pèserait fortement sur la

consommation des ménages, pénalisée par ailleurs par le gel renouvelé des barèmes sur l'imposition des revenus et le ralentissement des salaires dans un contexte de taux de chômage en hausse. Il se diffuserait cependant progressivement dans la mesure où les prix administrés sur l'énergie ont été fixés pour les 1^{er} et 2^e trimestres avant le déclenchement du conflit. Après s'être contracté au 4^e trimestre 2025, l'investissement privé se redresserait mais resterait affecté par la hausse des coûts de production des

entreprises qui réduirait leur capacité d'investissement et celle des taux hypothécaires affectant l'investissement immobilier des ménages. En 2025, les perturbations dans le secteur automobile liées à une cyberattaque ont conduit à un déficit commercial historiquement élevé qui se prolongerait début 2026, avant que les exportations ne se redressent progressivement. À l'inverse, le ralentissement de la demande intérieure modérerait les importations. Ainsi, la contribution négative du commerce extérieur se résorberait progressivement.

En **Italie**, la croissance diminuerait de +0,7 % en 2025 à +0,4 % en 2026, avant de se redresser à +0,6 % en 2027. Le repli attendu en 2026 reflète principalement l'impact de la hausse du prix du gaz sur l'activité. Le gaz naturel représente 39 % de l'offre énergétique en Italie et 44 % du mix électrique, tout en étant largement utilisé pour les usages industriels et résidentiels. Les ménages y sont particulièrement exposés, avec 45 % des contrats d'électricité et 71 % des contrats de gaz à prix variables en 2024. Malgré l'adoption du décret-loi « Carburanti », l'exposition des ménages et des entreprises à la hausse du prix du gaz resterait élevée⁸. Dans ce contexte, la consommation des ménages demeurerait contenue à l'horizon 2027, en lien avec une progression modeste des salaires réels et un niveau élevé d'épargne de précaution. Les investissements continueraient d'être soutenus par les dépenses du PNRR en 2026, tandis que la consommation publique stagnerait en 2026 et 2027 dans un contexte de consolidation budgétaire. Malgré une forte exposition de l'économie italienne aux droits de douane américains, le commerce extérieur soutiendrait l'activité sur l'horizon de prévision grâce à de nouveaux marchés à l'export (Amérique latine) et à la reprise économique en Allemagne (premier partenaire commercial).

Après +2,8 % en 2025, la croissance en **Espagne** se normaliserait progressivement, tout en restant élevée en 2026 (+2,3 %) et 2027 (+2,1 %), principalement portée par la consommation des ménages, qui bénéficierait du dynamisme des flux migratoires et de l'emploi. Les répercussions de la hausse du prix du gaz seraient limitées en Espagne grâce à une forte production d'énergies renouvelables, qui couvrirait près de 60 % de sa consommation électrique en 2024 (contre 48 % dans l'UE), réduisant ainsi sa dépendance

aux hydrocarbures et limitant l'impact des fluctuations des prix du gaz sur les prix de l'électricité. En outre, l'effet négatif sur l'activité serait en partie compensé par un possible effet positif sur le tourisme en Espagne, à la faveur d'un report des voyages prévus au Proche et Moyen-Orient et en Asie, ainsi que par l'ampleur du soutien budgétaire annoncé⁹. L'investissement resterait dynamique en 2026, sous l'effet de la diffusion des baisses de taux passées, de l'accélération de l'absorption des fonds du PNRR et de la vigueur de la construction résidentielle, avant de ralentir en 2027 avec la dissipation de ces facteurs. La contribution du commerce extérieur serait négative en 2026 et nulle en 2027. Les importations ralentiraient sur l'horizon de prévision dans le sillage de la demande intérieure tandis que les exportations suivraient le profil du commerce mondial avec un dynamisme plus marqué en 2027.

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

En **Chine**, l'activité décélérerait à +4,6 % en 2026 et à 4,1 % en 2027, après +5,0 % en 2025. Lors de la conférence centrale du travail économique en décembre 2025, les autorités ont indiqué leur volonté de « stabiliser l'investissement » tout en poursuivant la montée en gamme de l'appareil industriel et l'accélération de l'atteinte de l'objectif d'autosuffisance dans le domaine des nouvelles technologies. La hausse de l'investissement résulterait également d'une reconstitution des stocks après le déstockage observé en 2025. L'ampleur du ralentissement de l'activité en Chine dépendra également de sa capacité à rééquilibrer son modèle économique en faveur de la consommation privée. Les mesures de soutien budgétaire paraissent jusqu'à présent insuffisantes pour dynamiser la consommation, qui pâtit d'un marché du travail peu allant et d'un marché immobilier toujours dégradé, et resterait atone. Importatrice nette d'hydrocarbures, la Chine verrait sa croissance également affectée par le conflit au Moyen-Orient. Toutefois, cet effet négatif serait modeste en raison des marges de manœuvre dont disposent les autorités pour s'adapter à cette situation (réserves stratégiques

(8) Adopté le 18 mars 2026, le décret-loi « Carburanti » instaure une baisse temporaire (20 jours) des prix de l'essence, du gazole et du GPL via une réduction des accises. Le texte prévoit également des crédits d'impôt sur les dépenses de carburant pour le transport routier (plafond de 100 M€ au total) et la pêche (20 % des dépenses, plafond de 10 M€). Ces mesures apportent une réponse d'urgence de court terme, ciblée sur les carburants.

(9) Pour atténuer l'impact de la crise, l'Espagne a adopté un plan de 80 mesures totalisant 5 Md€, incluant des allègements fiscaux sur l'énergie et les carburants, des aides directes aux secteurs économiques et aux ménages et des mesures de protection sociale.

importantes, restrictions des exportations d'hydrocarbures, possibilités de diversification d'approvisionnement).

En **Inde**, l'activité serait particulièrement dynamique sur l'année fiscale 2025/2026¹⁰ (+7,4 %), mais ralentirait sur les deux prochaines années, tout en restant proche de son potentiel (+6,5 % selon le FMI), à +6,3 % en 2026/2027, puis +6,4 % en 2027/2028. Elle serait soutenue par les effets retardés de l'assouplissement monétaire de 2025 et les hausses de dépenses en investissement public, annoncées à +11 % dans le budget 2026 présenté en février. La consommation privée serait toutefois en ralentissement en 2026/2027, en contrecoup des très bonnes récoltes de 2025. Le ralentissement de la croissance s'expliquerait également par les effets du conflit au Moyen-Orient. En effet, l'Inde est importatrice nette d'hydrocarbures et son approvisionnement dépend fortement des pays du Golfe. Cette crise affecterait ses exportations, notamment alimentaires, et entraînerait un ralentissement de l'activité économique en raison de la priorité accordée aux ménages en matière d'approvisionnement en gaz, par rapport à l'industrie.

En **Turquie**, la croissance serait stable entre 2025 et 2026 (+3,6 %). La Turquie, importatrice nette d'énergie, est exposée aux pressions inflationnistes du conflit au Moyen-Orient, ce qui entraînerait une pause dans l'assouplissement de la politique monétaire engagé depuis 2025. En 2027, la croissance s'établirait à +3,7 % à la faveur de l'atténuation progressive des effets du conflit au Moyen-Orient, d'un reflux partiel de l'inflation et de la reprise d'une politique monétaire plus accommodante qui favoriseraient la demande interne. Toutefois, les exportations pourraient rester limitées, dans un contexte de ralentissement de la demande mondiale et d'intensification de la concurrence chinoise sur les marchés avancés, notamment vers l'Union européenne.

Au **Brésil**, l'activité ralentirait à +1,7 % en 2026 sous les effets prolongés du resserrement monétaire. Ces effets ne seraient que partiellement atténués par ceux du conflit au Moyen-Orient sur le commerce extérieur du Brésil en tant qu'exportateur net d'hydrocarbures. En 2027, la croissance repartirait à la hausse, à +2,1 %, principalement en raison d'une politique monétaire moins restrictive et de la reprise de l'investissement.

Encadré 4 : Redirection des exportations chinoises vers l'Union européenne

La hausse des droits de douanes décidée par les États-Unis en 2025 fait peser un risque de redirection vers le marché de l'Union européenne (UE) des exportations chinoises destinées auparavant au marché américain. Ce risque est d'autant plus grand qu'il s'inscrit dans un contexte de fortes capacités de production en Chine associées à des pressions déflationnistes, augmentant à la fois la quantité de produits à exporter et leur compétitivité-prix. De plus, l'économie chinoise développe de nouvelles stratégies de distribution de produits à bas prix, comme l'illustre l'émergence des plateformes comme Shein et Temu, qui pourraient favoriser la pénétration de leurs marchandises au sein du marché européen.

À ce jour, les importations en provenance de Chine ont augmenté en France et en UE. En 2025, les importations cumulées en valeur depuis la Chine ont augmenté en France de +5 % par rapport à l'année 2024, à comparer avec une hausse de +0,7 % des importations totales de produits de la France en 2025 et une baisse de -2,0 % des importations de la Chine vers la France entre 2023 et 2024. Cette hausse ne s'explique qu'en partie par un phénomène de redirection des exportations chinoises initialement destinées aux États-Unis vers la France. Par exemple, la hausse des exportations pharmaceutiques est particulièrement marquée (+2,3 Md€ soit +131 %), tirée plus précisément par un médicament spécifique contenant des hormones, dont le prix a progressé de +89 % et qui explique à lui seul plus de 99 % de la hausse en valeur pour ce secteur. La hausse des importations depuis la Chine est plus marquée à l'échelle de l'UE : entre 2024 et 2025, ces dernières ont progressé de +6 % tandis que les importations totales de l'UE ont augmenté de +2 %.

En parallèle, le total mondial des exportations chinoises a augmenté de +1 % (soit +32,3 Md€)^a en 2025 par rapport à 2024. Après un début d'année 2025 marqué par une légère hausse des exportations vers les États-Unis en anticipation de la hausse des droits de douanes, les exportations chinoises vers le marché américain ont nettement

a. Données issues des statistiques douanières chinoises. Celles-ci peuvent différer des données des douanes françaises, en raison de la différence du seuil en valeur retenu pour la comptabilisation des produits et en raison de différences de comptabilisation dans la nomenclature des produits.

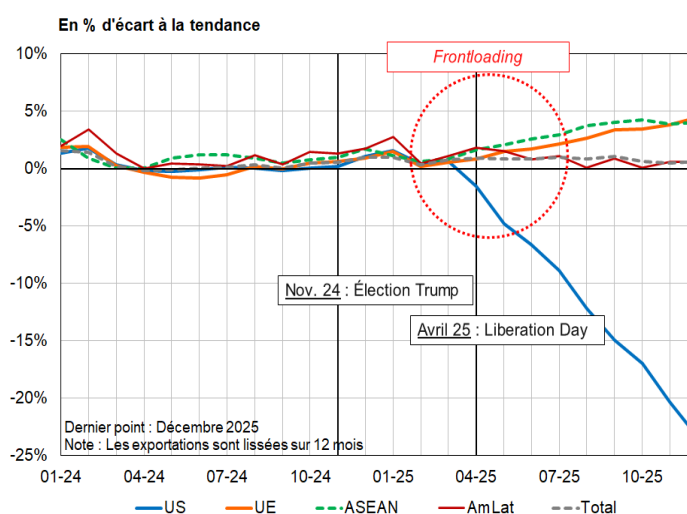
(10) Le calendrier de référence est l'année fiscale, qui débute en avril de l'année N et se termine en mars de l'année N+1.

décliné à partir d'avril (-25 % soit -9,5 Md€) par rapport à la même période en 2024. Dans le même temps, elles ont augmenté vers l'Union européenne et l'ASEAN. S'agissant de l'Union européenne, il n'est pas à exclure que le phénomène de redirection s'amplifie. En effet, les échanges internationaux peuvent revêtir une certaine inertie à court terme en raison du temps nécessaire aux entreprises pour changer de fournisseurs, notamment dans les secteurs où les contrats d'approvisionnement entre entreprises portent sur une période relativement longue.

Pour autant, le constat sur les importations en provenance de Chine doit être considéré avec précaution au regard :

- Du possible rôle des pays de l'Asie du Sud-Est dans la redirection des biens vers l'Union européenne et notamment la France : l'analyse des flux depuis la seule Chine pourrait ne pas suffire à saisir l'ensemble du phénomène de réallocation, certains produits chinois pouvant transiter indirectement par des pays de l'Asie du Sud-Est. La France enregistre une augmentation marquée des importations originaires du Vietnam entre avril-septembre 2024 et avril-septembre 2025 (+0,4 Md€, soit +12 %, après une hausse de +10 % entre avril-septembre 2023 et avril-septembre 2024) et des importations originaires d'Indonésie (+0,3 Md€, soit +16 %, après une hausse de +3 % sur la même période entre 2023 et 2024)^b, majoritairement des produits textiles, habillement, cuir et chaussures et des produits informatiques, électroniques et optiques.
- D'une possible hausse des exportations chinoises en volume qui serait moins perceptible en valeur en raison des pressions déflationnistes existantes sur les produits chinois et de l'appréciation de l'euro par rapport au yuan. L'ensemble des données douanières qui permettent d'établir le constat sur les importations en provenance de Chine, sont mesurées en valeur.

Graphique 8 : Exportations chinoises par destination : Écart à la tendance 01/24 – 03/25

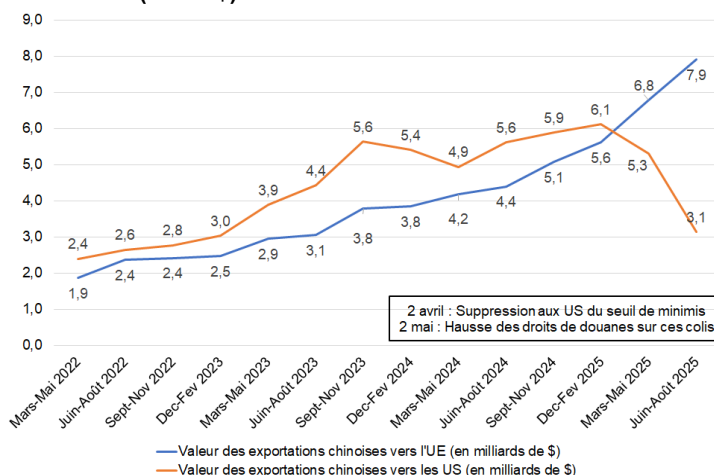


Source : Douanes chinoises (GTA), calculs DG Trésor.

Note de lecture : Ce graphique représente l'écart entre les exportations chinoises observées chaque mois et la tendance calculée sur la période entre janvier 2024 et mars 2025.

- De la hausse des importations de petits colis : le constat d'une hausse modérée des importations en provenance de Chine est fondé sur les données douanières qui ne comptabilisent pas les « petits colis » (d'un montant inférieur à 150 €), en raison de la règle de *minimis*. Or, les importations de petits colis en provenance de Chine augmenteraient nettement en Union européenne selon les analyses du CEPII^c fondées sur les données de Global Trade Tracker. Le montant des importations de petits colis passerait de 8,5 Md€ sur décembre 2022 – août 2023, à 12,4 Md€ sur décembre 2023 – août 2024 et à 20,3 Md€ sur décembre 2024 – août 2025. Aux États-Unis, cette tendance à la hausse des importations des petits colis se serait enrayée à partir d'avril 2025 avec l'instauration de droits de douanes sur ces petits colis (cf. Graphique 9).

Graphique 9 : Exportations chinoises de petits colis (en Md\$) vers les États-Unis et vers l'UE



Source : CEPII, calculs à partir de Global Trade Tracker (GTT).

b. Données Douanes Kiosque – Le Chiffre du commerce extérieur – ASEAN.

c. D'après la note de blog du CEPII « Redirection du commerce chinois vers l'Europe : petits colis, grand détour », publiée le 29 octobre 2025, les calculs du CEPII fondés sur des données de commerce désagrégées au niveau HS6 et l'outil Global Tracker mettent en évidence une réorientation vers l'Union européenne des exportations chinoises de petits colis, consécutive au durcissement des droits de douane américains.

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

Les aléas entourant le scénario demeurent particulièrement élevés compte tenu de l'incertitude sur la durée et l'intensité du conflit au Moyen-Orient, point névralgique de la production et du transport de pétrole et de gaz naturel liquéfié. La forte volatilité actuelle des prix du pétrole, plus forte qu'en 2022, mais aussi des prix du gaz, au gré des développements journaliers du conflit, confère un caractère très incertain aux prévisions. L'évolution de la guerre en Ukraine continue également d'influencer les marchés énergétiques. Dans ce contexte, il convient de considérer avec une certaine prudence le scénario sur l'année 2027 qui prend en compte des hypothèses structurantes sur la durée et l'intensité du conflit et intègre les réponses de politiques publiques à la crise à date.

Sur le plan commercial, la décision de la Cour suprême des États-Unis sur l'IEEPA brouille les perspectives, alors que les droits 122 instaurés en réponse ne sont valables que pour 150 jours. Par ailleurs, les tensions

géopolitiques se sont intensifiées et continuent d'alimenter le risque de rétorsion commerciale (menaces américaines sur les pays ayant envoyé des troupes au Groënland, menaces sur l'Espagne dans le cadre du conflit au Moyen-Orient).

L'intelligence artificielle est aussi identifiée comme un aléa du scénario : une correction des valorisations boursières pourrait impacter l'activité réelle, tant via des effets de richesse que par son impact sur l'investissement.

Par ailleurs, la fréquence et l'intensité des événements climatiques extrêmes continuent d'augmenter, accentuant les risques pour les infrastructures, l'agriculture et les chaînes logistiques mondiales.

Enfin, la relance budgétaire en Allemagne reste entourée d'incertitudes en termes de mise en œuvre, mais aussi de retombées positives pour la France.

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 :

Dorothee Rouzet
tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN 1777-8050
eISSN 2417-9620

Derniers numéros parus

Mars 2026

N° 384 La situation financière de la base industrielle et technologique de défense depuis le début de la guerre en Ukraine

Quentin Bon, Jean De Livonnière, Raphaël Lafrogne-Joussier

N° 383 Les interconnexions électriques au service de la transition énergétique

Jacques de Saint Pierre, Jules Grimont

<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.