ife | ofce

Policy brief

158

2026

26 octobre

CROISSANCE MONDIALE : ENTRE GUERRES ET IA

Perspectives 2026-2027 pour l'économie mondiale

Département analyse et prévision de l'IFE-OFCE, Éric Heyer (dir.) et Xavier Timbeau (dir.)

* Ce *Policy brief* synthétise l'analyse de la conjoncture pour l'économie mondiale menée par le Département analyse et prévision à l'automne 2026. Il s'appuie sur le travail de l'équipe internationale animée par Christophe Blot, composée de Céline Antonin, Elliot Aurissergues, Amel Falah, Sabine Le Bayon, Catherine Mathieu, Ismaël Ramajo. Clémence Briodeau et Sandra Daudignon ont également contribué à la rédaction de ce texte.

Cette prévision est réalisée sur la base d'informations connues jusqu'au 14 octobre 2026

https://www.ofce.fr/prev/prev2609/inter/synthese.html

Résumé

Après la guerre commerciale lancée par les États-Unis en 2025, l'économie mondiale traverse une nouvelle période de tensions. Depuis février 2026, le conflit au Moyen-Orient provoque des perturbations de l'approvisionnement en hydrocarbures, ce qui s'est traduit par une forte hausse des prix de l'énergie. Contrairement aux craintes initiales, la forte hausse des droits de douane américains n'a pas provoqué d'effondrement des échanges internationaux. Les flux commerciaux se sont réorganisés plutôt que contractés. Par ailleurs, même si la guerre au Moyen-Orient a bien ravivé les tensions inflationnistes dans de nombreux pays, la croissance mondiale fait preuve de résilience. D'une part, la consommation des ménages résiste soit parce que le revenu disponible est resté dynamique au deuxième trimestre 2026, soit parce que les ménages ont puisé dans leur épargne pour absorber ce nouveau choc. D'autre part, les investissements massifs dans l'intelligence artificielle, particulièrement aux États-Unis et en Chine, stimulent l'activité.

Dans ce contexte, les banques centrales sont de nouveau confrontées à un dilemme : lutter contre l'inflation tout en évitant de freiner excessivement la croissance économique. La politique monétaire dépendra de fait de la durée de la crise au Moyen-Orient. Nous supposons que les conditions de production s'amélioreraient à partir du début de l'année 2027 si bien que le prix du pétrole et celui du gaz atteindraient un pic au quatrième trimestre 2026 à respectivement 96 $/ baril et 72€/ MWh. L'inflation atteindrait 3,3 % dans la zone euro et aux États-Unis en moyenne sur 2026 avant de baisser en 2027 pour converger progressivement vers la cible des banques centrale qui privilégieraient un resserrement monétaire modéré. Du côté des politiques budgétaires, à l'exception de l'Allemagne, les marges de manœuvre seraient limitées en raison de niveaux d'endettement public élevés et de la remontée des taux d'intérêt. Pour autant, la politique budgétaire reste expansionniste aux États-Unis, au Japon et en Allemagne alors qu'elle serait plus restrictive en France, au Royaume-Uni, en Italie et en Espagne.

Au niveau de la zone euro, l'accélération de l'activité en Allemagne compenserait largement le ralentissement français, permettant une croissance de 1,2 % en 2027. Aux États-Unis, la croissance serait stable et atteindrait 2,3 % en 2027. L'effet négatif de la hausse des droits de douane et de l'incertitude économique sur la croissance serait compensé par le soutien budgétaire et surtout celui de l'investissement, qui resterait particulièrement dynamique. Globalement, la croissance des économies avancées atteindrait 2 % en 2026 puis 1,9 % en 2027. Dans les pays émergents, le ralentissement de la Chine et les conséquences économiques du conflit au Moyen-Orient pèseraient sur l'activité. Toutefois, un rebond est attendu en 2027.

Ce scénario exclut une aggravation majeure du conflit au Moyen-Orient. Une évolution défavorable du conflit entraînerait une hausse supplémentaire de l'inflation, un durcissement des politiques monétaires et un ralentissement plus marqué de la croissance mondiale. Enfin, un retournement boursier, lié à l'éclatement de la bulle de l'IA pourrait réduire fortement l'investissement et peser sur la croissance non seulement des États-Unis mais également celle des autres pays en raison des fortes interconnexions entre les systèmes financiers.

Après la guerre commerciale lancée par les États-Unis en 2025, le premier semestre 2026 a été marqué par le conflit au Moyen-Orient qui perturbe la production d'hydrocarbures et provoque une nouvelle flambée des prix de l'énergie. Le scénario d'une crise de courte durée laisse progressivement place à celui d'un conflit durable où le déblocage du détroit d'Ormuz est soit partiel, soit interrompu par de nouvelles tensions. L'inflation est repartie à la hausse dans de nombreux pays mais l'activité a plutôt résisté au premier semestre. Les prix de l'énergie resteraient élevés en 2026. Même si le choc serait de moindre ampleur qu'en 2022, les banques centrales doivent arbitrer entre un objectif de «stabilité des prix» qu'elles ne peuvent pas atteindre à court terme du fait de la nature du choc et le risque de réduire la croissance. Quant aux politiques budgétaires, elles sont en partie contraintes par le niveau de dette publique, contraintes qui pourraient être accentuées par la remontée des taux d'intérêt. Dans ces conditions, faut-il s'attendre à un ralentissement mondial ?

Même si l'inflation devrait peser sur le pouvoir d'achat, la demande serait en partie soutenue par les investissements croissants dans l'IA, en particulier aux États-Unis et en Chine, ou par le soutien aux infrastructures, en Allemagne. Par ailleurs, malgré la hausse des droits de douane, le commerce mondial reste dynamique, en particulier dans les pays d'Asie. Il en résulterait cependant une croissance mondiale plus faible en 2026 (3,0 %) par rapport à 2025 (3,5 %). Sous l'hypothèse d'un retour du prix du pétrole vers son niveau de 2025, l'inflation diminuerait en 2027. Le resserrement monétaire serait modéré et pèserait assez peu sur la croissance mondiale qui repartirait à la hausse en 2027 (3,4 %).

1. Guerre commerciale, choc énergie : l'économie mondiale de crise en crise

Le commerce mondial peu affecté par la hausse des droits de douane

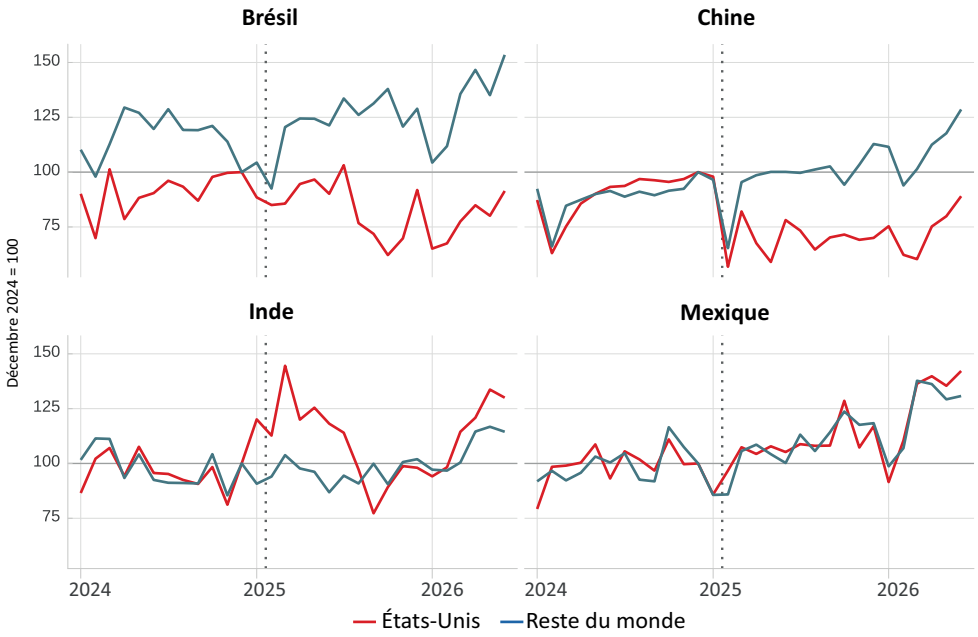
Malgré la guerre commerciale lancée par Donald Trump dès son retour à la Maison-Blanche et la forte hausse des droits de douane annoncée en avril 2025 (jour du *Liberation Day*, le 2 avril), la croissance mondiale a été stable en 2025 par rapport à 2024. Les flux d'échanges internationaux ont certes été perturbés, mais sont restés dynamiques. Les importations mondiales de biens et services ont augmenté plus vite qu'en 2024 et les données du CPB sur les échanges de biens pour les sept premiers mois de 2026 indiquent une accélération. Les importations américaines ont ralenti mais celles des pays d'Asie sont en nette accélération. Il en résulte une recomposition du commerce mondial, avec une réduction relative des exportations de nombreux pays industrialisés ou émergents vers les États-Unis[1]. Alors que les exportations en valeur des pays de la zone euro vers les États-Unis ont augmenté de 17,5 % entre décembre 2024 et juin 2026, celles vers le reste du monde ont augmenté de plus de 37 % (graphique 1). Les exportations britanniques vers les États-Unis ont été stables alors que

1. Voir également notre précédente analyse du commerce mondial.

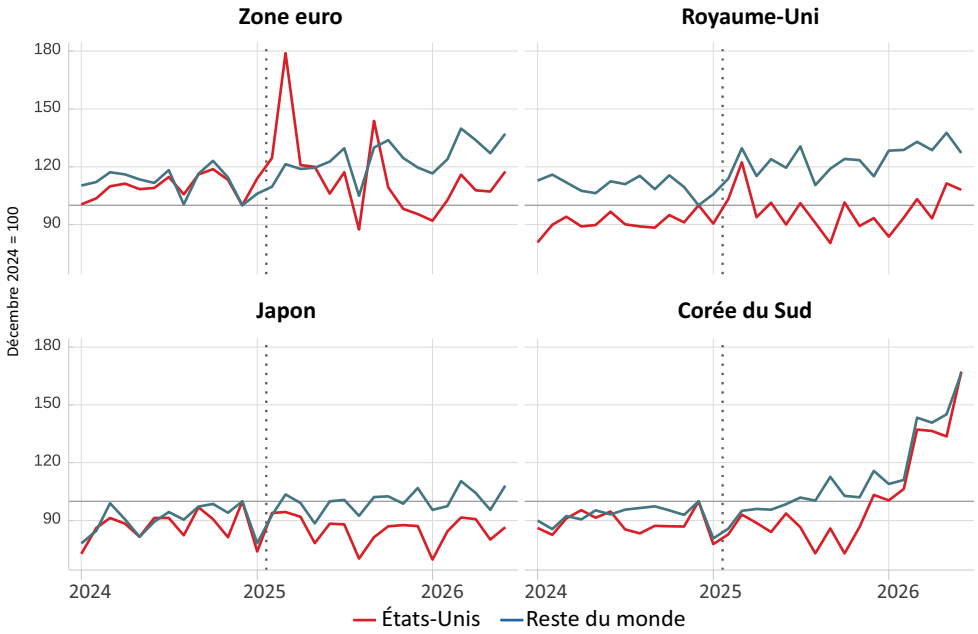
celles du Japon ont baissé. Pour autant, cette logique ne peut pas forcément être généralisée. Ainsi, les exportations de la Corée du Sud vers les États-Unis sont restées dynamiques, accélérant même fortement depuis octobre 2025, en lien avec l'explosion des exportations de semi-conducteurs portée par la demande liée au développement de l'intelligence artificielle (IA). Dans les pays émergents, les exportations de l'Inde vers les États-Unis résistent notamment en raison de leur forte augmentation en fin d'année 2024 et début d'année 2025 (graphique 1). De même, il n'y a pas de rupture

Graphique 1. **Évolution des exportations vers les États-Unis et le reste du monde**

A. Pays émergents



B. Pays avancés



Note : Exportations en valeur. Ligne pointillée : investiture de D. Trump (20 janvier 2025).
Source : FMI (base IMTS).

des exportations mexicaines, qui sont certes très dépendantes de la demande des États-Unis mais dont une majorité des biens – sous ACEUM (Accord Canada-États-Unis-Mexique) – échappent à la hausse des droits de douane. Quant à la Chine, dont les exportations sont fortement taxées, elle voit ses exportations vers les États-Unis baisser de plus de 10 %, soit une réduction de 5 milliards de dollars, quand le reste de ses échanges augmentent d'un peu moins de 30 %, soit une hausse de près de 80 milliards de dollars. Le choc ne s'est toutefois traduit ni par une baisse des échanges commerciaux à l'échelle mondiale, ni par une baisse de la croissance mondiale. Pour autant, il y a une recomposition des flux commerciaux et la hausse des droits de douane a certainement eu un effet négatif sur la croissance de certains pays[2].

La guerre au Moyen-Orient fait repartir l'inflation

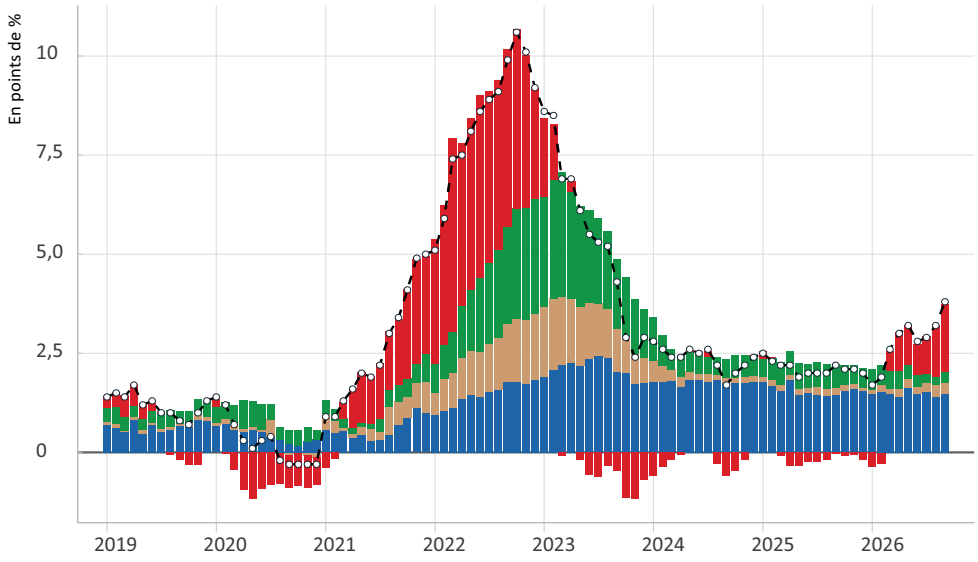
Le déclenchement de la guerre contre l'Iran, le 28 février 2026 a de nouveau provoqué une flambée des prix du pétrole et du gaz. Alors qu'elle avait été neutre ou négative en 2025, la contribution de l'indice énergie à l'inflation totale est redevenue nettement positive à partir de mars 2026. En septembre, elle a contribué pour 1,5 point à l'inflation de la zone euro (graphique 2) pour une inflation de 3,8 %. Aux États-Unis, l'inflation qui atteignait 3,7 % en août reste principalement tirée par le sous-jacent, dont la contribution s'élevait à 3 points. Celà reflète à la fois la situation conjoncturelle plus favorable et l'augmentation des droits de douane. La hausse de l'indice énergie est moindre que dans la zone euro (0,6 point, graphique 2), ce qui s'explique par une augmentation de l'indice des prix de l'énergie un peu moins importante et par le poids plus faible de l'indice énergie dans le déflateur de la consommation (3,7 % contre 9 % dans l'IPCH de la zone euro)[3]. Au Royaume-Uni, le ralentissement des prix alimentaires et du sous-jacent a permis à l'inflation de baisser entre juillet 2025 et juin 2026, compensant donc la hausse des prix de l'énergie observée depuis mars. Les prix ont également accéléré dans les principaux pays émergents à l'exception de la Chine. En Inde et au Brésil, l'inflation dépassait 4 % cet été.

2. Les évaluations suggèrent généralement un impact significatif sur les États-Unis et dans une moindre mesure sur la Chine mais plus modéré pour les autres pays industrialisés.

3. Ce poids est un peu plus élevé pour l'IPC (7,3 %), ce qui porte la contribution de l'indice énergie à plus de 1 point en août.

Graphique 2. **Contributions à l'inflation**

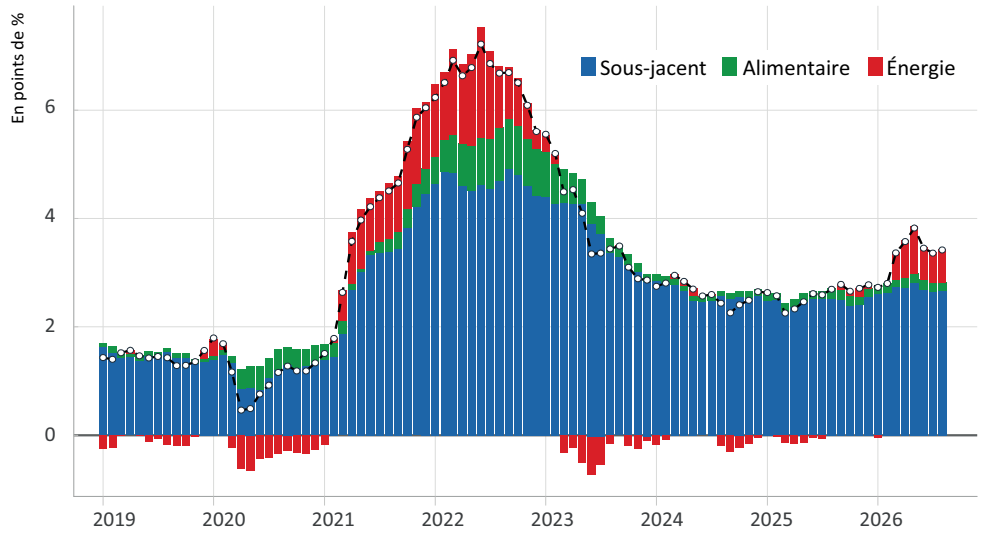
A. Zone euro



Note : Inflation aux États-Unis (déflateur de la consommation), en glissement annuel.
Source : **BEA**.

Graphique 2. **Contributions à l'inflation**

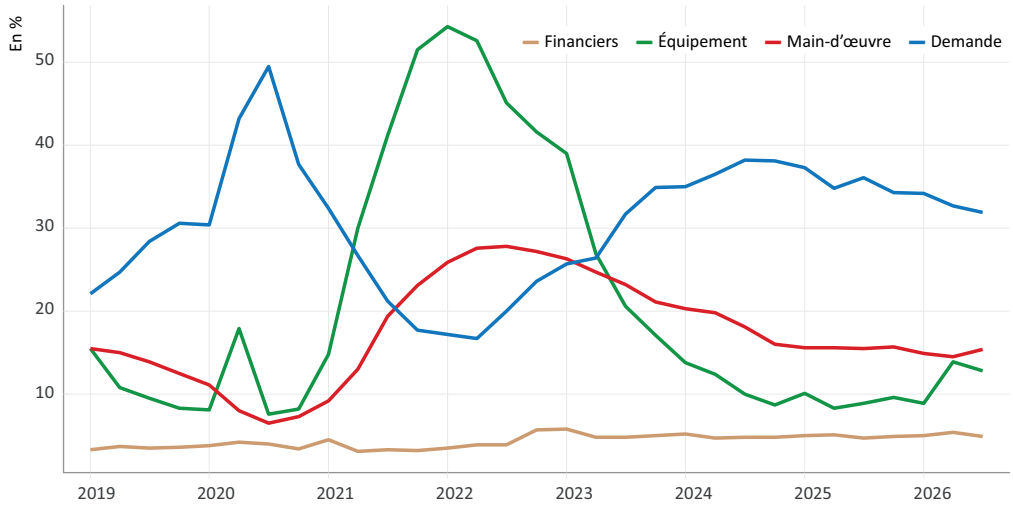
B. États-Unis



Note : Inflation de la zone euro (IPCH), en glissement annuel.
Source : **Eurostat**.

À ce stade, le choc semble globalement de moindre ampleur que celui observé en 2022. De fait, l'inflation avait déjà nettement augmenté avant l'invasion de l'Ukraine, dans un contexte de reprise post-Covid et la réduction des exportations russes de gaz naturel pour faire pression sur le prix du gaz naturel. La tendance dans les principaux pays industrialisés était plutôt orientée à la désinflation même si celle-ci s'était interrompue aux États-Unis et au Royaume-Uni en 2025. Alors que les contraintes portant sur l'offre s'étaient intensifiées à partir de 2021, les enquêtes auprès des entreprises industrielles suggèrent aujourd'hui que les contraintes de demande sont plus fortes que les contraintes liées à l'offre dans la zone euro (graphique 3), ce qui pourrait atténuer aussi la diffusion du choc sur les prix de l'énergie. Outre-Atlantique, même si l'écart de croissance est positif, les tensions sont moins fortes qu'en 2022 où l'inflation sous-jacente avait atteint 5 % avant février.

Graphique 3. **Freins à la production dans l'industrie (zone euro)**



Note : Part des entreprises industrielles déclarant chaque facteur comme frein à la production.
Source : **Eurostat** (enquêtes de conjoncture).

Croissance résiliente

La croissance des principales économies avancées a globalement résisté. Dans la zone euro, les performances économiques de l'Allemagne s'améliorent. Après 3 années de croissance annuelle moyenne nulle, le PIB a progressé de 0,4 % au premier trimestre puis 0,3 % au deuxième. Ce rebond résulte notamment d'une contribution positive du commerce extérieur en partie liée à des facteurs exceptionnels, l'industrie chimique tirant partie du blocage du détroit d'Ormuz. L'Espagne continue d'afficher une croissance solide notamment grâce à la consommation des ménages et à l'investissement. La croissance italienne reste également bien orientée. La situation est moins favorable pour la France avec une baisse du PIB observée au premier trimestre, avant le choc sur les prix de l'énergie. Parmi les autres pays de la zone euro, l'activité s'est contractée en Autriche mais accélère aux Pays-Bas et au Portugal si bien que, hors Irlande, la croissance de la zone euro est restée stable à 0,3 % depuis le dernier trimestre 2025.

Le constat est assez proche pour les États-Unis et le Royaume-Uni, avec un rythme de croissance d'au moins 0,5 % à chaque trimestre. Outre-Atlantique, la croissance est toujours tirée par la demande intérieure. Au Royaume-Uni, ce fut également le cas au premier trimestre tandis que c'est la forte progression des exportations au deuxième trimestre qui a porté la croissance.

La résilience de la croissance est en grande partie liée à la consommation des ménages des principaux pays industrialisés, qui n'a pour l'instant pas forcément pâti de la hausse des prix, soit parce que le revenu disponible a été dynamique (Allemagne et Royaume-Uni, notamment) soit parce que les ménages ont puisé dans leur épargne (France, Italie et États-Unis) (encadré).

Encadré 1. **La consommation au T2 2026 est-elle expliquée par les équations ?**

Au deuxième trimestre 2026, malgré la remontée de l'inflation, la consommation des ménages a progressé dans les principaux pays industrialisés. Cette progression peut-elle s'expliquer par l'évolution de ses déterminants ?

Pour les six pays étudiés, nous avons estimé un modèle à correction d'erreur de la consommation des ménages. Les équations retenues ont des spécifications proches de celle retenue pour la France[(a)] ; elles seront détaillées dans Briodeau (2026) (à venir)[(b)].

Dans tous ces pays à l'exception du Royaume-Uni, les équations indiquent une croissance de la consommation des ménages inférieure à celle observée au deuxième trimestre 2026 (graphique 4).

En Espagne et aux États-Unis, la consommation a été dynamique (respectivement +1,2 % et +0,9 %). Elle a progressé plus vite que le revenu disponible brut (RDB) réel (+0,5 % et -0,0 %). Les ménages ont donc puisé dans leur épargne pour maintenir leur niveau de dépenses. Dans ces deux pays, les équations expliquent une partie de la hausse de consommation, grâce à la contribution positive du RDB réel. Toutefois, 0,6 point de croissance de la consommation en Espagne et 0,4 point aux États-Unis restent inexpliqués.

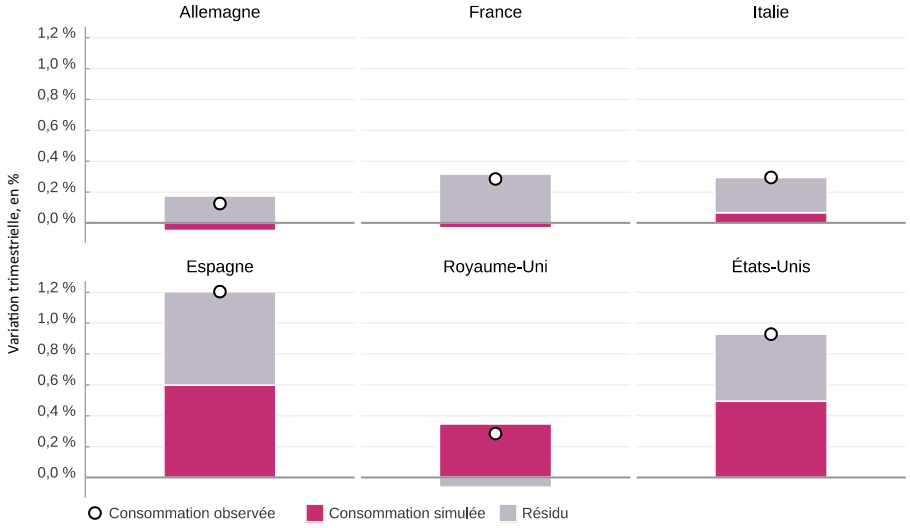
En France, en Allemagne et en Italie, les équations prévoyaient au contraire une stagnation de la consommation des ménages au deuxième trimestre 2026 (-0,0 % en France et Allemagne, +0,1 % en Italie), avec une contribution nulle du RDB réel. La consommation a pourtant augmenté de 0,3 % en France et en Italie, malgré la contraction du pouvoir d'achat, et de 0,1 % en Allemagne. Elle a ainsi davantage résisté que ne le suggèrent les déterminants retenus dans les équations, ce qui s'est accompagné d'une diminution du taux d'épargne en France et en Italie.

[(a)] Voir C. Briodeau (2025), « Comment expliquer le taux d'épargne élevé en France ? », *Revue de l'OFCE*, 191.
[(b)] Voir C. Briodeau (2026) (à venir), « Les déterminants du taux d'épargne : une analyse économétrique sur six grands pays », *Revue de l'OFCE*, 196.

Au Royaume-Uni en revanche, la consommation observée (+0,3 %) est quasiment égale à celle simulée par l'équation, et sa progression s'explique essentiellement par la hausse du RDB réel (+1,0 % au T22026).

Ainsi, au deuxième trimestre 2026, la consommation en France, Italie, Espagne et aux États-Unis a été plus dynamique que ne le suggèrent ses déterminants traditionnels. Malgré le choc inflationniste et, sauf en Espagne, la baisse de leur pouvoir d'achat, les ménages ont maintenu leur consommation, en puisant dans leur épargne. À l'inverse, au Royaume-Uni, c'est la hausse du revenu disponible qui a permis de soutenir la consommation des ménages.

Graphique 4. **Consommation des ménages observée et simulée au T22026**



Champs : Ménages pour la France. Ménages et ISBLSM pour les autres pays.
Note : La consommation simulée et obtenue, en faisant la simulation dynamique de la consommation à partir du T1 2002.
Source : **Insee (FR), Eurostat (DE,IT, ES), OCDE (UK), BEA (US), prévion IFE-OFCE octobre 2026.**

Parmi les autres pays industrialisés, l'activité a certes marqué le pas au Japon au deuxième trimestre mais elle est restée dynamique en Corée du sud avec une progression du PIB de 1,8 % au premier trimestre et 0,6 % au deuxième, porté par le cycle des semi-conducteurs. L'activité accélère également au Canada, en Suisse ou en Suède.

Dans les pays émergents, les performances de la Chine ont été contrastées, avec une croissance modérée au deuxième trimestre (4,3 % en glissement annuel) et une plus faible contribution du commerce extérieur à la croissance, qui pourrait augurer d'un rééquilibrage des sources de la croissance chinoise. Ainsi, les importations ont accéléré en lien avec l'évolution de la demande intérieure et notamment l'investissement. La croissance de l'Inde reste également dynamique, en moyenne supérieure à 8 % en glissement annuel. Au Brésil, après un ralentissement fin 2025, l'activité retrouve un peu plus de vigueur avec une progression du PIB de 1,1% au premier trimestre et de 0,5 % au deuxième. Comme en 2025, la croissance mexicaine est restée volatile, s'améliorant au deuxième trimestre après la contraction du premier. La croissance des pays du Moyen-Orient a été logiquement affectée par les contraintes de production de pétrole. Ainsi, le PIB de l'Arabie Saoudite a baissé sur le semestre avec une chute de près de 5 % uniquement sur le deuxième trimestre.

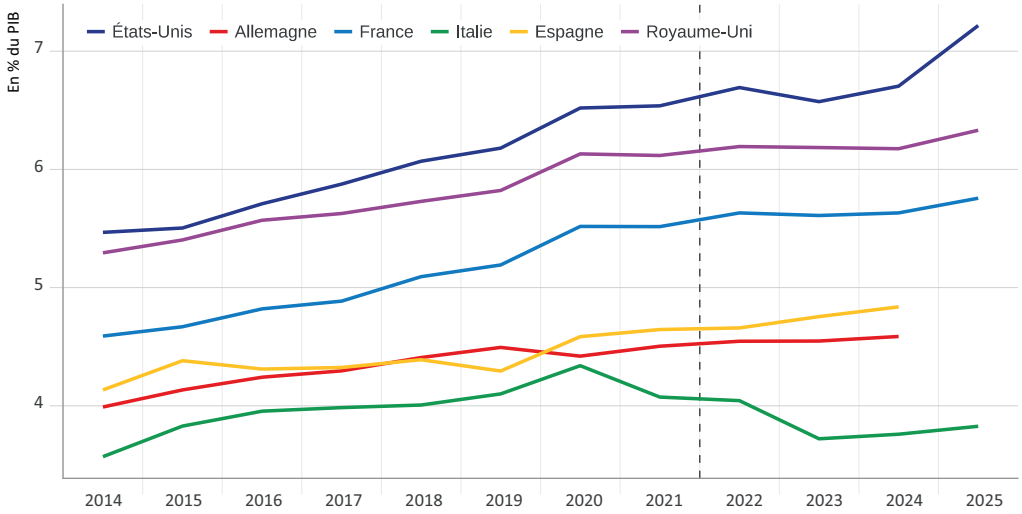
2. L'IA stimule-t-elle l'investissement et la croissance ?

Le lancement de *ChatGPT* par *OpenAI* en novembre 2022 constitue un choc technologique qui est venu accélérer le développement des grands modèles de langage et des produits dérivés[4]. L'intelligence artificielle (IA) promet aux entreprises utilisatrices une augmentation de leur productivité via l'automatisation de certaines tâches, une plus grande spécialisation des travailleurs sur celles qui ne peuvent pas l'être et une automatisation encore plus efficace de celles qui l'étaient déjà[5].

À ce stade, l'IA pourrait stimuler la croissance surtout par les investissements qu'elle requiert. Elle stimule l'investissement en logiciels pour emploi final propre et la R&D des producteurs de grands modèles de langage (LLM), l'investissement dans les actifs nécessaires aux calculs réalisés pour l'entrainement ou bien l'utilisation des modèles (*data centers*, serveurs, équipements réseau, etc.), à la production d'électricité consommée par les *data centers* ainsi que les dépenses en logiciels permettant d'adapter l'IA à l'activité des utilisateurs.

L'effet semble toutefois sensiblement différent selon les pays (voir graphique 5 et graphique 6). Nous observons une augmentation substantielle de l'investissement numérique rapporté au PIB aux États-Unis en 2025 (+0,5 point contre une moyenne de +0,15 point par an entre 2014 et 2022), tirée par l'investissement en équipements TIC (+0,4 point de PIB en 2025)[6]. Les dépenses en construction de *data centers* ont par ailleurs augmenté à un rythme soutenu depuis 2022, passant de 0 à 0,2% du PIB en 2025. Au total, la contribution de l'investissement numérique à la croissance du PIB des États-Unis en volume était de 0,8 point en 2025, son plus fort niveau depuis 2014. La progression soutenue de l'investissement numérique aux États-Unis contraste avec la situation des autres pays couverts par notre prévision où il n'a pas connu d'accélération marquée depuis 2022[7]. Au-delà de l'investissement numérique, on note une forte

Graphique 5. **Investissement numérique rapporté au PIB**



Note : L'investissement numérique est défini comme la somme de la formation brute de capital fixe (FBCF) totale ou privée en équipements TIC, de la FBCF totale ou privée en produits de la propriété intellectuelle (e.g. logiciels, R&D) et des dépenses privées en construction de data centers (ou FBCF en construction non-résidentielle de la branche information-communication lorsque les dépenses en construction de data centers sont indisponibles), à prix courants.
Sources : **Andersson *et al.* 2026, Eurostat (FR, DE, ES, IT), OCDE (GBR), BEA et Census Bureau (USA), calculs IFE-OFCE.**

4. Voir ici pour une chronologie des modèles.

5. Voir Acemoglu, D. (2025). *The simple macroeconomics of AI. Economic Policy*, 40(121), 13-58.

6. Le calcul de l'investissement numérique s'appuie sur Andersson et al. 2026, *From bricks to clicks: an assessment of euro area digital investment*. Il comprend la formation brute de capital fixe (FBCF) en équipements TIC (e.g. matériel informatique), la FBCF en produits de la propriété intellectuelle (e.g. logiciels, R&D) et les dépenses en construction de *data centers* (ou FBCF en construction non-résidentielle de la branche information-communication lorsque les dépenses en construction de *data centers* sont indisponibles).

7. Ce résultat fait écho à l'étude de Ferrando *et al.* 2026, qui révèle une grande hétérogénéité du taux d'utilisation de l'intelligence artificielle par les entreprises entre les pays de la zone euro en 2025. Sur un échantillon de douze pays membres de la zone euro, le taux varie de 52 % en Italie à 85 % aux Pays-Bas. Pour un usage intensif, il irait de 2 % en France (5% en Italie) à 23 % aux Pays-Bas.

progression de l'investissement en construction de la branche énergie en 2025 au Royaume-Uni (+0,6 point de PIB entre 2023 et 2025). Les données macroéconomiques ne permettent toutefois pas de séparer les investissements liés à la sécurité énergétique et à la transition écologique[8] de ceux liés à l'IA[9]. L'IA semble ainsi surtout soutenir la croissance des États-Unis, qui contrairement aux autres pays à l'exception du Royaume-Uni avec DeepMind et de la France avec Mistral AI, hébergent des producteurs de LLM (e.g., OpenAI, Anthropic, Google DeepMind, etc.) et les principaux fournisseurs de cloud (e.g. Amazon, Microsoft, Alphabet)[10].

8. Voir British Energy Security Strategy et Clean Power 2030.
9. Voir les articles de *The Guardian* a et b.
10. Voir aussi Rubinton *et al.* 2026.

Graphique 6. **Contribution de l'investissement numérique au taux de croissance du PIB en volume**



Note : La courbe en pointillés montre la contribution totale de l'investissement numérique. Elle correspond à la somme des contributions de la formation brute de capital fixe (FBCF) totale ou privée en équipements TIC, de la FBCF totale ou privée en produits de la propriété intellectuelle (e.g. logiciels, R&D) et des dépenses privées en construction de data centers (ou FBCF en construction non-résidentielle de la branche information-communication lorsque les dépenses en construction de data centers sont indisponibles). En outre, la contribution de la FBCF en construction non-résidentielle de la branche énergie (id D) est utilisée pour tenir compte de l'effet potentiel de l'IA sur l'investissement de cette branche. Les données utilisées pour capter la construction de data centers s'arrêtent en 2024 pour l'Allemagne et l'Espagne. Les données de FBCF en construction de la branche énergie s'arrêtent en 2023 pour l'Italie et en 2024 pour l'Allemagne et l'Espagne.
Sources : **Eurostat (FR, DE, ES, IT), OCDE (GBR), BEA et Census Bureau (USA), calculs IFE-OFCE.**

3. Quelles marges de manœuvre de politique économique ?

Politiques budgétaires et tensions sur les dettes souveraines

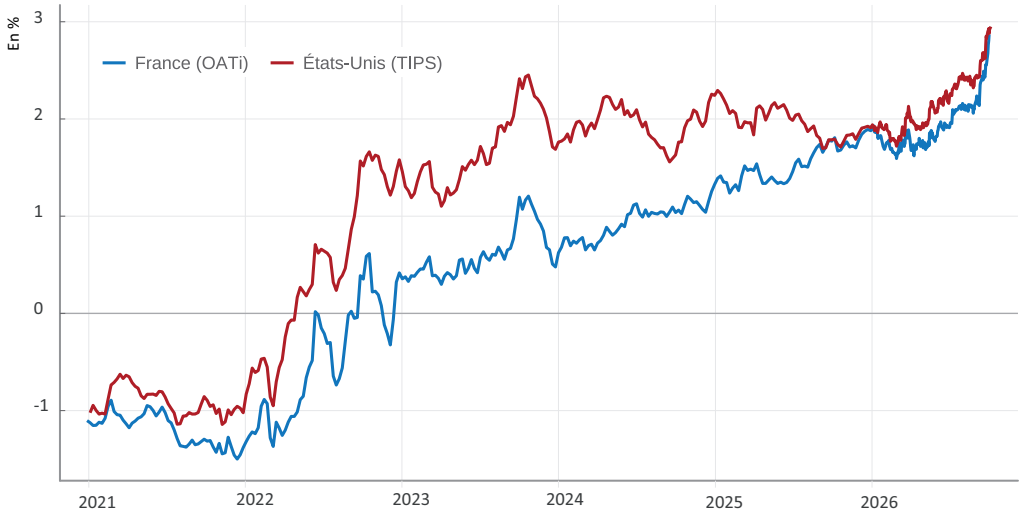
Entre 2022 et 2024, les pays européens et le Japon avaient pris de nombreuses mesures pour aider les ménages et les entreprises à faire face à l'augmentation des prix de l'énergie, soit en instaurant des boucliers tarifaires, soit en soutenant les revenus[11]. L'Espagne, l'Italie, la France et le Japon ont adopté un nouveau paquet de mesures dès le printemps 2026. Elles sont cependant à ce stade d'une ampleur plus limitée et ciblées.

Par ailleurs, les rendements des obligations souveraines sont plus élevés, ce qui pourrait réduire les marges de manœuvre budgétaires de certains pays. Ainsi, dans la zone euro, le taux allemand a augmenté de 1,2 point entre décembre 2022 et fin septembre 2026. La hausse est même plus importante pour certains pays, notamment la France, les États-Unis et le Royaume-Uni. Les taux souverains à 10 ans britannique et américain sont passés de 3,5 % à plus de 5 %. En France, il a dépassé 4,5 % en septembre et flirte avec les 5 %. Sur l'ensemble de la zone euro, il dépasse 3 % depuis juillet 2026 et atteignait 3,4 % fin septembre. La hausse de l'inflation se traduit par des anticipations de remontée des taux directeurs. Les obligations indexées sur l'inflation indiquent également une hausse des rendements réels depuis le début de l'année 2026 (graphique 7). Une partie de cette dynamique pourrait s'expliquer par des perspectives d'amélioration de la productivité liés au boom de l'IA, et donc une croissance potentielle future plus élevée, se traduisant par une hausse du taux d'intérêt réel d'équilibre. De fait, les besoins de financement pour les investissements liés à l'IA se sont traduits par une hausse des demandes de crédit et des émissions de dette obligataire privée, ce qui contribue donc à une hausse des rendements observés[12].

11. Voir prévision « Sur l'onde des chocs : Perspectives 2023-2024 pour l'économie mondiale et la zone euro » (graphique 10).

12. Voir Aldasoro, I., Doerr, S., & Rees, D. (2026). Financing the AI boom: from cash flows to debt. *BIS Bulletin* n°120.

Graphique 7. **Taux réels à 10 ans**



Note : Rendements des obligations indexées sur l'inflation à 10 ans : moyennes hebdomadaires jusqu'à fin 2025, données quotidiennes à partir de 2026.
Sources : **FRED, Agence France Trésor**.

Les écarts de rendements souverains entre pays reflètent également une prime de risque puisque la hausse des taux est généralement plus importante pour les pays dont les déficits budgétaires sont les plus importants : France, États-Unis et Royaume-Uni (graphique 8). Les marges de manœuvre des gouvernements pour atténuer la baisse de pouvoir d'achat des ménages sont donc relativement limitées. La France et le Royaume-Uni mèneront de fait une consolidation budgétaire cumulée en 2026-2027 de 1,3 point de PIB[13]. Malgré le niveau du déficit, ce ne serait pas le cas aux États-Unis, où la politique budgétaire resterait expansionniste en 2026 comme en 2027 ce qui creusera le déficit. Parmi les principaux pays, l'Allemagne dispose de marges de manœuvre budgétaires plus importantes. Le plan de relance voté avant le déclenchement de la guerre entre l'Iran et les États-Unis prévoit une hausse des dépenses d'investissements dans les infrastructures et des dépenses militaires. Il en résulte une impulsion budgétaire positive et un déficit public qui repasserait sous le seuil de 3 %.

13. Voir la partie politiques budgétaires pour plus de détails.

Graphique 8. **Déficits publics, en% du PIB**



Note : Déficit public au sens des comptes nationaux (opposé du solde public), déficit de l'État fédéral pour les États-Unis. La ligne en tirets marque le seuil de 3 % du PIB ; la zone ombrée correspond aux années de prévision (2026-2027).
Sources : **Instituts nationaux de statistique, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

Politiques monétaires : resserrer en toute modération

Quant aux banques centrales, elles devraient légèrement durcir leur politique monétaire. Toutefois, même si elles ont réagi plus rapidement qu'en 2021-2022, les hausses de taux seraient plus modérées[14]. Nous supposons un repli des prix de l'énergie en 2027, ce qui entrainerait une baisse de l'inflation dès le premier semestre 2027. Elle terminerait l'année à 2,6 % aux États-Unis, 2 % au Royaume-Uni et 1,7 % dans la zone euro. Par conséquent, la BCE déciderait d'une dernière hausse de taux en décembre 2026, ce qui porterait le taux directeur à 2,75% contre un pic à 4 % en 2024. Du côté de la Réserve fédérale et de la Banque d'Angleterre, les taux seraient montés jusqu'à 4 % alors qu'ils avaient dépassé 5 % en 2024. La Banque du Japon poursuivrait la normalisation progressive de sa politique monétaire dans un contexte d'inflation moins élevée que dans la majorité des autres grands pays industrialisés, notamment du fait des mesures prises par le gouvernement pour limiter la hausse des prix du carburant. Pour autant, ce choix contribuerait assez peu à la réduction de l'inflation dont la dynamique serait principalement liée à l'évolution des prix de l'énergie. Même avec un moindre soutien de la politique monétaire, le *policy mix* resterait plutôt favorable aux États-Unis. Dans la zone euro, la politique économique soutiendrait la croissance allemande. Elle serait plus neutre en Espagne et en Italie et globalement restrictive en France. En outre, étant donné le niveau plus modéré de l'inflation en France, le taux d'intérêt réel de court terme serait plus élevé ce qui atténuerait le faible soutien par la politique monétaire.

14. Voir la partie politiques monétaires pour plus de détails.

4. Croissance menacée

Quel scénario pour la croissance mondiale ?

Le scénario de croissance mondiale pour les années 2026 et 2027 sera donc marqué par une inflation supérieure à la cible des banques centrales, un resserrement modéré de la politique monétaire et une orientation hétérogène des politiques budgétaires.

Sous l'hypothèse d'un pic du prix du pétrole à 96 $/ baril et d'un prix du gaz à 72€/MWh au quatrième trimestre 2026 (tableau 2), l'inflation atteindrait 3,3 % dans la zone euro et aux États-Unis en moyenne sur 2026. Elle serait légèrement plus faible au Royaume-Uni (3,1 %) et parviendrait à se maintenir proche de la cible de la banque centrale au Japon. Malgré la baisse des prix de l'énergie en 2027, le choc aurait toujours un impact autour de 0,3 point d'inflation pour les pays Européens, avec un effet plus marqué pour l'Italie.

La hausse de l'inflation rognera le pouvoir d'achat du revenu disponible sur l'année 2026 ce qui pèsera sur la croissance en 2026 et 2027. Il en résultera un ralentissement de la consommation des ménages en France. En Allemagne, la contribution de la consommation privée à la croissance passerait de 0,8 point en 2025 à 0,2 point en 2026 alors que l'activité devrait accélérer. En 2026, la croissance allemande, soutenue par la consommation publique et le commerce extérieur atteindrait 1,1 % (tableau 1). En 2027, le relais serait pris par l'investissement public même si fin 2027 l'investissement total en volume serait toujours inférieur à son niveau pré-crise Covid. En Italie, après avoir résisté en début d'année, la consommation des ménages marquerait un coup d'arrêt au second semestre 2026, puis repartirait à la hausse en 2027. La crois-

sance serait stable (0,8 % en 2026 et 0,7 % en 2027), malgré le ralentissement de l'investissement en 2027, lié au tarissement des financements européens. En Espagne, l'impact du choc inflationniste serait également amorti par la baisse du taux d'épargne. Mais pour autant, l'ensemble des composantes de la demande intérieure ralentirait, ce qui se réflètera dans les importations. Les exportations seraient toutefois également moins dynamiques en partie du fait de la dégradation de la compétitivité espagnole[15]. La croissance passerait de 2,8 % en 2025 à 2 % en 2027. La forte volatilité du PIB irlandais perturberait à nouveau la dynamique de la croissance de l'ensemble de la zone euro, qui devrait apparaître plus faible en 2026 qu'en 2025. Mais, hors Irlande, le ralentissement de la France serait plus que compensé par l'accélération allemande, portant la croissance de la zone euro à 1,2 % en 2026 contre 1 % pour 2025.

15. Voir la partie commerce international pour plus détails.

Au Royaume-Uni, la baisse du taux d'épargne permettrait également d'amortir l'impact de la hausse de l'inflation et l'effet de la consolidation budgétaire. La consommation des ménages accélèrerait légèrement en 2026 (+1,2 %) contribuant à hauteur de 0,7 point à la croissance. Le taux d'épargne des ménages américains baisserait également en 2026 et se stabiliserait autour de 5 % en moyenne annuelle. La persistance d'effets négatifs liés à la hausse des droits de douane et à l'incertitude qui en a résulté compenserait en partie les effets de soutien liés à la politique budgétaire. Il en résulterait une croissance en léger repli (2,2 %) en 2026 par rapport à 2025. Par ailleurs, malgré les tensions sur les taux d'intérêt, l'investissement total reste très dynamique aux États-Unis, progressant plus rapidement que dans les autres grands pays.

La croissance des pays industrialisés atteindrait 1,7 % en 2026 puis 1,8 % en 2027, toujours principalement tirée par celle des États-Unis. Dans les pays émergents, l'activité chinoise ralentirait passant de 5 % en 2025 à 4,6 % en 2027. L'activité devrait également fortement marquer le pas dans les pays du Moyen-Orient dont la production est affectée par le conflit armé. Le déblocage du Détroit d'Ormuz en fin d'année permettrait un rebond de l'activité dans ces pays en 2027. La croissance des économies émergentes en 2026 serait inférieure de 0,7 point à ce qu'elle était en 2025.

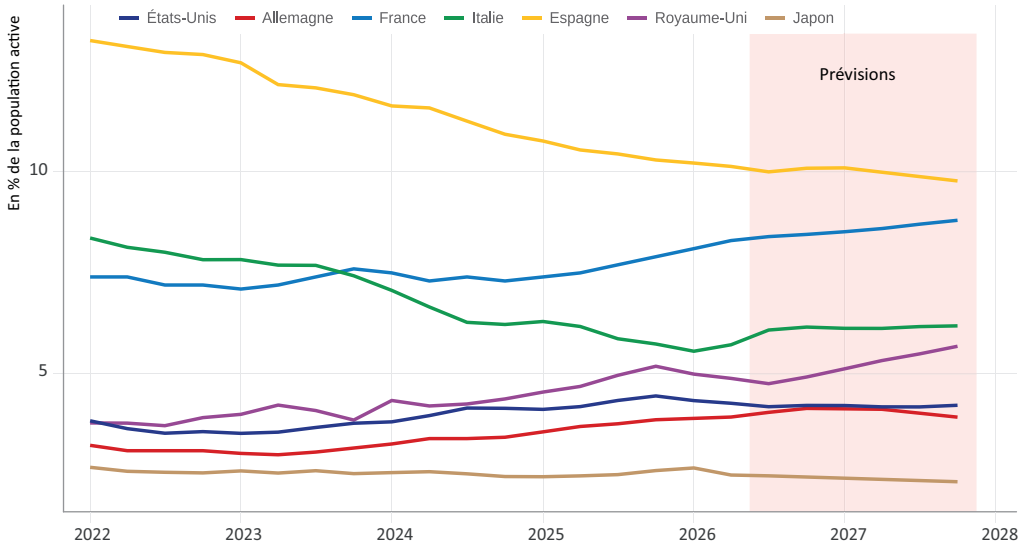
Tableau 1. **Croissance du PIB dans le monde**

	Poids dans le PIB mondial en 2024 (PPA, %)	2024	2025	2026	2027
Zone euro	11,7	1,1	1,3	1,1	1,2
Allemagne	3,1	0,0	0,3	1,1	0,9
France	2,2	1,4	0,9	0,4	0,5
Italie	1,8	0,9	0,7	0,8	0,7
Espagne	1,4	3,7	2,6	2,5	2,0
Royaume-Uni	2,2	1,1	1,2	1,5	1,1
États-Unis	14,8	3,0	2,3	2,2	2,3
Japon	3,4	0,1	1,2	0,9	1,0
Pays avancés	**40,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**1,9**
Chine	19,3	5,0	5,0	4,7	4,6
Inde	7,9	7,2	7,8	6,9	6,9
Brésil	2,4	3,4	2,3	2,0	1,9
Pays émergents	**60,0**	**4,5**	**4,5**	**3,7**	**4,5**
Monde	**100,0**	**3,5**	**3,5**	**3,0**	**3,4**

Note : Taux de croissance annuel du PIB en volume, en %. Les pays en retrait sont membres de la zone euro. Les agrégats sont pondérés par les parts de PIB en parité de pouvoir d'achat (PPA).
Sources : **FMI, OCDE, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

Sur le marché du travail, l'évolution du taux de chômage ne serait pas nécessairement en ligne avec la dynamique de croissance. Ainsi, l'accélération de l'activité en Allemagne coïnciderait avec une amélioration de la productivité et des pertes nettes d'emploi poussant le taux de chômage à la hausse. La situation serait assez similaire au Royaume-Uni. En France, une faible croissance conjuguée à un léger redressement de la productivité et à l'évolution de la population active se traduirait par une hausse du taux de chômage de 0,5 point par rapport au deuxième trimestre 2026. La baisse observée en Italie depuis la mi-2025 aura été de courte durée. Le chômage est revenu à 6,2 % en août et devrait se stabiliser autour de ce niveau d'ici la fin de l'année 2027. Enfin, en Espagne, en lien avec le ralentissement progressif de l'activité, la baisse du taux de chômage serait plus modeste (-0,4 point en 2026 et -0,2 point en 2027).

Graphique 9. **Taux de chômage**



Sources : **Instituts nationaux de statistique, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

Le boom IA aux États-Unis menace-t-il la croissance mondiale ?

Notre scénario ne suppose pas une résolution rapide du conflit au Moyen-Orient, mais écarte l'hypothèse d'une escalade conduisant à un embrasement généralisé de la région. Si un tel scénario devait se produire, il entraînerait une inflation plus élevée (voir notre analyse détaillée sur l'inflation) et des politiques monétaires plus restrictives. La croissance mondiale serait alors plus nettement réduite.

La hausse des taux d'intérêt qui pourrait en résulter contraindrait davantage les politiques budgétaires et pourrait aussi provoquer une chute des cours boursiers. La dynamique des indices boursiers depuis fin 2023 a alimenté la crainte d'une bulle, notamment sur le NASDAQ. Cet indice, fortement exposé aux entreprises technologiques, a progressé de plus de 80 %, porté par un petit nombre de grandes capitalisations (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Nvidia et Tesla). Le prix des actions est censé refléter les perspectives de profits futurs des entreprises. Mais ces évaluations sont incertaines. Le développement de l'IA suppose des investissements importants dans les systèmes de communication, les infrastructures permettant de développer la puissance de calcul. La rentabilité de ces investissements suppose donc que les entreprises engagées dans le développement de l'IA pourront tirer profit

de ces investissements. De plus, indépendamment des perspectives de profits, les anticipations auto-réalisatrices de hausses de prix futurs peuvent attirer de nouveaux investisseurs et se traduire par une déconnexion entre le prix et la « valeur fondamentale » des actifs.

Il y a donc un risque que le marché se retourne, soit parce que les investisseurs réalisent que les perspectives de croissance futures ont été surestimées, soit parce qu'ils se retirent du marché pour prendre leurs profits. Un tel scénario ne saurait être exclu, mais rien ne permet d'en prévoir le déclenchement. De fait, malgré quelques périodes où les cours boursiers ont chuté, par exemple en avril 2025 après les annonces du *Liberation Day*, le mouvement haussier s'est poursuivi. En cas de retournement plus durable, le risque serait alors celui d'un recul des dépenses d'investissement, d'abord celles directement liées à l'IA, mais aussi plus largement en cas de durcissement des conditions de financement. Par un effet de richesse, la chute des valeurs boursières pèserait aussi sur la consommation des ménages. L'économie américaine semble la plus exposée à ce risque. Elle concentre une large part des investissements liés à l'IA et les effets de richesse y jouent un rôle plus important que dans les économies européennes. Pour autant, la crise de 2008-2009 a montré qu'un choc même localisé initialement aux États-Unis pouvait avoir des répercussions mondiales du fait de l'interconnexion des systèmes financiers.

Certains travaux suggèrent en effet que les récessions sont d'une plus grande ampleur lorsqu'elles résultent d'une crise financière[16]. Jorda, Schularick et Taylor (2013) montrent par exemple, à partir de données historiques couvrant 14 pays avancés sur la période 1870-2008, que les récessions sont suivies en moyenne par une baisse du PIB par tête de 1,9 % la première année[17]. Cette baisse est de 3,3% lorsqu'il s'agit d'une récession suivant une crise financière. L'effet récessif est également plus persistant. Il y a toutefois une différence selon que la récession suit l'éclatement d'un boom immobilier ou d'un boom boursier, dont le retournement a des effets moindres. Le mode de financement du boom constitue une autre dimension déterminante du coût macroéconomique des crises financières. Si la bulle est accompagnée d'une expansion rapide du crédit, les effets récessifs sont plus marqués[18]. Le financement de l'économie numérique aux États-Unis s'est en partie fait par du crédit privé, qui échappe au système bancaire classique[19]. L'encours de ces crédits a doublé depuis le début de l'année 2022, passant de moins de 540 Mds de dollars à 1120 Mds au deuxième trimestre 2026 selon les données des *Flow of Funds* pour les entreprises non financières. Ces crédits privés représentent 3,4 % du PIB des États-Unis et l'ensemble des crédits s'élève à 20 % du PIB. Les entreprises américaines ont également recours à l'émission de dette de marché et les émissions obligataires du secteur technologique sont sur une tendance haussière. Pour autant, l'ensemble de la dette de marché des entreprises américaines est en recul depuis la période Covid où elle avait atteint un pic (graphique 10). De plus, Giesecke, Longstaff, Schaefer et Strebulaev (2014) montrent que les conséquences macroéconomiques des défauts sur le marché obligataire privé sont de moindre ampleur que les crises touchant le crédit bancaire[20]. Les risques liés au développement de l'IA pourraient cependant être concentrés sur quelques acteurs majeurs et systémiques. Un krach boursier ou une série de défauts sur le marché obligataire privé pourrait dès lors fragiliser la stabilité financière et peser sur les perspectives de croissance.

16. Voir Claessens S., Kose M. A., & Terrones M. E., (2009), What happens during recessions, crunches and busts?, *Economic Policy*, 24(60), 653-700.

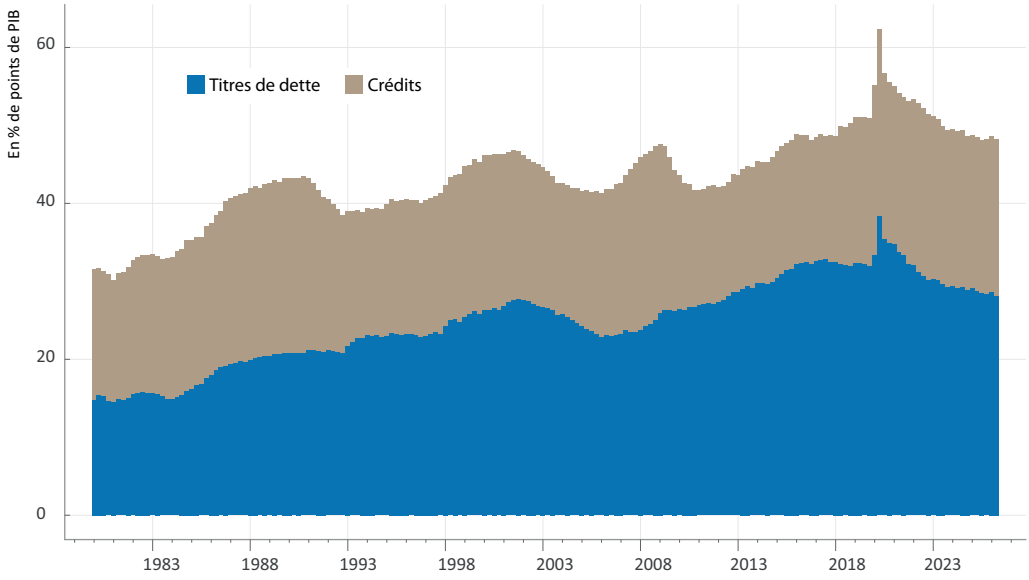
17. Voir: When credit bites back. *Journal of money, credit and banking*, *45*(s2), 3-28.

18. Voir Jordà Ò., Schularick M., & Taylor A. M., (2015), Leveraged bubbles, *Journal of Monetary Economics*, 76, S1-S20.

19. Le crédit privé (*private credit*) désigne une activité de prêt «directe», c'est-à-dire intermédiée par des acteurs non bancaires. Ces prêts sont le plus souvent accordés par des fonds spécialisés.

20. Voir Giesecke K., Longstaff F. A., Schaefer S., & Strebulaev I. A., (2014), Macroeconomic effects of corporate default crisis: A long-term perspective, *Journal of Financial Economics*, 111(2), 297-310.

Graphique 10. **Endettement des entreprises non financières américaines**



Source : Flow of Funds.

Tableau 2. **Tableau des principales hypothèses**

	2026				2027				2025	2026	2027
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Taux de change											
Dollar par euro	1,17	1,16	1,15	1,16	1,16	1,16	1,16	1,16	1,13	1,16	1,16
Yen par dollar	157	159	161	152	150	150	150	150	150	157	150
Euro par livre sterling	1,15	1,15	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,16	1,17
Taux d'intérêt directeur des banques centrales, *en %**											
États-Unis	3,75	3,75	3,79	4,08	4,25	4,25	4,25	4,25	4,37	3,84	4,25
Japon	0,75	0,83	1,08	1,25	1,25	1,33	1,50	1,50	0,52	0,98	1,40
Zone euro	2,00	2,08	2,33	2,58	2,75	2,75	2,75	2,75	2,23	2,25	2,75
Royaume-Uni	3,75	3,75	3,75	3,92	4,08	4,25	4,25	4,25	4,23	3,79	4,21
Prix du pétrole (Brent)											
Dollars par baril	80	103	96	96	86	77	70	64	69	94	74
Euros par baril	69	89	84	83	74	66	60	55	61	81	64
Prix du gaz (TTF)											
Euros par MWh	40	46	64	72	66	58	49	40	36	55	53

Notes : Pour les valeurs annuelles, moyennes sur l'année. * Taux directeurs en moyenne trimestrielle.
Source : **Prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

Département analyse et prévision de l'OFCE, sous la direction d'Éric Heyer et Xavier Timbeau, 2026, « **Croissance mondiale : entre guerres et IA**. *Perspectives 2026-2027 pour l'économie mondiale* », *OFCE Policy brief* 158, 26 octobre.

Directeur de la publication Xavier Ragot
Rédacteurs en chef du blog et des *Policy briefs* Elliot Aurissergues et Paul Malliet
Réalisation Najette Moummi (IFE-OFCE).
Copyright © 2026 – OFCE *policy brief* ISSN 2271-359X. All Rights Reserved.

OFCE I **IFE –** Institut Français d'Économie de Sciences Po
10, place de Catalogne I 75014 Paris I Tél/ 01 44 18 54 24