

# L'économie mondiale à l'étroit

## Perspectives 2026-2027 pour l'économie mondiale

Département analyse  
et prévision  
Sous la direction d'Éric Heyer  
et de Xavier Timbeau

Malgré la guerre commerciale relancée par Donald Trump en 2025, le commerce mondial ne s'est pas effondré et la croissance a fait preuve de résilience en se maintenant à 3,3 % en 2025. La demande intérieure américaine a cependant faibli sans doute en lien avec le maintien d'une inflation supérieure à la cible de la banque centrale américaine, ce qui l'a conduite à interrompre l'assouplissement de la politique monétaire jusqu'en septembre 2025. Les représailles limitées de la part des partenaires des États-Unis ont permis de restreindre les effets inflationnistes des tarifs douaniers dans les autres pays.

La flambée des prix de l'énergie liée au conflit au Moyen-Orient et au blocage du détroit d'Ormuz à partir de la fin du mois de février 2026 vont toutefois alimenter temporairement le retour de l'inflation qui devrait approcher ou dépasser 3 % dans la zone euro, au Royaume-Uni ou aux États-Unis. Ce choc énergétique devrait réduire le pouvoir d'achat et la croissance mondiale, attendue à 3 % en 2026. Même si les économies bénéficieront des baisses de taux passées, le soutien des banques centrales à la croissance s'atténuerait avec un arrêt de l'assouplissement monétaire. Plus contraintes dans certains pays – France, Italie ou Royaume-Uni –, les politiques budgétaires seraient moins réactives qu'en 2022. Les politiques budgétaires de l'Allemagne, des États-Unis ou du Japon sont déjà expansionnistes et ce soutien ne serait pas fortement amplifié pour répondre à la crise énergétique.

Le principal risque pour 2026 reste une prolongation du conflit au Moyen-Orient. Un scénario de crise durable ferait grimper le pétrole à 120 \$ et le gaz à 80 €/MWh, entraînant une inflation plus forte, un resserrement de la politique monétaire et donc un coût macroéconomique pouvant atteindre 0,9 point de croissance en 2027 pour les grands pays européens.

\* Ces textes synthétisent l'analyse de la conjoncture pour l'économie mondiale et européenne menée par le Département analyse et prévision au printemps 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. Cette prévision est réalisée sur la base d'informations connues jusqu'au 7 avril 2026.

## I. Perspectives 2026-2027 pour l'économie mondiale

<b>1. Synthèse : Jusqu'ici la croissance résiste</b> . . . . .	<b>11</b>
1.1 L'économie mondiale résiste à la guerre commerciale. . . . .	12
1.2 Une nouvelle crise énergétique ? . . . . .	17
1.3 Quelle croissance pour 2026-2027 ? . . . . .	22
1.4 Le risque d'une crise prolongée . . . . .	24
<b>2. Politique monétaire: changement de plan</b> . . . . .	<b>29</b>
2.1 Les banques centrales dans les starting-blocks . . . . .	31
<b>3. Énergie et inflation : un choc absorbable, sous conditions</b> . . . . .	<b>37</b>
3.1 Notre scénario de référence : une flambée ponctuelle des prix du pétrole et du gaz naturel. . . . .	38
3.2 ... et ses conséquences sur l'inflation . . . . .	39
Encadré : La variante « escalade » : gare à l'inflation . . . . .	41
3.2 Cette crise peut-elle être aussi forte qu'en 2022 ? . . . . .	43
<b>4. Commerce mondial : entre guerre commerciale et conflits armés</b> . .	<b>45</b>
4.1 Des tarifs douaniers américains qui se stabilisent . . . . .	41
4.2 Une recomposition du commerce international . . . . .	48
Encadré : La redirection du commerce chinois vers l'UE consécutives aux droits de douane de Trump. . . . .	50

## 1. Synthèse : L'économie mondiale à l'étroit

---

Il y a un peu plus d'un an, le 2 avril 2025, Donald Trump annonçait le « jour de la libération » pour les États-Unis, ouvrant une période de fortes tensions commerciales. En conséquence, les droits de douane imposés par les États-Unis ont fortement augmenté pour l'ensemble des autres pays du monde, ce qui constituait un choc inédit sur le commerce mondial. Les échanges commerciaux en furent de fait fortement perturbés tout au long de l'année.

Les économies ont également fait preuve de résilience avec une croissance mondiale en léger recul. D'une part, les évaluations de l'impact de la guerre commerciale suggéraient un effet globalement modéré et, d'autre part, la plupart des économies ont pu bénéficier de l'assouplissement de la politique monétaire amorcé en 2024. Les tensions sur les prix de l'énergie et les prix alimentaires, apparues en 2021 et amplifiées par l'invasion de l'Ukraine par la Russie, s'étant estompées, l'inflation était en net repli et convergeait progressivement vers la cible des banques centrales, sauf aux États-Unis, où la politique de droits de douane a empêché la désinflation.

En 2026, en dépit de l'incertitude persistante sur la politique commerciale des États-Unis, l'économie mondiale aurait pu poursuivre sa trajectoire de croissance, soutenue par des politiques monétaires relativement accommodantes et, dans certains pays, notamment l'Allemagne, les États-Unis et le Japon, par une politique budgétaire expansionniste. Le déclenchement du conflit au Moyen-Orient fin février remet en cause cet équilibre fragile. Les conséquences de la guerre contre l'Iran sont directes puisqu'elles ont provoqué une flambée des prix du pétrole et du gaz, ce qui s'est rapidement reflété dans les premières estimations de l'inflation pour le mois de mars 2026. Même sous l'hypothèse d'une crise de courte durée, les prix vont continuer de grimper au deuxième trimestre. L'activité économique mondiale devrait donc ralentir, surtout que la poussée d'inflation va mettre un terme à la baisse des taux directeurs, réduisant ainsi le soutien des politiques monétaires à la demande. Les politiques

monétaires pourraient même se durcir en cas de crise prolongée. Contrairement à 2022, le soutien budgétaire devrait être plus limité. Les pays qui avaient annoncé des politiques budgétaires expansionnistes ne devraient pas faire beaucoup plus et ceux qui privilégiaient la consolidation, ne devraient pas vraiment y renoncer. Dans ces conditions, nous anticipons une croissance qui baisserait de 3,3 % en 2025 à 3 % en 2026, avant de rebondir légèrement à 3,2 % en 2027, sous l'hypothèse d'une fin des hostilités dans les prochains mois.

### 1.1. L'économie mondiale résiste à la guerre commerciale

La guerre commerciale lancée par Donald Trump dès son retour à la Maison Blanche a conduit à une forte hausse des tarifs douaniers sur l'ensemble des importations américaines, avec une augmentation du taux moyen pondéré de 7,8 points en moyenne<sup>1</sup>. En outre, au-delà des décisions annoncées, les multiples menaces ont été source d'une grande incertitude mondiale, ce qui a pu également freiner les échanges. Pour autant, les flux de commerce ne se sont pas brutalement taris. Au contraire, selon les données du Centraal Planbureau (CPB) sur le commerce mondial de marchandises<sup>2</sup>, les importations mondiales ont progressé de 4 % en 2025, contre 2,3 % en 2024. Elles ont également accéléré en biens et services, progressant de 4,3 % en 2025 après une hausse de 3,7 % en 2024. À titre de comparaison, en 2020, la fermeture des économies dans le contexte de la pandémie avait provoqué une chute de 6 % des importations mondiales de marchandises. Si la contribution des importations américaines au commerce mondial a effectivement baissé en 2025, elle a été compensée par le rythme des importations des pays de la zone euro et des autres pays avancés (graphique 1.2). Ainsi, plus qu'un recul du commerce mondial, ce nouvel épisode de guerre commerciale semble plutôt accéléré une recomposition à l'œuvre depuis plusieurs années en lien avec les gains de compétitivité-prix et hors prix de la Chine<sup>3</sup>.

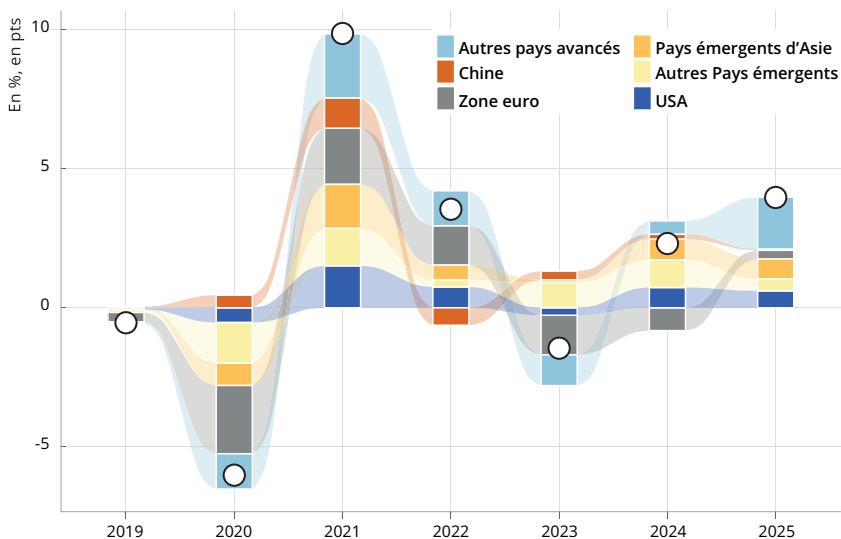
---

1. Le taux moyen pondéré – selon la structure du commerce de 2024 – appliqué aux importations est en effet passé de 2,6 % en moyenne sur 2024 à 10,4 % en 2025 (Source : Trade War Tracker).

2. <https://www.cpb.nl/en/world-trade-monitor/cpb-world-trade-monitor-january-2026>

3. Pour plus de détails, voir Aurissergues E., 2026, « Commerce mondial : entre guerre commerciale et conflits armés », ce numéro, et notamment l'encadré analysant la redirection du commerce chinois.

Graphique 1.1. Contributions au commerce mondial de marchandises



Source : CPB.

La croissance mondiale se maintient également avec une progression du PIB de 3,3 % en 2025 comme en 2024. On enregistre toutefois une baisse notable de la croissance aux États-Unis qui passe de 2,8 % en 2024 à 2,1 % en 2025, suggérant que le pays qui impose des droits de douane supplémentaires en est une des principales victimes<sup>4</sup>. La demande intérieure américaine marque le pas, en lien notamment avec le ralentissement de la consommation des ménages. Malgré un tarif moyen qui passe de 11,6 % en 2024 à plus de 32,7 % en 2025, la Chine, cible privilégiée de cette guerre commerciale (tableau 1.1), parvient néanmoins officiellement à maintenir une croissance annuelle à 5 %. Les exportations chinoises vers les États-Unis ont certes fortement reculé mais les produits chinois ont trouvé d'autres débouchés, vers les pays de l'ASEAN (Association des nations de l'Asie du Sud-Est), ce qui pourrait également refléter un contournement des droits de douane en exportant vers les pays moins touchés qui réexportent ensuite vers les États-Unis.

4. C'est ce que montrent notamment les travaux de McKibbin W. J., M. Hogan et M. Noland, 2024, « The international economic implications of a second Trump presidency », *PIIE Working Paper*, n° 24-20 sur les effets à court terme et de Bouët A., H. Guimbar, C. Mitaritonna, B. de Vaulchier et Y. Zheng, 2025, « Tarifs douaniers américains : Donald Trump a-t-il vraiment fait marche arrière ? », *Revue de l'OFCE*, n° 189, pp. 173-205, sur les effets à long terme. Selon le scénario considéré, la Chine, le Mexique et, dans une moindre mesure, le Canada sont également significativement affectés.

Tableau 1.1. Droits de douane appliqués par les États-Unis

	2024	2025	2026
Monde	2,6	10,4	12,4
Brésil	1,0	9,6	17,1
Canada	0,1	3,2	4,5
Chine	11,6	32,7	30,6
France	1,1	6,0	7,4
Allemagne	1,3	8,6	11,4
Inde	2,0	11,7	26,3
Japon	1,5	11,5	13,7
Mexique	0,2	4,3	5,5
Viêt Nam	4,4	11,3	17,9
Royaume-Uni	0,8	5,0	5,9

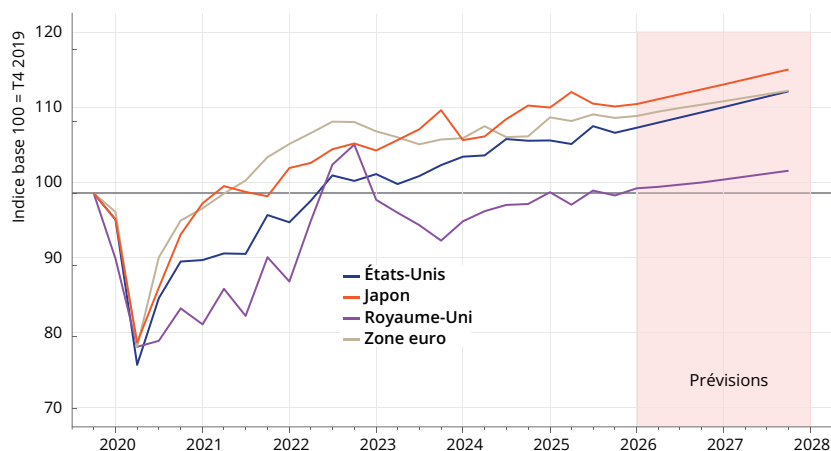
Sources : Trade War Tracker, OFCE, prévision avril 2026.

Dans la zone euro, malgré une contribution négative du commerce extérieure dans les principaux pays, l'activité accélère. Portée par la performance de l'Irlande, la croissance a atteint 1,5 % en 2025 contre 0,9 % en 2024. Hors Irlande, le PIB progresse cependant de 0,3 point de plus qu'en 2024. Après deux années consécutives de récession, l'Allemagne a retrouvé un sentier de croissance positive, portée par la consommation des ménages et les dépenses de consommation publique sur la deuxième partie de l'année. Bien qu'en repli, la croissance espagnole reste forte tandis que la croissance se stabilise en France et en Italie, où l'extinction du « Superbonus » n'a pas provoqué de retournement de l'investissement, qui reste soutenu par les fonds européens alloués dans le cadre du plan NextGenerationEU<sup>5</sup>. Le commerce extérieur allemand est toujours en berne avec des exportations en baisse lors des deux derniers trimestres. Fin 2025, le niveau des exportations allemandes était toujours inférieur à celui du quatrième trimestre 2019 (graphique 1.2). Les performances de l'économie allemande se singularisent donc par rapport aux autres pays de la zone euro. Seul le Royaume-Uni est dans une situation similaire. L'industrie allemande a été fortement pénalisée par la crise énergétique et se trouve mise en difficulté par la montée en gamme de l'économie chinoise.

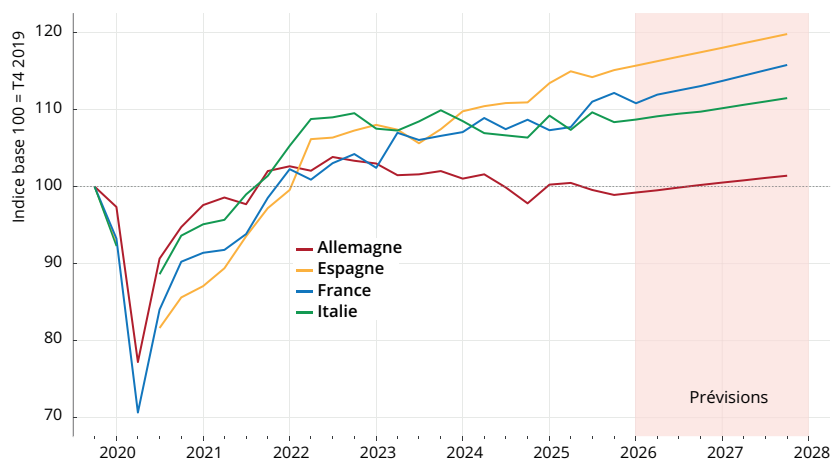
5. Fin 2025, l'Italie recevait ainsi un versement de 12,5 Mds d'euros (0,6 % du PIB) et demandait à la Commission européenne le versement d'une neuvième tranche pour un montant équivalent. Pour plus de détails, voir [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/recovery-and-resilience-scoreboard/country\\_overview.html?country=Italy](https://ec.europa.eu/economy_finance/recovery-and-resilience-scoreboard/country_overview.html?country=Italy)

Graphique 1.2. Évolution des exportations, 2019-2027

## a) Grandes zones



## b) Zone euro



Sources : Comptes nationaux (OCDE), prévision OFCE avril 2026.

Le Royaume-Uni a connu une croissance de 1,4 % en 2025 (après 1,1 % en 2024), mais a ralenti à partir du deuxième trimestre. La consommation des ménages n'a progressé que de 0,8 % en moyenne sur un an en 2025, tandis que l'investissement augmentait de 4,3 % et que les exportations ne progressaient que de 2,1 %.

Au Japon, l'activité accélère sur l'ensemble de l'année malgré un fort recul du PIB au troisième trimestre lié à une chute de l'investissement

immobilier<sup>6</sup>. La croissance a atteint 1,2 %, tirée par la consommation des ménages qui ont désépargné dans un contexte de baisse de leur pouvoir d'achat. La guerre commerciale a pesé sur les exportations vers les États-Unis qui ont reculé de plus de 12 %, en volume, entre décembre 2024 et décembre 2025, contribuant largement à la baisse de l'ensemble des exportations de biens.

Malgré une croissance de 1,2 % pour la zone euro (hors Irlande), le taux de chômage poursuit sa baisse, s'établissant à 6,2 % au premier trimestre 2026, soit son plus bas niveau depuis la création de l'Union monétaire. Inversement, malgré une meilleure croissance annuelle en 2024 et 2025, le taux de chômage augmente légèrement aux États-Unis, +0,7 point entre début 2024 et fin 2025, reflétant en corollaire la bonne productivité américaine. Enfin, le Royaume-Uni cumule une faible croissance, une productivité peu dynamique et une hausse du taux de chômage qui dépassait 5 % au quatrième trimestre 2025 contre 4,4 % un an auparavant, qui s'explique donc par la croissance de la population active.

Ailleurs, l'activité s'est également avérée résiliente. Même si le ralentissement, s'accroît au Mexique et au Brésil, avec une croissance à 0,8 % et 2,6 % respectivement contre 3,1 % et 3,3 % deux ans plus tôt, leurs exportations ont accéléré. Quant à la croissance indienne, elle se maintient au-dessus de 7 % depuis 2021. Il faut noter que malgré les hausses de tarifs, le boom de l'intelligence artificielle (IA) et les besoins en semi-conducteurs ont contribué aux exportations et à la croissance des pays ayant un fort positionnement stratégique dans le secteur des hautes technologies, en particulier la Corée du Sud ou Taïwan.

La dynamique de l'inflation a été relativement contrastée selon les pays et au cours même de l'année 2025. Alors que la baisse s'est poursuivie dans la zone euro, avec une inflation qui est repassée temporairement sous le seuil de 2 % en début d'année 2026, le chemin a été plus heurté au Royaume-Uni et aux États-Unis. Outre-Manche, l'inflation est d'abord repartie à la hausse de septembre 2024 à l'été 2025, où elle a atteint un pic à 3,9 %. Elle a certes rebaisé par la suite mais restait supérieure à 3 % en janvier 2026. Outre-Atlantique, l'inflation, mesurée par le déflateur des prix à la consommation, a augmenté à la suite des premières hausses des tarifs douaniers, passant ainsi de 2,3 % en avril 2025 à 2,9 % en décembre, suggérant donc que la

---

6. Voir Le Bayon S. 2025, « Comment analyser le recul du PIB au Japon au troisième trimestre ? », OFCE le blog, 15 décembre.

politique commerciale de Donald Trump réduit le pouvoir d'achat des ménages américains. Au Japon, l'inflation a atteint un pic à 4 % en janvier 2025, poussée notamment par les prix alimentaires. Elle a cependant baissé rapidement ensuite pour repasser sous la barre de 2 % en janvier 2026. L'inflation décroît également dans les pays émergents, sauf en Inde et en Chine, où elle reste cependant très faible (0,2 % en janvier 2026 puis 1,3 % en février). La guerre commerciale en cours est surtout la conséquence de mesures unilatérales prises par les États-Unis.

La modération des représailles commerciales a ainsi évité la création de tensions inflationnistes supplémentaires, avant la flambée des prix de l'énergie, qui aurait pu conduire les banques centrales à mettre un terme à l'assouplissement monétaire dès 2025. De fait, dans leur grande majorité, elles ont continué à réduire leur taux directeur<sup>7</sup>, ce qui a contribué à soutenir la croissance en 2025. Dans la zone euro, le taux de politique monétaire est passé de 3 % à 2 % alors que l'inflation fluctuait autour de la cible de 2 % depuis la fin de l'année 2024. Inversement, malgré les nombreuses critiques de Donald Trump, la Réserve fédérale a fait valoir son indépendance en se montrant prudente en début d'année. Les craintes d'une dégradation de la situation sur le marché du travail ont conduit les membres du Federal Open Market Committee (FOMC) à reprendre le cycle de baisse de taux à partir du mois de septembre 2025, même si l'inflation n'était pas revenue à sa cible. Parmi les principales banques centrales, la Banque du Japon continue de faire exception. La longue période de déflation l'a incitée à retarder le resserrement monétaire, qui n'a commencé qu'en début d'année 2024. Cette normalisation s'est poursuivie depuis avec deux hausses de taux supplémentaires. Avec la perspective d'une remontée rapide des taux d'inflation, en conséquence de la guerre au Moyen-Orient, les banques centrales pourraient être amenées à revoir leur scénario de politique monétaire.

## **1.2. Une nouvelle crise énergétique ?**

Après la guerre commerciale, c'est la guerre menée par les États-Unis et Israël contre l'Iran qui menace l'économie mondiale avec pour conséquence une nouvelle flambée des prix de l'énergie, ce qui n'est pas sans rappeler ce qui s'est passé en 2022 après que la Russie a envahi l'Ukraine.

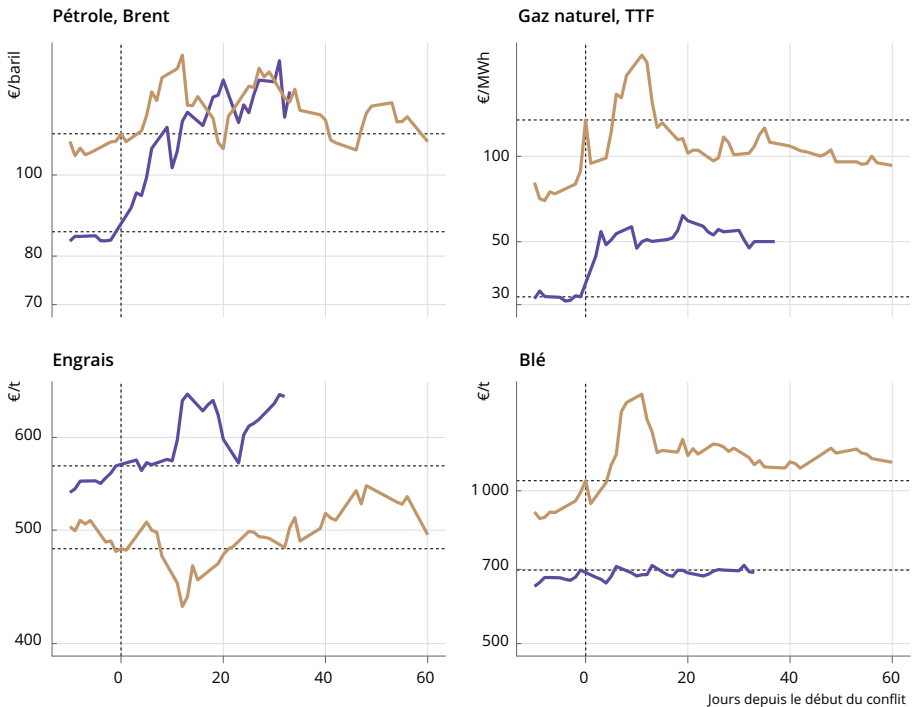
---

7. Pour plus de détails, voir Blot C., 2026, « Politique monétaire : changement de plan », ce numéro.

Tout comme en 2022, les prix de l'énergie se sont tendus (graphique 1.3). Les mécanismes sont proches, par la menace que fait courir le conflit sur les voies d'approvisionnement et donc les risques de rupture. L'invasion de l'Ukraine par la Russie diffère sensiblement de la situation actuelle. Le prix du gaz, notamment en Europe, a augmenté de façon plus importante. L'augmentation a été aussi antérieure au premier jour du conflit, la Russie ayant dès l'année 2021 réduit ses exportations de gaz naturel sur les marchés à court terme, tout en honorant ses contrats de long terme, probablement pour empêcher les pays européens de constituer des stocks. Les sanctions prises contre la Russie ont ensuite réduit les exportations russes de pétrole et de gaz naturel. Le prix du gaz naturel reste ainsi modéré en 2026.

Le prix du baril de pétrole a augmenté vivement, rejoignant « la valeur de crise » (autour de 120 €/baril).

Graphique 1.3. Matières premières, 2026 versus 2022



Sources : Yahoo finance, téléchargé le 07 avril 2026 à 22h02, prévision OFCE avril 2026.

Les prix des engrais ont augmenté nettement après le déclenchement du conflit, malgré une volatilité importante, ce qui diffère de ce que l'on pouvait observer au moment de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Une raison peut être que la fermeture du détroit d'Ormuz est essentielle pour des intrants de la filière engrais. Le prix du blé avait augmenté fortement au début du conflit entre Ukraine et Russie, en grande partie à cause du blocage des voies maritimes de la mer Noire, par lesquelles transite l'importante production de l'Ukraine. Les hausses des prix de l'énergie et des engrais vont peser si elles se maintiennent dans les prochains mois en augmentant les coûts des récoltes à venir.

L'impact sur les bourses américaines (Dow Jones) comme européennes (Eurostoxx) est assez similaire (graphique 1.4). Lors de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, le rebond des bourses avait été assez rapide ; il semblerait qu'il soit aujourd'hui plus important et plus persistant. Comme dans le conflit précédent, et bien que les États-Unis soient cette fois en première ligne, le taux de change évolue en faveur du dollar. Ce repli vers la principale monnaie de réserve signifie l'anticipation d'un ralentissement ou d'une récession globale et non limitée aux belligérants. Les taux souverains ne se tendent pas particulièrement, mais ils sont à un niveau déjà plus élevés qu'en 2022.

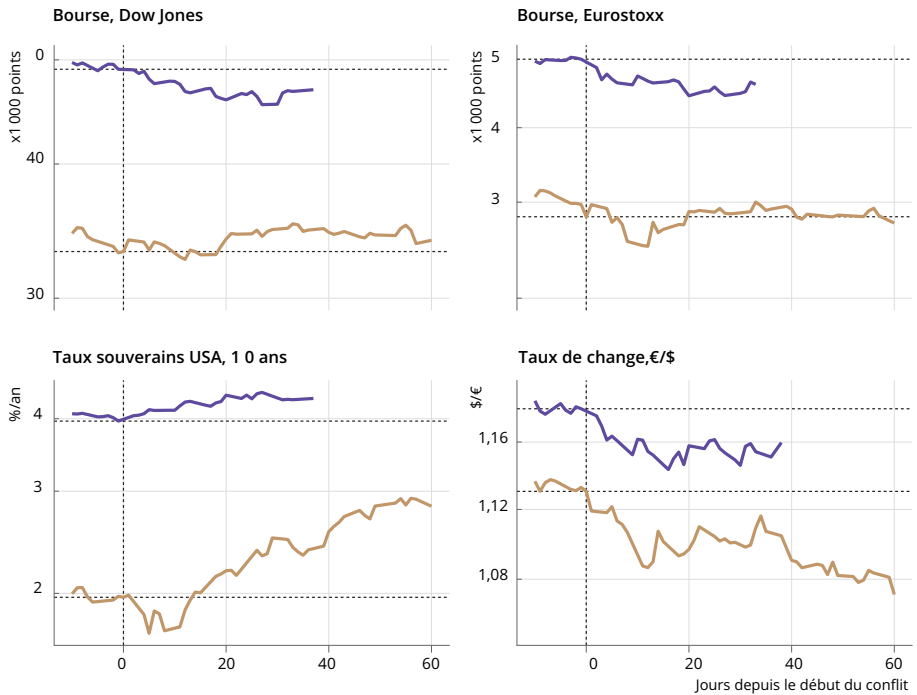
Nous supposons que le conflit serait de courte durée permettant une désescalade rapide<sup>8</sup>. Dans ces conditions, le prix du pétrole atteindrait un pic à 91 \$ le baril au deuxième trimestre puis reviendrait progressivement 65 \$ en début d'année 2027. Les tensions sur le marché du gaz étant également liées au blocage du détroit d'Ormuz, la dynamique des prix du gaz européen serait fortement corrélée à celle du pétrole. Pour autant, l'envolée brutale des prix de l'énergie au cours du premier semestre 2026 se répercutera rapidement sur l'inflation. Dans la zone euro, l'inflation grimperait à 2,9 % au deuxième trimestre avec un pic au-dessus de 3 % en Allemagne et en Espagne, qui serait le pays pour lequel l'impact du choc, hors mesures prises par le gouvernement, serait le plus élevé. L'effet du choc serait légèrement moindre au Royaume-Uni et modéré pour les États-Unis, qui comme en 2022 ne seront pas concernés par la hausse du prix du gaz<sup>9</sup>. Aux États-Unis, l'inflation atteindrait toutefois 3,2 % au deuxième trimestre 2025 avec un effet du choc évalué à 0,5 point au pic et autour de 0,1 point en moyenne annuelle.

---

8. Pour plus de détails, voir Antonin C. et É. Heyer, 2026, « Énergie et inflation : un choc absorbable, sous conditions », ce numéro.

9. En effet, contrairement aux marchés du pétrole, ceux du gaz sont cloisonnés si bien que le prix du gaz sur le marché américain est indépendant des prix sur le marché européen.

Graphique 1.4. Indicateurs financiers, 2026 versus 2022



Sources : Yahoo finance, téléchargé le 07 avril 2026 à 22h02, prévision OFCE avril 2026.

Le choc rognerait donc directement le pouvoir d'achat des ménages, ce qui affaiblira la croissance de l'ordre de 0,1 point en 2026 (tableau 1.2). L'impact final dépendra également de la réaction de politique monétaire et des éventuelles mesures de soutien prises par les gouvernements. De fait, tant que le choc est supposé transitoire, les effets de second tour seraient limités et la réaction des banques centrales devrait donc être modérée. Les prix de l'énergie avaient commencé à grimper avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie et plus généralement, la reprise post-Covid de l'année 2021 s'était accompagnée de contraintes d'offre qui poussaient déjà les prix des biens à la hausse. Le contexte actuel est différent avec des tensions moindres sur l'offre mondiale, malgré la contrainte résultant du blocage du détroit d'Ormuz. Cependant, l'expérience récente d'un choc similaire pourrait conduire à une diffusion plus rapide du choc si les ménages ou les entreprises sont moins convaincues qu'en 2022 par l'argument selon lequel la hausse de l'inflation sera temporaire.

Tableau 1.2. Impact direct de la hausse des prix de l'énergie sur la croissance

En points de PIB	2026				2027			
	Avant choc	Pétrole	Gaz	Scénario central	Avant choc	Pétrole	Gaz	Scénario central
<b>Allemagne</b>	1,2	-0,1	-0,1	<b>1,0</b>	1,6	-0,1	-0,1	<b>1,5</b>
<b>France</b>	1,0	-0,1	-0,0	<b>0,8</b>	1,1	-0,1	-0,0	<b>1,0</b>
<b>Italie</b>	0,7	-0,1	-0,1	<b>0,5</b>	0,6	-0,1	-0,1	<b>0,4</b>
<b>Espagne</b>	2,3	-0,2	-0,1	<b>2,1</b>	2,1	-0,1	-0,1	<b>1,9</b>
<b>Royaume-Uni</b>	0,8	-0,1	-0,1	<b>0,7</b>	1,3	-0,0	-0,0	<b>1,2</b>
<b>États-Unis</b>	2,3	-0,1	0,0	<b>2,2</b>	2,3	0,0	0,0	<b>2,3</b>

Note : Impact direct en points de PIB. Scénario central = avant choc + effets pétrole et gaz.  
Source : Préviation OFCE avril 2026.

Nous supposons cependant que les banques centrales s'abstiendraient d'augmenter les taux. En effet, l'inflation amorcerait une décade dès le troisième trimestre sous l'effet du repli des tensions sur les prix de l'énergie. Pour autant, cette phase de tensions, même temporaire, retarderait la poursuite de la baisse des taux pour la Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre et devrait mettre un terme à l'assouplissement monétaire de la BCE. La politique monétaire soutiendrait quand même la croissance en 2026 et dans une moindre mesure en 2027, mais légèrement moins que si l'Iran n'avait pas été attaqué fin février.

Comme en 2022, la politique budgétaire pourrait également être utilisée pour amortir, soit le choc de prix via un blocage des prix ou des réductions de taxes, soit le choc sur le revenu des ménages, via des chèques « énergie ». À ce stade, les gouvernements se montrent prudents. Aucune annonce n'a été faite en France et en Allemagne, tandis que l'Italie et surtout l'Espagne ont débloqué un paquet de mesures à hauteur de 0,5 et 5 milliards d'euros respectivement, soit 0,02 point de PIB pour l'Italie et 0,3 point pour l'Espagne<sup>10</sup>. À l'exception de l'Espagne, le choc sur les prix ne serait donc pas fortement compensé. Les contraintes budgétaires sont de fait sans doute plus prégnantes qu'en 2022. Par ailleurs, la question de l'efficacité des mesures prises en 2022 s'est posée puisque les aides, assez peu ciblées sur les ménages les moins aisés, ont été en partie épargnées.

10. Mesures portant sur les taux de TVA en Espagne et les accises en Italie. Dans la zone euro, la Grèce a également annoncé une aide à l'achat de carburant et le Portugal une réduction du prix à la pompe.

L'Autriche, la Belgique, la Finlande, la France et l'Italie sont en procédure pour déficits excessifs et sont donc engagées sur une trajectoire de croissance de leurs dépenses nominales<sup>11</sup>. Les dettes publiques, rapportées au PIB, continuent d'augmenter et les taux d'intérêt de long terme sont généralement plus élevés que ce qu'ils étaient en 2022. De fait, la France et le Royaume-Uni ont amorcé une consolidation budgétaire. Le budget britannique pour l'année 2026 incluait cependant certaines mesures visant à réduire les prix du gaz et de l'électricité pour les ménages. L'Allemagne dispose sans doute de plus de marges de manœuvre mais un plan de relance, ciblé sur les infrastructures et les dépenses militaires, est déjà engagé. Même si la situation des finances publiques est bien plus dégradée les États-Unis mèneront déjà une politique budgétaire expansionniste en 2026, qui s'appuie essentiellement sur des baisses d'impôts. Enfin la nouvelle Première ministre japonaise, Sanae Takaichi, qui a remporté les élections législatives de février 2026, avait déjà promis des mesures de soutien au pouvoir à travers des subventions pour faire face aux dépenses énergétiques.

### 1.3. Quelle croissance pour 2026-2027 ?

Malgré l'hypothèse d'une désescalade rapide des tensions au Moyen-Orient, nous prévoyons une baisse de la croissance mondiale qui passerait de 3,3 % en 2025 à 3 % en 2026, avant de rebondir légèrement en 2027 (3,1 %). L'activité ralentirait à la fois dans les pays avancés (1,5 % en 2026 après 1,7 % en 2025) et dans les pays émergents (4 % en 2026 contre 4,4 % en 2025). L'activité dans la zone euro serait moins soutenue par l'Irlande qu'en 2025, ce qui se traduirait par une croissance passant de 1,5 % à 1,1 %. Une fois la prévision corrigée de cet effet, la croissance serait plutôt stable. La croissance allemande retrouverait plus de vigueur (+1 % en 2026 et 1,5 % en 2027) grâce au soutien budgétaire, qui se traduirait par une consommation publique dynamique. La consommation des ménages serait néanmoins encore modérée, surtout en début d'année 2026 du fait des hausses des prix de l'énergie. L'activité espagnole connaîtrait un ralentissement progressif, mais resterait au-dessus de celle de la zone euro à 2,1 % en 2026 et 1,9 % en 2027. En Italie, l'investissement marquerait le pas. La fin du « Superbonus » se traduirait par une baisse de l'investissement résidentiel et le soutien à travers le plan européen s'amenuisera également progressivement. La croissance passerait ainsi

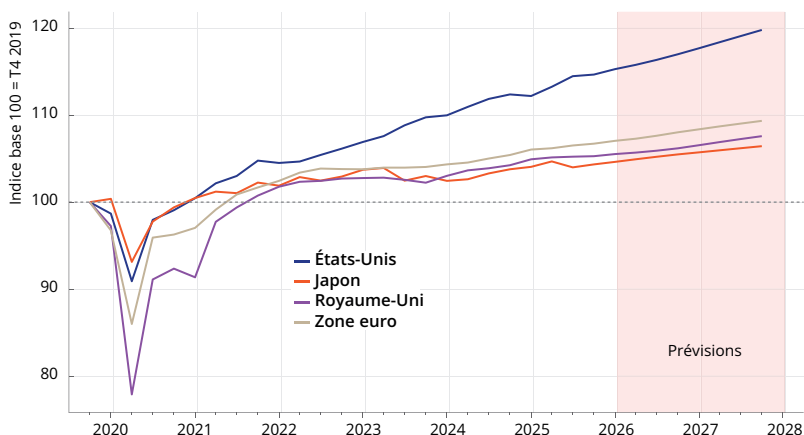
---

11. Il est prévu que l'Italie et la Finlande sortent de cette procédure en 2026.

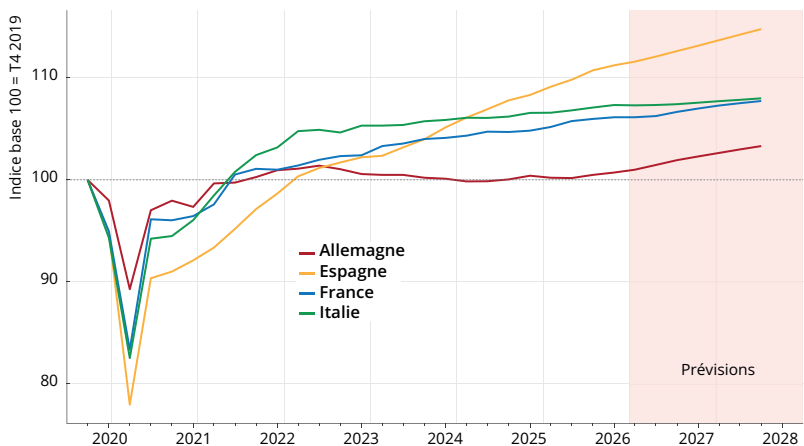
de 0,7 % en 2025 à 0,5 % en 2026 puis 0,4 % en 2027. L'activité sera de fait principalement tirée par la consommation privée en dépit d'une stabilité des dépenses des ménages au deuxième trimestre 2026. Au Royaume-Uni, les hausses d'impôts rogneraient le revenu des ménages et contribueraient donc à réduire la croissance en 2026 qui passerait de 1,3 % en 2025 à 0,7 % en 2026 avant de rebondir en 2027. Les ménages devraient rester prudents dans un contexte géopolitique incertain et du fait de la hausse du chômage, si bien que le principal soutien viendrait de la consommation publique et de l'investissement

Graphique 1.5. Dynamique du PIB des principales économies

a) Grandes zones



b) Zone euro



Sources : Comptes nationaux (OCDE), prévision OFCE avril 2026.

public. L'accélération de l'activité serait timide aux États-Unis, malgré les importantes baisses d'impôts prévues votées en 2025 et qui seront effectives en 2026. De fait, le soutien budgétaire bénéficie relativement plus aux ménages les plus aisés ce qui se traduira par une épargne supplémentaire. En outre, l'inflation plus élevée pèsera sur le revenu et donc sur la consommation des ménages contraints. Le commerce extérieur pourrait toutefois être plus favorable avec des exportations qui bénéficieraient de la dépréciation du dollar et des importations qui seraient freinées par les droits de douane plus élevés. Il en résulterait une croissance à 2,2 % puis 2,3 % en 2026 et 2027, ce qui de fait amplifierait l'écart avec les pays de la zone euro.

En 2026, la croissance devrait également baisser dans les pays émergents d'Asie avec une croissance attendue autour de 4,7 % en 2026 contre 5,3 % l'année précédente. De fait, la croissance est fragilisée par la guerre contre l'Iran et le blocage du détroit d'Ormuz qui font grimper les prix et menacent surtout directement l'approvisionnement énergétique de la région. Certains pays ont fait le choix de mobiliser leurs réserves stratégiques et d'accélérer les politiques d'efficacité énergétique. Par ailleurs, la solidité de la demande intérieure de l'Inde devrait permettre de maintenir une croissance dynamique.

#### **1.4. Le risque d'une crise prolongée**

Après les fortes incertitudes sur la guerre commerciale lancée l'année dernière, c'est du côté du Moyen-Orient que viennent les principaux risques pour la croissance en 2026. Donald Trump laisse entrevoir que le conflit pourrait se terminer d'ici la fin du mois d'avril 2026, mais un scénario de crise prolongée ne peut être totalement écarté, ce qui se traduirait par un prix du pétrole frôlant les 120 \$ et un prix du gaz à 80 €/MWh. Il en résulterait à la fois une inflation plus élevée et un coût macroéconomique plus important de l'ordre de 0,5 point en 2026 et 0,9 point en 2027 pour la croissance en France, en Allemagne et en Italie relativement à un scénario pré-guerre. L'impact serait plus fort en Espagne et un peu moins fort pour le Royaume-Uni et les États-Unis. De plus, dans une telle situation, l'économie mondiale pourrait difficilement échapper à un resserrement généralisé de la politique monétaire dont les effets seraient relativement modérés en 2026 (de l'ordre de 0,1 point de croissance en moins) mais significatifs en 2027 (-0,3 point), ce qui pousserait alors l'Italie et dans une moindre mesure la France vers la récession. Le blocage prolongé du détroit d'Ormuz pourrait aussi provoquer des

contraintes d'offre, amplifiant la hausse des prix et les pertes d'activité. Les places financières mondiales connaîtraient sans doute une forte zone de turbulences et une baisse probable des indices fortement surévalués par le boom de l'IA. Une crise boursière mondiale pourrait alors sans doute faire basculer un nombre plus important de pays vers la récession.

Tant que ce scénario n'est pas écarté, on peut imaginer que la question des droits de douane passera au second plan. Inversement, dans le cas d'une issue rapide du conflit au Moyen-Orient, Donald Trump aura sans doute à cœur de restaurer une partie des droits de douanes annulés par la Cour suprême. Il faudra cependant cette fois-ci passer par le Congrès ce qui rend certes le scénario moins probable mais n'empêchera certainement pas le président américain de multiplier les annonces et les menaces vis-à-vis de ses partenaires commerciaux. L'économie mondiale ne devrait pas sortir de l'incertitude en 2026.

Tableau 1.3. Scénario de crise prolongée et de resserrement monétaire

En points de PIB	2026				2027			
	Scénario central	Effet énergie	Effet PM	Scénario escalade	Scénario central	Effet énergie	Effet PM	Scénario escalade
Allemagne	1,0	-0,4	-0,1	0,5	1,5	-0,7	-0,3	0,5
France	0,8	-0,3	-0,1	0,4	1,0	-0,7	-0,3	-0,0
Italie	0,5	-0,4	-0,1	-0,1	0,4	-0,8	-0,3	-0,7
Espagne	2,1	-0,5	-0,1	1,5	1,9	-1,0	-0,3	0,6
Royaume-Uni	0,7	-0,2	-0,1	0,4	1,2	-0,5	-0,3	0,4
États-Unis	2,2	-0,1	-0,1	2,0	2,3	-0,1	-0,3	1,9

Note : En points de PIB. Le scénario escalade intègre un surcroît de choc énergétique et un resserrement monétaire supplémentaire.

Source : Préviation OFCE avril 2026.

Tableau 2. Prévisions de croissance mondiale (en %)

	2024	2025	2026	2027
<b>Allemagne</b>	-0,5	0,4	1,0	1,5
<b>France</b>	1,1	0,9	0,8	1,0
<b>Italie</b>	0,6	0,7	0,5	0,4
<b>Espagne</b>	3,5	2,8	2,1	1,9
<b>Zone euro</b>	0,9	1,5	1,1	1,3
<b>Royaume-Uni</b>	1,1	1,4	0,7	1,2
<b>États-Unis</b>	2,8	2,1	2,2	2,3
<b>Japon</b>	-0,2	1,2	0,8	1,0
<b>Pays industrialisés</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>
<b>Chine</b>	5,2	5,0	4,2	4,3
<b>Autres pays d'Asie</b>	5,1	5,6	5,0	4,9
<b>Amérique latine</b>	2,4	2,4	2,3	2,6
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>
<b>Monde</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>

Note : Pondération selon le PIB et les PPA de 2014 estimés par le FMI.

Sources : Comptes nationaux (OCDE), prévision OFCE avril 2026.

Tableau 3. Principales hypothèses de taux de change, taux d'intérêt et prix du pétrole

	2025	2026				2027				2025	2026	2027
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Taux de change</b>												
1 € = ... dollars	1,16	1,17	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,13	1,19	1,20
1 € = ... yens	154	157	149	144	144	144	144	144	144	150	148	144
1 £ = ... euros	0,88	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87	0,86	0,87	0,87
<b>Taux d'intérêt directeur des banques centrales</b>												
États-Unis	4,02	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,50	3,25	4,37	3,75	3,56
Japon	0,58	0,75	0,92	1,00	1,00	1,25	1,25	1,25	1,25	0,52	0,92	1,25
Zone euro	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,23	2,00	2,00
Royaume-Uni	3,92	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,50	3,42	4,23	3,75	3,60
<b>Prix du pétrole Brent</b>												
En \$	63,6	68,4	91,3	78,3	70,0	65,0	65,0	63,0	62,0	69,1	77,0	63,8
En €	54,7	58,4	76,1	65,3	58,3	54,2	54,2	52,5	51,7	61,4	64,5	53,1

Notes : Pour les valeurs annuelles, moyennes sur l'année.

Source : Prévision OFCE avril 2026.



## 2. Politique monétaire : changement de plan

---

La reprise post-Covid fut accompagnée d'une hausse de l'inflation, largement amplifiée ensuite par l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022. Après avoir cherché à stimuler une inflation moribonde entre 2009 et 2020, les banques centrales se sont d'abord montrées prudentes en n'augmentant pas les taux d'intérêt même si l'inflation dépassait leur cible depuis l'été 2021. Le resserrement généralisé des politiques monétaires s'est produit en 2022. L'inflation dépassait alors 8 % aux États-Unis ou dans la zone euro, lorsque la Réserve fédérale, puis la BCE ont augmenté les taux en mars et juillet 2022 respectivement<sup>1</sup>. Après plus de 10 ans de taux d'intérêt proches de zéro, le taux directeur aux États-Unis fut ainsi porté à 5,5 % en juillet 2023, quand la BCE ou la Banque d'Angleterre allaient jusqu'à 4,5 % et 5,25 % respectivement. Au Japon, cet épisode inflationniste fut une aubaine puisqu'il signifiait la sortie d'un épisode déflationniste de près de 30 ans. Pour autant, après quelques tentatives de remontée des taux qui avait fait replonger l'économie japonaise dans la stagnation, la Banque du Japon s'est montrée encore plus prudente que ses homologues, attendant mars 2024 pour repasser le taux directeur en territoire positif.

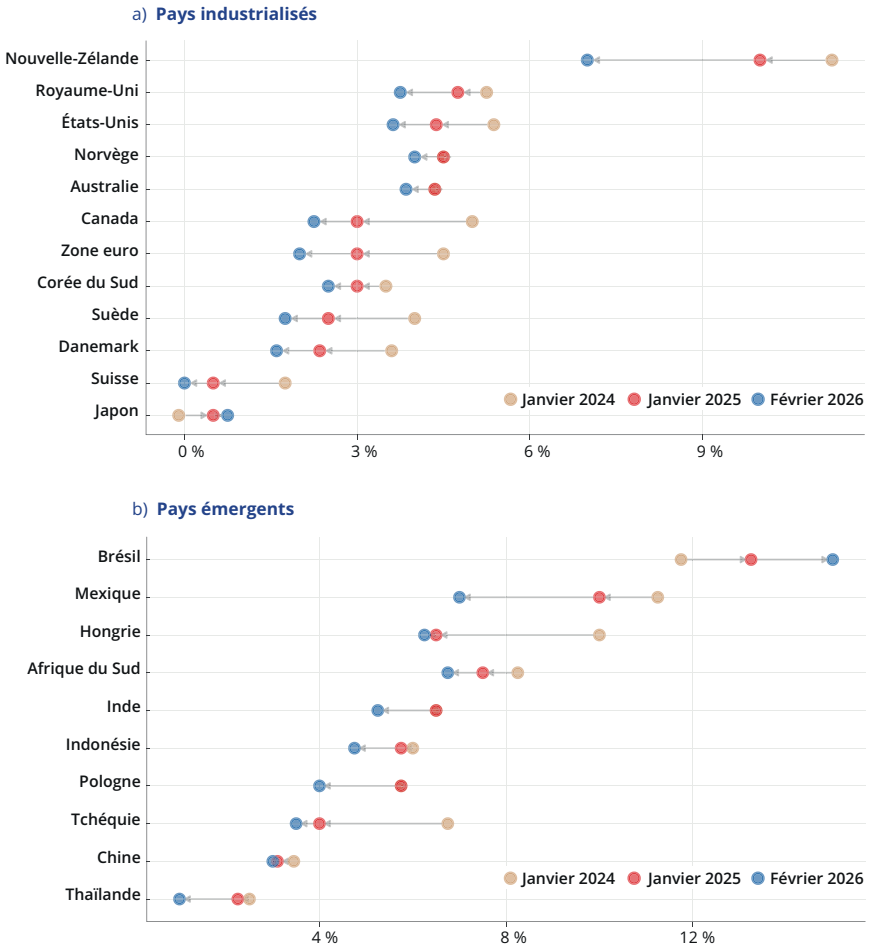
La décrue des prix de l'énergie a permis d'amorcer un cycle d'assouplissement monétaire à partir de 2024 (graphique 2.1), dont le rythme fut lié à la convergence de l'inflation vers la cible des banques centrales. Ainsi, la première baisse de taux est intervenue en juin 2024 dans la zone euro. En juin 2025, l'inflation atteignait la cible de 2 % de la BCE qui a alors maintenu son taux directeur à 2 % depuis. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, l'inflation est repartie à la hausse dès la fin de l'année 2024, ce qui a conduit la Réserve fédérale à faire une pause dans son cycle d'assouplissement à partir de décembre 2024 tandis que la Banque d'Angleterre le poursuivait mais de façon bien plus modérée.

---

1. Certaines banques centrales ont cependant été plus rapides à réagir comme par exemple en Nouvelle-Zélande, en Corée du Sud, en Pologne, au Mexique, au Brésil ou au Royaume-Uni avec une première hausse de la Banque d'Angleterre en décembre 2021.

La dégradation de la situation sur le marché du travail mi-2025, et peut-être les pressions répétées de Donald Trump à l'encontre de Jerome Powell, ont amené la banque centrale américaine à décider de trois baisses de taux consécutives lors des réunions de septembre, octobre et décembre 2025. La Banque du Japon se singularisait dans ce paysage par la poursuite de la normalisation de sa politique monétaire et un taux directeur porté à 0,75 % en décembre 2025.

Graphique 2.1. Évolution des taux de politique monétaire depuis janvier 2024



Source : BRI.

Jusqu'en février 2026, ce scénario était amené à se poursuivre. La Banque centrale européenne (BCE) anticipait une inflation stable autour de 2 %, et la principale question était de savoir s'il y aurait une nouvelle baisse ou au contraire une hausse de taux. À cet égard, Christine Lagarde prenait soin d'indiquer que toutes les options demeuraient ouvertes selon l'évolution de la situation économique. Aux États-Unis, l'arbitrage entre inflation et croissance semblait tourner favorablement en faveur de ce dernier même si l'inflation devait se maintenir au-dessus de 2 % tout au long de l'année 2026. Lors de la réunion de décembre 2025, les membres du Federal Open Market Committee (FOMC) révisaient à la baisse leur anticipation d'inflation à 2,4 % pour la fin de l'année 2026 (tableau 2.1) contre 0,2 point de plus lors de la réunion de septembre.

Surtout l'arrivée d'un nouveau président, normalement Kevin Warsh, nommé par Donald Trump, ouvrait la possibilité d'une banque centrale plus conciliante et plus en phase avec les objectifs du président des États-Unis. Les membres du FOMC comme les *Fed Watchers* anticipaient ainsi deux voire trois nouvelles baisses de taux d'ici à la fin de l'année. Le taux de la Banque d'Angleterre aurait probablement suivi une trajectoire similaire. Quant à la Banque du Japon, l'arrivée au pouvoir de Sanae Takaichi ouvrait un débat sur les éventuelles pressions que pourrait subir la banque centrale pour mettre un terme aux hausses de taux dans un pays où le degré d'indépendance de la banque centrale est plus faible que celui de ses homologues (BCE, BoE ou FED)<sup>2</sup>.

## 2.1. Les banques centrales dans les starting-blocks

Tout a été remis en cause avec la guerre lancée par les États-Unis et Israël contre l'Iran, qui provoque de nouvelles tensions sur les prix de l'énergie et se traduira par une remontée de l'inflation comme l'indiquent les premières estimations de l'inflation dans la zone euro pour le mois de mars<sup>3</sup>. Le statu quo fut logiquement privilégié lors des réunions du mois de mars de la BCE, de la Réserve fédérale, de la Banque d'Angleterre (BoE) et la Banque du Japon (BoJ) puisqu'elles ne disposaient ni des premières estimations d'inflation, ni d'éléments précis quant à la durée du conflit.

---

2. Voir par exemple <https://cbidata.org/> pour l'indicateur d'indépendance proposé par Romelli. D., 2022, « *The political economy of reforms in Central Bank design: Evidence from a new dataset* », *Economic Policy*, vol. 37, n° 112, pp. 641-688.

3. L'indice des prix à la consommation des États-Unis pour le mois sera communiqué le 10 avril 2026.

Néanmoins, les prévisions du staff de la BCE ou des membres du FOMC indiquent clairement une révision à la hausse de l'inflation pour 2026 (tableau 2.1). Selon la BCE, elle s'élèverait à 2,6 % en moyenne sur 2026 tandis que selon les membres du FOMC, elle serait dorénavant de 2,7 % fin 2026. On note aussi que les prévisions de croissance ont été revues à la baisse, ce qui est donc susceptible de créer un conflit d'objectifs. Dans le cas de la BCE, la hiérarchie des objectifs devrait logiquement la conduire à être plus attentive à l'inflation. Toutefois, son mandat vise à garantir la stabilité à moyen terme, ce qui lui donne donc des marges de manœuvre si le choc inflationniste est jugé transitoire. Dans le communiqué publié à l'issue de la réunion du 19 mars 2026, les membres du FOMC rappellent qu'ils seront attentifs aux risques portant sur les deux dimensions de leur mandat : la stabilité des prix et le plein emploi<sup>4</sup>.

Tableau 2.1. Prévisions d'inflation de la BCE et de la Réserve fédérale

Réunion	BCE		FED	
	2026	2027	2026	2027
Septembre 2025	1,7	1,9	2,6	2,1
Décembre 2025	1,9	1,8	2,4	2,1
Mars 2026	2,6	2,0	2,7	2,2

Sources : BCE, Réserve fédérale, prévision OFCE avril 2026.

Les chocs sur les prix de l'énergie placent de fait les banques centrales face à un dilemme, puisqu'il n'est pas nécessairement optimal de réagir à ce type de choc, parce qu'ils sont généralement transitoires. Étant donné les délais de transmission de la politique monétaire, les effets des hausses de taux pourraient se matérialiser une fois que l'inflation aura disparu<sup>5</sup>. Par ailleurs, les banques centrales ne peuvent pas contrer la hausse des prix de l'énergie, plus encore si celle-ci résulte d'un choc géopolitique<sup>6</sup>. C'est d'ailleurs ce que rappelait récemment

4. Contrairement à la BCE, le mandat de la Réserve fédérale place la stabilité des prix et le plein emploi au même rang.

5. Pour les États-Unis, la transmission de la politique monétaire atteint un pic après 12 mois environ (Miranda-Agrippino S. et G. Ricco, 2021, « [The transmission of monetary policy shocks](#) », *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 13, n° 3, pp. 74-107). Romer et Romer identifient néanmoins un délai de transmission plus long avec un pic atteint plus de deux ans après la hausse (Romer C. D. et D. H. Romer, 2023, « [Presidential address: Does monetary policy matter? The narrative approach after 35 years](#) », *American Economic Review*, vol. 113, n° 6, pp. 1395-1423).

6. Une hausse des prix de l'énergie qui serait liée à une forte demande mondiale pourrait en effet être contrée par un resserrement coordonné des politiques monétaires.

Christine Lagarde dans une intervention du 25 mars 2026<sup>7</sup>. Par conséquent, une politique monétaire plus restrictive amplifie le ralentissement de la demande provoqué par la baisse du pouvoir d'achat, sans parvenir à agir sur les sources de l'inflation, sauf celle qui pourrait résulter d'effets de second tour.

Pour autant, l'absence de réponse à un choc inflationniste pourrait se traduire par une perte de crédibilité des banques centrales. La stabilité des prix est au cœur de leur mandat et les agents pourraient ne pas comprendre qu'elles restent passives ou qu'elles soient impuissantes. Ainsi, il leur fut parfois reproché d'avoir réagi trop tardivement lors de l'épisode inflationniste de 2021-2022. Il y a donc un arbitrage périlleux entre la prudence face à un choc dont la durée est incertaine et le risque de perdre en crédibilité si l'inflation est durablement plus élevée<sup>8</sup>. Une autre justification en faveur du resserrement monétaire est liée au risque d'effet de second tour. La hausse des taux permettrait de limiter la diffusion de la hausse des prix de l'énergie aux autres prix. Ce risque devrait notamment dépendre des anticipations des agents. Or les ménages comme les entreprises ayant encore en tête le précédent épisode pourraient être moins convaincus par un épisode inflationniste temporaire. La réaction des banques centrales pourrait donc être plus rapide qu'en 2021-2022. Dans tous les cas, elles seront attentives à l'évolution des différents indicateurs d'anticipation d'inflation.

En pratique, les décisions de taux prises par les banques sont assez corrélées avec l'inflation (graphique 2.2), ce qui suggère que la politique monétaire tend à se durcir quand l'inflation augmente et à s'assouplir quand elle diminue. On note toutefois une corrélation moins élevée sur la période post-Covid, par rapport à la période pré-crise financière de 2009, ce qui pourrait refléter la relative prudence dont ont fait preuve les banques centrales en 2021-2022. Les travaux d'Hofmann, Manea et Mojon<sup>9</sup> confirment d'ailleurs que les banques centrales réagissent moins lorsque l'inflation est principalement liée à des facteurs d'offre comparativement aux situations où elle résulte de facteurs de demande. Dans ce dernier cas, le conflit d'objectif disparaît et il est optimal de mener une politique monétaire restrictive.

---

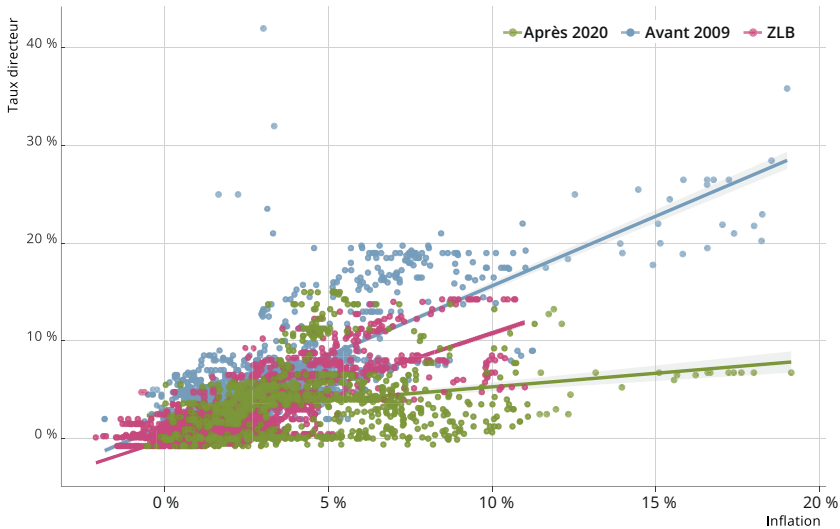
7. Voir <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2026/html/ecb.sp260325~ac2916a211.en.htm>

8. Ehrmann indique cependant que les études empiriques suggèrent que c'est surtout l'environnement macroéconomique global qui affecte la confiance à l'égard des banques centrales et que l'effet de l'inflation n'est pas primordial.

9. Hofmann B., C. Manea et B. Mojon, 2024, « Targeted Taylor rules : Monetary policy responses to demand-and supply-driven inflation », *BIS Quarterly Review*, n° 241.

Sous l'hypothèse d'un pic des prix de l'énergie au deuxième trimestre 2026, puis d'une baisse relativement rapide, les banques centrales devraient juger inutile de durcir leur politique monétaire<sup>10</sup>. Cette crise devrait définitivement exclure la possibilité d'un assouplissement supplémentaire dans la zone euro et décaler les baisses que nous aurions pu anticiper au cours de l'année 2026 pour la Réserve fédérale et la BoE. Cependant, en cas de crise prolongée et de tensions accrues sur les prix de l'énergie, les banques centrales devraient resserrer leur politique monétaire. Nous supposons qu'il y aurait au moins trois hausses de taux (tableau 2.2), ce qui amplifierait fortement le ralentissement de l'activité. Le cumul de l'effet négatif de la hausse des prix de l'énergie et du resserrement monétaire pousserait la France et l'Italie en récession et réduirait fortement la croissance allemande, américaine, espagnole et britannique.

Graphique 2.2. Taux de politique monétaire et inflation



Note : La figure établit la corrélation entre les taux directeurs des banques centrales et l'inflation sur données mensuelles, depuis 1999, pour un échantillon de 15 pays : Australie, Brésil, Canada, Corée du Sud, Danemark, États-Unis, Nouvelle-Zélande, Norvège, Pologne, Suède, Suisse et zone euro.

Sources : BRI, OCDE.

10. Les prochaines réunions de politique monétaire de la Réserve fédérale et de la BCE auront lieu respectivement les 29 et 30 avril. Une désescalade et la perspective d'un déblocage rapide du détroit d'Ormuz devraient se refléter rapidement dans les prix, incitant donc les banques centrales à maintenir le statu quo.

Tableau 2.2. Taux directeurs des banques centrales

Dates	FED		BCE		BoE	
	Central	Escalade	Central	Escalade	Central	Escalade
2026-03-01	3,8	3,8	2,0	2,0	3,8	3,8
2026-06-01	3,8	3,8	2,0	2,5	3,8	4,0
2026-09-01	3,8	4,2	2,0	3,0	3,8	4,5
2026-12-01	3,8	4,5	2,0	3,0	3,8	4,5
2027-03-01	3,8	4,5	2,0	3,0	3,8	4,5
2027-06-01	3,8	4,5	2,0	3,0	3,8	4,5
2027-09-01	3,5	4,5	2,0	3,0	3,5	4,5
2027-12-01	3,2	4,5	2,0	3,0	3,2	4,5

Sources : OFCE, prévision avril 2026, prévision OFCE avril 2026.



### 3. Énergie et inflation : un choc absorbable, sous conditions

---

Avant le déclenchement du conflit, le marché du pétrole était bien approvisionné. Malgré des tensions géopolitiques persistantes – guerre en Ukraine, sanctions contre les majors russes Rosneft et Lukoil –, les fondamentaux plaidaient pour une modération : l'offre mondiale était en excédent, et l'OPEP+<sup>1</sup> manœuvrait prudemment pour éviter un effondrement des cours. En début d'année 2026, une légère remontée des prix s'était néanmoins dessinée, portée par les tensions entre l'Iran et les États-Unis, propulsant brièvement le Brent au-dessus de 70 \$ le baril. Du côté de l'offre, l'OPEP+ a augmenté sa production plus vite que prévu dès avril 2025, en supprimant progressivement ses coupes de 2,2 millions de barils par jour (Mbj), avant de marquer une pause au premier trimestre 2026. Par ailleurs, en mars 2026, huit pays membres ont décidé de lever leurs coupes volontaires supplémentaires de 1,65 Mbj<sup>2</sup>, en s'accordant sur une hausse de 206 000 bj à partir d'avril 2026.

Sur le marché du gaz, la situation avait elle aussi fini par se détendre. Le premier semestre 2025 avait pourtant été difficile : le TTF avait culminé autour de 47 € le mégawattheure (MWh) début 2025, pénalisé par l'arrêt du transit russe via l'Ukraine. La montée en puissance rapide du gaz naturel liquéfié (GNL) mondial, portée notamment par la nouvelle capacité américaine de Plaquemines, avait sensiblement soulagé les marchés au second semestre, ramenant les prix spot à la baisse, autour de 30 €/MWh, en Europe comme en Asie. À la veille du choc, le marché gazier européen se trouvait donc dans une phase de détente relative, avec des stocks en cours de reconstitution et une offre mondiale en forte croissance.

---

1. L'OPEP+ est une coalition de 22 pays producteurs de pétrole (les 12 membres de l'OPEP auxquels s'ajoutent 10 États partenaires, dont la Russie) constituée fin 2016 dans le but de coordonner les niveaux de production afin de stabiliser les cours mondiaux du pétrole.

2. Ces coupes supplémentaires avaient été décidées en avril 2023.

### 3.1. Notre scénario de référence : une flambée ponctuelle des prix du pétrole et du gaz naturel...

Pour évaluer l'impact de la crise énergétique sur l'inflation et la croissance, nous comparons un scénario « pré-crise » qui aurait prévalu hors conflit et notre scénario de référence, qui correspond à une désescalade rapide (voir graphique 3.2 ci-après). À titre exploratoire, et sans que cela constitue notre scénario central, nous examinons également en encadré une variante envisageant une escalade des tensions (encadré 3.1).

#### *Le scénario contrefactuel « pré-crise »*

Ce scénario décrit la trajectoire fictive des prix du pétrole et du gaz naturel en l'absence de guerre en Iran. Le prix du baril de Brent aurait dû rester modéré (62 \$ en 2026 et 60 \$ en 2027) en raison d'un surplus d'offre sur toute la période de prévision. Quant au prix du gaz TTF, le contrefactuel prévoit une baisse, avec 30 €/MWh en 2026, puis 27 €/MWh en 2027. L'offre de GNL continuerait en effet de s'accroître (+7 % en 2026), tirée par les États-Unis, le Canada et le Qatar, alors que la demande progressait à un rythme plus modeste (+2 % en 2026).

#### *Notre scénario de référence (désescalade rapide)*

Sur le marché pétrolier, notre scénario de référence s'appuie sur le scénario décrit dans le *Short Term Energy Outlook* de la US Energy Information Administration (EIA) du 10 mars 2026<sup>3</sup>. Il repose sur l'hypothèse d'une désescalade rapide des tensions, avec la réouverture du détroit d'Ormuz dans un délai de quelques semaines, et une destruction limitée et ponctuelle des infrastructures énergétiques. Le choc de prix est temporaire : le Brent atteint 102 \$ en mars 2026, mais reviendrait rapidement vers 70 \$ au quatrième trimestre 2026 à mesure que le transit reprendrait dans le détroit d'Ormuz. La baisse de production atteindrait son pic début avril 2026, principalement en Irak, au Koweït, aux Émirats arabes unis et en Arabie saoudite. En mars 2026, la production mondiale de pétrole chuterait à 101,8 Mbj (contre 107,9 Mbj en février 2026), et elle progresserait ensuite graduellement pour revenir à 107 Mbj en juin 2026. Globalement, la production mondiale de pétrole continuerait, en moyenne, de dépasser la consommation au cours de notre période de prévision. En conséquence, le prix du baril baisserait pour s'établir en moyenne à

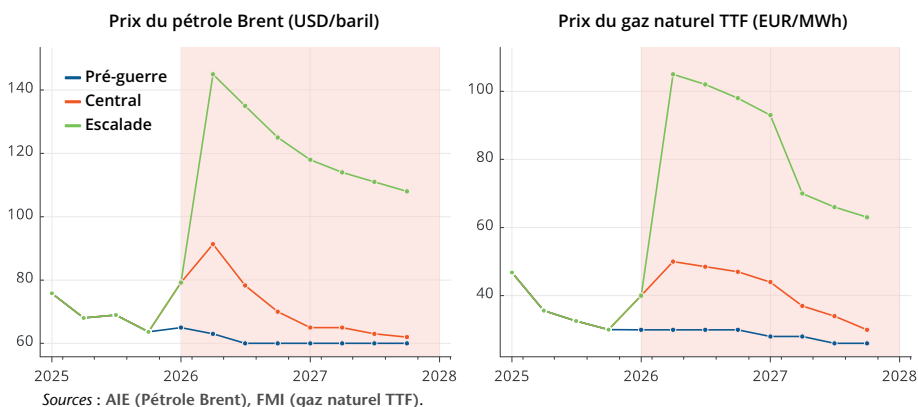
---

3. <https://www.eia.gov/outlooks/steo/>

70 \$ au quatrième trimestre 2026, puis autour de 64 \$ en 2027, effaçant quasi totalement la prime de risque fin 2027 (graphique 3.1).

Sur le marché du gaz naturel, notre hypothèse d'une désescalade rapide nous conduit à inscrire une augmentation du prix du gaz naturel TTF, autour de 50 €/MWh au deuxième trimestre 2026, notamment après les attaques contre les infrastructures gazières du Qatar. Le prix reflue lentement pour atteindre 45 €/MWh en fin d'année, puis retrouve son niveau de 2025 au cours de l'année 2027 (autour de 36 €/MWh).

Graphique 3.1. Hypothèses sur les prix du pétrole Brent et du gaz naturel TTF



### 3.2. ... et ses conséquences sur l'inflation

Le choc énergétique négatif alimentera l'inflation. Notons que l'incidence du choc dépend étroitement du mix énergétique des pays. À partir du modèle Emerald et du modèle ThreeMe de l'OFCE<sup>4</sup>, nous évaluons le choc énergétique lié à l'augmentation des prix du pétrole et du gaz sur l'économie française, sur la base des hypothèses présentées ci-dessus. Nous déterminons ensuite, pour plusieurs pays (Allemagne, Italie, Espagne, Royaume-Uni), l'impact des chocs sur l'inflation en multipliant le choc calculé sur la France par un coefficient d'intensité pétrolière et gazière, construit à partir du volume d'importations nettes d'énergies fossiles rapportées au PIB national en parité de pouvoir d'achat<sup>5</sup>. Cette méthode ne peut être appliquée aux États-Unis : d'une part, les États-Unis sont exportateurs nets de pétrole

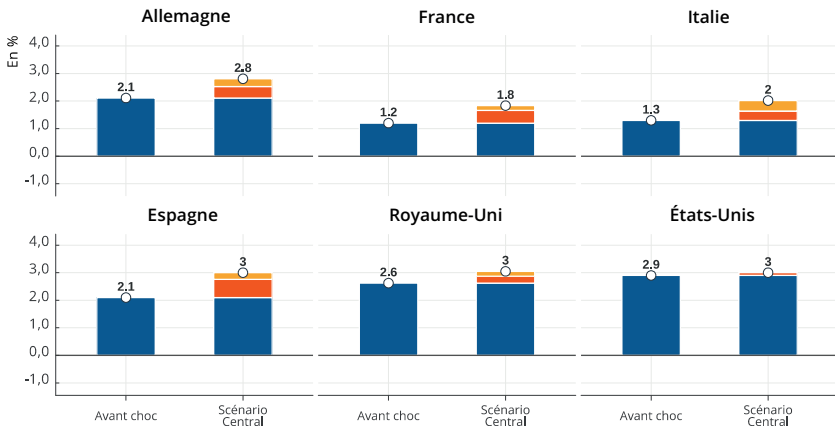
4. <https://www.ofce.fr/recherche/threeme.html>

5. Cette évaluation repose sur l'hypothèse que les économies développées ont une structure productive similaire.

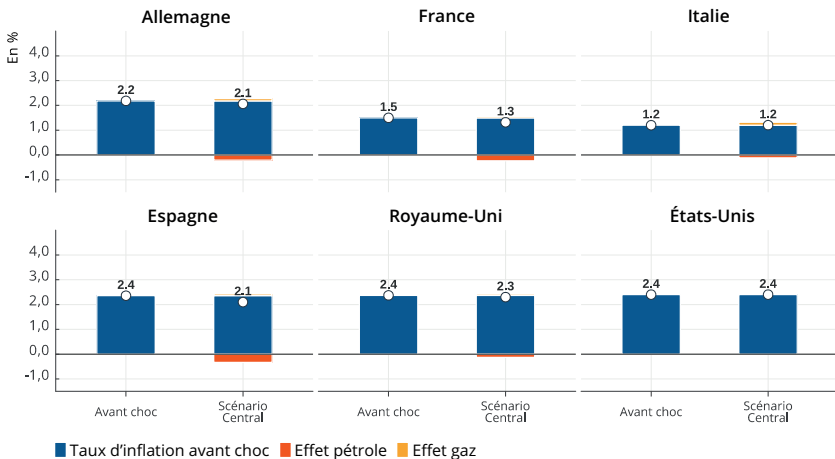
et de gaz, ce qui rend le solde des importations nettes peu représentatif de leur exposition réelle aux chocs de prix ; d'autre part, le marché du gaz naturel américain (Henry Hub) est structurellement déconnecté du marché européen (TTF), les prix américains étant déterminés par la dynamique propre de la production intérieure de gaz de schiste. Pour les États-Unis, l'impact macroéconomique est donc estimé à partir du modèle FRB/US de la Réserve fédérale<sup>6</sup>.

Graphique 3.2. Impact du choc énergétique sur l'inflation, scénario central

2026



2027



Sources : AIE, modèles Emeraude et ThreeMe, prévision OFCE avril 2026.

6. <https://www.federalreserve.gov/econres/us-models-about.htm>

Les pays sont hétérogènes en matière d'intensité énergétique. Pour le pétrole, l'Espagne présente une intensité supérieure à celle de la France, tandis que le Royaume-Uni et l'Italie se situent en deçà. Pour le gaz naturel, l'Allemagne et l'Italie affichent une dépendance nettement plus élevée que la France, l'Espagne occupant une position intermédiaire.

En 2026, l'impact du choc énergétique sur l'inflation resterait contenu (graphique 3.2). L'impact inflationniste serait le plus marqué en Espagne, particulièrement exposée aux prix de l'énergie (+0,9 point, dont 0,7 point lié au choc pétrolier). Dans les autres pays de la zone euro, le choc serait de 0,7 point. Au Royaume-Uni, producteur d'hydrocarbures, le regain d'inflation serait moins marqué (0,5 point). Quant aux États-Unis, le choc serait quasi nul (+0,1 point). Ainsi, le choc énergétique serait absorbable, l'inflation demeurant inférieure ou égale à 3 % dans l'ensemble des pays. En 2027, la décade serait au rendez-vous dans le scénario central, avec des taux d'inflation repassant sous leurs niveaux d'avant-crise dans tous les pays.

---

### Encadré 3.1. La variante « escalade » : gare à l'inflation

À côté de notre scénario de référence, nous étudions une variante qui prévoit une escalade des tensions, calée sur le scénario « sévère » de la Banque centrale européenne<sup>(a)</sup>. Cette variante prévoit un choc plus intense et plus long que dans notre scénario central. Le choc sur l'approvisionnement énergétique prévoit, au deuxième trimestre 2026, une interruption de 60 % des flux de pétrole et de GNL transitant par le détroit d'Ormuz. Par ailleurs, une partie du choc résulterait d'actions militaires détruisant les infrastructures énergétiques et retardant le rétablissement de l'approvisionnement. Par conséquent, les volumes d'approvisionnement ne commenceraient à revenir à la normale qu'au premier trimestre 2027, et lentement à cause de la destruction d'infrastructures. Ainsi, le baril de Brent culminerait à 145 \$ au deuxième trimestre 2026, avant de redescendre à 125 \$ au quatrième trimestre 2026, et à 108 \$ au quatrième trimestre 2027. Quant au gaz naturel TTF, il atteindrait 105 €/MWh au deuxième trimestre 2026, avant de baisser jusqu'à 63 €/MWh au quatrième trimestre 2027.

Quel serait l'impact de ce scénario sur l'inflation ? Contrairement au scénario central, il serait plus difficile à absorber (graphique 3.3) : l'inflation atteindrait 4,6 % et 5,0 % respectivement en Allemagne et en Espagne,

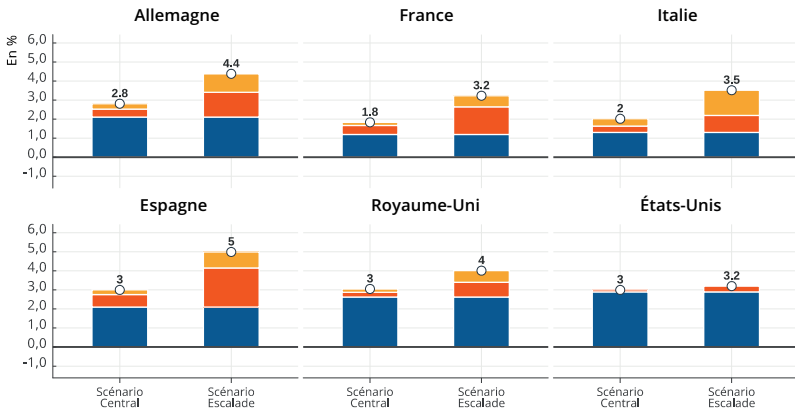
---

(a) ECB, 2026, *ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area*, mars, Francfort-sur-le-Main, European Central Bank.

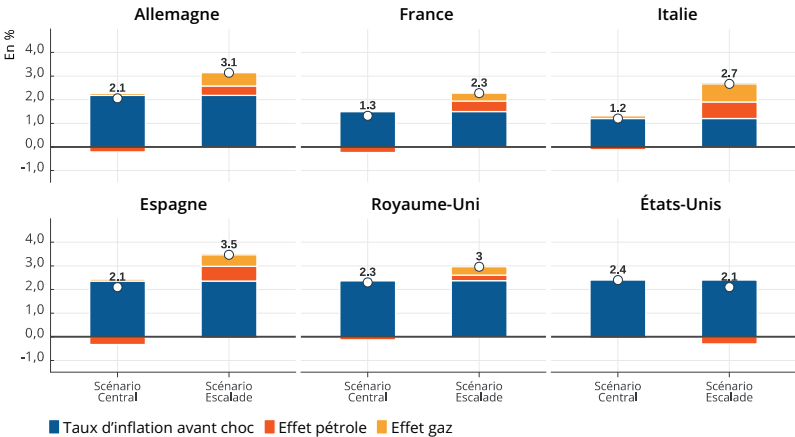
tandis que la France (3,2 %), le Royaume-Uni (3,5 %) et l'Italie (3,5 % chacun) seraient davantage préservés. Les États-Unis seraient les plus épargnés : ils ne verraient l'inflation s'accroître que de 0,3 point. En 2027, l'inflation refluerait dans l'ensemble des pays considérés.

Graphique 3.3. Impact du choc énergétique sur l'inflation, variante escalade

2026



2027



Sources : AIE, modèles Emerald et ThreeMe, prévision OFCE avril 2026.

### 3.3. Cette crise peut-elle être aussi forte qu'en 2022 ?

La crise énergétique déclenchée par la guerre contre l'Iran se distingue de celle de 2022. En 2021-2022, les prix de l'énergie avaient commencé à grimper dès le rebond post-Covid, en raison d'une demande plus forte que l'offre, puis la guerre en Ukraine n'avait fait qu'amplifier une hausse déjà enclenchée. Le point de départ était donc un marché déjà sous tension, avec des stocks bas et une demande qui repartait. En 2026, c'est l'inverse. L'année 2025 a été marquée par une baisse continue des prix du gaz et du pétrole (voir *supra*). Le choc intervient donc sur un marché qui était en phase de détente, voire de surabondance anticipée.

Par ailleurs, l'envolée des prix n'est pas totalement comparable, pour plusieurs raisons :

- l'intensité : après la fermeture du détroit, les mouvements sur le pétrole ont été particulièrement violents. Même l'invasion russe de l'Ukraine, qui avait vu le baril grimper à 130 \$ en mars 2022, n'avait pas provoqué de mouvements aussi forts. Le prix du pétrole a bondi de plus de 50 % depuis le début de la guerre contre l'Iran, même si le niveau absolu reste inférieur au pic de 2022. Sur le gaz, le TTF a culminé à 61,8 €/MWh le 19 mars 2026 (soit un doublement par rapport au 27 février), après la frappe iranienne sur le site de Ras Laffan au Qatar. Par ailleurs, les stocks européens sont tombés à 28,1 % au 28 mars 2026 – soit 5,4 points de moins que l'an dernier. Cependant, le niveau des cours reste très inférieur à la crise de 2022 : à titre de comparaison, le TTF avait culminé à près de 350 €/MWh en août 2022.
- la durée : le sevrage du gaz et du pétrole russe était rapidement apparu comme une contrainte structurelle, alors que la fermeture du détroit d'Ormuz est d'abord un événement conjoncturel. Si la circulation se normalise dans le détroit, que les tensions s'apaisent et que la production du Golfe redémarre, les prix du pétrole pourraient refluer, même si une prime de risque subsistera. Pour le gaz naturel, et en particulier le GNL, la situation est plus incertaine : 17 % des capacités d'exportation du Qatar ont été détruites lors des frappes sur Ras Laffan et ne seraient pas de nouveau opérationnelles avant trois à cinq ans.
- le degré de dépendance : le marché pétrolier est mondial, de même que le marché du GNL. Toute rupture de l'offre se transmettra donc aux pays importateurs par le canal du prix. Mais

rappelons que, pour les pays européens, la dépendance énergétique à la Russie était bien supérieure à la dépendance de l'Europe au Moyen-Orient. Ainsi, seulement 4 % du pétrole passant par le détroit d'Ormuz est à destination de l'Europe, contre 89 % à destination de l'Asie<sup>7</sup>.

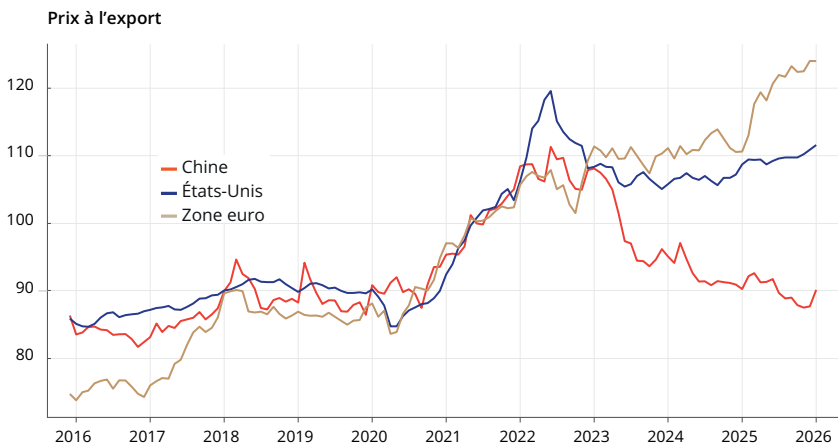
---

7. Dunn C. et J. Barden, 2025, « Amid regional conflict, the Strait of Hormuz remains critical oil chokepoint », *EIA In-Brief Analysis*, 16 juin.

## 4. Commerce mondial : entre guerre commerciale et conflits armés

Le commerce mondial a connu de profondes mutations ces dernières années. Le premier facteur est le choc chinois. L'industrie chinoise a poursuivi sa montée en gamme, remettant en cause les positions des entreprises occidentales sur un nombre croissant de marchés, y compris dans des secteurs jusque-là relativement épargnés comme l'automobile, les machines-outils, la chimie ou les semi-conducteurs. À partir de 2022 et l'éclatement de la bulle immobilière chinoise, cette montée en gamme s'est accompagnée d'une dépréciation réelle de la monnaie chinoise (graphique 4.1). Ces gains de compétitivité-prix et hors prix ont débouché sur des gains de parts de marché très significatifs (graphique 4.2), avec pour contrepartie des pertes importantes pour les pays occidentaux comme les États-Unis, la France ou l'Allemagne. Le deuxième facteur a été la guerre en Ukraine qui a provoqué l'effondrement du commerce russo-européen, notamment

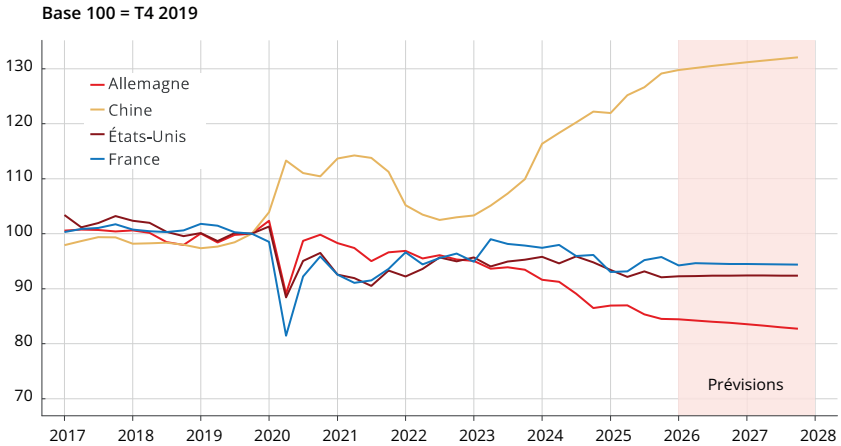
Graphique 4.1. Compétitivité des grandes zones



Note : Les parts de marché sont calculées comme le ratio des exportations sur la demande adressée par le reste du monde.

Sources : CPB, prévision OFCE avril 2026.

Graphique 4.2. Évolution des parts de marché



de produits énergétiques. Le troisième facteur est la montée du protectionnisme américain depuis la première présidence Trump, qui s'est poursuivie sous la présidence Biden avant de prendre une nouvelle dimension depuis le début du second mandat de Donald Trump.

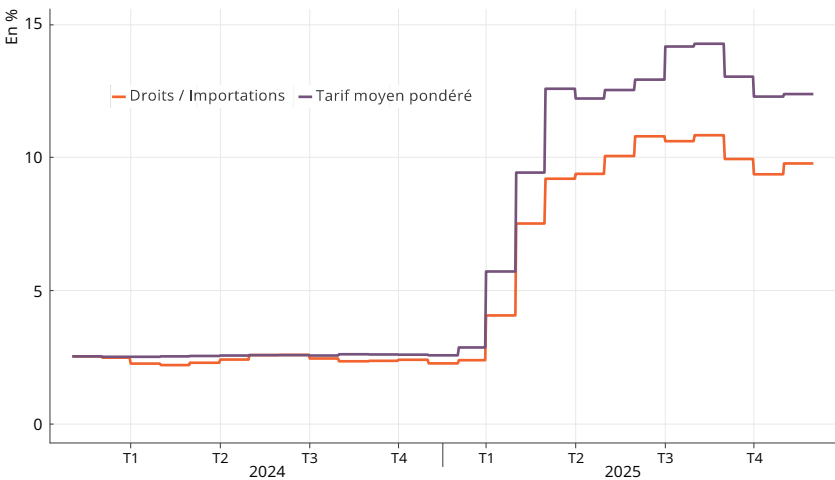
#### 4.1. Des tarifs douaniers américains qui se stabilisent

L'année 2025 a été marquée par la deuxième guerre commerciale et la forte montée des tarifs douaniers américains. Contrairement à la première, qui s'était focalisée entre 2018 et 2020 sur la Chine, la seconde a été conçue par l'administration Trump comme une offensive généralisée visant à rétablir un fonctionnement « équitable » du commerce international. Le fonctionnement actuel est jugé particulièrement défavorable aux intérêts américains selon la vision du monde de l'administration Trump. Après de nombreuses annonces spectaculaires, notamment celles du « jour de la libération », de reculs tout aussi brutaux puis de négociations plus ou moins abouties<sup>1</sup>, la situation douanière s'est quelque peu stabilisée. Le tarif moyen pondéré américain est passé de 2,5 % en 2024 à 12,5 % à la fin 2025 quand on utilise les poids de 2024 (graphique 4.3). Le tarif apparent, c'est-à-dire le ratio entre le montant total des droits de douane et le montant total

1. Voir Aurissergues E., 2025, « Trade Wars : l'empire contre-attaque », *Revue de l'OFCE*, n° 189, pp. 85-90.

des importations est lui passé de 2,5 % à 10 % sur la même période, une hausse légèrement plus faible, qui montre que des phénomènes de substitution sont à l'œuvre. La hausse a finalement été plus homogène qu'attendue selon les partenaires commerciaux. La Chine, qui subissait déjà des droits de douane plus élevés, a ainsi enregistré une hausse légèrement inférieure à 20 points. Les alliés historiques des États-Unis ayant négocié des « accords » commerciaux avec l'administration Trump subissent des hausses comprises entre 10 et 15 points (graphique 4.4). Le début de l'année 2026 a également été marqué par le jugement de la Cour suprême annulant les droits de douane établis par l'administration Trump au titre de l'*International Emergency Economic Powers Act* de 1977. Celle-ci les a cependant réinstaurés immédiatement en invoquant la section 232 du *Trade Expansion Act* de 1962, relative à la sécurité nationale. La section 232 a déjà été utilisée pour imposer des droits spécifiques sur certains produits comme l'aluminium ou l'acier. Elle bénéficie d'une jurisprudence globalement favorable de la Cour suprême. Toutefois, un revirement n'est pas exclu, compte tenu de l'interprétation particulièrement extensive que l'administration américaine donne à la notion de sécurité nationale.

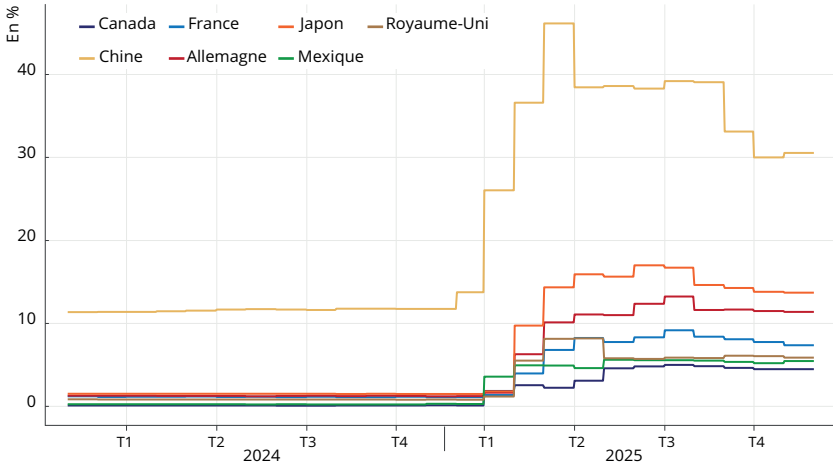
Graphique 4.3. Tarifs douaniers américains



Note : Tarif moyen pondéré et ratio droits perçus sur importations totales.

Sources : USITC, prévision OFCE avril 2026.

Graphique 4.4. Tarifs douaniers américains par pays



Note : Tarif moyen pondéré des droits de douaniers américains appliqués aux importations en provenance de chaque pays.

Sources : USITC, prévision OFCE avril 2026.

## 4.2. Une recomposition du commerce international

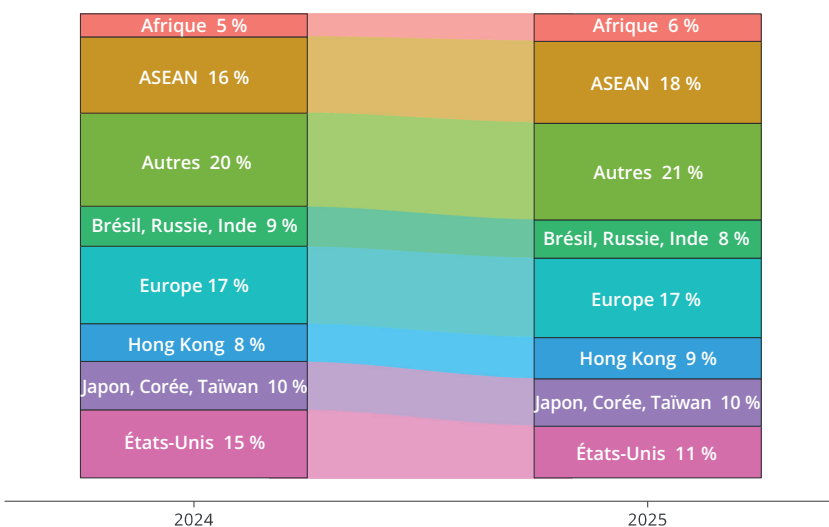
L'isolationnisme commercial de l'administration Trump a accéléré une recomposition du commerce international déjà à l'œuvre depuis quelques années. Le poids des États-Unis dans les exportations chinoises, qui était de l'ordre de 20 % il y a une dizaine d'années, est passé à 14 % en 2024 puis à 11 % en 2025. En contrepartie, les exportations chinoises vers les pays émergents ont fortement progressé. L'année 2025 a également confirmé cette tendance avec une hausse de la part de l'Afrique, des pays du Moyen-Orient et des pays de l'ASEAN dans les exportations chinoises. Fait important : la part des exportations vers l'Europe s'est stabilisée alors qu'elle connaissait une tendance décroissante ces dernières années. Étant donné le taux de croissance des exportations chinoises, proche de 8 % cette année, et la faible croissance européenne, une stabilisation signifie en réalité une forte hausse du taux de pénétration des produits chinois en Europe. Les évolutions des importations américaines en fonction du pays d'origine sont concordantes, avec une baisse de la part de la Chine, ainsi qu'une baisse assez notable des importations en provenance du Canada. Les gagnants sont les pays asiatiques, notamment le Viêt Nam, qui récupère une partie des pertes chinoises (ce qui peut inclure un phénomène de reroutage des exportations chinoises via le Viêt Nam),

ainsi que Taïwan en lien avec la forte demande de circuits intégrés (semi-conducteurs) avancés pour les modèles d'intelligence artificielle.

Pour 2026 et 2027, nous anticipons une poursuite des tendances observées jusqu'alors. Les gains de parts de marché chinois devraient se poursuivre à un rythme plus mesuré. Les États-Unis pourraient au contraire regagner des parts de marché, en lien avec la baisse du dollar depuis 2024. L'Europe devrait en perdre. Ces pertes sont toutefois à relativiser, la croissance du reste du monde étant nettement supérieure à celle de l'Europe.

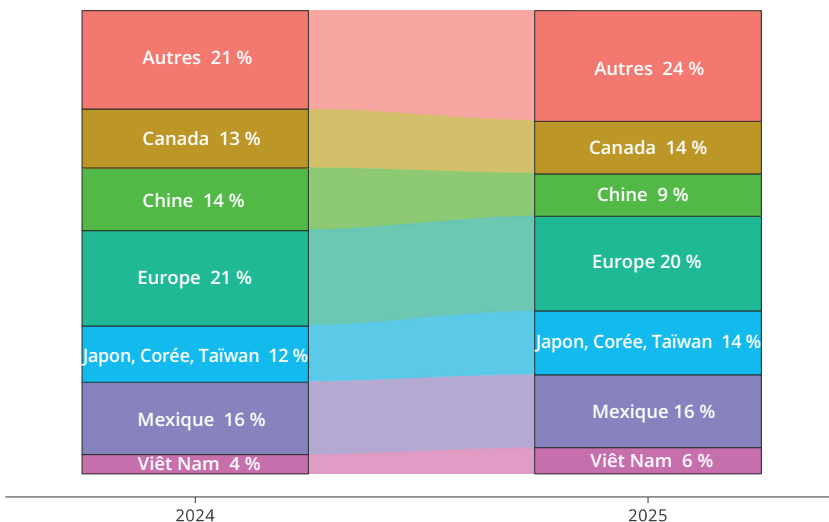
La guerre au Moyen-Orient et la fermeture du détroit d'Ormuz pourraient cependant remettre en cause ce scénario. Une fermeture prolongée pourrait provoquer des ruptures de chaîne d'approvisionnement pour le pétrole, le gaz, mais aussi les engrais et certains produits de base pour l'industrie pétrochimique mondiale. Des effets en cascade sur les chaînes de production ne sont pas à exclure.

Graphique 4.5. Parts des différentes zones dans les exportations chinoises



Sources : China customs, prévision OFCE avril 2026.

Graphique 4.6. Parts des différentes zones dans les importations américaines



Sources : US Census, prévision OFCE avril 2026.

#### Encadré 4.1. La redirection du commerce chinois vers l'UE consécutive aux droits de douane de Trump

par Charlotte Emlinger, Isabelle Mejean, Kevin Lefebvre et Vincent Vicard (CEPII)

La décision de l'administration Trump d'imposer des droits de douane massifs à partir de février 2025 a réduit l'accès au marché américain pour l'ensemble des producteurs étrangers. Pour absorber ce choc, les exportateurs cherchent à rediriger leurs exportations vers d'autres marchés, laissant planer le risque d'une intensification des pressions concurrentielles sur les secteurs industriels des pays tiers déjà fragilisés. Cette crainte d'une redirection du commerce est particulièrement vive pour la Chine, ciblée par les mesures tarifaires dans les premiers mois de la seconde administration Trump et dont les exportations vers les États-Unis ont chuté de manière spectaculaire (-20 % entre 2024 et 2025). L'Union européenne (UE) y est d'autant plus exposée qu'elle constitue le principal marché de consommation mondial après les États-Unis. Les exportations chinoises vers l'UE ont ainsi augmenté de 8,7 % en 2025, après +2,8 % en 2024, posant la question du rôle de la redirection du commerce dans cette progression.

L'absence de recul temporel et l'incertitude qui résulte des multiples décisions et reculs de Donald Trump au cours de l'année 2025 rendent difficile l'analyse de cette question à partir des données récentes disponibles. Cet enjeu de la redirection des exportations chinoises s'est cependant déjà posé

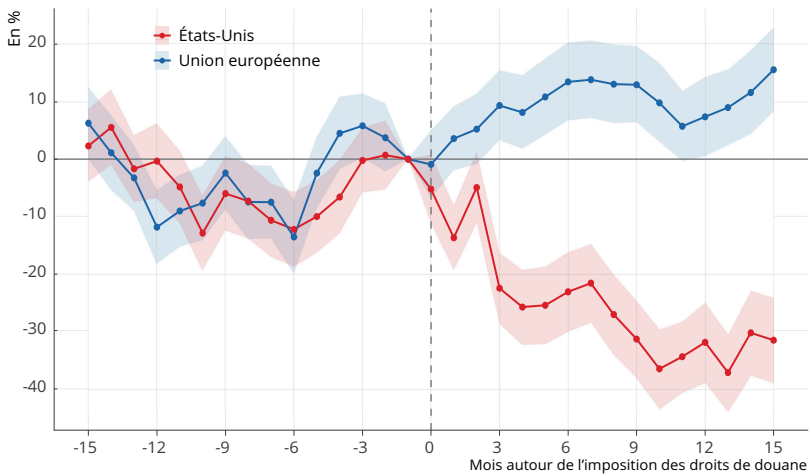
lors de la première guerre commerciale entre 2018 et 2019, lorsque l'administration Trump avait imposé des droits de douane sur plus de la moitié des exportations chinoises vers les États-Unis. Cet épisode constitue une expérience naturelle idéale pour étudier les mécanismes de détournement du commerce, car elle oppose clairement des produits ciblés par les tarifs à d'autres, exemptés, offrant ainsi une base solide pour évaluer les réallocations géographiques des flux commerciaux. Les enseignements tirés de cette période éclairent les risques actuels pour l'UE, et permettent d'en quantifier l'ampleur potentielle.

Sous la première présidence de Donald Trump, les États-Unis ont lancé en février 2018 une série de hausses des droits de douane contre la Chine, justifiée par la section 301 du *Trade Act* de 1974 pour corriger des pratiques commerciales jugées déloyales, notamment le transfert forcé de technologies et le vol de propriété intellectuelle. Les droits de douane ont été introduits de manière progressive, ciblant initialement sept produits (sur plus de 5 000 dans la nomenclature harmonisée du commerce) en février 2018, puis plus de 3 725 dès septembre de la même année, et 1 409 nouveaux en septembre 2019. Le taux moyen appliqué aux importations chinoises est passé de 3 % en 2017 à 21 % en 2019<sup>(a)</sup>. En comparaison, les hausses de droits de douane appliquées lors de la seconde présidence Trump sont plus importantes, partant d'un niveau initial plus élevé, plus généralisées et incertaines sur les mesures appliquées et les exemptions. Le taux moyen de droits de douane atteignait 47,5 % en novembre 2025, en hausse de 27 points de pourcentage par rapport à début 2025. Tous les produits ont été touchés par la première vague de droits de douane sur la Chine, dits « droits Fentanyl », en février et mars 2025 (+10 % à chaque fois), alors que les droits de douane dits « réciproques » ont, eux, fait l'objet d'exemptions, dont le périmètre a évolué dans le temps. L'escalade entre les deux pays en avril 2025 a conduit à une hausse temporaire des droits de douane jusqu'à 135 % avant une baisse négociée le 14 mai et des fluctuations plus modérées, à la hausse et à la baisse, les mois suivants. Les droits additionnels appliqués à la Chine ont été en moyenne supérieurs à ceux appliqués à l'UE, au Royaume-Uni ou au Japon. La décision de la Cour suprême des États-Unis du 20 février 2026 et les nouvelles mesures décidées par Donald Trump dans la foulée, au titre de l'article 122 du *Trade Act* de 1974, ont cependant uniformisé les droits de douane imposés au reste du monde par les États-Unis, à 10 % hors droits sectoriels plus élevés (sur l'automobile, l'acier, l'aluminium, le cuivre, les camions ou le bois de construction).

Pour évaluer l'impact des droits de douane américains sur la géographie des exportations chinoises lors de la première présidence Trump, nous adoptons une stratégie d'identification en différence-de-différences<sup>(b)</sup>. Cette méthode compare l'évolution des flux commerciaux de produits ciblés par les droits de douane à ceux de produits exemptés, en s'appuyant sur des données mensuelles d'exportations chinoises couvrant la période de janvier 2015 à février 2020. Les produits étudiés sont ceux pour lesquels les États-Unis

représentaient plus de 5 % des exportations chinoises en 2017, soit 2 621 produits au total. Ces produits couvrent 98 % des exportations chinoises vers les États-Unis et 89 % de celles vers l'UE. L'analyse se concentre sur une fenêtre de  $\pm 15$  mois autour de l'imposition des tarifs, permettant d'observer les dynamiques avant et après le choc tarifaire. Les effets fixes introduits permettent de contrôler des caractéristiques fixes dans le temps des produits et des marchés, ainsi que des effets saisonniers par produit et mois, afin d'isoler l'impact pur des droits de douane.

**Graphique 4.7. Impact des droits de douane américains sur les exportations chinoises**

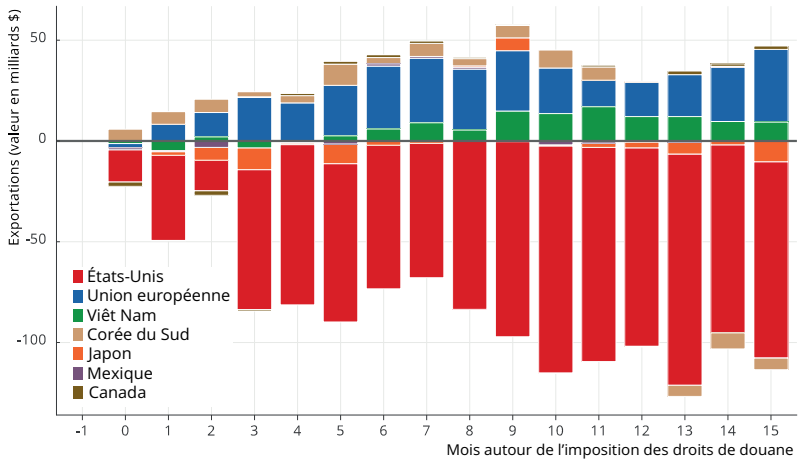


Sources : Calculs des auteurs à partir de Global Trade Tracker.

Les résultats confirment une réduction significative des exportations chinoises vers les États-Unis dans les secteurs ciblés par les droits de douane, tandis que les exportations vers l'UE augmentent de manière concomitante (graphique 4.7). Après six mois, les exportations chinoises vers les États-Unis baissent de 20 %, et cette baisse atteint 30 % après 15 mois. Dans le même temps, les exportations vers l'UE, pour les mêmes produits, progressent de 14 % après 6 mois et de 17 % après 15 mois. Cette redirection est particulièrement marquée pour les produits qui n'impliquent pas de relations contractuelles de long terme entre importateurs et exportateurs. La hausse des exportations vers l'UE s'explique principalement par un ajustement en volume, les entreprises chinoises absorbant les coûts supplémentaires plutôt que de les répercuter sur les prix.

Finalement, durant le premier épisode de guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine en 2018-2019, 27,7 % des exportations chinoises perdues aux États-Unis ont été redirigées vers l'UE après 12 mois (graphique 4.8). L'UE est ainsi, de loin, le premier pays de redirection des exportations chinoises, suivie par le Viêt Nam et la Corée du Sud.

Graphique 4.8. Quantification de la redirection des exportations Chinoises sous la première présidence de Trump

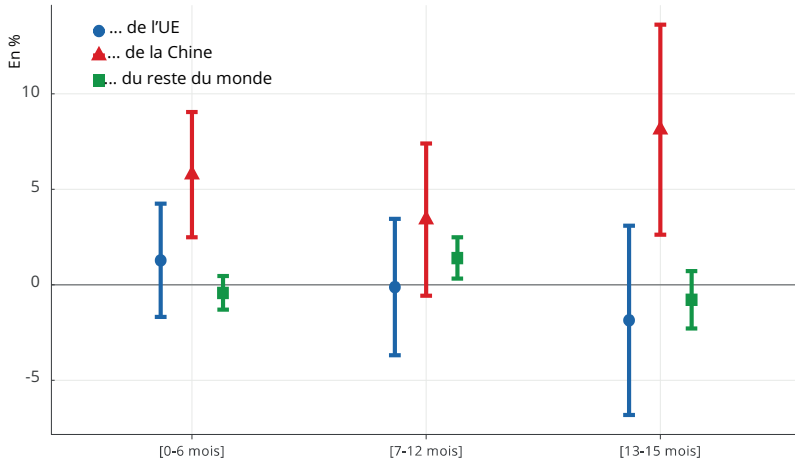


Sources : Calculs des auteurs à partir de Global Trade Tracker.

Pour comprendre les conséquences de cette redirection en termes de concurrence sur le marché européen, il faut savoir dans quelle proportion cette hausse des exportations chinoises se fait au détriment d'autres pays exportateurs des mêmes produits vers l'UE. Cette question peut être analysée de la même manière que pour la redirection des exportations chinoises ci-dessus, en se concentrant cette fois sur les importations des pays de l'UE. Nous comparons l'évolution des importations en provenance de Chine et du reste du monde, avant et après chaque vague tarifaire, pour les produits ciblés par les droits de douane des États-Unis et ceux exemptés. Les résultats confirment l'augmentation des importations en provenance de Chine mais ne montrent pas d'impact, ni à la hausse ni à la baisse, sur les importations en provenance du reste du monde (graphique 4.9). La redirection des exportations chinoises correspond donc à une hausse des importations totales pour les produits concernés, et donc à une pression concurrentielle accrue pour les producteurs européens.

Appliquées à la vague protectionniste de la seconde présidence Trump, épisode pendant lequel tous les produits chinois ont été touchés par des droits de douane, ces estimations impliquent une hausse de 27,7 milliards de dollars des exportations chinoises à destination de l'UE du fait de la redirection du commerce à destination des États-Unis<sup>(c)</sup>, soit 5,6 % du montant des exportations chinoises vers l'UE en 2024 et une hausse du même ordre de grandeur que l'accélération des échanges entre les deux pays entre 2024 et 2025.

Graphique 4.9. Impact des droits de douane américains sur les importations européennes en provenance...



Sources : Calculs des auteurs à partir de Global Trade Tracker.

(a) Bown C., 2025, « US-China trade war tariffs: An up-to-date chart », <https://www.piie.com/research/piie-charts/2019/us-china-trade-war-tariffs-date-chart>.

(b) Pour une description précise, voir Emlinger C., I. Mejan, K. Lefebvre et V. Vicard, 2026, « The European Union under pressure ? Exploring Chinese trade deflection », in : H. Rey, B. Weber di Mauro et J. Zettelmeyer (eds), *Paris Report 4 : The New Global Imbalances*, Paris/Londres, CEPR Press, pp. 321-354.

(c) 27,7 % de la baisse des exportations chinoises à destination des États-Unis (de 20,2 %, soit 99 milliards de dollars en 2025) serait redirigée vers l'Union européenne.