



ODDO BHF

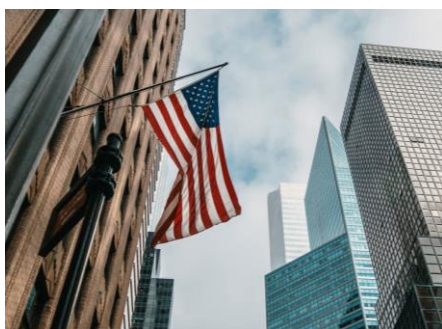
MACROECONOMIC *view*

17 janvier 2026



Bruno Cavalier
Chef économiste ODDO BHF

Perspectives économiques 2026 – Le monde selon Trump, An II



POINTS CLÉS

- L'an dernier, l'économie mondiale a démontré une grande capacité d'adaptation aux chocs.
- Trump a causé la panique avec ses menaces tarifaires mais les a ensuite un peu modérées.
- Cet apaisement couplé à une relance budgétaire dans plusieurs pays devrait soutenir la croissance.
- Il y a toutefois de multiples tensions géopolitiques pouvant peser sur le sentiment des marchés.
- L'Europe subit une triple pression, des Etats-Unis (Trump), de la Russie et de la Chine (concurrence).



Avant de commercialiser un nouveau produit, ses concepteurs ne manquent pas de le soumettre à des conditions d'utilisation inhabituelles afin d'évaluer s'il va casser ou du moins d'identifier les points de fragilité à renforcer. L'an dernier, c'est le monde entier qui a subi un test de résistance de forte intensité sous la conduite de Donald Trump. Le résultat fut concluant : l'économie a été chahutée mais il n'y a pas eu de cassure apparente. La croissance mondiale est restée un peu supérieure à 3%, les principaux marchés boursiers ont eu des hausses à deux chiffres.

L'année est à peine commencée et le stress test de 2025 apparaît déjà comme une promenade de santé. Des dictateurs ont été déposés (Venezuela), d'autres sont fragilisés (Iran), des alliances militaires de plusieurs décennies sont au bord de la rupture (OTAN sur la question du Groenland), le président de la Fed est poursuivi dans une affaire criminelle... Nous écrivons ceci à la mi-janvier. D'autres événements de première importance se dessinent : la nomination d'un nouveau président à la Fed qui doit prendre ses fonctions en mai, les élections de mi-mandat aux Etats-Unis en novembre, les avis de la Cour Suprême sur la légalité de certains tarifs douaniers, l'issue des négociations pour un cessez-le-feu en Ukraine après quatre ans de guerre, et

toujours la rivalité entre les Etats-Unis et la Chine avec, à la clé, le maintien ou la rupture d'une trêve tarifaire difficilement négociée l'an dernier.

On est en droit d'être un peu surpris par le sentiment général qui pointe à l'optimisme. Les derniers rapports du FMI, de l'OCDE ou d'autres institutions ne manquent pas de noter des points de faiblesse dans l'économie (frictions commerciales) et la sphère financière (risque d'éclatement d'une bulle IA), mais tous s'accordent à reconnaître l'incroyable capacité de résistance aux chocs de l'économie mondiale. De là, une extrapolation d'un rythme de croissance un peu au-dessus de 3%. C'est la trajectoire centrale. Voyons comment elle se décline par grandes zones.

Etats-Unis – Ni la guerre tarifaire, ni les frictions commerciales avec le monde entier, alliés comme adversaires, ni les attaques répétées contre la Fed, ni le plus long « government shutdown » de l'histoire, n'ont mis l'économie à terre. Les craintes de récession du printemps dernier se sont vite évaporées. Le marché du travail a nettement faibli mais, à l'opposé, les dépenses en IA ont poursuivi leur boom. Les taux à long terme ont fluctué entre 4 et 4.5% par le jeu de forces contraires, la baisse des taux de la Fed d'un côté (-75pdb en 2025), le



maintien d'un large déficit budgétaire de l'autre (plus de 6% du PIB). Pour 2026, on peut projeter une croissance du PIB réel au voisinage de 2%. La demande devrait profiter des baisses d'impôt votées l'an dernier et, si l'inflation reflue, d'un peu plus d'assouplissement monétaire.

Europe – Les pays européens ont été bien chahutés aussi en 2025 par la hausse des droits de douane US, la concurrence de la Chine, la menace de désengagement militaire des Etats-Unis. Au bout du compte, la croissance a été correcte mais faible, et toujours disparate entre les grands pays. La reprise modeste devrait se prolonger en 2026 sous la double hypothèse a) d'une baisse du taux d'épargne des ménages et b) d'une accélération de l'économie allemande grâce au plan de relance de Merz. Dans ce contexte, l'inflation est censée évoluer juste un peu au-dessous de la cible de 2%. La BCE a terminé son cycle de baisse des taux en juin 2025 et ne devrait plus baisser ses taux directeurs dans ce contexte.

Allemagne – Deux forces opposées vont influencer les conditions d'activité. Du côté positif, après un an d'annonces et de préparatifs, le plan d'investissement dans les infrastructures et la défense devrait prendre corps. Toutefois nombre d'observateurs craignent des délais de mise en œuvre. Le climat des affaires reste hésitant. Du côté négatif, il y a le rouleau compresseur industriel de la Chine qui est désormais un concurrent majeur dans tous les domaines, ce qui va affaiblir le moteur des exportations. En net, l'effet du stimulus budgétaire devrait prédominer.

France – Le pays vit dans un déni total de ses problèmes budgétaires, les plus aigus de toute la zone euro, sous l'œil complaisant des marchés. Le monde politique a déjà les yeux rivés sur l'élection présidentielle de 2027 tandis que les Français sur-épargnent et que les entreprises soumises à une incertitude fiscale inédite brident les investissements ou les embauches. Rien de neuf à attendre.

Chine – L'économie chinoise reste paradoxale. Au plan industriel, sa prédominance dans de nombreux secteurs s'affirme de plus en plus. Au plan macro, toutefois, les déficiences internes se confirment : faiblesse de la consommation, poursuite de la crise immobilière, déflation des prix, hiver démographique. Ce « modèle » ne peut tenir que par des gains de parts de marché sur le reste du monde, afin de faire absorber le surcroît de production par la demande étrangère, notamment en Europe. En retour, cela ne peut que renforcer les mesures protectionnistes dans le reste du monde. En 2026, la Chine doit dévoiler un nouveau plan quinquennal consolidant ses ambitions de leadership dans les domaines technologiques.

Par rapport à la trajectoire centrale, assez positive dans l'ensemble, plusieurs risques de déviation sont à envisager. Le risque de récession US a été tellement surestimé ces dernières années qu'il semble avoir disparu pour de bon. En fait, ce risque demeure sous deux formes.

Primo, un retranchement du consommateur pressuré par la pénurie d'emploi et une crise du coût de la vie.

Secundo, un choc financier frappant des ménages dont la richesse n'a jamais été aussi investie dans les marchés d'actions.

A opposé, il faut évoquer le plus contrariant des scénarios qui serait une résurgence de l'inflation sous l'effet combiné de divers plans de stimulation budgétaire, de l'assouplissement monétaire global et d'une Fed perçue comme moins imperméables aux pressions politiques de Donald Trump.

Avertissement

Ce document a été préparé par ODDO BHF dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF. Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF au moment de la publication de document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF. Toute référence à des valeurs individuelles a été incluse à des fins d'illustration uniquement. Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital.

ODDO BHF - 12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33(0)1 44 51 85 00 - Fax : 33(0)1 44 51 85 10 - www.oddo-bhf.com ODDO BHF SCA, société en commandite par actions au capital de 73 193 472€ - RCS 652 027 384 Paris - agréée en qualité d'établissement de crédit par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et immatriculée à l'ORIAS en qualité de courtier d'assurance sous le numéro 08046444. - www.oddo-bhf.com