Flash Economie

N° 5
13 janvier 2026

Six questions concernant les perspectives économiques et les perspectives de marché en 2026

Ces six questions sont les suivantes :

1- La croissance des Etats-Unis continuera-t-elle à être soutenue par la consommation des personnes à revenu élevé et l'enrichissement patrimonial ?

2- L'inflation restera-t-elle assez faible aux Etats-Unis malgré les droits de douane et le recul de l'immigration ?

3- La zone euro peut-elle espérer une croissance raisonnablement forte en 2026 ?

4- Y-a-t-il un risque de crise de la dette publique aux Etats-Unis ou dans la zone euro ?

5- Les indices boursiers vont-ils continuer à progresser en 2026 ?

6- Les prix du cuivre, de l'or, de l'argent, du platine vont-ils continuer à monter et le prix du pétrole va-t-il continuer à baisser ?

Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

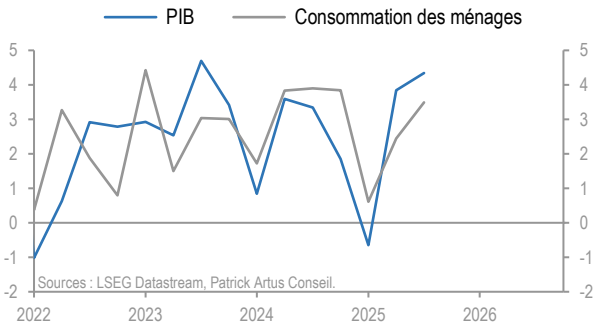
Isabelle Gravet
Assistante de recherche
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Première question : la croissance des Etats-Unis va-t-elle rester forte en 2026 ?

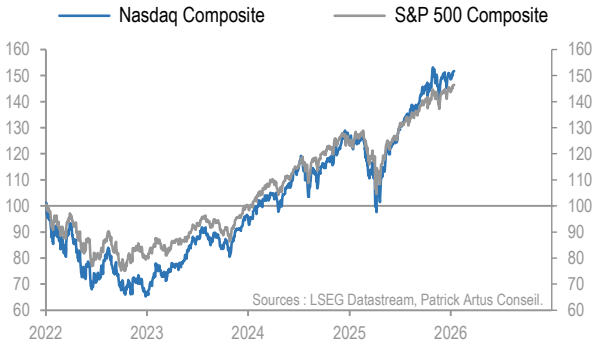
La croissance des Etats-Unis a été forte (en rythme annualisé 3,8% au 2ème trimestre et 4,3% au 3ème trimestre) **depuis le second trimestre 2025**, essentiellement en raison de la croissance de la consommation des ménages (**Graphique 1**).

Graphique 1
Etats-Unis : évolution du PIB et de la consommation des ménages (volume, T/T annualisé, en %)



Seule la consommation des 10% des Américains au revenu les plus élevé progresse (sur un an, les 10% des Américains au revenu les plus élevé ont accru la valeur de leur consommation de 18,7%, les autres 90% d'Américains n'ont accru leur consommation que de 0,5%). On peut rapprocher cette situation de **la concentration de la détention d'actions** : les 1% d'Américains à la richesse la plus élevée détenant 50% des actions ; 87% des Américains ayant un revenu supérieur à 100 000 dollars par an détenant des actions, contre 28% des Américains ayant un revenu inférieur à 50 000 dollars par an. **Les indices boursiers ont fortement progressé encore en 2025** (**Graphique 2**), ce qui accroît la richesse et la consommation des Américains les plus riches.

Graphique 2
Indices boursiers (100 : 01.01.2022)

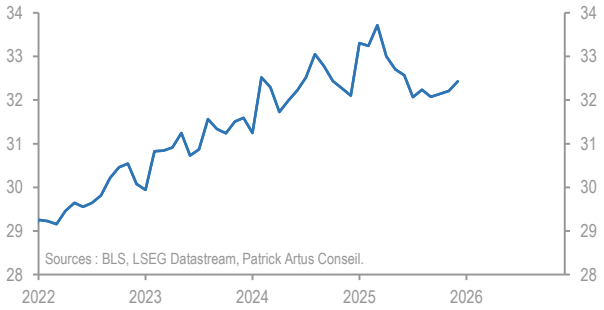


La poursuite de la croissance forte observée en 2025 aux Etats-Unis dépendra donc de la performance boursière. Le consensus des analystes prévoit une nouvelle hausse des indices boursiers, mais on peut s'inquiéter de la valorisation excessive des valeurs technologiques (le PER du Nasdaq est de 34), et des besoins massifs d'investissement pour développer les outils d'intelligence artificielle, qui vont accroître les coûts de financement des entreprises de la tech.

Seconde question : l'inflation restera-t-elle faible aux Etats-Unis malgré les droits de douane et le recul de l'immigration ?

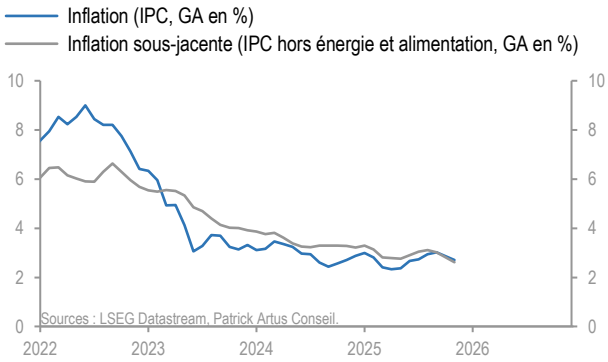
On s'attendait à une forte poussée de l'inflation aux Etats-Unis en raison de **la hausse des droits de douane** (les droits de douane rapportés à l'ensemble des importations des Etats-Unis sont passés de 2,2% à 16,8% en 2025) et du recul de la population immigrée (**Graphique 3**).

Graphique 3
Etats-Unis : actifs nés à l'étranger
(en millions de personnes)



Or l'inflation a continué à baisser (Graphique 4), l'inflation sous-jacente reculant à 2,6% en novembre 2025.

Graphique 4
Etats-Unis : inflation et inflation sous-jacente (en %)



Les droits de douane passent intégralement dans les prix des importations. Mais il n'y a pas de consensus sur la proportion de la hausse des prix des importations qui est passée dans les prix de la consommation des ménages. Les estimations de l'effet sur l'inflation de la hausse des droits de douane vont de 0,4 point à 1,2 point (avec un pass-through allant de 35% à 95%). Si les producteurs et les distributeurs réduisent leurs marges pour limiter la hausse des prix de consommation, il y aura un recul des marges bénéficiaires, et c'est une mauvaise nouvelle pour les marchés d'actions aux Etats-Unis. Si les hausses des prix sont juste différées, la popularité de Donald Trump continuera à reculer.

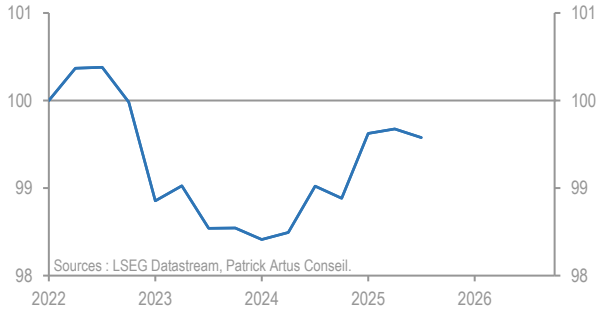
Troisième question : la zone euro peut-elle espérer une croissance raisonnablement forte en 2026 ?

La zone euro a eu une croissance en 2025 attendue à 1,3% et les prévisions (de la Commission européenne, de la BCE) voient une croissance de 1,2% en 2026.

Cependant, on peut douter de ce que la croissance de la zone euro sera aussi forte en 2026 :

- **la productivité du travail a progressé de 1.2% en 2024, mais elle stagne à nouveau depuis le premier trimestre 2025** (**Graphique 5**) ;

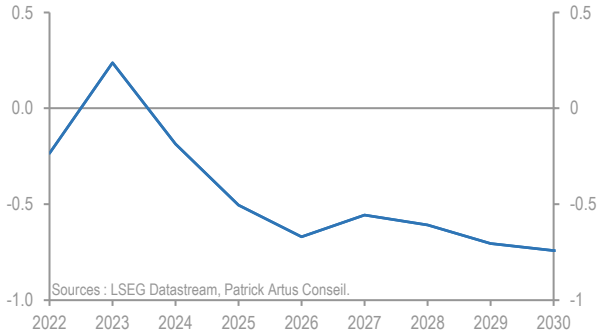
Graphique 5
Zone euro : productivité par heure travaillée
(100 : 2002.T1)



La croissance en moyenne annuelle de 2025 a été accrue par cette progression de la productivité jusqu'au premier trimestre 2025. Mais cette progression s'arrête au début de 2025 ;

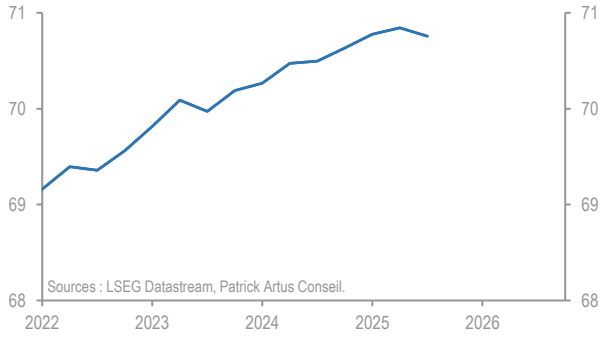
- **la population en âge de travailler recule depuis 2024** (**Graphique 6**) ;

Graphique 6
Zone euro : Population 15 à 64 ans (en % par an)



- **le taux d'emploi augmente dans la période récente de 0.45 point par an en moyenne** (**Graphique 7**), ce qui accroît le PIB en volume de 0.65 point par an.

Graphique 7
Zone euro : taux d'emploi des 15-64 ans (en %)



Au total, avec la stagnation de la productivité, le recul de la population en âge de travailler et une croissance de 0.45 point du taux d'emploi, qui semble cesser d'ailleurs au second semestre 2025, **on ne peut pas attendre une croissance du PIB en volume supérieure à 0.7% en 2026**.

Quatrième question : y a-t-il un risque de crise de la dette publique aux Etats-Unis ou dans la zone euro ?

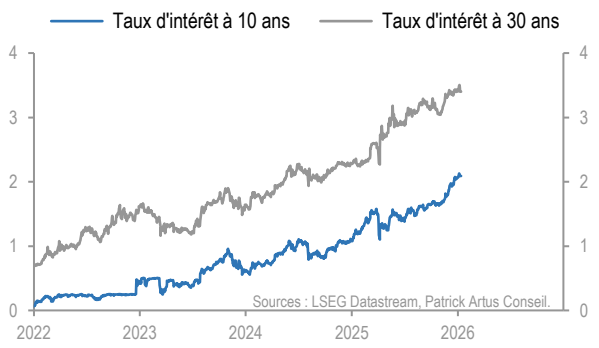
Aux Etats-Unis, le déficit public de 2025 a été de 5.8% du PIB, mais le déficit budgétaire de 2026 sera supérieur à 7% du PIB, avec les dépenses supplémentaires et les baisses d'impôts prévues dans le « Big Beautiful Bill ». La situation des finances publiques américaines sera encore plus dégradée si la Cour Suprême annule les hausses de droits de douane et si l'aide annoncée aux ménages (2000 dollars par ménage, soit 270 milliards de dollars en tout) est effectivement mise en place.

Dans la zone euro, le déficit public de 2025 a été de 3,2% du PIB, un déficit de 3,3% du PIB est prévu en 2026. L'Allemagne verra son déficit public augmenter fortement (3,7% du PIB en 2026), la France restera avec un déficit public élevé (plus de 5% du PIB probablement, après 5,4% du PIB en 2025).

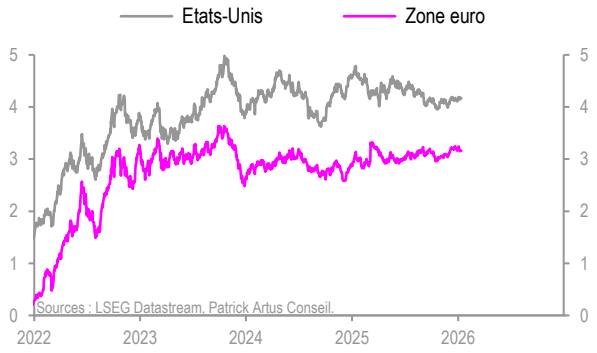
Le problème pour les Etats-Unis et la zone euro est que **les investisseurs japonais qui achetaient massivement de la dette publique américaine et européenne, vont probablement se détourner de ces dettes pour investir sur leur dette domestique**, en raison de la hausse des taux d'intérêt au Japon (2.10% pour le taux à 10 ans, 3,40% pour le taux à 30 ans) et de la stabilisation depuis la mi-novembre 2025 du taux de change du yen par rapport au dollar.

On ne peut pas bien sûr imaginer un défaut sur leur dette publique des Etats-Unis ou de certains pays européens, mais on peut penser que la demande de dette publique de la part des non-résidents sera plus faible en 2026 qu'en 2025 aux Etats-Unis et dans la zone euro, **ce qui impliquera une hausse continue des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis et dans la zone euro** (**Graphiques 8/9**).

Graphique 8
Japon : taux d'intérêt à 10 ans et à 30 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



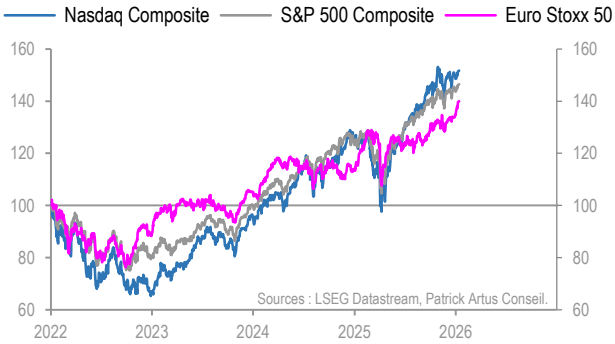
Graphique 9
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Cinquième question : les indices boursiers vont-ils continuer à monter aux Etats-Unis et en Europe en 2026 ?

La hausse des indices boursiers américains et européens a été forte en 2025 (+17,5% pour le Nasdaq Composite, +17,3% pour l'Euro Stoxx 50, +14,7% pour le S&P 500, **Graphique 10**).

Graphique 10
Indices boursiers (100 : 01.01.2022)



Cette hausse est généralement expliquée :

- **par la hausse forte des bénéfices par action aux Etats-Unis** (+14% pour le S&P en 2025, mais seulement 4% pour l'Euro Stoxx) ;
- **par la faible valorisation des actions européennes** (PER de 28 sur les résultats de l'année pour le S&P 500, PER de 16 sur les résultats de l'année pour l'Euro Stoxx.

Mais on peut avoir des doutes sérieux sur la poursuite de la hausse des indices boursiers, en raison :

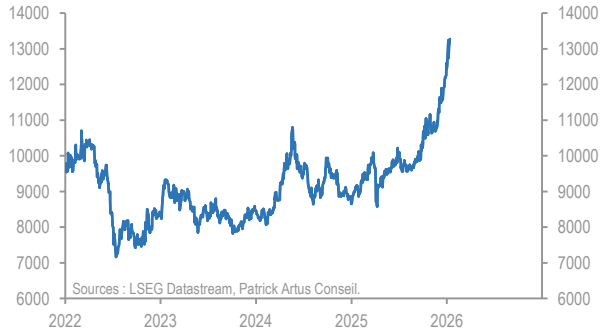
- de la valorisation très forte des marchés américains (PER du Nasdaq de 34) ; le CAPE de Shiller (ratio de la capitalisation boursière aux bénéfices lissés sur 10 ans et ajustés par l'inflation) est de 40.8 aujourd'hui, a eu deux pics dans le passé, à 42.9 en août 2000 et à 31.5 en août 1929 ;
- de la faiblesse de la croissance nominale en Europe (en 2025, la croissance du PIB en valeur est de 6% aux Etats-Unis et de 3,8% dans la zone euro), alors que les taux d'intérêt à long terme sont nettement plus proches que les taux de croissance nominaux (4,17% pour le taux à 10 ans aux Etats-Unis et 3,16% dans la zone euro) ;
- de l'ignorance par les investisseurs des besoins énormes d'investissement liés au développement de l'intelligence artificielle, ce qui va réduire la rentabilité du capital des entreprises technologiques.

Sixième question : quelle évolution des prix des métaux et du prix du pétrole ?

Certains métaux ont connu en 2025 une stabilité de leur prix (nickel, fer par exemple). Mais on observe :

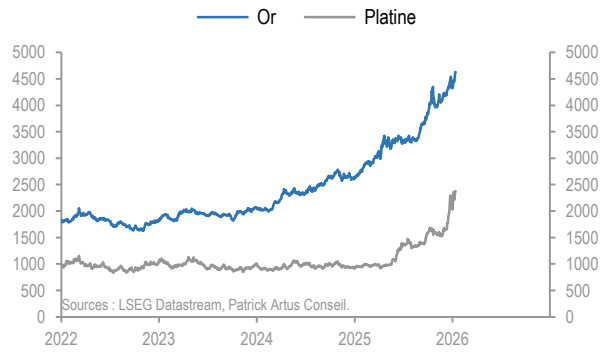
- **une hausse massive du prix du cuivre** (**Graphique 11**), avec la forte demande de cuivre (pour les data centers en particulier) et avec les problèmes de production (au Chili, en Indonésie) ;

Graphique 11
Prix du cuivre (en dollars la tonne)

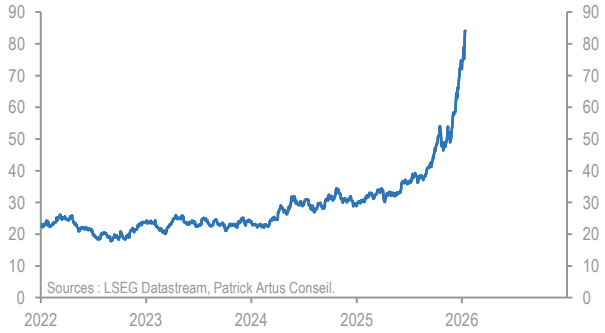


- **une hausse très forte des prix des métaux précieux** (or, argent, platine, **Graphiques 12a/b**), qui servent de valeur refuge, mais aussi dans le cas de l'argent (industrie électronique) et du platine (pots catalytiques) ont des usages industriels ;

Graphique 12a
Prix de l'or et du platine (en dollars l'once)

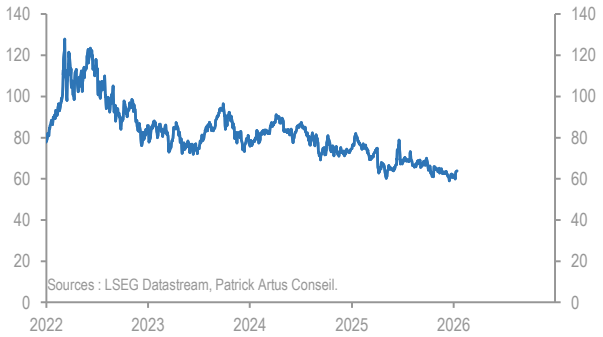


Graphique 12b
Prix de l'argent (en dollars l'once)



- **une baisse continuelle des prix du pétrole** (**Graphique 13**), avec la hausse de la production de pétrole en 2025 aux Etats-Unis (0,3 millions de barils/jour), au Brésil (1,2 millions de barils/jour). Les estimations de l'excès de capacité de production mondiale de pétrole en 2026 vont de 2 à 4 millions de barils/jour.

Graphique 13
Prix du pétrole (Brent, $/baril)



La demande de cuivre devrait rester forte (avec les besoins d'équipements électriques) mais les facteurs qui ont fait baisser l'offre (menaces de droits de douane sur les importations de cuivre des Etats-Unis qui ont détourné les flux vers les Etats-Unis en anticipation des droits de douane) vont partiellement se corriger, d'où le pronostic d'une **hausse modeste en 2026** du prix du cuivre. **Les prix des métaux précieux devraient continuer à être soutenus par l'incertitude politique et géopolitique globale**.

L'excès d'offre de pétrole devrait continuer à pousser son prix à la baisse.

Synthèse : le pire scénario pour 2026

Le pire scénario serait celui d'une correction du marché américain, amenant un affaiblissement de la consommation et de la croissance des Etats-Unis ; de croissance inférieure à celle de 2025 dans la zone euro ; de tensions sur le marché des dettes publiques d'autant plus fortes que la croissance sera faible donc les déficits publics élevés, conduisant à une hausse des taux d'intérêt à long terme qui renforce le recul des indices boursiers.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.