

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2025-2026

Éric Heyer et Xavier Timbeau

Sciences Po, OFCE

Ce numéro de la *Revue de l'OFCE* consacré aux prévisions économiques pour les années 2025 et 2026 est composé de plusieurs articles qui peuvent être lus indépendamment.

Le premier article, intitulé « **Jusqu'ici la croissance résiste** », présente le scénario de prévision pour l'économie mondiale et la zone euro.

Depuis 2022, l'activité économique mondiale ralentit à la fois parce que les économies ont progressivement récupéré des pertes d'activité subies pendant la crise sanitaire mais aussi parce qu'elles ont subi les effets de la hausse des prix de l'énergie. L'année 2025 est marquée par une nouvelle escalade tarifaire lancée par Donald Trump qui a provoqué une hausse de l'incertitude et freiné la demande intérieure. Ces décisions ont également suscité une forte volatilité des flux de commerce au premier semestre. Par la suite, l'augmentation des droits de douane entraînera une hausse des prix et réduira la croissance aux États-Unis. Dans les autres pays, en l'absence de représailles, les effets de la guerre commerciale seraient plus modérés et dépendront de l'ampleur des sanctions imposées *in fine*. Le choc sera par ailleurs amorti par un assouplissement des politiques monétaires qui soutiendra l'activité. Du côté des finances publiques, à l'exception de l'Allemagne, qui dispose de marges de manœuvre, et des États-Unis, qui font fi de la dynamique de la dette, les impulsions seront le plus souvent négatives. Ainsi, malgré le désordre économique mondial, la croissance mondiale devrait résister, passant de 3,2 % en 2024 à 3 % en 2025 puis 2,9 % en 2026.

Un **tour du monde de la situation conjoncturelle**, organisé en fiches pays, complète cette synthèse de l'économie mondiale.

Le deuxième article détaille l'analyse conjoncturelle de l'économie française. Il s'intitule « **Déficit de confiance** ».

Dans un contexte politique particulièrement incertain, le PIB augmenterait de 0,7 % cette année et de 0,7 % également en 2026. Ce scénario repose sur l'hypothèse de l'adoption d'un budget pour 2026 cohérent avec le programme de stabilité de moyen terme (PSMT). Si la France se trouvait dans l'incapacité d'adopter un budget ou alors un budget très différent de la trajectoire envoyée à la Commission en avril 2025, notre prévision serait amenée à être révisée, tant en raison des effets attendus de la politique budgétaire que de ceux liés à l'incertitude ou à l'évolution des taux. Dans un environnement marqué par l'incertitude, l'investissement des entreprises continuerait à s'ajuster en 2025 et 2026 (-1,3 % en 2025 et -1,7 % en 2026) et l'emploi salarié marchand se contracterait, amplifié par la réduction du soutien des politiques de l'emploi. L'emploi total diminuerait de 160 000 sur la période 2025-2026 et le taux de chômage progresserait de 7,5 % à la mi-2025 à 8,2 % à la fin 2026. Le pouvoir d'achat des ménages augmenterait légèrement en 2025 (+0,6 % par unité de consommation) avant de se contracter en 2026 (-0,4 %) et le taux d'épargne, marqué par une surépargne financière historiquement élevée, se réduirait de façon modérée. Il atteindrait 18 % au 4^e trimestre 2026 (contre 18,9 % au 2^e trimestre 2025), ce qui reste un niveau largement supérieur à celui pré-Covid. Sous l'hypothèse de l'adoption d'un budget aligné sur l'effort structurel du rapport d'avancement annuel, le déficit public de la France passerait de 5,4 % en 2025 à 5 % du PIB en 2026 (après 5,8 % en 2024). Malgré cette baisse, la dette publique augmenterait significativement entre 2024 et 2026, passant de 113,2 % du PIB en 2024 à 117,6 % en 2026.

Deux études spéciales complètent et enrichissent l'analyse conjoncturelle.

Dans la première étude, intitulée « **Comment expliquer le taux d'épargne élevé en France ? Nouvelle estimation de l'équation de consommation** », Clémence Briodeau se propose d'étudier les facteurs susceptibles d'expliquer la hausse du taux d'épargne en France. En effet, au troisième trimestre 2025, le taux d'épargne des ménages français s'établit à 18,4 % du revenu disponible brut (RDB), après

18,7 % au trimestre précédent. Depuis la crise Covid, il se maintient à un niveau élevé et dépasse encore de 3,8 points son niveau d'avant-crise. Après deux décennies de stabilité – autour de 14,6 % du RDB en moyenne entre 2000 et 2019 –, la crise sanitaire et les mesures de confinement ont fortement contraint la consommation, entraînant une hausse brutale du taux d'épargne. S'il s'est ensuite partiellement replié, il est reparti à la hausse mi-2022 au moment du choc inflationniste, et continue d'augmenter depuis la fin de l'année 2023. Sa composition a également évolué : cette « surépargne » s'est majoritairement orientée vers l'épargne financière, dont le taux avoisine désormais 10 % du RDB, deux fois plus qu'avant la crise Covid. Après une revue de littérature sur les déterminants traditionnels de l'épargne, l'auteure présente une équation de la consommation des ménages pour la période pré-Covid. Elle montre ensuite que cette équation doit être réestimée pour parvenir à expliquer l'évolution récente du taux d'épargne. Enfin, elle analyse l'émergence d'un facteur supplémentaire sur la période récente : l'incertitude.

La seconde étude spéciale s'intitule « **Trumponomics : les effets de la politique économique de Donald Trump** », écrite par Christophe Blot.

Dès son retour à la Maison-Blanche en janvier 2025, Donald Trump a commencé à mettre en œuvre son programme économique. Convaincu que les États-Unis sont désavantagés par l'ordre économique mondial, il a rapidement annoncé des augmentations des droits de douane. Alors qu'en 2018, les mesures ciblaient principalement la Chine, ce nouvel épisode de guerre commerciale vise un ensemble plus large de pays et de biens, si bien que le niveau des tarifs imposés fin 2025 retrouve celui observé à la fin des années 1930. Le deuxième grand volet de sa politique économique porte sur la politique budgétaire. Le 4 juillet 2025, jour de la fête nationale américaine, Donald Trump promulguait la loi budgétaire OBBBA (*One Big Beautiful Bill Act*). Bien que le début du mandat ait été marqué par une communication importante sur les coupes budgétaires, les choix faits en matière de politique budgétaire se traduiront surtout par une baisse des impôts, financée par un accroissement de la dette publique.

Du côté de la politique monétaire, bien que la banque centrale américaine soit indépendante, Donald Trump exerce une pression régulière sur la Réserve fédérale pour qu'elle baisse les taux d'intérêt. Il critique régulièrement son président, Jerome Powell, qu'il avait

lui-même nommé en février 2018 et dont le mandat se termine en mai 2026. Donald Trump pourra donc désigner son successeur, ce qui lui donnera l'opportunité de renforcer son influence sur l'orientation de la politique monétaire, soulevant la question de l'indépendance de la Réserve fédérale si ce n'est de *jure*, au moins *de facto*.

Du côté de la politique de l'offre, le président américain mise sur une baisse des prix de l'énergie en incitant à la production d'énergies fossiles. Il souhaite également renforcer le rôle de leader des États-Unis sur l'intelligence artificielle (IA), ce qui se traduit par la mise en œuvre d'un plan d'action permettant de favoriser les investissements. Ces choix pourraient cependant amplifier l'emballement spéculatif sur le marché boursier, ce qui pose la question de l'émergence d'une bulle et des conséquences d'un éventuel retournement des prix.

Pour l'administration Trump, cette politique économique doit favoriser la croissance, créer plus d'emplois, notamment dans l'industrie, et redonner du pouvoir d'achat aux ménages. L'objectif de cet article est d'analyser les grandes orientations économiques de ce second mandat à l'aune de ces différents indicateurs. À court terme, même si l'économie américaine parviendrait à maintenir une trajectoire de croissance plus élevée que dans la zone euro, l'activité ralentirait par rapport à 2024, l'inflation augmenterait et les inégalités devraient se creuser notamment du fait des pertes de pouvoir d'achat pour les ménages les moins aisés.