



LE SCÉNARIO ET LES PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES DE LA RECHERCHE ÉCONOMIQUE 12 MAI 2025

12/05/2025

Croissance du PIB et inflation

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2023	2024	2025 e	2026 e	2023	2024	2025 e	2026 e
Etats-Unis	2.9	2.8	1.3	1.2	4.1	2.9	3.1	3.7
Japon	1.5	0.1	0.7	0.2	3.3	2.7	3.2	2.0
Royaume-Uni	0.4	1.1	1.0	0.8	7.3	2.5	3.2	2.5
Zone euro	0.5	0.8	1.1	1.2	5.4	2.4	2.1	1.9
Allemagne	-0.1	-0.2	0.4	1.0	6.0	2.5	2.3	2.0
France	1.1	1.1	0.6	1.1	5.7	2.3	0.9	1.2
Italie	0.8	0.5	0.8	1.3	5.9	1.1	1.7	1.7
Espagne	2.7	3.2	2.5	2.2	3.4	2.9	2.2	2.0
Chine	5.2	5.0	4.5	4.3	0.2	0.2	0.8	1.0
Inde*	7.0	8.2	6.2	6.7	6.7	5.4	4.8	4.2
Brésil	2.9	3.4	2.4	1.3	4.6	4.4	5.5	4.8

Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions)

Mise à jour le 12 mai 2025

* année budgétaire du 1er avril de l'année t-1 au 31 mars de l'année t

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine se dirige vers un net ralentissement en 2025, contrastant avec le dynamisme remarquable de 2024, illustré par un taux de croissance annuel moyen de +2,8% (+2,9% en 2023), assez largement au-dessus de son rythme de long terme. La consommation des ménages en avait été le moteur principal. Mais les premiers signes de ralentissement apparaissent, matérialisés par une contraction (-0,1% t/t) du PIB au T1. En 2025, le taux de croissance annuel moyen devrait se réduire à +1,3%. Cet affaiblissement serait induit par l'effet des chocs d'incertitude et tarifaire sur la demande et l'environnement macroéconomique général, qui occasionnent une réapparition du risque de récession. Les développements de 2024 sur le front de l'inflation ont laissé entrevoir un atterrissage en douceur, avec une modération du CPI à +2,7% a/a au T4 2024. Cependant, les changements de politique économique devraient entraîner une remontée, jusque +4,0% a/a au T2 2026. Par conséquent, après 100 pb de baisses cumulées au second semestre 2024, la Fed devrait maintenir sa cible de taux stable tout au long de l'année 2025 (+4,25% - +4,5%).

CHINE

La croissance économique s'est établie à 5% sur l'ensemble de l'année 2024. La demande intérieure a bénéficié des mesures d'assouplissement monétaire, de soutien au secteur immobilier et de relance budgétaire mises en œuvre depuis fin septembre, alors que l'activité du secteur manufacturier a été tirée par la forte progression des exportations. Cependant, l'activité a perdu un peu en vigueur au T1 2025, et le secteur exportateur va maintenant subir la baisse des échanges commerciaux avec les États-Unis, même si les droits de douane

américains sont réduits par rapport au niveau prohibitif atteint pendant le mois d'avril. La politique économique continue d'être assouplie et le soutien à la consommation privée sera une priorité des autorités. Cependant, d'importants freins continueront de peser sur la demande intérieure, tels que la poursuite de la correction dans le secteur immobilier et la faiblesse de la confiance des ménages. Les pressions déflationnistes persistent.

ZONE EURO

D'après nos prévisions, l'accroissement en vue des dépenses militaires en Europe et le soutien budgétaire important en Allemagne redonneront un élan à la croissance de la zone euro en 2025 et 2026. La modération de l'inflation, la poursuite du cycle de baisse des taux d'intérêt par la BCE, et le renforcement des effets des fonds NGEU seront des facteurs de soutien supplémentaires. Les marges de progression seront néanmoins limitées à court terme par le conflit commercial avec les États-Unis, les difficultés persistantes dans l'industrie, soulignées par les niveaux encore faibles, bien qu'en léger mieux, des indices PMI, et l'incertitude sur l'économie chinoise. Nous prévoyons que la BCE baissera de 25 points de base les taux directeurs en juin et juillet, jusqu'à ce que le taux de dépôt atteigne 1.75%, ce qui correspond à la fourchette basse de notre fourchette d'estimation du taux neutre.

FRANCE

La croissance a atteint 0,1% t/t au T1 2025, pénalisée par la stagnation de la consommation des ménages et par le repli des exportations (-0,7% t/t). La croissance est stable par rapport à celle du 4^e trimestre 2024 hors effet JO (-0,1% au T4, contrecoup de l'impact des Jeux Olympiques (JO) inclus). La désinflation est désormais nette et se poursuivra en 2025 (0,9% en moyenne contre 2,3% en 2024 selon l'indice harmonisé), ce qui n'a pour le moment pas engendré une accélération de la croissance de la consommation des ménages (en dehors de l'effet JO). En 2025, la croissance devrait diminuer à 0,6%, en combinaison avec une détérioration du marché du travail et en raison de l'incertitude politique (contre 1,1% en 2023 et 2024), mais s'accélérerait en 2026 (+1,1%), principalement en raison du rebond de la croissance allemande.

ROYAUME-UNI

L'activité ralentirait légèrement en 2025, à hauteur de 1,0%, après une croissance de 1.1% en 2024. L'accroissement des investissements en défense au Royaume-Uni et ailleurs en Europe aura un effet positif sur le PIB, mais qui sera *a priori* compensé à court terme par les conséquences de la guerre commerciale. Le *policy mix* (combinaison des politiques budgétaire et monétaire) s'annonce plus accommodant, même si ses effets positifs seront limités compte tenu de la baisse très progressive des taux d'intérêt et de la mise en place de règles budgétaires plus contraignantes. L'inflation devrait évoluer encore assez nettement au-dessus de la cible des 2% en 2025, soutenue par la croissance des salaires. Nous prévoyons que la BoE baissera ses taux directeurs au rythme d'une baisse par trimestre en 2025, le taux terminal n'étant pas atteint avant 2026. La politique monétaire resterait donc restrictive en 2025, même si les risques sont plutôt orientés à la baisse.

JAPON

La croissance japonaise devrait connaître un coup d'arrêt en 2025. En 2024, le taux de croissance annuel moyen s'est réduit à +0,1%, un résultat principalement imputable à l'acquis de croissance négatif de 2023 et à la contraction du T1 liée à des facteurs ponctuels. Lors des trimestres à venir, le rythme de croissance devrait être nul voire négatif, sous l'effet de l'incertitude et des conséquences négatives sur les exportations japonaises induites par la politique commerciale des États-Unis. Par ailleurs, la consommation des ménages devrait bénéficier de la tendance haussière des salaires, que le Shunto (négociations salariales) 2025 va probablement prolonger après le record de 2024, sur fond de tensions sur le marché de l'emploi. Néanmoins, la demande intérieure reste structurellement faible, tandis que les contraintes d'offre pèsent sur la croissance potentielle. Le taux de croissance annuel moyen devrait toutefois atterrir à +0,7% grâce à l'effet d'acquis de 2024. Si la Banque du Japon a entamé en 2024 un cycle de resserrement monétaire précautionneux, portant le taux directeur à +0,5%, une mise en suspens pour le reste de l'année 2025 est à attendre du fait du ralentissement attendu de la croissance.

CHANGE

Les changements structurels de politique budgétaires et le renforcement attendu de la croissance en Europe nous ont conduit à réviser à la hausse notre prévision de l'EUR-USD pour 2025 et 2026. La baisse du dollar serait progressive mais néanmoins limitée par la politique monétaire restrictive aux États-Unis ainsi que par le différentiel de taux d'intérêt avec la zone euro.

Taux d'intérêt et taux de change

Taux d'intérêt, %		T2 2025	T3 2025	T4 2025
Fin de période				
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	4.50	4.50	4.50
	Treas. 10a	4.65	4.40	4.20
Zone euro	Taux de dépôt	2.00	1.75	1.75
	Bund 10a	2.00	2.10	2.25
	OAT 10a	2.80	2.95	3.13
	BTP 10 ans	3.10	3.25	3.40
	BONO 10 ans	2.65	2.75	2.90
Royaume-Uni	Taux BoE	4.25	4.00	3.75
	Gilt 10a	3.90	4.00	4.00
Japon	Taux BoJ	0.50	0.50	0.50
	JGB 10a	1.50	1.60	1.70
Taux de change		T2 2025	T3 2025	T4 2025
Fin de période				
USD	EUR / USD	1.16	1.18	1.20
	USD / JPY	138	136	135
	GBP / USD	1.35	1.37	1.38
EUR	EUR / GBP	0.86	0.86	0.87
	EUR / JPY	160	160	162
Pétrole		T2 2025	T3 2025	T4 2025
Moyenne trimestrielle				
Pétrole	USD/baril	73	74	71

Sources: BNP Paribas (Market Economics, Interest Rate Strategy, FX Strateg, Commodities Desk Strategy)
Mise à jour le 25/04/2025