

Le scénario et les prévisions de la Recherche économique - 19 janvier 2026

| Croissance du PIB et Inflation | | | | | | | | | Taux d'intérêt et taux de change | | | | | | |
|---|-------------------|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|--------|---|------|------|------|------|------|--|
| % | Croissance du PIB | | | | Inflation | | | | | | | | | | |
| | 2024 | 2025 e | 2026 e | 2027 e | 2024 | 2025 e | 2026 e | 2027 e | | | | | | | |
| Etats-Unis | 2.8 | 2.3 | 2.9 | 1.8 | 2.9 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | | | | | | | |
| Japon | 0.1 | 1.2 | 0.7 | 0.8 | 2.7 | 3.1 | 2.0 | 2.5 | | | | | | | |
| Royaume-Uni | 1.1 | 1.4 | 1.1 | 1.3 | 2.5 | 3.4 | 2.4 | 2.2 | | | | | | | |
| Zone euro | 0.9 | 1.5 | 1.6 | 1.6 | 2.4 | 2.1 | 1.9 | 2.3 | | | | | | | |
| Allemagne | -0.5 | 0.3 | 1.4 | 1.5 | 2.5 | 2.2 | 1.6 | 2.3 | | | | | | | |
| France | 1.1 | 0.8 | 1.1 | 1.3 | 2.3 | 1.0 | 1.1 | 1.5 | | | | | | | |
| Italie | 0.5 | 0.6 | 1.0 | 0.9 | 1.1 | 1.7 | 1.5 | 1.9 | | | | | | | |
| Espagne | 3.5 | 2.9 | 2.4 | 2.3 | 2.8 | 2.7 | 2.3 | 1.9 | | | | | | | |
| Chine | 5.0 | 5.0 | 4.7 | 4.5 | 0.2 | 0.1 | 0.9 | 1.0 | | | | | | | |
| Inde* | 6.5 | 6.8 | 6.5 | 6.6 | 4.6 | 2.4 | 4.1 | 4.3 | | | | | | | |
| Brésil | 3.4 | 2.2 | 1.8 | 1.4 | 4.4 | 5 | 3.8 | 3.8 | | | | | | | |
| Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions) Mise à jour le 19 Janvier 2026 * année budgétaire du 1er avril de l'année t-1 au 31 mars de l'année t | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | Taux d'intérêt, % | | | | | | |
| | | | | | | | | | 2026 | | | | 2027 | | |
| | | | | | | | | | Fin de période | T1 | T2 | T3 | T4 | T4 | |
| | | | | | | | | | E-Unis Fed Funds (borne supérieure) | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | |
| | | | | | | | | | Treas. 10a | 4.25 | 4.35 | 4.45 | 4.50 | - | |
| | | | | | | | | | Zone euro Taux de dépôt | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.50 | |
| | | | | | | | | | Bund 10a | 2.90 | 3.00 | 3.05 | 3.10 | - | |
| | | | | | | | | | OAT 10a | 3.55 | 3.65 | 3.80 | 3.87 | - | |
| | | | | | | | | | BTP 10 ans | 3.50 | 3.58 | 3.70 | 3.75 | - | |
| | | | | | | | | | BONO 10 ans | 3.35 | 3.42 | 3.50 | 3.55 | - | |
| | | | | | | | | | Royaume-Uni Taux BoE | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.00 | |
| | | | | | | | | | Gilt 10a | 4.50 | 4.50 | 4.40 | 4.30 | - | |
| | | | | | | | | | Japon Taux BoJ | 0.75 | 1.00 | 1.00 | 1.25 | 1.75 | |
| | | | | | | | | | JGB 10a | 1.90 | 2.00 | 2.05 | 2.10 | - | |
| | | | | | | | | | Taux de change | | | | | | |
| | | | | | | | | | Fin de période | T1 | T2 | T3 | T4 | T4 | |
| | | | | | | | | | USD EUR / USD | 1.17 | 1.18 | 1.19 | 1.20 | 1.22 | |
| | | | | | | | | | USD / JPY | 157 | 158 | 159 | 160 | 160 | |
| | | | | | | | | | GBP / USD | 1.30 | 1.30 | 1.30 | 1.30 | 1.30 | |
| | | | | | | | | | EUR / GBP | 0.90 | 0.91 | 0.92 | 0.92 | 0.94 | |
| | | | | | | | | | EUR / JPY | 184 | 186 | 189 | 192 | 195 | |
| | | | | | | | | | Pétrole | | | | | | |
| | | | | | | | | | Moyenne trimestrielle | T1 | T2 | T3 | T4 | T4 | |
| | | | | | | | | | Pétrole USD/baril | 55 | 57 | 63 | 63 | 73 | |
| | | | | | | | | | Sources: BNP Paribas (Market Economics, Interest Rate Strategy, FX Strateg, Commodities Desk Strategy) Mise à jour le 19/01/2026 | | | | | | |

ÉTATS-UNIS

L'économie des États-Unis devrait évoluer au-dessus de son rythme potentiel en 2026, avec un taux de croissance annuel moyen qui atteindrait +2,9%, en progrès par rapport à 2025 (+2,3%). Cette apparente résilience aux chocs d'incertitude et tarifaire, accompagnée d'une productivité au-dessus de son niveau tendanciel, masque une croissance « en forme de K », soutenue par l'investissement lié à l'optimisme autour de l'intelligence artificielle (IA) et la consommation des plus aisés sur fond d'effet richesse (valorisations boursières historiquement élevées). L'inflation est en hausse et devrait persister au-dessus de sa cible (+2,7% en 2026) du fait des tarifs douaniers – même si l'impact de ces derniers semble moins important que prévu – jusque, au moins, la fin-2027. Le marché du travail connaît un ralentissement conjoint de la demande, lié à une économie moins dynamique qu'après la réouverture post-pandémique, et de l'offre, du fait de la politique migratoire de l'administration Trump. Le rééquilibrage des risques entourant le mandat dual de la Fed et son emphase sur sa composante « Emploi » a relancé le cycle des baisses de taux. Le FOMC a procédé à trois baisses de taux (-75 pb) au total en 2025. Nous anticipons une baisse supplémentaire en mars 2026, ce qui placerait le taux terminal à 3,25% - 3,50%.

CHINE

La croissance économique s'est établie à 5% sur l'ensemble de 2025, comme en 2024, et devrait ralentir modérément en 2026. La faiblesse de la demande intérieure s'est aggravée au dernier trimestre 2025, avec une contraction de l'investissement et une moindre progression des ventes au détail. La crise du secteur immobilier se poursuit et le sentiment des ménages et des investisseurs privés reste déprimé. Les autorités maintiendront des politiques monétaire et budgétaire de soutien à l'activité à court terme et le renforcement de la consommation privée est une de leurs priorités. Les mesures de la banque centrale et du gouvernement devraient toutefois rester prudentes. De son côté, la performance des exportations de marchandises est restée très solide jusqu'en fin d'année, la baisse des ventes vers les États-Unis étant compensée par la hausse des ventes vers le reste du monde. Les biens chinois devraient rester compétitifs à court terme, mais les exportations



pourraient subir les effets de nouvelles mesures protectionnistes. Les pressions déflationnistes persistent. Elles pourraient se réduire légèrement en 2026 sous l'effet des mesures « anti-involution » des autorités.

ZONE EURO

Après avoir bien résisté en 2025 (1,5%), la croissance se renforcerait en 2026 (+1,6%). Celle-ci évoluerait à un rythme trimestriel stable à 0,5% sur l'année. L'acquis de croissance favorable permettrait à la moyenne annuelle de progresser à nouveau en 2027 (1,6%), malgré un profil trimestriel moins élevé (+0,3% t/t). Le déploiement des mesures budgétaires en Allemagne et l'accroissement en vue des dépenses militaires en Europe, sur fond de résilience du marché du travail, sous-tendent ce scénario. L'accord commercial UE-États-Unis reste précaire et les tensions avec la Chine s'accroissent, ce qui crée une marge d'incertitude sur nos prévisions. L'inflation continuerait d'évoluer sous la cible des 2% en 2026. Le renforcement de l'activité exercera en 2027 un regain d'inflation, maîtrisé, mais suffisamment important pour justifier deux nouvelles hausses des taux directeurs de 25 pb au S2 2027, portant le taux sur la facilité de dépôt à 2,5%.

FRANCE

La croissance a atteint 0,5% t/t au T3 2025 (après +0,3% t/t au T2), soutenue par un rebond de la production et des exportations aéronautiques et par celui de l'investissement des entreprises non-financières. La désinflation est désormais nette et se poursuit en 2025 (1% en moyenne contre 2,3% en 2024 selon l'indice harmonisé), ce qui n'a pour le moment pas engendré d'accélération de la croissance de la consommation des ménages. En 2025, la croissance aurait ralenti à 0,8%, en raison de l'incertitude politique et de son impact sur la confiance des ménages (contre 1,1% en 2024), mais accélérerait en 2026 (+1,1%), principalement en raison du rebond de la croissance allemande.

ROYAUME-UNI

L'activité ralentirait en 2026 à 1,1%, après une croissance que nous évaluons à 1,4% en 2025, en raison d'acquis de croissance défavorable. Malgré les risques à la baisse sur le marché de l'emploi et les difficultés dans l'industrie, la croissance en rythme trimestriel retrouverait un rythme plus élevé et stable en 2026 (+0,3% t/t en moyenne) à la faveur de l'assouplissement monétaire. L'accroissement des investissements dans la défense au Royaume-Uni et en Europe soutiendra aussi le PIB, tandis que les risques à la baisse, liés aux tensions commerciales, sont atténués par l'accord avec les États-Unis. L'inflation ne retournerait que très progressivement à la cible, et la politique monétaire maintiendrait un biais restrictif, malgré une nouvelle baisse de taux directeur en au T1 2026, qui porterait celui-ci à 3,5%. Au S1 2027, un recul plus durable de l'inflation vers la cible des 2% permettrait une nouvelle phase de normalisation avec deux baisses de taux supplémentaires.

JAPON

En 2026, la croissance japonaise devrait légèrement excéder son niveau potentiel (qui subit toujours de fortes contraintes d'offre). En 2025, la croissance a surpris positivement au S1 2025, avant une correction au T3 (-0,6% t/t) ; le taux annuel moyen devrait s'établir à +1,2% avant de ralentir à +0,7% en 2026, année au cours de laquelle les conséquences effectives, et encore incertaines, de la politique commerciale américaine apparaîtront. L'inflation excède la cible de +2% a/a depuis 2022. De ce fait, les hausses solides des salaires nominaux, dont la poursuite est attendue en 2026, s'avèrent insuffisantes pour enrayer le déclin des revenus réels et soutenir la demande des ménages. Le niveau de l'endettement public participe à la pression obligataire. Elle est illustrée par des records, sur plus de deux décennies, des taux à 10 ans et 30 ans, et probablement renforcée par la politique budgétaire expansionniste et l'espacement des hausses de taux directeur. En effet, la Banque du Japon a entamé en 2024 un cycle de « réduction du caractère accommodant » de sa politique qui a, jusqu'ici, porté le taux directeur à +0,75% (négatif avant cela). Nous attendons deux nouvelles hausses par an (+25 pb) en 2026 et 2027.

CHANGE

Nous nous attendons à ce que la dépréciation du dollar vis-à-vis de l'euro se poursuive. Les changements structurels de politique budgétaires et le renforcement attendu de la croissance en Europe, couplé au



ralentissement aux États-Unis, sous-tendent notamment notre prévision de hausse progressive et modérée de l'EUR/USD à fin 2026 (1,20 au T4 2026). A l'inverse, nous anticipons une légère dépréciation du Yen et du GBP face au dollar (USD/JPY 160 et GBP/USD 1.3 au T4 2026).



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change