Le scénario et les prévisions de la Recherche économique - 25 juillet 2025

Croissance du PIB et Inflation

	Croissance du PIB				Inflation			
%	2023	2024	2025 e	2026 e	2023	2024	2025 e	2026 e
États-Unis	2.9	2.8	1.6	1.5	4.1	2.9	2.8	3.6
Japon	1.3	0.1	1.1	0.6	3.3	2.7	3.2	2.5
Royaume-Uni	0.4	1.1	1.2	1.0	7.3	2.5	3.5	2.7
Zone euro	0.7	0.9	1.3	1.3	5.4	2.4	2.1	1.9
Allemagne	-0.7	-0.5	0.4	0.8	6.0	2.5	2.3	2.0
France	1.6	1.1	0.7	1.1	5.7	2.3	1.0	1.3
Italie	0.8	0.5	0.7	1.2	5.9	1.1	1.7	1.7
Espagne	2.7	3.2	2.7	2.2	3.4	2.9	2.2	2.0
Chine	5.2	5.0	4.8	4.5	0.2	0.2	0.0	1.0
Inde*	7.0	8.2	6.5	6.3	6.7	5.4	4.6	4.1
Brésil	2.9	3.4	2.3	1.6	4.6	4.4	5.1	4.4

Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions)
Mise à jour le 25 août 2025
* année budgétaire du 1er avril de l'année t-1 au 31 mars de l'année t

Taux d'intérêt et taux de change

Taux d'intérêt, %

Fin de période		T3 2025	T4 2025	T4 2026
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	4.25	4.00	3.50
	Treas. 10a	4.40	4.25	4.10
Zone euro	Taux de dépôt	2.00	2.00	2.25
	Bund 10a	2.50	2.80	3.15
	OAT 10a	3.27	3.52	3.87
	BTP 10 ans	3.45	3.70	4.05
	BONO 10 ans	3.08	3.35	3.70
Royaume-Uni	Taux BoE	4.00	3.75	3.50
	Gilt 10a	4.50	4.40	4.00
Japon	Taux BoJ	0.50	0.75	1.25
	JGB 10a	1.55	1.60	1.85

Taux de change

Fin de période		T3 2025	T4 2025	T4 2026
USD	EUR / USD	1.18	1.20	1.25
	USD / JPY	142	140	135
	GBP / USD	1.37	1.38	1.42
EUR	EUR / GBP	0.86	0.87	0.88
	EUR / JPY	168	168	169

Pétrole

Moyenne trimestrielle		T3 2025	T4 2025	T4 2026
Pétrole	USD/baril	66	59	70

Sources: BNP Paribas (Market Economics, Interest Rate Strategy,FX Strateg, Commodities Desk Strategy)
Mise à jour le 25/08/2025

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine opère un ralentissement marqué en 2025. Cela contraste avec le dynamisme remarquable de 2024, illustré par un taux de croissance annuel moyen de +2,8% (+2,9% en 2023), dont la consommation des ménages avait été le principal moteur. Les signes de ralentissement sont apparus sur la croissance (-0,1% t/t) du PIB au T1 et sur l'emploi au T2. Si un rebond (+0,7% t/t) est apparu au T2, en 2025, le taux de croissance annuel moyen devrait se réduire à +1,7%. Cet affaiblissement résulte de l'effet des chocs d'incertitude et tarifaire sur la demande et l'environnement macroéconomique général. 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, jusqu'à +3,8% a/a au T2 2026. Dans le même temps, les risques liés au marché de l'emploi se sont accrus. Dans ces conditions, la Fed devrait procéder à deux baisses d'ajustement en 2025, réduisant la cible de taux à +3,75% - +4,0%.

CHINE

La croissance économique ralentit modérément et passera sous la barre des 5% en 2025. La demande intérieure reste freinée par la poursuite de la correction dans le secteur immobilier et par la faiblesse de la confiance du secteur privé. Elle bénéficie toutefois des mesures d'assouplissement monétaire et de relance budgétaire, qui continueront d'être mises en œuvre progressivement à court terme. Le soutien à la consommation privée est une priorité des autorités cette année. L'activité du secteur manufacturier a été soutenue par la progression meilleure qu'attendu des exportations au S1 2025, mais elle devrait maintenant subir le ralentissement de la demande mondiale et des échanges commerciaux avec les États-Unis causé par la hausse des droits de douane américains. Les pressions déflationnistes persistent.

ZONE EURO

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 autour de la cible de 2%, le cycle de baisse des taux d'intérêt par la BCE, désormais proche de son terme, 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 les tensions commerciales avec les États-Unis, les difficultés persistantes dans l'industrie soulignées par les niveaux encore faibles, bien qu'en amélioration, des indices PMI, et l'incertitude pesant sur l'économie chinoise. Nous ne prévoyons pas de baisse supplémentaire des taux directeurs par la BCE en 2025

FRANCE

La croissance a atteint 0,3% t/t au T2 2025, soutenue par un rebond de la production aéronautique et par celui de l'investissement des ménages, après +0,1% t/t au T1. 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 devrait diminuer à 0,7%, en combinaison avec une détérioration du marché du travail et en raison de l'incertitude politique (contre 1,1% en 2024), mais accélérerait en 2026 (+1,1%), principalement en raison du rebond de la croissance allemande.

ROYAUME-UNI

L'activité se renforcerait légèrement en 2025, à hauteur de 1,2%, après une croissance de 1,1% en 2024. L'accroissement des investissements dans la défense au Royaume-Uni et en Europe aura un effet positif sur le PIB, tandis que les risques à la baisse, liés aux tensions commerciales, sont atténués par l'accord avec les États-Unis. Le policy mix (combinaison des politiques budgétaire et monétaire) s'annonce plus accommodant mais 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. Bien qu'en phase descendante, 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 ne serait 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 connaît un léger contrecoup en 2025. En 2024, le taux de croissance annuel moyen s'est réduit à +0,2%, un résultat principalement imputable à l'acquis de croissance négatif de 2023 et à la contraction du T1 liée à des facteurs ponctuels. Au S1 2025, la croissance a surpris à la hausse, principalement au T2 (+0,6% t/t) mais le rythme devrait rester faible lors des trimestres à venir (0,0% à +0,1%) sous l'effet de l'incertitude et des conséquences négatives sur les exportations japonaises de la politique commerciale des États-Unis. La consommation des ménages subit l'inflation mais devrait bénéficier de la tendance haussière des salaires, le *Shunto* (négociations salariales) 2025 ayant battu 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 atterrir à +1,1 notamment grâce à l'effet d'acquis de 2024. La Banque du Japon a entamé en 2024 un cycle de resserrement monétaire précautionneux et porté le taux directeur à +0,5%. Nous attendons une nouvelle hausse (+25 pb) au T4 2025 face à une inflation durablement au-dessus de la cible de 2%.

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.