

# Zone euro

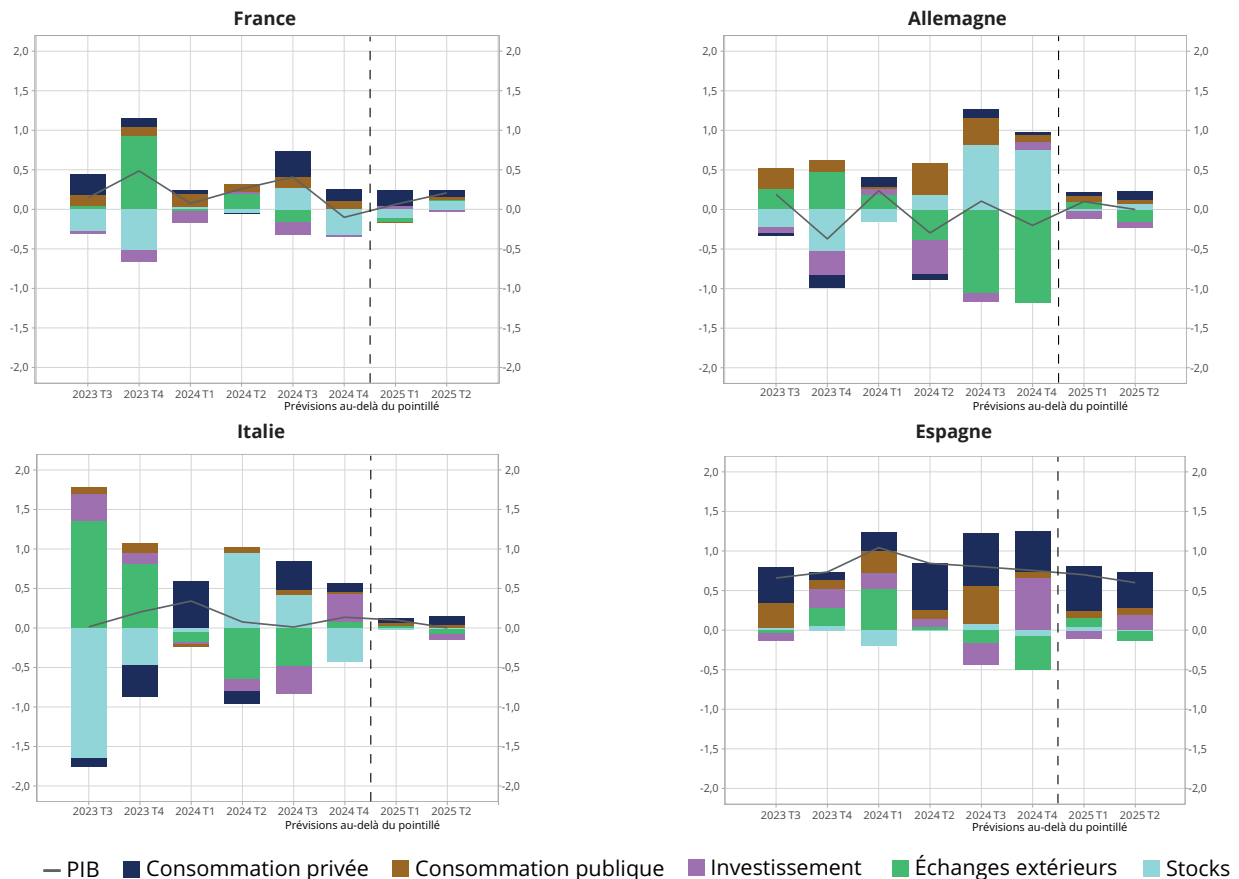
## Au quatrième trimestre 2024, l'activité a ralenti dans la zone euro

Au quatrième trimestre 2024, la croissance a faibli dans la zone euro (+0,2 % après +0,4 %). Elle est restée très dynamique en Espagne (+0,8 %, comme au deuxième et au troisième trimestres, ► **figure 1**) mais patine dans les autres principales économies de la zone : l'activité a été pénalisée par le contrecoup des Jeux Olympiques et Paralympiques en France (-0,1 % après +0,4 %), a reculé en Allemagne (-0,2 % après +0,1 %) et a progressé légèrement en Italie (+0,1 % après 0,0 %). En moyenne en 2024, la croissance de la zone est restée assez médiocre (+0,8 % après +0,5 % en 2023). Si l'économie espagnole a continué de tirer son épingle du jeu sur l'année (+3,2 % après +2,7 %), l'activité est restée à l'arrêt en Allemagne (-0,2 % après -0,1 %) et a ralenti en Italie (+0,5 % après +0,8 % en 2023). L'économie française a réussi, quant à elle, à maintenir un dynamisme relatif (+1,1 % après +1,1 %).

Ces écarts de croissance en 2024 reflètent avant tout les différences de dynamique de la demande intérieure. En Espagne, la hausse continue de l'emploi et les gains de pouvoir d'achat suscitent une accélération de la consommation (+2,9 % après +1,8 % en 2023), et l'investissement est dynamique (+2,3 % après +2,1 %), notamment soutenu par les effets favorables du plan de relance européen. En Italie, la contribution de la demande intérieure à la croissance diminue nettement (+0,4 point en 2024 après +2,4 points) essentiellement du fait du coup d'arrêt des investissements (+0,0 % après +9,2 %), reflétant la fin de l'emballement de l'investissement en construction (+1,0 % après +16,0 %).

### ► 1. Variations trimestrielles du PIB et contributions des postes de la demande dans les quatre principales économies de la zone euro

(variations trimestrielles en % et contributions en points)



**Dernier point :** deuxième trimestre 2025.

**Note :** prévisions après les pointillés.

**Lecture :** en France, au premier trimestre de 2024, le PIB a augmenté de 0,1 % et la consommation publique y a contribué à hauteur de +0,2 point.

**Source :** Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

## Conjoncture internationale

En France, l'accélération de la consommation publique (+2,0 % après +0,8 %) permet de compenser le retournement de l'investissement (-1,5 % après +0,7 %) et la consommation progresse modérément (+0,9 % après +0,9 %). En Allemagne, l'envolée de la consommation publique (+3,5 % après -0,1 %) est compensée par le recul de l'investissement (-2,6 % après -0,7 %), dans un contexte de consommation privée atone (+0,3 % après -0,2 %). Cependant, si la contribution du commerce extérieur à la croissance est positive en 2024 en France, en Espagne et en Italie, elle est négative en Allemagne, reflétant le recul des exportations et les pertes continues de parts de marché.

### Début 2025, l'Espagne continuerait de prospérer tandis que le marasme allemand se prolongerait

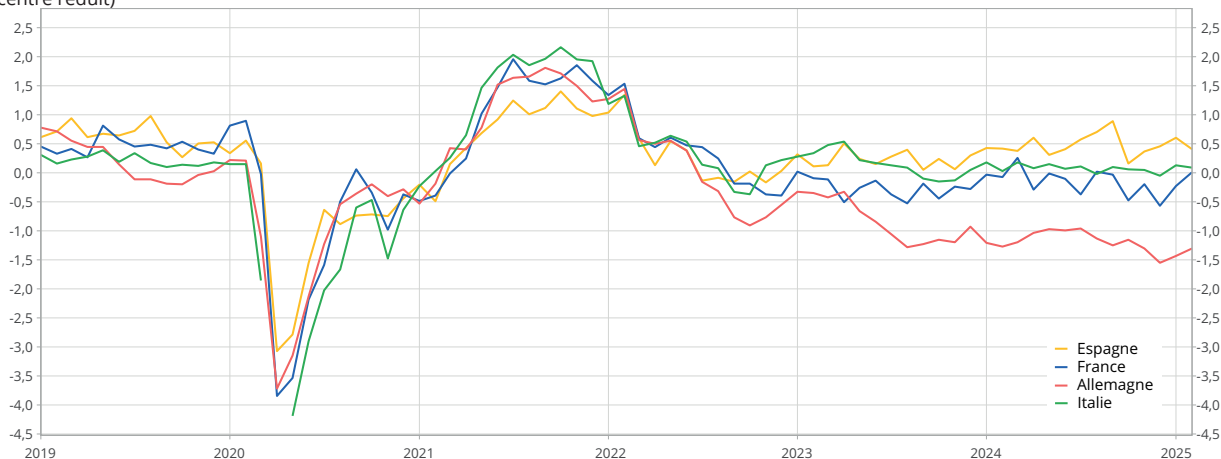
Les enquêtes de conjoncture dans la zone euro peinent à se redresser. À l'exception de l'Espagne, qui commence l'année sur une note positive, le climat des affaires demeure ancré proche de son niveau moyen de long terme en Italie et en France. Il reste très dégradé en Allemagne (► **figure 2**) : le décrochage de l'économie allemande s'est confirmé une fois de plus au quatrième trimestre 2024 et celle-ci ne donne pas de signe de reprise franche à court terme (► **éclairage** sur la production industrielle dans la zone euro).

Ainsi, la croissance resterait robuste en Espagne au premier trimestre 2025 (+0,7 %), portée par la consommation privée, avant de ralentir un peu au printemps (+0,6 %), certains facteurs de soutien s'amenuisant progressivement (► **éclairage** sur le dynamisme espagnol de la *Note de conjoncture* de décembre 2024). En France, l'activité progresserait à peine au premier trimestre (+0,1 %) avant de croître modérément au deuxième (+0,2 %). En Allemagne, elle accélérerait légèrement au premier trimestre (+0,1 %) avant d'être à l'arrêt au deuxième : l'investissement cesserait progressivement de peser sur la croissance, tandis que la consommation des ménages et des administrations publiques soutiendrait un peu l'activité. Le changement d'orientation budgétaire annoncé récemment n'aurait que peu d'effet d'ici mi-2025 car les dépenses d'infrastructure et d'armement nécessitent généralement une planification anticipée. À l'inverse, les exportations peineraient à se redresser et seraient de surcroît pénalisées au printemps par la mise en place de nouveaux tarifs douaniers aux États-Unis. En Italie, la croissance resterait limitée au premier trimestre (+0,1 %) puis nulle au deuxième, également freinée par la hausse des tarifs douaniers américains et, sur le plan intérieur, par la réduction des dispositifs d'aides à l'investissement en construction.

Dans son ensemble, la croissance dans la zone euro resterait bridée au premier semestre 2025 (+0,2 % au premier trimestre puis +0,1 % au deuxième). L'acquis de croissance à mi-année atteindrait tout de même +0,7 % (après +0,8 % de croissance en 2024). Le décalage conjoncturel entre les principales économies de la zone persisterait : l'acquis de croissance à mi-année serait de +2,3 % en Espagne, contre -0,1 % en Allemagne. L'économie italienne poursuivrait son ralentissement, avec un acquis de croissance à mi-année de +0,2 %, la France ne faisant que légèrement mieux, atteignant +0,4 % d'acquis de croissance à mi-année.

### ► 2. L'indicateur de climat des affaires reste dégradé en Allemagne

(climat centré réduit)



**Dernier point** : février 2025.

**Lecture** : en Espagne, en février 2025, le climat général des affaires était 0,4 écart-type au-dessus de son niveau de moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à février 2025).

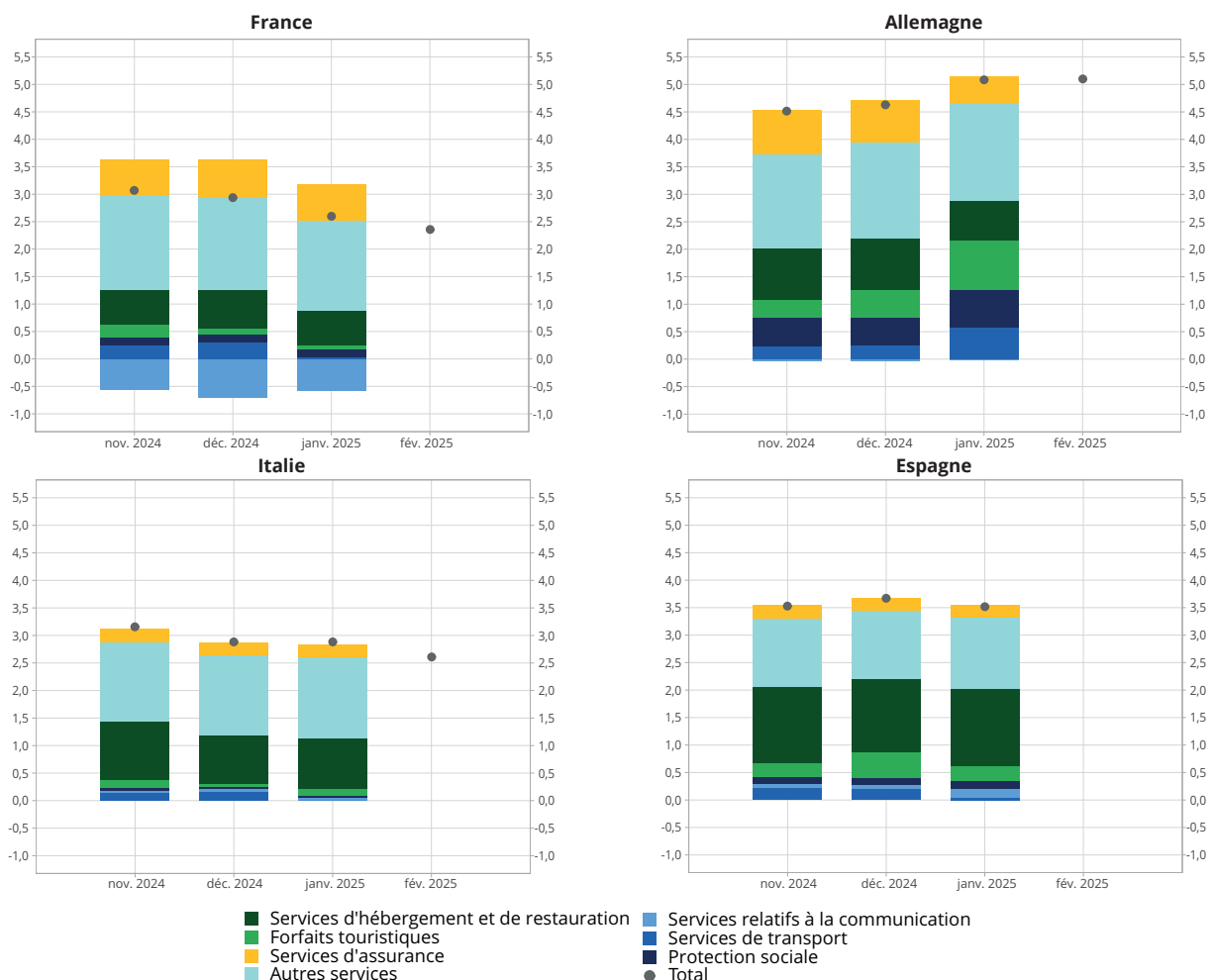
**Source** : enquêtes DGEFIN, calculs Insee.

## Après la progression des salaires, l'inflation dans la zone euro est aujourd'hui tirée par les services

L'inflation a nettement reflué dans la zone euro en 2024, où elle s'est établie à +2,4 % en moyenne annuelle contre +5,4 % en 2023. Cette baisse s'est confirmée en France, où l'inflation au sens de l'IPCH est tombée à +2,3 % en moyenne annuelle en 2024 après +5,7 % en 2023, en Allemagne (+2,5 % après +6,0 %) et en Italie (+1,1 % après +5,9 %). En Espagne, où la détente des prix de l'énergie a débuté dès 2023, l'inflation diminue moins fortement, passant de +3,4 % en 2023 à +2,9 % en 2024.

En février 2025, l'inflation est restée stable en Allemagne (+2,8 %), en Espagne (+2,9 %) et en Italie (+1,7 %), alors qu'elle a chuté en France (+0,9 % après +1,8 % au sens de l'IPCH), en raison de la baisse des prix de l'électricité ([► fiche Prix à la consommation](#)). En Allemagne et en Espagne, l'inflation est particulièrement portée par les services, où les prix progressent sur un an respectivement de +5,1 % et +3,5 % en janvier, tandis que leur dynamisme est plus contenu en France (+2,6 % en janvier au sens de l'IPCH) et en Italie (+2,9 % en janvier). Ces différences révèlent en premier lieu des écarts de dynamiques salariales (les salaires progressent plus rapidement en Allemagne et en Espagne) mais également des disparités par produit. La hausse des prix des assurances contribue peu en Italie et en Espagne, mais fortement en Allemagne (+0,5 point), où ceux des assurances automobiles augmentent sensiblement ([► figure 3](#)), et en France (+0,7 point), du fait du poids des assurances santé ([► fiche Prix à la consommation](#)). En Allemagne, les services de transport contribuent fortement à l'inflation dans les services, en raison de la hausse du prix du *Deutschland-Ticket* (abonnement mensuel permettant de voyager en illimité dans les transports publics), qui est passé de 49 € à 58 € en janvier. De plus, les services liés à la protection sociale contribuent de manière relativement plus importante outre-Rhin (contribution de +0,7 point de glissement annuel en janvier). La baisse des prix des services de communication

### ► 3. Décomposition de l'inflation (au sens de l'IPCH) dans les services des principales économies de la zone euro (glissement annuel en % et contribution des postes en points)



**Dernier point :** février 2025 pour la France, l'Allemagne et l'Italie ; janvier 2025 pour l'Espagne.

**Lecture :** en Espagne, en janvier 2025, l'inflation au sens de l'IPCH dans les services s'établit à +3,5 % en glissement annuel, et les services d'hébergement et de restauration y contribuent à hauteur de +1,4 point.

**Source :** Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

## Conjoncture internationale

est spécifique à la France et contribue à baisser de 0,6 point le glissement annuel de l'inflation dans les services en janvier. Finalement les différences de dynamiques salariales se matérialisent surtout dans les services d'hébergement et restauration qui expliquent une partie notable du dynamisme des prix des services dans les quatre pays, mais de façon plus marquée en Allemagne et surtout en Espagne, qu'en France et en Italie.

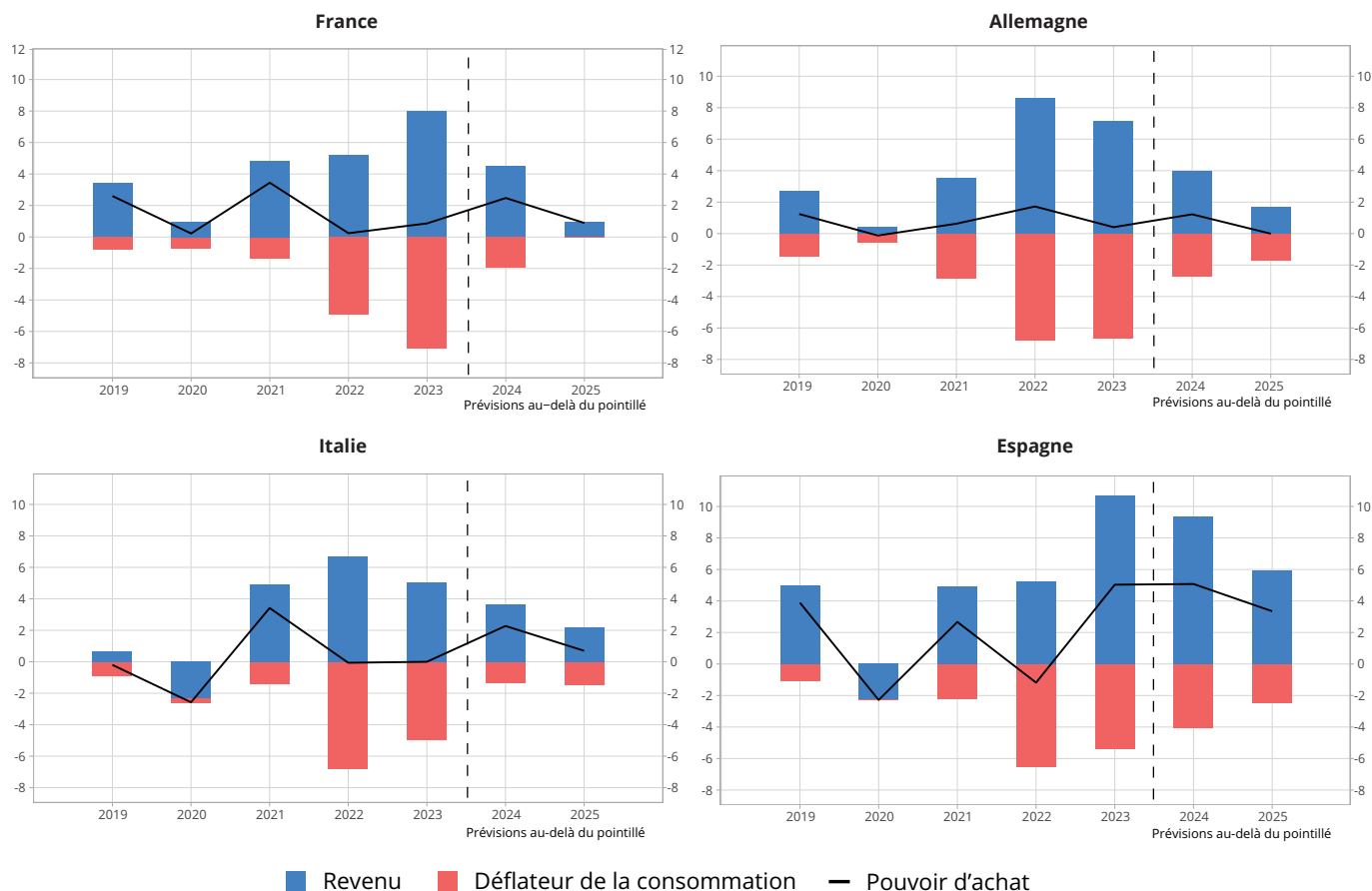
Les prix ralentiraient un peu d'ici mi-2025 : leur rythme resterait plus rapide en Allemagne et en Espagne, qu'en France et en Italie. Toutefois, après le rattrapage de 2024, les salaires s'infléchiraient plus fortement, car ils intégreraient progressivement la désinflation. Au total, après des gains importants en 2024, le pouvoir d'achat ralentirait nettement début 2025 dans les principales économies de la zone euro (► [figure 4](#)). Il resterait néanmoins dynamique en Espagne, soutenu notamment par la hausse du salaire minimum de 4,4 % au premier trimestre et par la progression de l'emploi.

### La consommation permettrait à la croissance européenne de résister

Dans les quatre principales économies de la zone, la consommation privée a moins augmenté que le pouvoir d'achat en 2024 et le taux d'épargne des ménages a fortement progressé partout (► [éclairage](#) sur les taux d'épargne des ménages européens de la *Note de conjoncture* de décembre 2024). Plusieurs facteurs favoriseraient une baisse du taux d'épargne en 2025. D'abord l'inflation se normalise et d'après les enquêtes de conjoncture auprès des ménages européens, ces derniers ont perçu avec retard la baisse de l'inflation (► [figure 5](#)), ce qui pourrait expliquer l'amélioration décevante de la consommation en 2024. Par ailleurs, les revenus sont désormais davantage portés par les revenus salariaux, dont la propension à consommer est plus élevée que les revenus du patrimoine. Toutefois, les ménages restent nombreux dans les enquêtes de conjoncture à signaler que la période est propice à épargner, et le taux d'épargne resterait nettement plus élevé qu'en 2019.

#### ►4. En 2025, le pouvoir d'achat ralentirait en Europe

(variations annuelles en % et contributions en points)



**Dernier point :** acquis à mi-année 2025.

**Lecture :** en Allemagne, en 2023, le pouvoir d'achat a augmenté de 0,4 %. La hausse du revenu a contribué à hauteur de +7,1 points et la hausse des prix à hauteur de -6,7 points.

**Source :** Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

## L'investissement toujours en berne

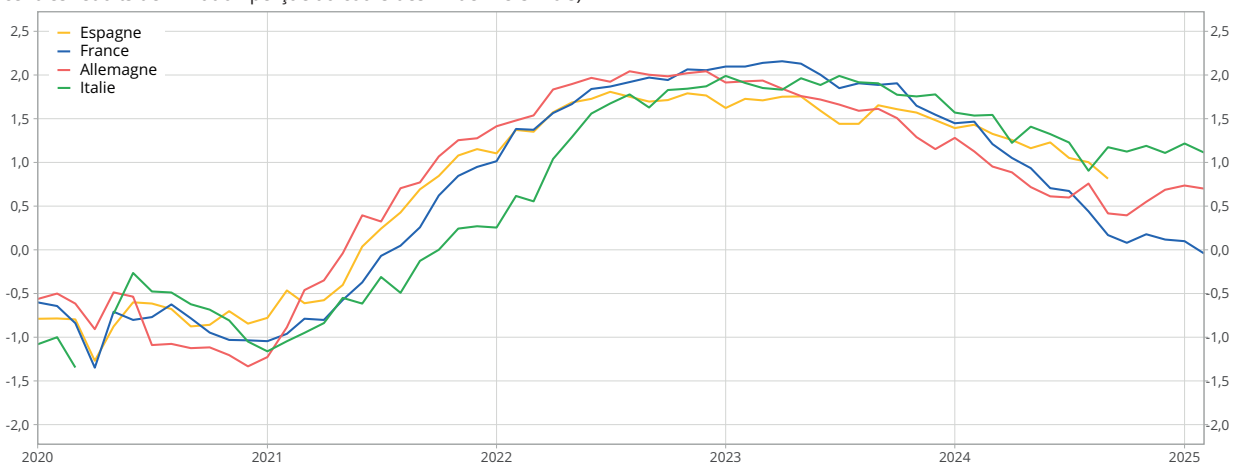
Malgré les baisses successives de taux directeurs de la BCE depuis juin 2024, les conditions de financement restent restrictives dans la zone euro et continueraient de freiner l'investissement. La contribution de l'investissement à la croissance serait ainsi négative ou nulle sur l'horizon de prévision en France, en Allemagne et en Italie ; ce dernier pays continuerait certes de bénéficier du soutien du plan de relance européen, mais qui serait insuffisant pour compenser le retrait des dispositifs d'aide à l'investissement en construction. Parmi les principales économies de la zone, l'Espagne ferait de nouveau exception, notamment car l'investissement public bénéficie des fonds européens du plan de relance. Finalement, la zone euro peinerait à combler le décalage entre les composantes de la demande intérieure : l'activité serait timidement soutenue par la consommation privée, tandis que l'investissement la freinerait (► [figure 6](#)).

## Au printemps, la mise en place de nouveaux tarifs douaniers par les États-Unis pénaliserait davantage l'Allemagne et l'Italie que la France et l'Espagne

En prévision, les exportations des économies européennes pourraient être pénalisées à compter du deuxième trimestre 2025 par la mise en place de nouveaux droits de douane américains (► [encadré de la fiche Synthèse internationale](#)), quoique de façon différenciée. En effet, la France et l'Espagne enregistrent un solde commercial légèrement négatif avec les États-Unis en 2024 (► [figure 7](#)), notamment du fait des importations d'hydrocarbures, et les exportations vers les États-Unis y représentent moins de 2 % du PIB. À l'inverse, l'Italie et l'Allemagne sont nettement plus exposées : les exportations vers les États-Unis y représentent respectivement 3,3 % et 4,2 % du PIB et le commerce bilatéral avec les États-Unis est largement excédentaire (+2,0 % en Italie et +1,8 % en Allemagne). Ainsi, l'Allemagne et l'Italie endureraient davantage la mise en place de ces tarifs douaniers que la France et l'Espagne. Par ailleurs, tous les pays européens continueraient de pâtir du coût de l'énergie et leurs parts de marché s'éroderaient. Seule l'Espagne parviendrait à maintenir ses positions du fait du tourisme. Au final, malgré l'atonie de la demande intérieure, le commerce extérieur ne soutiendrait pas l'activité de la zone euro au premier semestre 2025. ●

### ► 5. Les ménages européens ont perçu avec retard la désinflation

(soldes centrés réduits de l'inflation perçue au cours des 12 derniers mois)

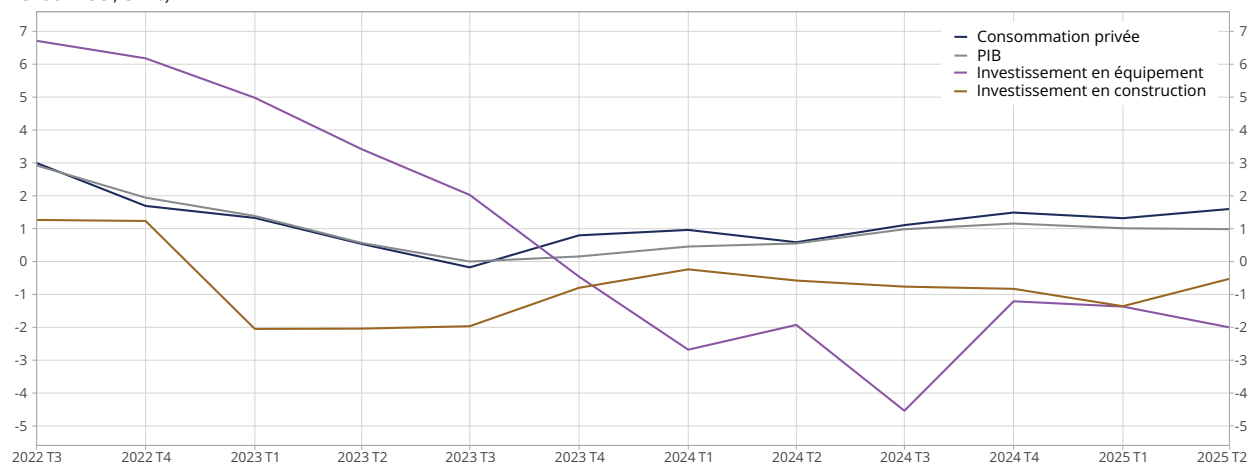


**Dernier point** : février 2025 (septembre 2024 pour l'Espagne).

**Lecture** : en Italie, en février 2025, le solde centré réduit de l'évolution perçue des prix au cours des 12 derniers mois des ménages était 1,1 écart-type au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à février 2025).

**Source** : enquêtes DGEFCIN, calculs Insee.

## ► 6. Au premier semestre 2025, la consommation privée porterait la croissance dans la zone euro, face à un investissement à la peine (glissement annuel, en %)



**Dernier point :** deuxième trimestre 2025.

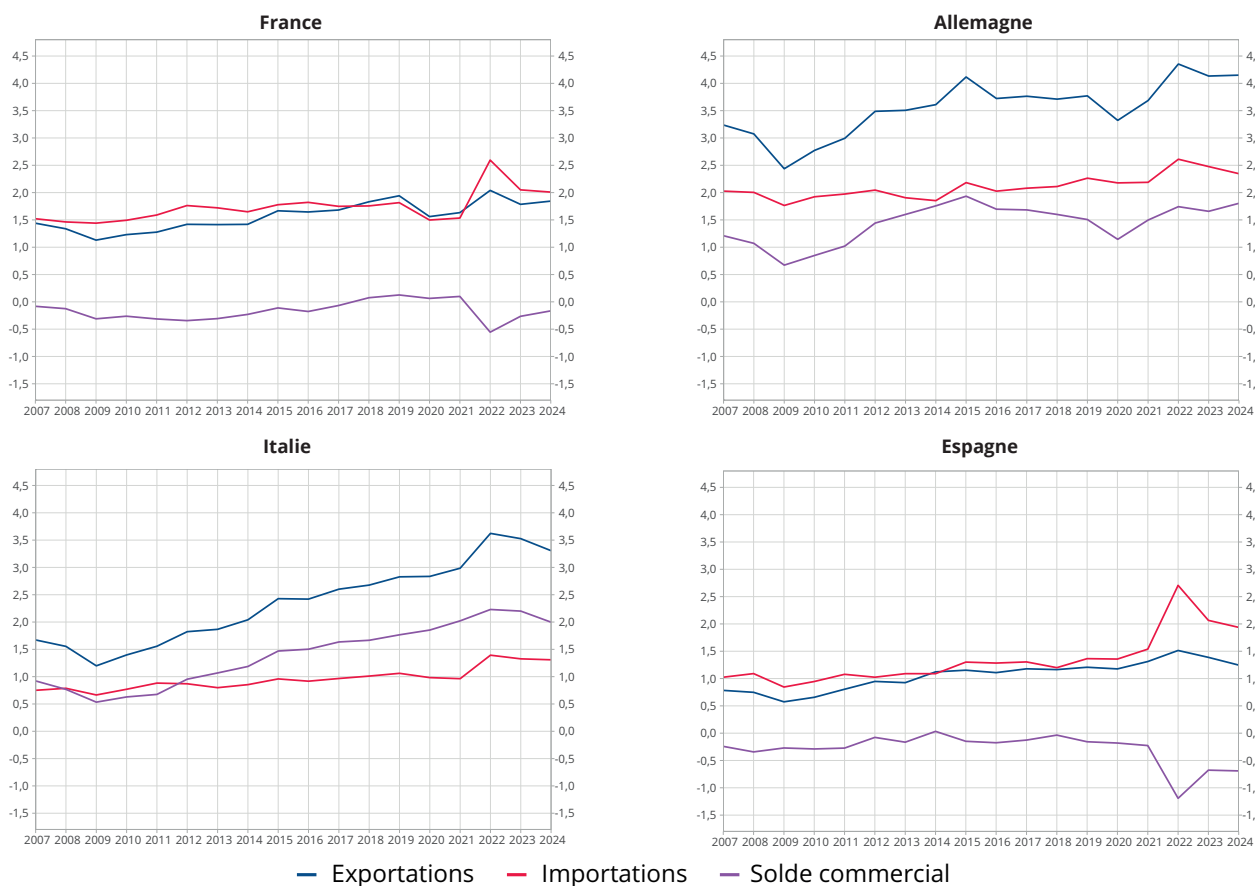
**Note :** prévisions après les pointillés.

**Lecture :** au deuxième trimestre 2025, dans la zone euro, le PIB augmenterait de 1,0 % sur un an, alors que l'investissement en équipement se replierait de 2,0 %.

**Source :** Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee..

## ► 7. Commerce avec les États-Unis des principales économies de la zone euro

(parts des exportations et importations en biens (selon le concept des douanes) et du solde commercial dans la valeur ajoutée totale, en %)



**Dernier point :** 2024.

**Lecture :** en France, en 2023, les exportations en biens vers les États-Unis représentent 1,8 % de la valeur ajoutée du pays, et le solde commercial avec l'économie américaine est de -0,2 % de la valeur ajoutée française.

**Source :** Direction Générale des Douanes, Insee, Bundesbank, Destatis, Istat, Banque d'Espagne, INE, calculs Insee.