

# Zone euro

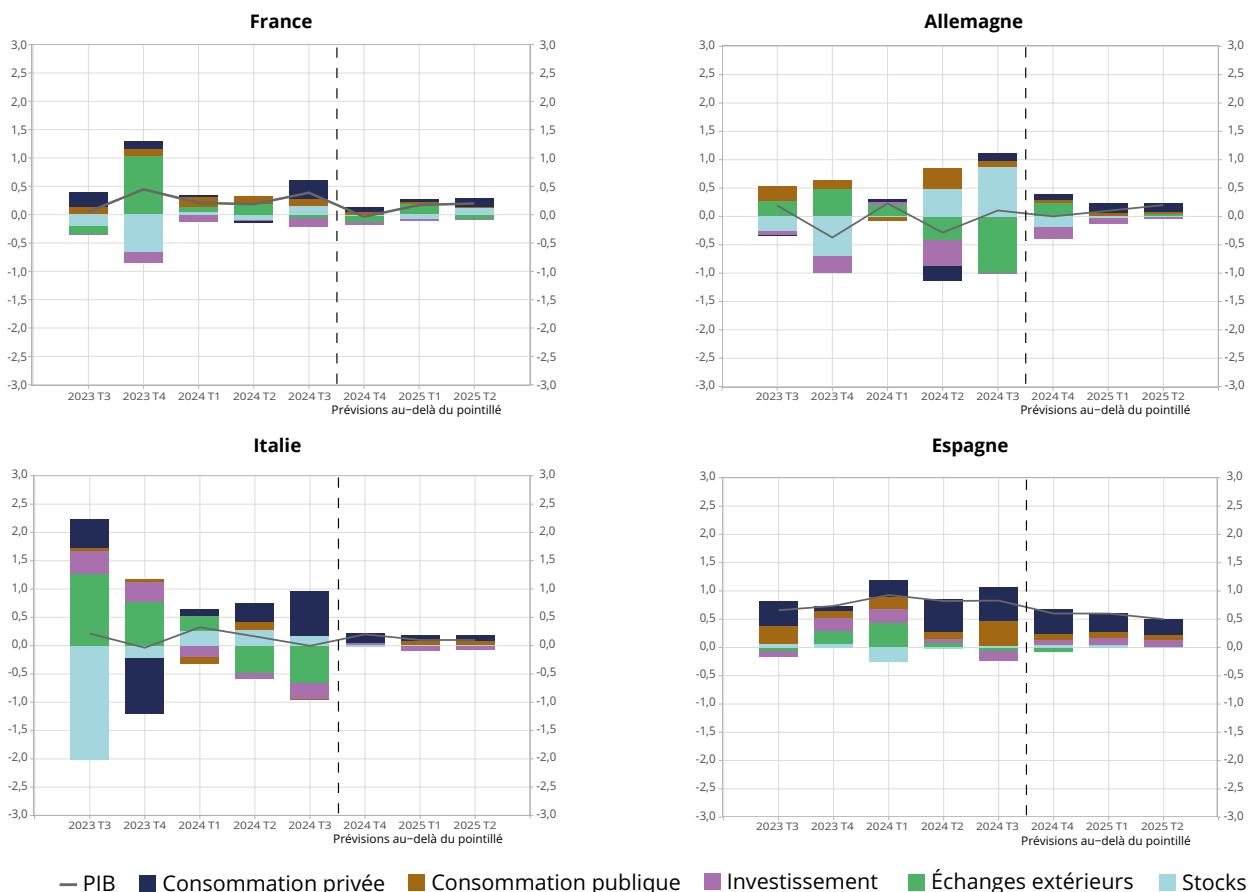
## Au troisième trimestre 2024, l'activité a accéléré dans la zone euro

Au troisième trimestre 2024, l'activité a accéléré dans la zone euro (+0,4 % après +0,2 %) avec, encore une fois, de fortes disparités entre les pays. La croissance a continué de surprendre positivement en Espagne (+0,8 %, comme au deuxième trimestre, ►figure 1) et a été ponctuellement soutenue en France par l'organisation des Jeux Olympiques et Paralympiques (+0,4 % après +0,2 %). À l'inverse, elle est restée à l'arrêt en Allemagne (+0,1 % après -0,3 %) et en Italie (0,0 % après +0,2 %).

La demande intérieure a soutenu l'activité dans les quatre principales économies de la zone. En particulier, la consommation privée a augmenté de 1,1 % en Espagne, de 1,4 % en Italie, de 0,6 % en France et de 0,3 % en Allemagne, alors que les quatre pays connaissent des taux d'épargne nettement supérieurs à leur moyenne historique (►éclairage consacré au taux d'épargne des ménages européens). En revanche, du fait de conditions de financement toujours restrictives, la faiblesse de l'investissement continue de peser sur la croissance en France (-0,7 %), en Italie (-1,2 %), en Espagne (-0,9 %) et, dans une moindre mesure, en Allemagne (-0,1 %). Le commerce extérieur a, quant à lui, contribué négativement à la croissance dans les quatre grandes économies de la zone : les exportations ont en particulier reculé en Allemagne (-1,9 %), en Italie (-0,9 %) et en France (-0,8 %).

### ►1. Variations trimestrielles du PIB et contributions des postes de la demande

(variations trimestrielles en % et contributions en points)



Dernier point : deuxième trimestre 2025.

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

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

# Conjoncture internationale

## Une reprise avortée, des décalages conjoncturels qui persistent

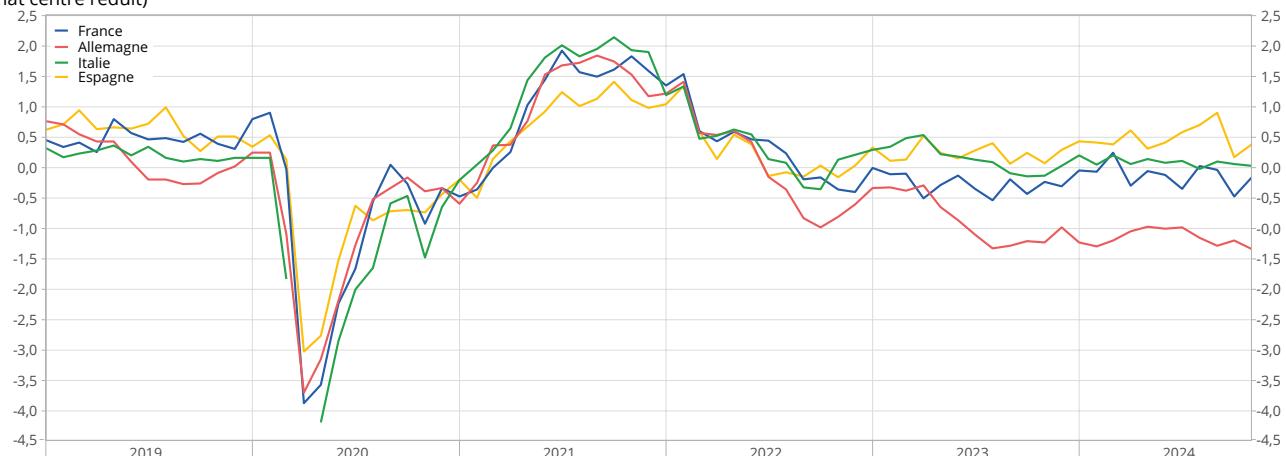
Les enquêtes de conjoncture dans la zone euro indiquent un retournement : alors qu'une reprise s'esquissait et que les climats des affaires s'amélioraient légèrement depuis fin 2023, ils s'assombrissent à nouveau depuis l'été 2024. Par ailleurs, la dispersion conjoncturelle des quatre principales économies de la zone persiste : l'indicateur de confiance est proche de sa moyenne de longue période pour la France et l'Italie, encore très dégradé en Allemagne, et nettement plus favorable en Espagne (**figure 2**).

La croissance resterait solide en Espagne au quatrième trimestre (+0,6 %), en dépit des inondations qui ont frappé la région de Valence cet automne et pesé sur l'activité, et garderait le même rythme au premier trimestre 2025, avant de ralentir un peu au printemps (+0,5 %), certains facteurs de soutien s'amenuisant (**►éclairage** consacré au dynamisme de l'économie espagnole). En France, l'activité se stabiliserait à l'automne par contrecoup après le soutien des Jeux Olympiques et Paralympiques à la croissance au trimestre précédent, avant de retrouver un rythme modéré au premier semestre 2025 (+0,2 % par trimestre). En Italie, la croissance resterait limitée à l'horizon de prévision (+0,2 % en fin d'année, puis +0,1 % par trimestre début 2025) car les effets des dispositifs d'aide à l'investissement (notamment le « Superbonus »), qui avaient porté l'activité depuis la crise sanitaire, s'affaibliraient. En Allemagne, l'activité resterait atone au quatrième trimestre (0,0 %) avant de croître lentement au premier semestre 2025 (+0,1 % au premier trimestre, puis +0,2 % au printemps) : l'investissement continuerait de peser sur la croissance fin 2024, mais un peu moins au premier semestre 2025 grâce à l'amélioration progressive des conditions de financement, tandis que la consommation des ménages se reprendrait.

Sur l'ensemble de l'année 2024, l'activité progresserait dans les quatre économies à des rythmes proches de ceux connus en 2023, signe du décalage conjoncturel persistant : l'activité resterait atone en Allemagne (croissance de -0,2 % en 2024, après -0,1 % en 2023), progresserait à un rythme modéré en Italie (+0,5 % après +0,8 %) et en France (+1,1 % après +1,1 %), et accélérerait en Espagne (+3,1 %, après +2,7 %). En 2025, ce décalage persisterait tout en s'atténuant un peu : l'acquis de croissance à mi-année serait de +2,1 % en Espagne, de +0,5 % en France, de +0,4 % en Italie et de +0,2 % en Allemagne.

Dans son ensemble, la zone euro connaîtrait un rebond modéré au premier semestre 2025 (+0,2 % par trimestre) après une croissance quasi nulle en fin d'année (+0,1 %). La croissance serait portée par la consommation des ménages, seul moteur de la demande intérieure privée, et porterait l'acquis de croissance à mi-année à +0,7 % (après +0,7 % de croissance en 2024).

**►2. Les indicateurs de climat des affaires demeurent dispersés dans la zone euro**  
(climat centré réduit)



Dernier point : novembre 2024.

Lecture : en Espagne, en novembre 2024, 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 novembre 2024).

Source : enquêtes DGECFIN, calculs Insee.

## Après un net ralentissement en 2023 et 2024, la productivité rebondirait dans la zone euro

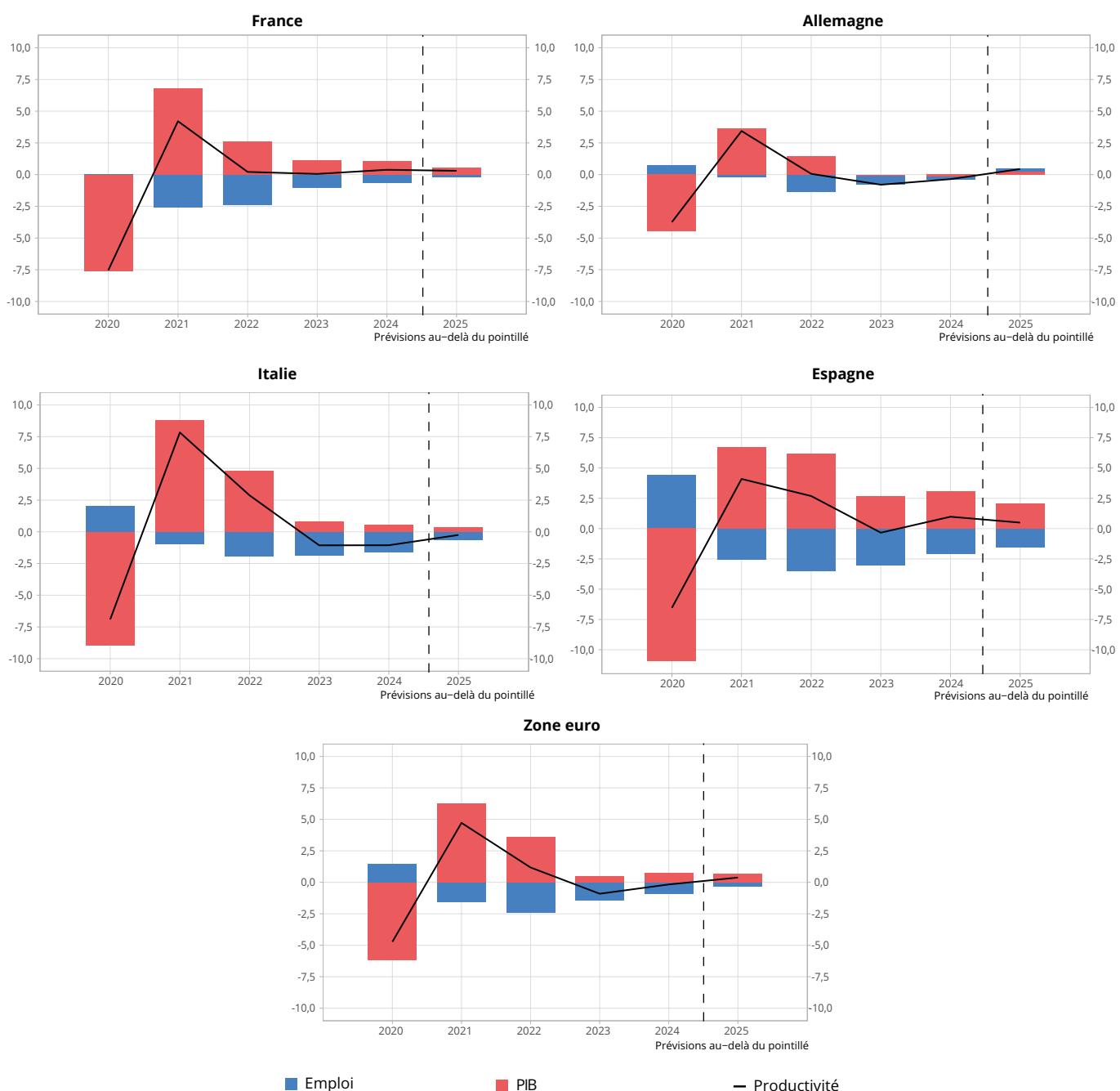
Depuis 2019, l'emploi a été particulièrement résilient en zone euro, en dépit des chocs successifs ayant affecté les États membres. En moyenne en 2024, l'emploi total s'établirait 4,9 % au-dessus de son niveau moyen de 2019. Cette progression de l'emploi a notamment été soutenue par les mesures d'aides mises en œuvre durant la crise sanitaire.

Du quatrième trimestre 2022 jusqu'au quatrième trimestre 2023, la zone euro a connu une baisse continue de la productivité, du fait d'une croissance atone et d'un emploi résilient. Toutefois, depuis le début de l'année 2024, la croissance modérée de la zone euro s'est accompagnée de gains de productivité (**►figure 3**), principalement en Espagne.

Ainsi, dans la zone euro, la productivité apparente du travail s'établirait en 2024 à un niveau inférieur à son niveau moyen de 2019 (-0,3 %). Cette baisse serait particulièrement marquée en France (-3,1 % en moyenne en 2024 par rapport à son niveau moyen de 2019) et en Allemagne (-1,6 %), alors que la productivité resterait stable en Espagne et progresserait légèrement en Italie.

### ►3. Évolution de la productivité dans les principaux pays de la zone euro

(variations annuelles de la productivité en % et contributions en points)



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

**Lecture :** en France, en 2023, la productivité a augmenté de 0,1 % et l'emploi y a contribué à hauteur de -1,1 point.

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

## **Conjoncture internationale**

Le rattrapage progressif de ces pertes de productivité passées concernerait notamment l'Allemagne d'ici mi-2025 : les intentions d'embauche y sont très faibles et les employeurs allemands, en particuliers industriels, commencerait à ajuster leurs effectifs.

## L'inflation a atterri partout en Europe, les salaires suivent

L'inflation a nettement reflué en zone euro en 2024, de +2,8 % en glissement annuel en janvier à +2,3 % en novembre. Ce reflux s'est observé en France (où l'inflation au sens de l'IPCH est passée de +3,4 % à +1,7 %), en Allemagne (de +3,1 % à +2,4 %) et en Espagne (de +3,5 % à +2,4 %), alors que l'inflation s'est un peu élevée en Italie, où elle avait baissé très fortement (de +1,0 % à +1,6 %). En ce qui concerne les prix hors produits alimentaires et énergétiques, c'est en France et en Italie que leur progression est la plus modérée (+2,2 % et +2,0 % respectivement en novembre). À l'inverse, l'inflation hors produits alimentaires et énergétiques est plus élevée en Allemagne (+3,1 % sur un an en novembre) et en Espagne (+2,8 %), en ligne avec des salaires eux-mêmes plus dynamiques qu'en France et en Italie (**figure 4**).

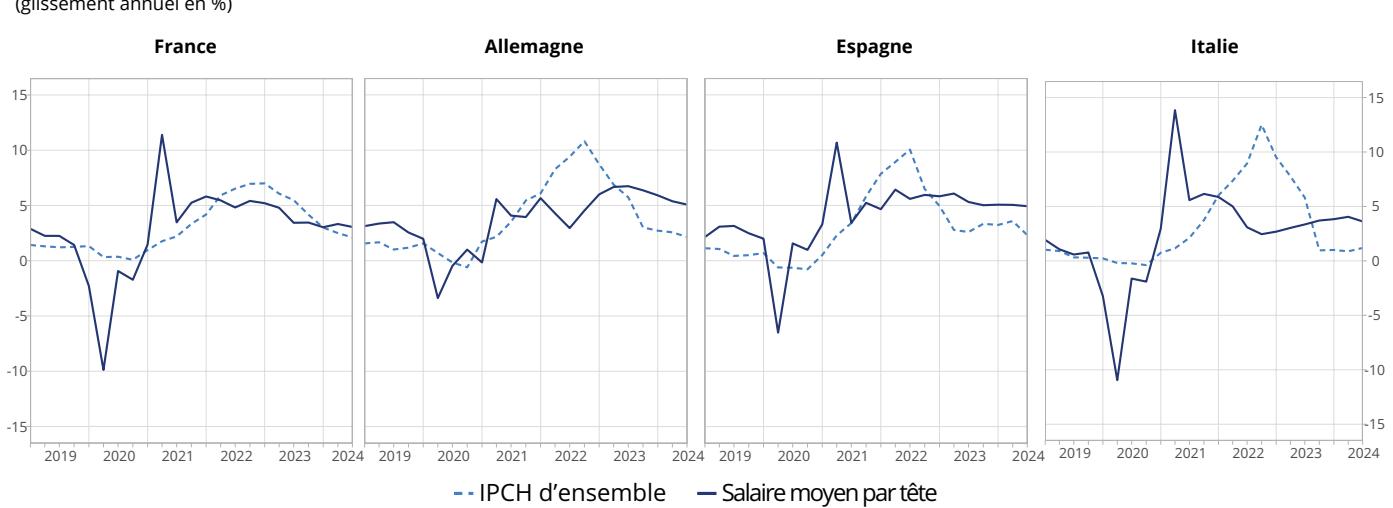
Les prix continueraient de ralentir un peu d'ici mi-2025 : leur rythme de progression resterait plus rapide en Allemagne et en Espagne, qu'en France et en Italie. Toutefois, les salaires s'infléchiraient plus fortement, car ils intégreraient progressivement la désinflation survenue en 2024. Au total, après des gains importants en 2024, le pouvoir d'achat ralentirait nettement début 2025, dans tous les pays de la zone euro (**figure 5**).

## La consommation, principal moteur de la croissance européenne

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 augmenté (**►éclairage** consacré au taux d'épargne des ménages européens). Celui-ci se dégonflerait un peu d'ici mi-2025 tout en restant bien plus élevé qu'avant la crise sanitaire. Les enquêtes de conjoncture attestent que les ménages européens ont perçu l'amélioration de leur situation financière (**►figure 6**) et ils sont de plus en plus nombreux à considérer la situation économique comme propice aux achats importants.

Ainsi, un certain nombre de phénomènes ayant contribué à la hausse du taux d'épargne sur la période récente s'atténueraient d'ici mi-2025 : l'inflation est en train de se normaliser, la perception des ménages de s'ajuster, les taux des crédits à la consommation de baisser. Par ailleurs, les revenus sont désormais davantage portés par les revenus salariaux, dont la propension à servir à la consommation est plus élevée que les revenus du patrimoine. Ainsi, le taux d'épargne se replierait à l'horizon de prévision dans les différents pays de la zone.

► 4. Salaire moyen par tête et inflation d'ensemble (au sens de l'IPCH) dans les principales économies de la zone euro



**Dernier point** : troisième trimestre 2024.

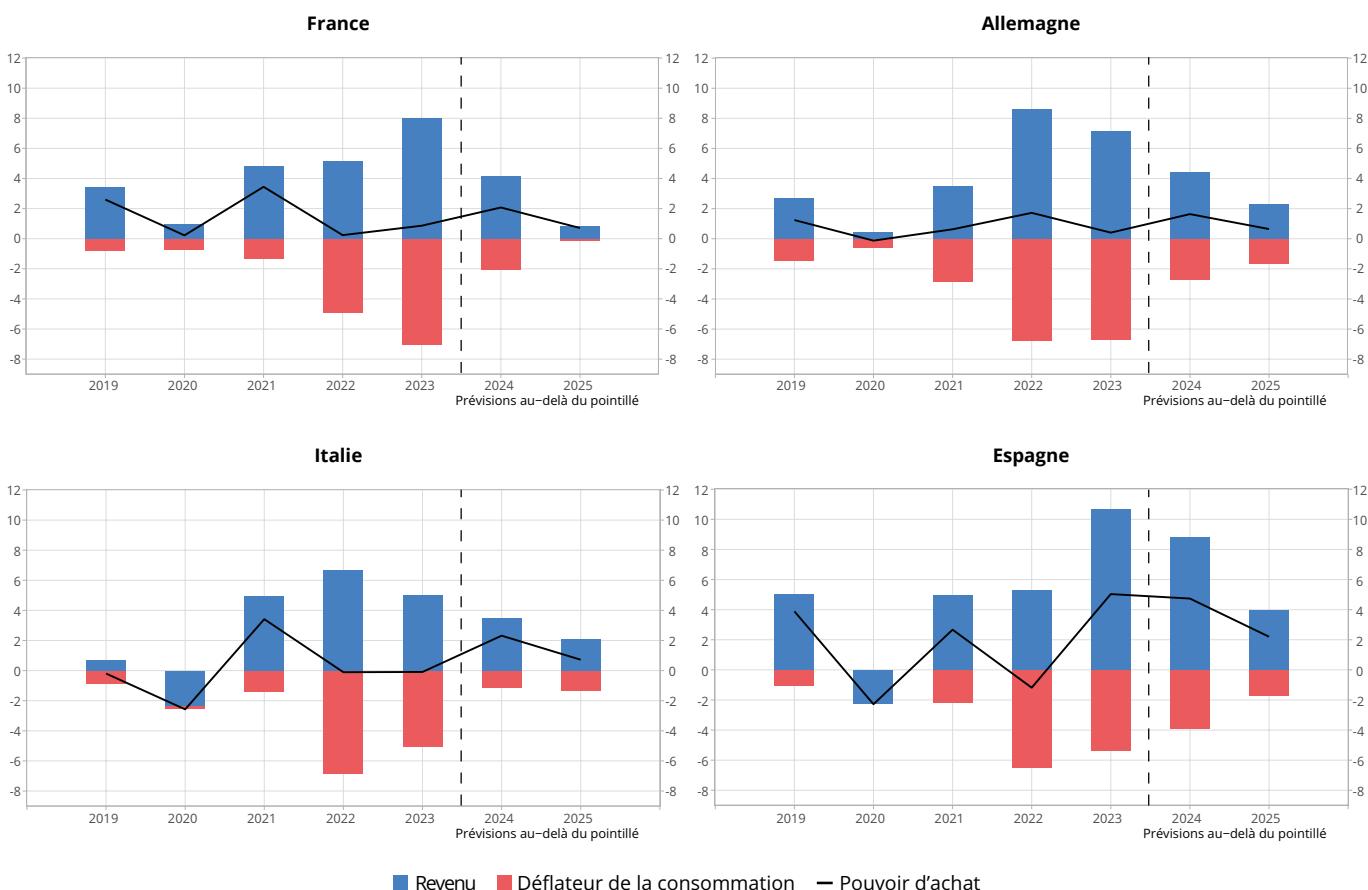
**Lecture :** au troisième trimestre 2024, en Espagne, le salaire moyen par tête a progressé de 4,9 % sur un an, c'est-à-dire plus rapidement que l'indice des prix à la consommation harmonisé qui a progressé de 2,3 % sur un an.

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

## Conjoncture internationale

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

(variations annuelles en % et contributions en points)

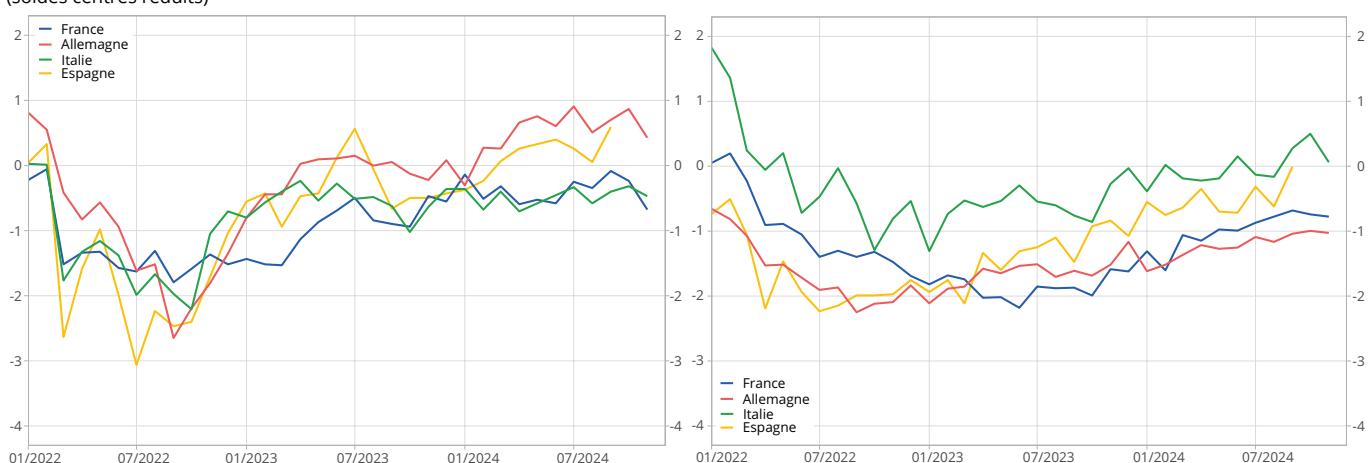


**Dernier point :** acquis à mi-année 2025.

**Lecture :** en Allemagne, en 2023, le pouvoir d'achat a augmenté de 0,4 %.

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

### ►6. Depuis le début de l'année 2024, les ménages des principales économies de la zone euro sont un peu plus optimistes concernant leur situation financière (figure de gauche) et l'opportunité de faire des achats importants (figure de droite) (soldes centrés réduits)



**Dernier point :** novembre 2024.

**Lecture :** en Italie, en novembre 2024, le solde centré réduit de situation financière des 12 prochains mois des ménages était 0,5 écart-type en dessous de son niveau de moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à novembre 2024).

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

# Conjoncture internationale

## L'investissement toujours en berne

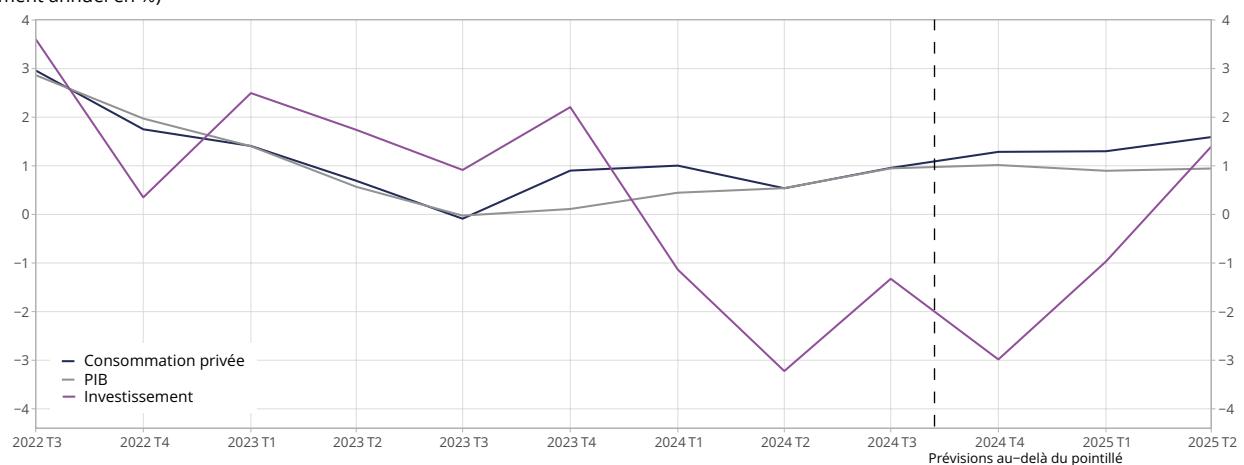
Malgré les baisses successives de taux directeurs de la BCE en 2024, les conditions de financement restent restrictives et continueraient de freiner l'investissement. La contribution de l'investissement à la croissance serait ainsi négative ou nulle sur les trois trimestres à venir en France et en Allemagne. L'Espagne ferait toutefois exception notamment car l'investissement public y bénéficie des fonds européens du plan de relance. En revanche, en Italie, le soutien du plan de relance serait insuffisant pour compenser le retrait progressif du « Superbonus » et l'investissement reculerait. Finalement, la zone euro peinierait à réduire le décalage entre les composantes de la demande intérieure : l'activité bénéficierait d'une consommation privée devenant plus allante, tandis que l'investissement la freinerait (**►figure 7**).

## Après de nouveaux reculs enregistrés courant 2024, les parts de marché des exportateurs européens se stabiliseraient en prévision

En Europe, les exportateurs ont enregistré de nouvelles pertes de parts de marché à l'été 2024 (**►figure 8**). En prévision, ces parts de marchés se stabiliseraient en moyenne pour les exportateurs français, italiens et espagnols, sans effacer ces nouvelles pertes. En revanche, les exportateurs allemands continueront de perdre des parts de marché en prévision : les industriels allemands déplorent des carnets de commandes étrangers très dégarnis, bien plus que dans les autres pays (**►figure 9**).

Dans le même temps, le regain de la consommation dans la zone euro favoriserait timidement la croissance des importations. Ainsi, la contribution des échanges extérieurs serait limitée dans la zone d'ici mi-2025. ●

**►7. En 2024, la consommation privée porterait la croissance dans la zone euro, face à un investissement à la peine**  
(glissement annuel en %)



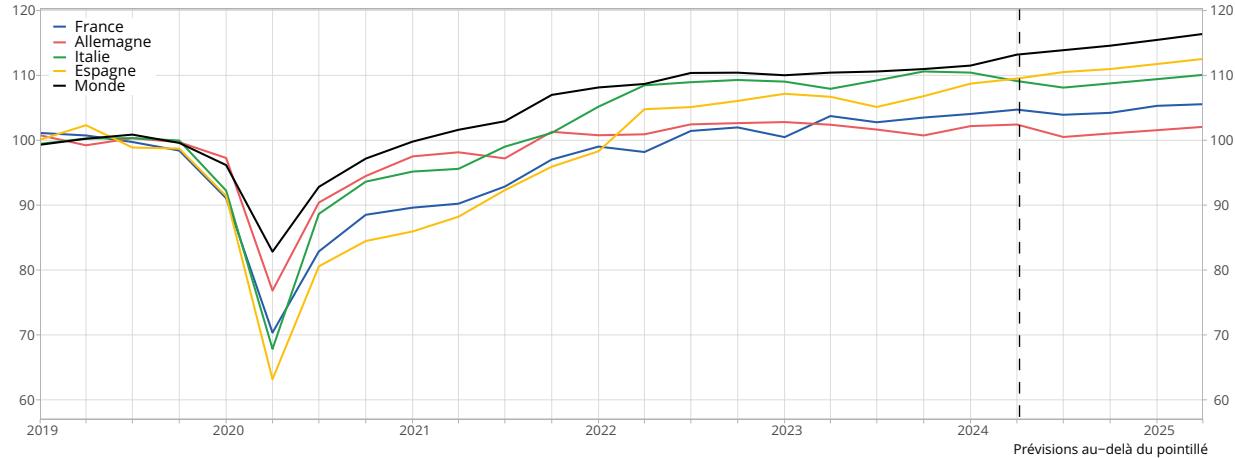
Dernier point : deuxième trimestre 2025.

Lecture : en zone euro le PIB augmenterait de +1 % sur un an au deuxième trimestre 2025.

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

**►8. En 2025, les principales économies de la zone euro ne rattraperont pas les pertes de parts de marché à l'exportation enregistrées depuis 2020**

(exportations en biens et services en volume, base 100 2019)



Dernier point : deuxième trimestre 2025.

Lecture : en Espagne, au deuxième trimestre 2025, les exportations seraient 12,5 % au-dessus de leur niveau de 2019, quand les exports mondiaux seraient 16,4 % au-dessus de leur niveau de 2019.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, Statistiques équilibrées du commerce (OCDE), CHELEM – Commerce international (CEPII), calculs Insee.

**►9. Les industriels allemands déplorent des carnets de commandes à l'exportation dégradés**

(jugement sur le niveau des carnets de commandes étrangères - soldes centrés réduits)



Dernier point : novembre 2024.

Lecture : en Allemagne, en novembre 2024, le solde centré réduit de l'état des commandes à l'exportation dans l'industrie était 1,6 écart-type en dessous de son niveau moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à novembre 2024).

Source : enquêtes DGECFIN, calculs Insee.