

Synthèse internationale

Au début de l'année 2025, l'activité mondiale a été percutée par le regain d'incertitudes commerciales qui s'est traduit par des évolutions hétérogènes. Aux États-Unis, l'activité s'est contractée au premier trimestre (-0,1 %). Ce recul, principalement lié à l'envolée des importations en anticipation des hausses tarifaires, semble en partie technique alors que la demande intérieure privée est restée solide. À l'inverse, cette anticipation a stimulé l'activité en Europe, que ce soit dans la zone euro (+0,6 %) ou au Royaume-Uni (+0,7 %), portée par des exportations dynamiques et un regain de production industrielle. Au sein de la zone euro, les performances demeurent contrastées : l'Espagne conserve une dynamique soutenue (+0,6 %), la France affiche une progression limitée de son activité (+0,1 %) et l'anticipation des hausses des droits de douane américains a surtout profité à l'Italie et l'Allemagne, pays plus exposés aux États-Unis et dans lesquels l'activité a nettement accéléré (+0,3 % et +0,4 % respectivement). En Chine, la croissance est restée sur un rythme de l'ordre de 5 % en rythme annuel, portée pour moitié par le commerce extérieur, la demande intérieure restant atone.

L'anticipation de la hausse des droits de douane américains a ainsi fait bondir les flux commerciaux mondiaux (+1,7 % au premier trimestre ; ► **figure 1**), après deux années de croissance très modérée en 2024 (+2,6 %) et 2023 (+0,9 %). Cela provient essentiellement des États-Unis dont les importations ont grimpé de 9,3 % au premier trimestre, dopant symétriquement les exportations de la zone euro, en particulier en Allemagne (+3,2 %) et en Italie (+2,8 %). Plus dépendantes des fluctuations des livraisons aéronautiques et navales et moins exposées aux États-Unis, les exportations françaises ont plongé (-1,8 %), à contre-courant du mouvement mondial. En Chine, les exportations ont poursuivi leur progression (+2,0 % après +4,0 % fin 2024), portées par une réorientation vers les pays asiatiques, suggérant des stratégies de contournement des barrières américaines. Cette embellie serait toutefois ponctuelle.

L'épisode inflationniste semble globalement maîtrisé dans les économies avancées, mais des divergences notables persistent. Aux États-Unis, bien que l'inflation ait poursuivi sa décrue au printemps (+2,4 % en mai), les mesures tarifaires récentes de l'administration américaine conduiraient à une accélération des prix, en particulier des biens de consommation importés. En conséquence, la Réserve fédérale a stoppé son cycle d'assouplissement monétaire : après plusieurs baisses fin 2024, elle a laissé ses taux inchangés depuis janvier 2025. *A contrario*, dans la zone euro, le recul de l'inflation s'est amplifié avec le recul du prix des produits pétroliers et l'appréciation de l'euro : elle s'établit à +1,9 % sur un an en mai. La BCE a de nouveau baissé ses taux en avril et en juin, portant le taux de facilité de dépôt à 2,0 %. Au Royaume-Uni, l'inflation reste plus forte, à 3,5 % en avril, la dynamique salariale continuant d'alimenter la hausse des prix.

Au premier trimestre 2025, l'investissement a connu une reprise dans la plupart des grandes économies avancées, dans un contexte de détente progressive des conditions financières. En Allemagne, il a progressé de 0,9 %, porté par la construction et les dépenses d'équipement, après avoir été en recul sur l'année 2024. En Italie, l'investissement continue d'augmenter vigoureusement (+1,6 % comme fin 2024), du fait à la fois de l'équipement et de la construction, malgré la fin progressive du « Superbonus » pour la rénovation des logements (► **éclairage** sur le Superbonus italien). En Espagne, l'investissement a accéléré nettement (+1,1 %), grâce à la forte dynamique de la construction. Dans ces deux pays, l'investissement est soutenu par les fonds du plan de relance européen. Au Royaume-Uni comme aux États-Unis, l'investissement est dynamique, tiré par les achats des entreprises. Dans cette amélioration générale, la France se distingue quelque peu : l'investissement y est toujours à l'arrêt.

► 1. Résumé du scénario international

(niveaux, variations trimestrielles et annuelles pour les trois dernières colonnes ; en %)

	2023		2024				2025				2023	2024	2025
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Change euro-dollar	1,09	1,08	1,09	1,08	1,10	1,07	1,05	1,13	1,13	1,13	1,08	1,08	1,11
Baril de Brent (en dollars)	86,6	84,0	82,9	84,7	80,0	74,6	75,9	65,6	65,0	65,0	82,5	80,5	67,8
Baril de Brent (en euros)	79,5	78,0	76,3	78,7	72,8	69,9	72,1	58,3	57,5	57,5	76,2	74,4	61,1
Commerce mondial (variations)	0,3	0,6	0,4	1,7	0,3	0,1	1,7	-0,7	0,4	0,4	0,9	2,6	2,2
Importations des économies avancées	-0,5	0,4	0,1	1,7	0,7	0,0	3,5	-1,6	0,2	0,1	-0,7	1,6	3,2
Importations des économies émergentes	2,5	1,2	1,4	1,5	-0,9	0,3	-2,7	1,6	1,1	1,1	5,2	5,0	-0,6
Demande mondiale adressée à la France (variations)	-0,8	0,2	0,4	1,6	0,1	0,4	1,9	-0,4	0,5	0,5	-0,1	1,5	2,7

■ Prévisions.

Source : Commodity Research Bureau, IHS Markit, Statistiques équilibrées du commerce (OCDE), CHELEM – Commerce international (CEPII), calculs Insee.

Conjoncture internationale

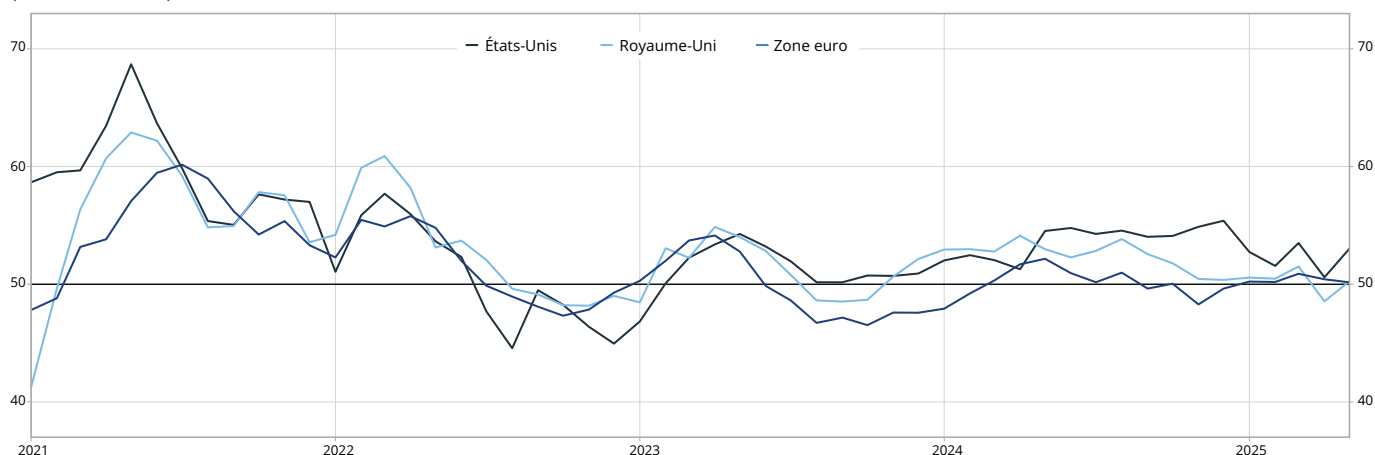
Au premier trimestre 2025, la consommation privée a progressé de façon modérée dans la plupart des économies avancées, les ménages dépensant prudemment les gains de pouvoir d'achat passés. Aux États-Unis, elle a ralenti (+0,3 % après +1,0 % au quatrième trimestre 2024), dans un contexte d'incertitude croissante liée aux tensions commerciales. Dans la zone euro, les évolutions confirment une reprise contenue malgré des comportements d'épargne persistants et restent hétérogènes : en Allemagne, en Italie et en Espagne, la consommation privée est allante, progressant respectivement de +0,5 %, +0,2 % et +0,4 %. À l'inverse, elle a reculé en France (-0,2 %). Au Royaume-Uni, la consommation privée augmente de 0,2 %, confirmant une progression modérée malgré des gains de pouvoir d'achat importants en 2024.

À partir du printemps, une fois les constitutions de stocks préventives réalisées, les tensions commerciales commenceraient à peser sur la dynamique des échanges de biens. Au-delà du canal direct du commerce, les mesures protectionnistes américaines ont également généré des effets systémiques : recul des prix du pétrole, chute du dollar, appréciation du risque sur les marchés financiers, volatilité accrue et incertitudes renforcées (► **éclairage** sur l'impact des droits de douane sur l'économie mondiale). Pour le deuxième trimestre 2025, l'indice PMI « commandes à l'exportation », construit à partir des réponses des industriels mondiaux, s'est nettement replié à 48 en mai (► **figure 4**). Les données douanières confirment ce retournement : les exportations chinoises vers les États-Unis se sont effondrées en avril et les importations américaines, toutes provenances confondues, ont fondu de près de 20 % en un mois. L'accord du 12 mai 2025 entre les États-Unis et la Chine, qui ramène temporairement les droits de douane bilatéraux autour de 30 %, déclencherait une relative détente. Toutefois, il ne suffirait pas à effacer les effets causés par la vague de hausses tarifaires initiée en début d'année, qui pourrait à long terme réduire de 3 points le commerce mondial. En supposant qu'un tiers de cet effet se manifesterait d'ici la fin de l'année, le commerce mondial se contracterait à -0,7 % au deuxième trimestre, puis progresserait de +0,4 % par trimestre sur la deuxième moitié de 2025. Le glissement annuel du commerce mondial serait ainsi de 1,7 % en fin d'année. L'effet des mesures tarifaires sur la progression moyenne annuelle du commerce mondial en 2025 resterait encore limité : ce dernier ralentirait un peu (+2,2 % après +2,6 % en 2024). En dépit du regain de tensions commerciales, la demande mondiale adressée à la France accélérerait nettement en 2025 (+2,7 % après +1,5 % en 2024), portée par la reprise de la demande en Europe, notamment de l'investissement.

Aux États-Unis, après une légère contraction « technique » au premier trimestre, l'activité rebondirait au printemps (+0,7 %), comme le suggèrent les enquêtes (► **figure 2**), avant de ralentir au second semestre (+0,4 % aux troisième et quatrième trimestres). Sur l'ensemble de l'année, le durcissement tarifaire et l'essoufflement de la demande intérieure, dans un contexte de regain d'incertitude, pèseraient progressivement sur la croissance : elle s'établirait à +1,8 %, après +2,8 % en 2024 (► **figure 3**). Au Royaume-Uni, la croissance resterait modérée d'ici la fin d'année après son emballement du premier trimestre : l'activité marquerait le pas au printemps, puis progresserait modérément au second semestre (+0,2 % par trimestre). La croissance annuelle s'établirait à +1,0 % en 2025, après +1,1 % en 2024. Dans la zone euro, l'activité progresserait modérément d'ici la fin de l'année : +0,1 % au deuxième trimestre, puis +0,2 % aux troisième et quatrième trimestres. Sur l'année, la progression du PIB atteindrait +1,3 %, après +0,8 % en 2024. L'hétérogénéité entre économies de la zone perdurerait en moyenne annuelle mais s'atténuerait progressivement d'ici la fin de l'année. Le climat des affaires s'améliore en effet graduellement en Allemagne, où l'activité, après avoir marqué le pas par contrecoup

► 2. États-Unis : le climat des affaires oscille au gré des incertitudes

(indices en niveau)



Dernier point : mai 2025.

Lecture : le PMI composite se situait à 53 aux États-Unis en mai 2025, contre 50 pour le Royaume-Uni et 50 pour la zone euro.

Source : S&P.

au printemps, reprendrait un peu d'élan (+0,1 % puis +0,2 % aux troisième et quatrième trimestres). La croissance en moyenne annuelle resterait modeste (+0,3 %), mais ce serait la première progression annuelle positive depuis 2022. En Italie aussi, l'activité resterait éteinte au printemps, puis progresserait légèrement au second semestre (+0,1 % par trimestre) : la croissance annuelle atteindrait +0,5 %. L'investissement des entreprises sortirait de sa torpeur comme en Allemagne, mais l'extinction progressive des effets du « Superbonus » pèserait un peu sur l'activité. En France, le rythme de croissance resterait modeste (+0,2 % par trimestre), pour une progression annuelle de +0,6 %. L'Espagne continuerait de se détacher du peloton : l'activité resterait solide en prévision (+0,5 % par trimestre) comme sur l'année (+2,4 %). En Chine, où la moitié de la croissance provient actuellement du commerce extérieur, le retournement des échanges mondiaux conduirait à un net ralentissement de l'activité, même si les mesures de relance stimuleraient un peu la demande intérieure : sur l'ensemble de 2025, la croissance atteindrait +4,6 %, après +5,0 % en 2024, soit le rythme le plus bas depuis 1990, hors crise sanitaire.

À partir du printemps 2025, la consommation privée progresserait à un rythme modéré dans les principales économies avancées. En Allemagne et en Italie, elle augmenterait d'environ +0,2 % par trimestre, tandis qu'en Espagne, la dynamique resterait plus soutenue. D'une manière générale, dans la zone euro, la consommation des ménages serait plus dynamique que leur pouvoir d'achat. Ainsi, les ménages dépenseraient les gains de pouvoir d'achat enregistrés en 2024 et les taux d'épargne se replieraient. Au Royaume-Uni, l'inflation élevée persistante limiterait la progression du pouvoir

► 3. Croissance passée et prévue du PIB dans les principales économies

(variations trimestrielles et annuelles – pour les trois dernières colonnes – en %)

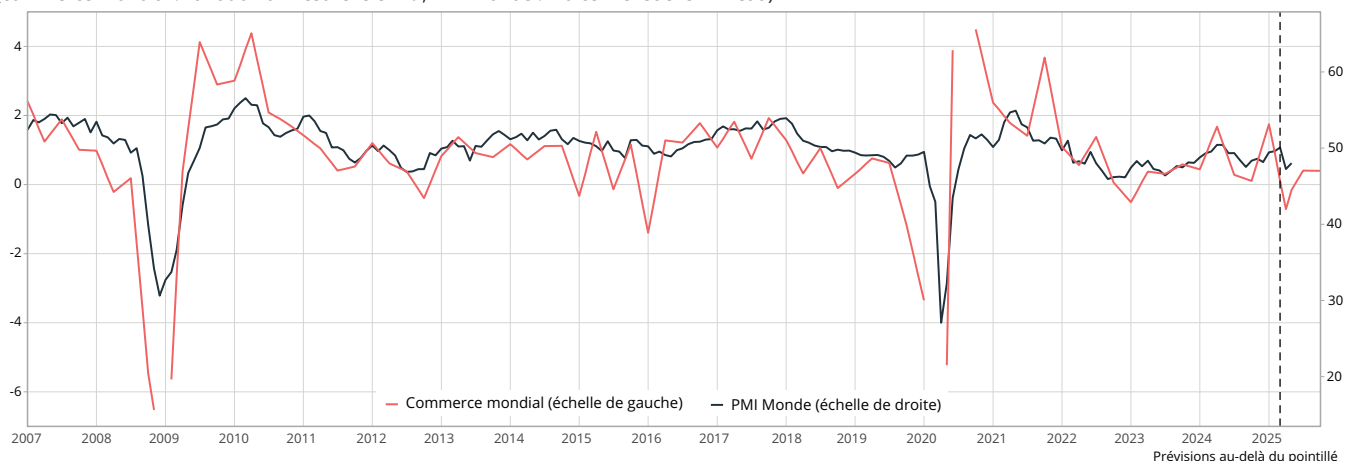
	2023		2024				2025				2023	2024	2025
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
France	0,2	0,4	0,1	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	1,6	1,1	0,6
Allemagne	0,2	-0,4	0,2	-0,3	0,1	-0,2	0,4	0,0	0,1	0,2	-0,1	-0,2	0,3
Italie	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,2	0,3	0,0	0,1	0,1	0,8	0,5	0,5
Espagne	0,7	0,7	1,0	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	2,7	3,2	2,4
Royaume-Uni	-0,1	-0,2	0,9	0,5	0,0	0,1	0,7	0,0	0,2	0,2	0,4	1,1	1,0
États-Unis	1,1	0,8	0,4	0,7	0,8	0,6	-0,1	0,7	0,4	0,4	2,9	2,8	1,8
Chine	1,5	0,9	1,3	1,0	1,4	1,6	1,2	0,8	0,8	0,8	5,2	5,0	4,6
Zone euro	0,0	0,1	0,3	0,2	0,4	0,3	0,6	0,1	0,2	0,2	0,6	0,8	1,3

■ Prévisions.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BEA, NBSC, prévisions Insee.

► 4. Évolution du commerce mondial et du PMI monde des nouvelles commandes à l'export

(commerce mondial : variation trimestrielle en % ; PMI monde : indice mensuel en niveau)



Dernier point : premier trimestre 2025 (prévision à partir du deuxième trimestre 2025) pour le commerce mondial, mai 2025 pour PMI monde.

Note : les points manquants sont des valeurs extrêmes correspondant à la crise financière de 2008 et à la pandémie de Covid-19.

Lecture : le commerce mondial a augmenté de 1,7 % au premier trimestre 2025 et le PMI monde des nouvelles commandes à l'export était de 48 en mai 2025.

Source : S&P, Statistiques équilibrées du commerce (OCDE), CHELEM – Commerce international (CEPII), prévision Insee.

d'achat : la dégradation attendue du marché du travail n'inciterait pas les ménages à désépargner et la progression de leur consommation resterait modeste (+0,3 % par trimestre). Aux États-Unis, la consommation des ménages ralentirait en moyenne annuelle en 2025, notamment sous l'effet du renchérissement des produits importés lié aux mesures tarifaires, mais progresserait tout de même solidement (+2,3 % après +2,8 %).

Partout dans les économies avancées, la dynamique de l'investissement serait marquée par l'assouplissement monétaire : il accélérerait en Espagne (+4,7 % en 2025 après +3,0 % en 2024) et au Royaume-Uni (+1,9 % après +1,5 %), il rebondirait en Italie (+1,5 % après +0,0 %) et en Allemagne (+0,8 % après -2,5 %), il resterait dynamique aux États-Unis (+2,1 % après +3,8 %) et il diminuerait moins fortement en France (-0,5 % après -1,3 %).

Le commerce extérieur serait affecté par les tensions tarifaires, particulièrement en Chine et aux États-Unis. En Europe, les exportations se replieraient au printemps après le dynamisme du premier trimestre en Allemagne, en Italie, au Royaume-Uni et en Espagne. Au second semestre, les exportations progresseraient en ligne avec la demande adressée en Italie et en Espagne, tandis que l'Allemagne et le Royaume-Uni renoueraient avec des pertes de part de marché tendanciennes. En France, les exportations rebondiraient au printemps, après leur recul de début 2025, mais la performance globale sur l'année serait morose : comme en Allemagne et au Royaume-Uni, les exportateurs continueraient de perdre des parts de marché. ●