

Zone euro

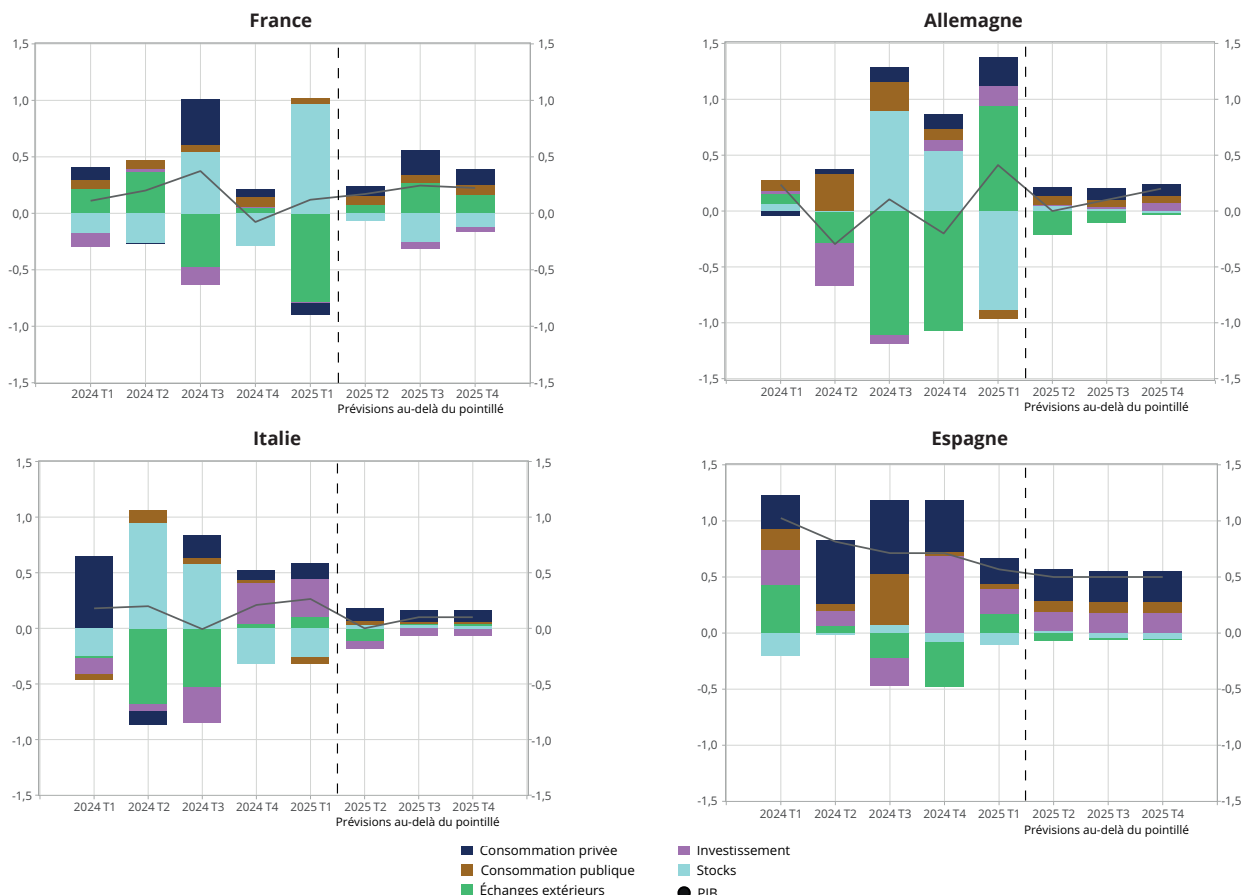
Au premier trimestre 2025, l'activité a légèrement accéléré dans la zone euro

Au premier trimestre 2025, la croissance a accéléré dans la zone euro (+0,6 % après +0,3 %). Cette accélération est en particulier notable en Allemagne (+0,4 % après -0,2 %) ainsi que, dans une moindre mesure, en Italie (+0,3 % après +0,2 %) et en France (+0,1 % après -0,1 %). En Espagne, l'activité a à peine ralenti et reste dynamique (+0,6 % après +0,7 % les deux trimestres précédents ; ► [figure 1](#)).

Les déterminants de cette croissance au premier trimestre 2025 varient selon les pays. En Allemagne, en Italie et en Espagne, la demande intérieure est restée solide (contribution à la croissance de +0,4 point en Allemagne et en Italie, +0,5 point en Espagne), du fait de l'investissement (+0,9 %, +1,1 % et +1,6 % respectivement) et de la consommation des ménages (+0,5 %, +0,4 % et +0,2 % respectivement). En outre, le commerce extérieur a contribué à la croissance à hauteur de +0,9 point en Allemagne, de +0,2 point en Espagne et de +0,1 point en Italie. En Allemagne et en Italie en particulier, les exportations ont été très dynamiques (+3,2 % et +2,8 % respectivement), en anticipation de l'instauration des nouveaux droits de douane décidés par l'administration américaine (► [éclairage](#) sur l'impact des droits de douane sur l'économie mondiale). Cela s'est traduit dans les deux cas par un phénomène de déstockage (contribution de la variation de stocks à la croissance de -0,9 point en Allemagne et de -0,3 point en Italie). En France, à l'inverse, la demande intérieure a reculé (contribution de -0,1 point à la croissance), dans le sillage de la consommation des ménages (-0,2 %) et le commerce extérieur a pénalisé l'activité (contribution à la croissance de -0,8 point) du fait d'un franc recul des exportations (-1,8 %), alors que les livraisons aéronautiques ont été en retrait après un bon quatrième trimestre 2024. Ainsi, les exportations françaises, dont les fluctuations de court terme sont très dépendantes des secteurs aéronautique et naval, et qui sont en outre moins tournées vers les États-Unis que les exportations allemandes et italiennes, n'ont pas bénéficié de la dynamique mondiale liée à l'anticipation des hausses de droits de douane américains. Cela s'est traduit par un important mouvement de restockage (contribution de +1,0 point des variations de stocks à la croissance du PIB).

► 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 : quatrième trimestre 2025.

Lecture : en France, au premier trimestre 2025, le PIB a augmenté de 0,1 % et le commerce extérieur y a contribué négativement à hauteur de -0,8 point.

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

En 2025, l'activité cesserait de reculer en Allemagne, tandis que l'économie espagnole commencerait à ralentir

Les enquêtes de conjoncture traduisent une reprise qui s'affermirait un peu dans la zone euro. En Allemagne, le climat des affaires reste certes dégradé mais il s'améliore un peu (► [figure 2](#)). En Italie et en France, il évolue à des niveaux proches de sa tendance de long terme, bien qu'il reste nettement mieux orienté en Espagne.

En Allemagne et en Italie, l'activité marquerait le pas au printemps, par contrecoup du phénomène d'exportations anticipées qui a porté la croissance au premier trimestre. Les deux pays, dont les exportations en biens vers les États-Unis représentent environ 4 % du PIB en 2024, seraient par ailleurs affectés par la mise en place des mesures douanières américaines, et la contribution du commerce extérieur deviendrait nettement négative en conséquence. L'activité reprendrait toutefois un peu d'élan au second semestre dans ces deux pays, l'investissement retrouvant des couleurs à la faveur de la transmission des assouplissements monétaires passés et peut-être aussi des perspectives dans la défense. En Allemagne, la croissance atteindrait +0,1 % au troisième trimestre puis +0,2 % au quatrième. En Italie, l'activité progresserait un peu plus modérément au second semestre (+0,1 % par trimestre) : les dépenses en équipement des entreprises sortiraient certes de leur torpeur (+2,5 % en 2025, après -2,6 %), mais l'investissement en construction se dégonflerait sous l'effet de l'extinction du « Superbonus », malgré le soutien des fonds européens (► [éclairage](#) sur le superbonus italien). En France, à contre-courant du mouvement européen, la croissance resterait fébrile (+0,2 % par trimestre), pénalisée par un investissement des entreprises qui subirait encore la hausse des coûts de financement entre 2022 et 2024, et par une consommation privée peinant à redécoller. En Espagne, après un début d'année encore robuste, l'activité ralentirait en raison du net coup de frein sur le pouvoir d'achat en 2025 qui se transmettrait progressivement à la consommation.

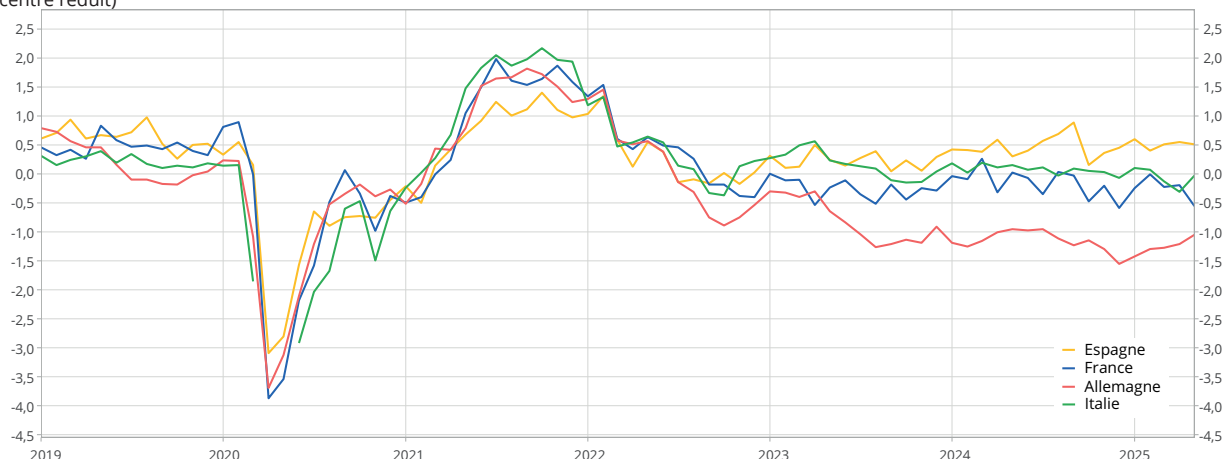
Dans son ensemble, la croissance de la zone euro resterait modeste en 2025, avec une progression de +0,1 % au deuxième trimestre puis de +0,2 % à chaque trimestre jusqu'à la fin de l'année, pour atteindre un total annuel de +1,3 %, après +0,8 % en 2024. En moyenne annuelle, le décalage conjoncturel entre les grandes économies de la zone persisterait. L'Espagne afficherait une croissance solide de +2,4 %, tandis que l'Allemagne resterait à la traîne avec une hausse limitée à +0,3 %. La France et l'Italie enregistraient une progression modeste sur l'année, respectivement de +0,6 % et +0,5 %. En fin d'année, les écarts resteraient forts mais s'atténueraient : en glissement annuel, la croissance allemande (+0,7 %), proche de la croissance française (+0,8 %), dépasserait celle de l'Italie (+0,5 %), tout en restant nettement en deçà de celle de l'Espagne (+2,1 %).

L'inflation poursuit son ralentissement, malgré des prix alimentaires sous tension

Dans un contexte de baisse globale des prix énergétiques, l'inflation a continué de ralentir dans la zone euro début 2025, passant de +2,5 % sur un an en janvier à +1,9 % en mai. Ce reflux s'observe dans la plupart des grandes économies de la zone : l'inflation mesurée par l'IPCH est passée de +2,8 % à +2,1 % en Allemagne et de +2,9 % à +1,9 % en Espagne. En Italie, du fait des transmissions plus rapides des fluctuations de cours au prix de l'énergie, l'inflation a plus rapidement

► 2. L'indicateur de climat des affaires dans les quatre principales économies de la zone euro

(climat centré réduit)



Dernier point : mai 2025.

Lecture : en Espagne, en janvier 2025, le climat général des affaires était 0,6 écart-type au-dessus de son niveau de moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à mai 2025).

Source : enquêtes DGEFIN, calculs Insee.

reflué (+1,7 % en janvier) et reste contenue (+1,9 % en mai). En France, l'inflation est nettement plus faible qu'ailleurs (+0,6 % en mai, au sens de l'IPCH), du fait de salaires moins dynamiques, d'un ajustement plus tardif des prix de l'électricité et d'une concurrence tarifaire dans les télécommunications, spécifique à l'Hexagone. En revanche, les prix des produits alimentaires, qui s'étaient beaucoup assagis tout au long de l'année 2024, réaccélèrent dans tous les pays (► **figure 3**). D'ici la fin de l'année, la forte baisse des prix du pétrole, l'appréciation de l'euro et le ralentissement des salaires, maintiendraient l'inflation en deçà de 2 % malgré le regain de tension sur les prix alimentaires.

La consommation des ménages augmenterait plus vite que leur pouvoir d'achat en 2025

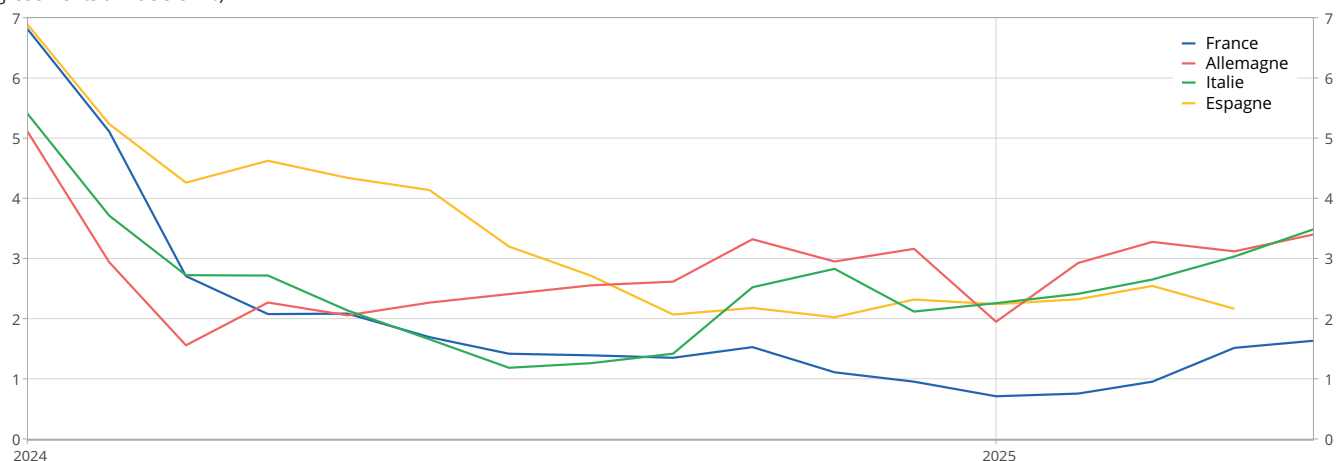
En 2025, dans la zone euro, le pouvoir d'achat ralentirait nettement (+0,2 % après +2,1 %), après avoir bénéficié d'un phénomène d'indexation retardée en 2024. Toutefois, la consommation a peu réagi aux gains de pouvoir d'achat en 2024, si bien qu'elle pourrait même accélérer légèrement en 2025 (+1,2 % après +1,1 %). Plus particulièrement, en 2025, la hausse de la consommation serait supérieure à celle du pouvoir d'achat en Allemagne, Italie et Espagne (► **figure 4**). En France, le pouvoir d'achat ralentirait également et évoluerait au même rythme que la consommation privée (+0,7 % en 2025). Plusieurs facteurs expliqueraient ce léger dégonflement du taux d'épargne : la vague inflationniste est terminée et les ménages perçoivent désormais clairement la désinflation, les gains de pouvoir d'achat de 2024 seraient progressivement consommés, et les revenus du patrimoine, qui avaient beaucoup augmenté depuis trois ans et sont largement épargnés, repartiraient à la baisse en 2025 dans le sillage de la baisse des taux. Ce reflux du taux d'épargne resterait toutefois relatif : les taux d'épargne resteraient bien supérieurs à leurs niveaux d'avant-crise sanitaire, en Espagne, en Allemagne comme en France (► **éclairage** sur les taux d'épargne des ménages européens de la *Note de conjoncture* de décembre 2024 ; ► **figure 5**).

L'investissement sortirait lentement de sa torpeur

Après un repli en 2024, l'investissement amorcerait en 2025 une reprise progressive dans la zone euro (► **figure 6**) : sa croissance annuelle redeviendrait positive, portée par une amélioration graduelle des conditions de financement, dans le sillage des baisses successives des taux directeurs engagées par la BCE depuis juin 2024. Cette reprise serait toutefois contrastée selon les pays. En Espagne, l'investissement continuerait d'accélérer en 2025 (+4,7 % après +3,0 %) : ce pays continuerait en effet de bénéficier des effets du plan de relance européen, notamment à travers l'investissement dans le secteur de la construction (► **éclairage** de la *Note de conjoncture* de décembre). En Allemagne, l'investissement progresserait modestement (+0,8 % en 2025 après -2,5 % en 2024) : les dépenses d'équipement des entreprises, comme l'investissement en construction, cesseraient de peser sur la croissance. En Italie, l'investissement repartirait globalement de l'avant : l'investissement en équipement serait soutenu, tout comme les travaux publics qui continuent de bénéficier des fonds européens du plan de relance, tandis que l'investissement résidentiel serait pénalisé par la fin du « Superbonus », dispositif d'aides à la rénovation énergétique, qui l'avait très fortement stimulé et en avait fait le moteur principal de la croissance italienne depuis 2021. En France enfin, l'investissement continuerait de reculer, quoique moins fortement qu'en 2024 (-0,5 % après -1,3 %).

► 3. Glissement annuel de l'inflation (au sens de l'IPCH) dans les produits alimentaires des principales économies de la zone euro

(glissements annuels en %)



Dernier point : mai 2025 pour la France, l'Allemagne et l'Italie, avril pour l'Espagne.

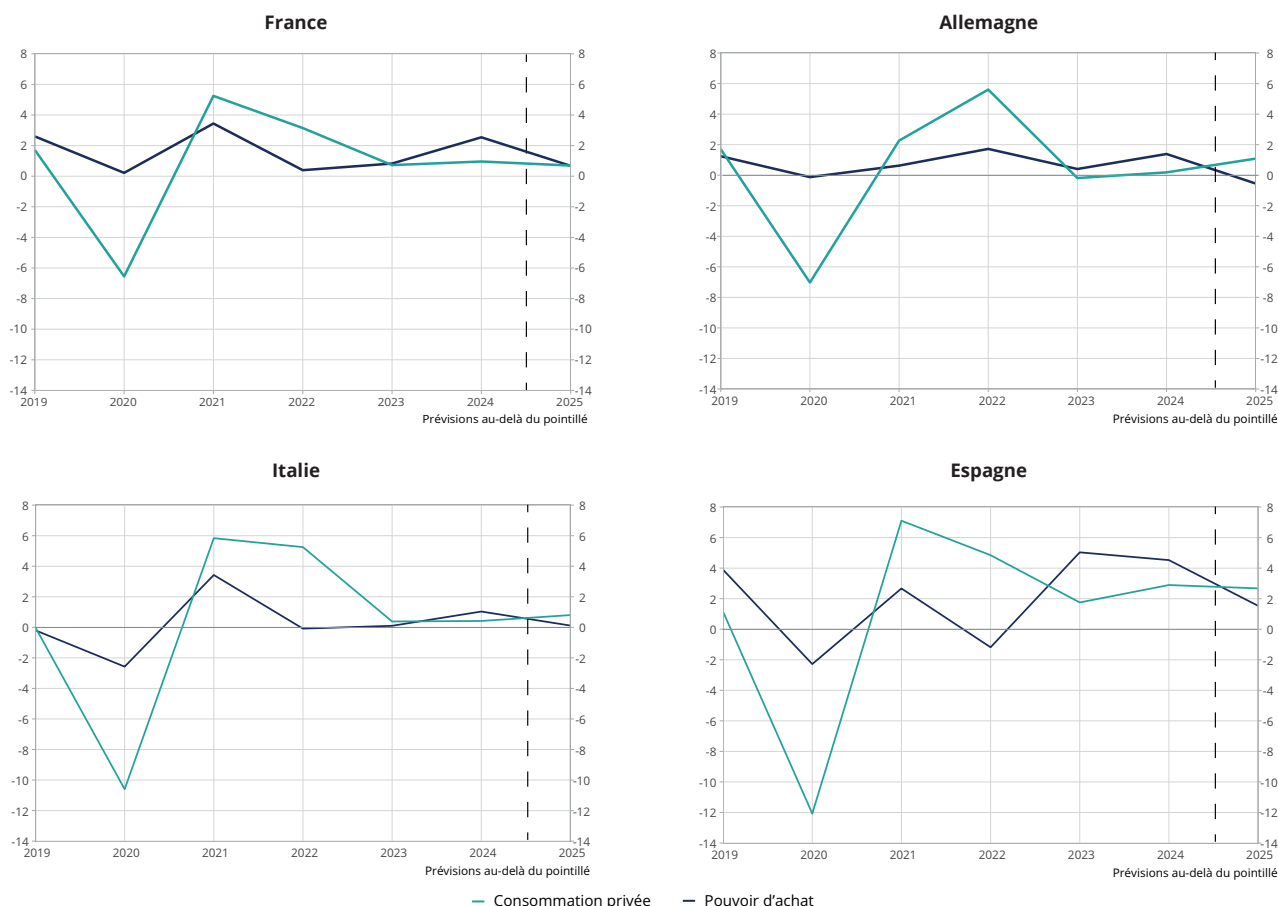
Lecture : en France, en janvier 2025, l'inflation alimentaire au sens de l'IPCH s'est établie à +0,7 % en glissement annuel.

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

La mise en place des nouveaux droits de douane américains et l'incertitude associée pénaliseraient les exportations au deuxième trimestre

Les exportations de la zone euro ont vigoureusement augmenté au premier trimestre 2025 (+1,9 %), en particulier en Italie et en Allemagne : dans ces deux pays très tournés vers les États-Unis, les industriels ont anticipé l'instauration des droits de douane annoncés par la nouvelle administration américaine. Par contrecoup, les exportations de la zone se replieraient au deuxième trimestre (-0,1 %). Au second semestre, en Espagne et en Italie, les exportations progresseraient respectivement de +0,6 % et de +0,5 % par trimestre et se maintiendraient à un niveau proche de leur demande mondiale adressée. Le rebond serait moins franc pour l'Allemagne (+0,3 % au troisième trimestre, puis +0,5 % au quatrième) où les industriels continueraient de perdre des parts de marché au second semestre : les exportations allemandes retrouveraient seulement fin 2025 leur niveau moyen de 2019 (► [figure 7](#)). Les exportations françaises, dont les fluctuations de court terme sont très dépendantes du secteur aéronautique et naval, évolueraient à contre-courant : elles rebondiraient au deuxième trimestre après le repli de début d'année, puis progresseraient de +0,9 % par trimestre au second semestre. Sur l'année, les exportations françaises seraient moins dynamiques que la demande mondiale adressée, marquant de nouvelles pertes de parts de marché pour l'économie tricolore : en 2025, les exportations s'établiraient en France seulement 6,4 % au-dessus de leur niveau moyen de 2019, contre 10,4 % pour l'Italie et 11,8 % pour l'Espagne. ●

► 4. En 2025, la hausse de la consommation serait supérieure à celle du pouvoir d'achat en Europe (variations annuelles en %)



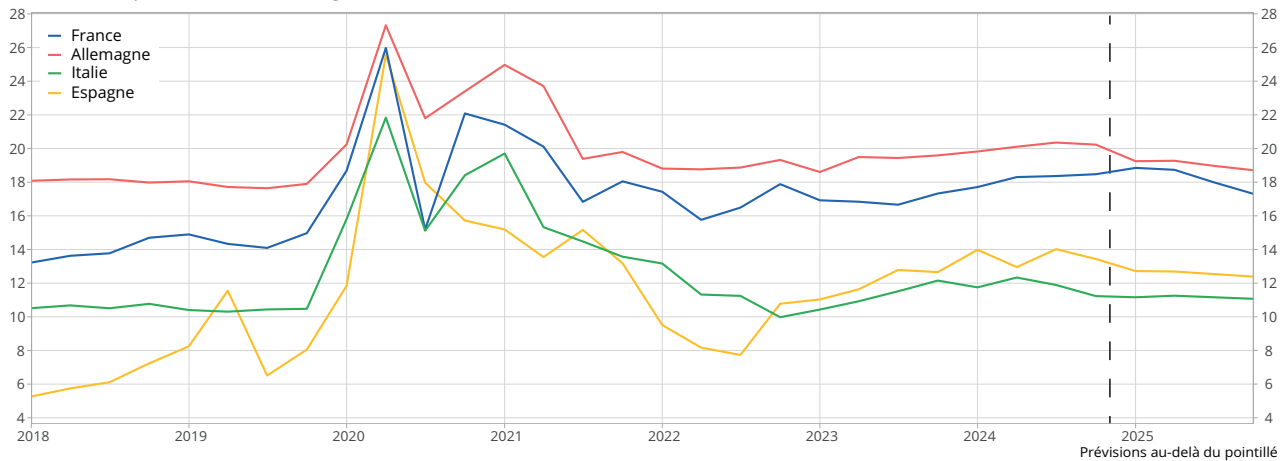
Dernier point : 2025.

Lecture : en Espagne, en 2025, le pouvoir d'achat augmenterait de 1,5 % et la consommation privée de 2,7 %.

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

► 5. Les taux d'épargne en Europe dégonfleraient un peu en 2025

(en % du revenu disponible brut des ménages)



Dernier point : quatrième trimestre 2025.

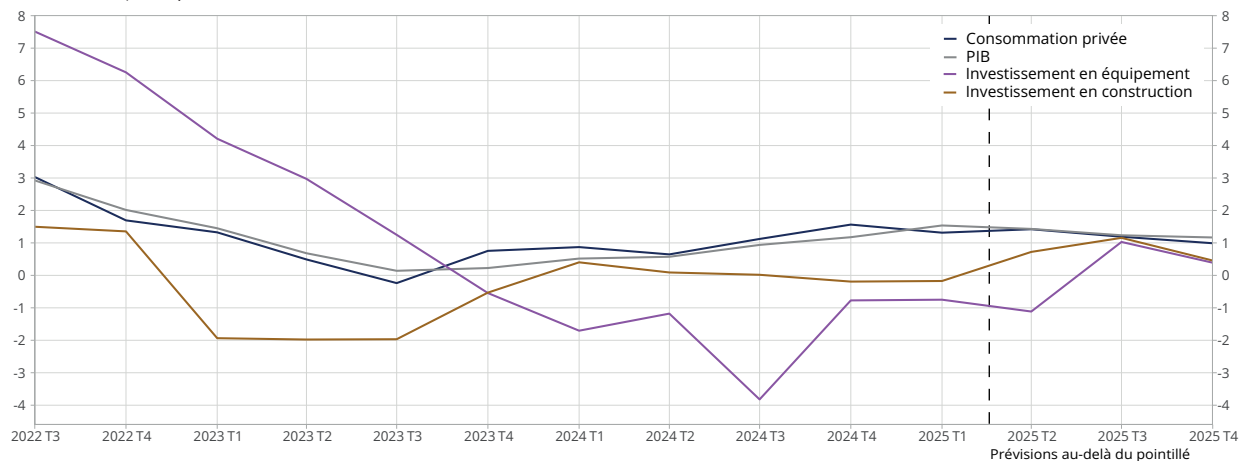
Note : prévisions après les pointillés. Pour l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne le taux d'épargne affiché correspond au taux d'épargne des ménages et des ISBLSM.

Lecture : en Italie, au quatrième trimestre 2025, le taux d'épargne des ménages serait de 11,1 %.

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

► 6. En 2025, l'investissement contribuerait de nouveau positivement à la croissance dans la zone euro

(glissements annuels, en %)



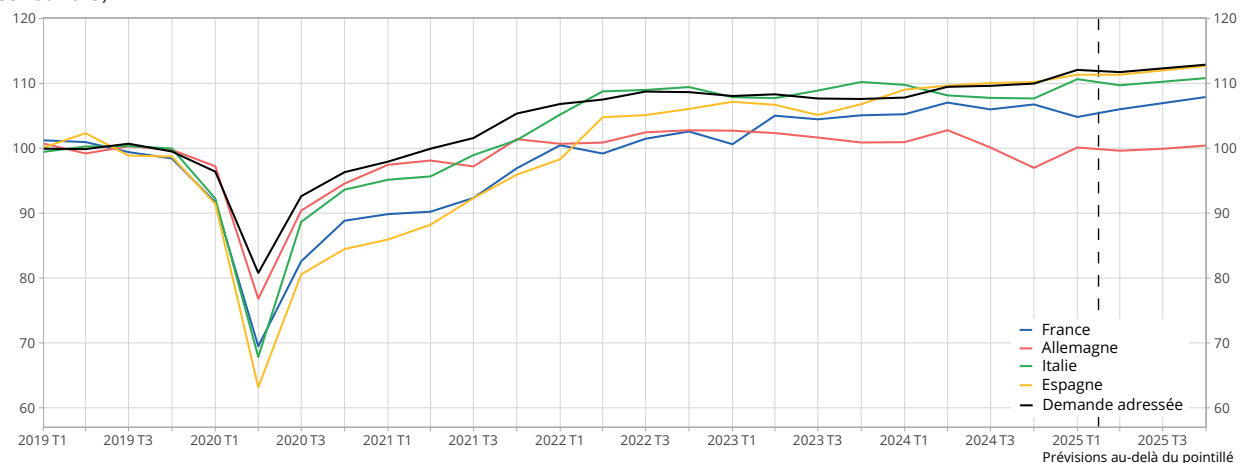
Dernier point : quatrième trimestre 2025.

Lecture : au quatrième trimestre 2025, dans la zone euro, le PIB augmenterait de 1,2 % sur un an, tandis que l'investissement en équipement augmenterait de 0,4 %.

Source : Eurostat, calculs Insee.

► 7. Demande mondiale adressée à la zone euro et exportations des principales économies de la zone

(en base 100 2019)



Dernier point : quatrième trimestre 2025.

Lecture : en France, au quatrième trimestre 2025, les exportations seraient 7,9 % supérieures à leur niveau moyen de 2019 tandis que la demande mondiale adressée à la zone euro serait 12,9 % supérieure.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, NBSC, OCDE, CPB, calculs Insee.