

Zone euro

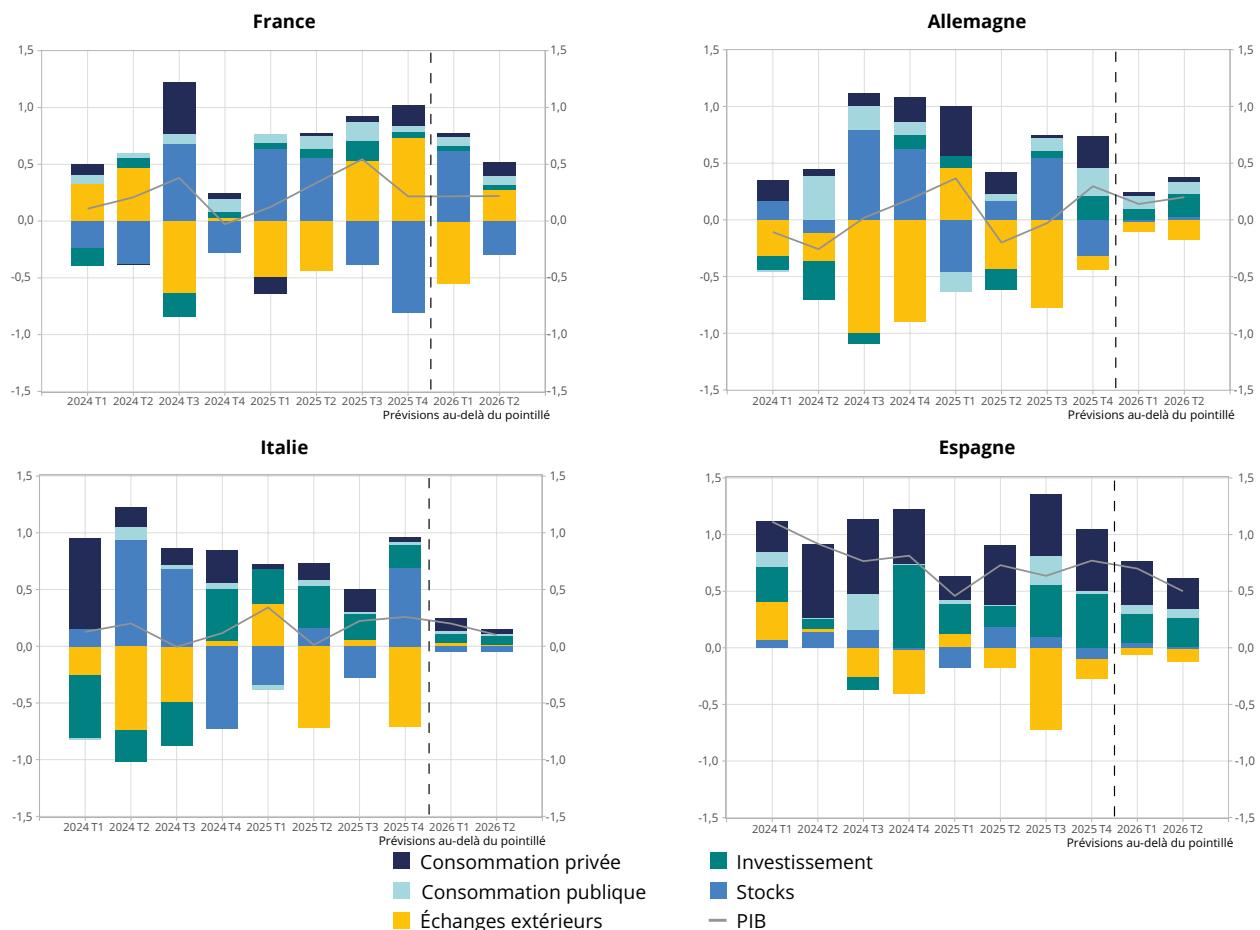
Au quatrième trimestre 2025, une activité portée par la demande intérieure privée

Au quatrième trimestre 2025, l'activité de la zone euro a conservé un rythme de croissance modéré (+0,2 % après +0,3 % au troisième trimestre). L'activité a accéléré en Allemagne après deux trimestres atones (+0,3 % après +0,0 % et -0,2 %), l'économie italienne a pris un peu d'élán (+0,3 % après +0,2 %) et la croissance espagnole est restée vive (+0,8 % après +0,6 %). En France, le PIB a ralenti après un troisième trimestre dopé par l'envolée de la production aéronautique (+0,2 % après +0,5 %, ► [figure 1](#)).

Cette bonne tenue de l'activité provient de la demande intérieure, que ce soit la consommation privée ou l'investissement. En Espagne, la consommation privée continue de progresser à un rythme élevé (+1,0 % au quatrième trimestre après +1,0 %), de même que l'investissement (+2,2 % après +2,2 %), aussi bien en construction qu'en équipement. En Allemagne, la consommation privée s'est redressée (+0,5 % après +0,0 %) et l'investissement a nettement accéléré (+1,0 % après +0,3 %), du fait du rebond de la construction. En Italie, la consommation privée a décéléré (+0,1 % après +0,3 %) mais l'investissement n'a pas faibli (+0,9 % après +1,0 %). Il est notamment très dynamique dans la construction : les comptes nationaux italiens ont nettement révisé à la baisse l'investissement en construction en 2024 avec la fin du « Superbonus » ; cette contraction passée n'entrave donc plus aujourd'hui le dynamisme du secteur, qui bénéficie pleinement des dépenses prévues dans le cadre du plan de relance européen (► [éclairage](#) sur le Superbonus italien de la *Note de conjoncture* de juin 2025). En France, la consommation privée a accéléré (+0,4 % après +0,1 %), tandis que l'investissement a freiné (+0,3 % après +0,8 %).

► 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 2026.

Lecture : en France, au quatrième trimestre 2025, le PIB a augmenté de 0,2 % et le commerce extérieur y a contribué positivement à hauteur de +0,7 point.

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

Conjoncture internationale

Le commerce extérieur a légèrement pesé au dernier trimestre 2025 sur la croissance de la zone euro (contribution de -0,1 point après -0,4 point), mais avec un effet hétérogène suivant les pays. Il a contribué à la croissance à hauteur de +0,7 point en France, du fait d'un repli des importations (-1,1 % après +1,4 %), tandis que les exportations ont été portées par les livraisons aéronautiques et navales. En revanche, pour les trois autres grandes économies européennes, le commerce extérieur a pesé sur l'activité au quatrième trimestre 2025. En Italie, la contribution du commerce extérieur est de -0,7 point, avec un net recul des exportations (-1,2 % après +2,1 %), entraînant un restockage massif (contribution de +0,7 point à la croissance). Pour l'Espagne, les échanges extérieurs ont un peu moins pesé sur l'activité qu'à l'été (-0,2 point après -0,7 point), portés par un rebond des exportations (+0,8 % après -0,7 %), tandis que les importations sont restées vivaces (+1,4 % après +1,3 %) pour répondre à la forte demande intérieure. C'est également le cas en Allemagne, où la contribution du commerce extérieur s'est établie à -0,1 point après -0,8 point : les exportations continuent de reculer (-0,6 % après -0,9 %) et les importations se sont repliées (-0,3 % après +1,0 %).

Sur l'ensemble de l'année 2025, la croissance de la zone euro s'élève à +1,5 %, après +0,9 % en 2024, mais l'accélération est moins nette en s'en tenant aux quatre principales économies (+0,9 % après +0,7 %). Cet écart est dû à la contribution exceptionnelle de l'Irlande en 2025, à hauteur de +0,5 point à la croissance de la zone euro, du fait d'exportations et d'investissements massifs au premier trimestre 2025 des multinationales américaines implantées dans le pays.

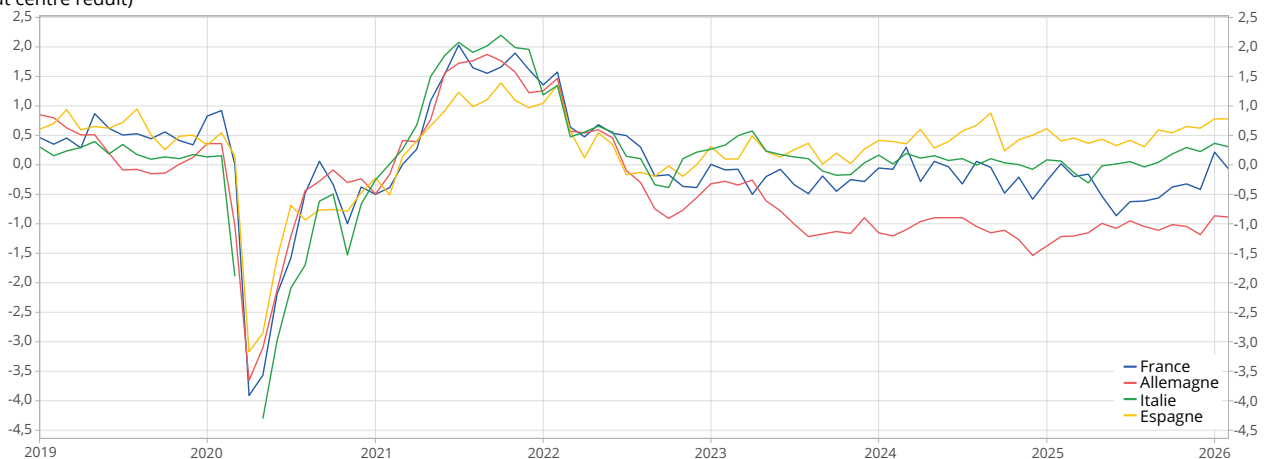
L'accélération dans la zone euro s'explique par le redémarrage de l'investissement (+3,1 % après -2,6 %), dans le sillage de l'assouplissement monétaire de la BCE, et par la bonne tenue de la consommation privée (+1,5 % après +1,3 %) : de ce fait, la contribution de la demande intérieure augmente fortement (+1,8 point après +0,6 point). À l'inverse, la contribution du commerce extérieur se dégrade (-0,6 point après +0,3 point) dans un contexte d'appréciation de l'euro, de concurrence chinoise exacerbée et de hausse des tarifs douaniers américains (► [éclairage](#) sur le déficit commercial américain).

Les effets de la vague inflationniste commenceraient à se manifester au deuxième trimestre 2026

Les dernières enquêtes de conjoncture disponibles, collectées avant le déclenchement de la guerre opposant les États-Unis et Israël à l'Iran, font état d'une reprise de l'activité, sur fond de divergences conjoncturelles persistantes. En Espagne et en Italie, l'indicateur de confiance économique continue d'augmenter en février 2026 sans donner de signe d'essoufflement, et se situe au-dessus de sa moyenne de longue période (► [figure 2](#)). En France, l'indicateur de confiance s'est ponctuellement replié en février 2026 mais reste sur une tendance nette à la hausse depuis six mois. En Allemagne enfin, l'indicateur de confiance augmente un peu, mais reste en dessous de sa moyenne de long terme. D'un point de vue sectoriel, l'amélioration est franche depuis six mois dans l'industrie où les carnets de commandes se garnissent. Côté ménages, le pessimisme des Français sur la situation économique future de leur pays s'est un peu tempéré depuis fin 2025 (► [figure 3](#)) : il reste toutefois prononcé, que cela soit en perspective historique ou en comparaison avec les autres pays européens.

► 2. Indicateur de confiance économique dans les quatre principales économies de la zone euro

(climat centré réduit)



Dernier point : février 2026.

Lecture : en Espagne, en février 2026, l'indicateur de confiance économique était 0,78 écart-type au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à février 2026).

Source : enquêtes DGEFIN, calculs Insee.

Ainsi, dans son ensemble, l'activité économique de la zone euro resterait dynamique au premier trimestre 2026 (+0,3 %), mais commencerait à ralentir dès le deuxième trimestre (+0,2 %). À cet horizon en effet, la flambée des cours des hydrocarbures se traduirait par un regain d'inflation, rognant le pouvoir d'achat des ménages et les marges des entreprises. L'acquis de croissance à la mi-2026 de la zone euro serait ainsi de +0,8 %. L'investissement serait particulièrement robuste, porté par l'effort de défense, notamment en Allemagne, et la diffusion des assouplissements monétaires passés : pour les quatre principales économies, son acquis à la mi-2026 serait déjà de +2,2 % (après +1,9 % en 2025). Les disparités de croissance économique entre les pays se résorberaient un peu tout en demeurant fortes : la dynamique espagnole ne faiblirait pas (acquis de croissance de +2,2 % à la mi-année), tandis que l'Allemagne confirmerait timidement son retour à la croissance (acquis de +0,4 %). En Italie (+0,6 %), comme en France (+0,9 %), l'acquis de croissance à la mi-année serait déjà proche de la croissance observée sur l'ensemble de l'année 2025.

Une croissance sans emploi

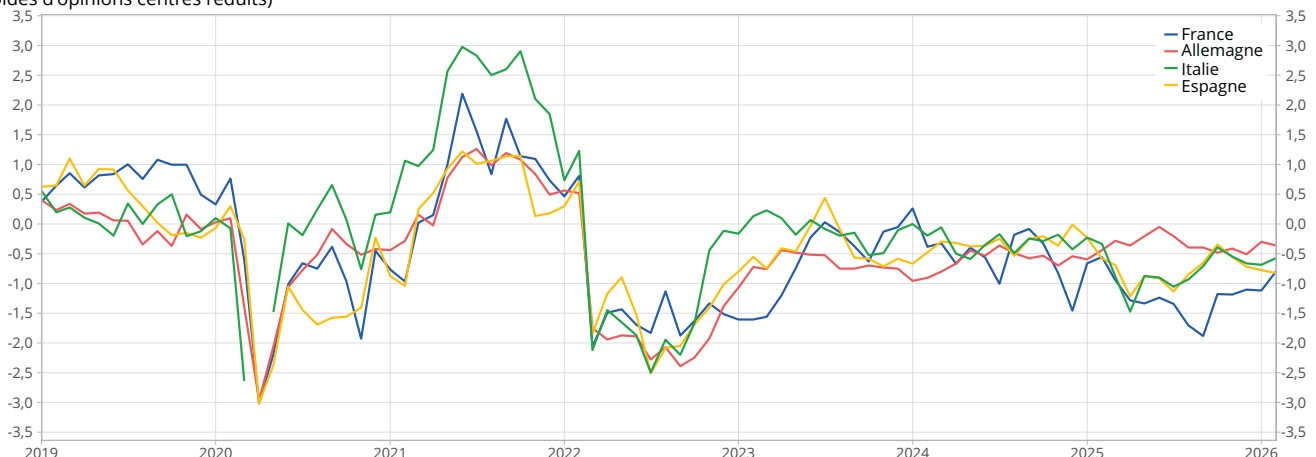
À l'inverse de l'activité économique, l'emploi salarié continuerait de ralentir dans la zone euro : après +1,0 % en 2024, il a augmenté de 0,7 % en 2025 et son acquis de croissance pour 2026 serait de +0,5 % à l'issue du premier semestre, progressant moins vite que l'activité : ainsi, l'accélération de l'activité dans les principales économies de la zone euro ne profiterait pas encore pleinement aux marchés du travail, les entreprises engrangeant des gains de productivité. Le marché du travail français se distingue : c'est en effet la seule grande économie du continent où les entreprises sont moins nombreuses qu'usuellement à se déclarer contrainte par le manque de main d'œuvre (► [figure 4](#)) et le taux de chômage continuerait d'y augmenter légèrement d'ici la mi-2026 (► [figure 5](#)). À l'inverse, le coup de frein sur l'emploi ne se traduirait que par une stabilisation du chômage en Allemagne et en Italie (car la population en âge de travailler y est moins dynamique qu'en France ; ► [éclairage](#) sur l'immigration en Europe de la *Note de conjoncture* de décembre 2025). En Espagne, le dynamisme économique permet toujours de combiner immigration forte et baisse du chômage.

Regain d'inflation énergétique partagé, dynamiques salariales contrastées

En février 2026, l'inflation dans la zone euro atteint +1,9 % en glissement annuel, mais les écarts entre pays sont marqués : elle est nettement plus faible en France (+1,1 % pour l'IPCH) que dans les autres pays de la zone (+1,5 % en Italie, +2,0 % en Allemagne et même encore +2,5 % en Espagne ; ► [figure 6](#)). En Allemagne, en Italie et en Espagne, l'inflation reste vive dans les services, dont les prix progressent sur un an respectivement de +3,5 %, +3,9 % et +3,8 % en février 2026, tandis que leur dynamisme est bien plus contenu en France (+1,8 %). Ces différences s'expliquent notamment par des écarts de tensions salariales, les salaires progressant toujours plus rapidement en Allemagne, en Espagne ou en Italie (► [figure 7](#)), où les difficultés de recrutement accroissent le pouvoir de négociation des salariés. D'ici la mi-juin 2026, l'inflation s'élèverait nettement dans toutes les économies de la zone, la flambée des cours des hydrocarbures se transmettant rapidement aux prix de l'énergie, mais le différentiel entre la France et le reste de la zone, de l'ordre de 0,8 point, se maintiendrait en prévision. Ainsi, si l'inflation française au sens de l'IPCH atteindrait +2,2 % en juin 2026, pour l'ensemble de la zone euro l'inflation dépasserait les +3 %.

► 3. Perspectives des ménages sur la situation économique dans les 12 prochains mois dans les quatre principales économies de la zone euro

(soldes d'opinions centrés réduits)



Dernier point : février 2026.

Lecture : en France, en février 2026, le solde centré réduit de la question sur la situation économique générale au cours des 12 prochains mois était -0,8 écart-type en dessous de sa moyenne de long terme (moyenne entre janvier 2005 et février 2026).

Source : enquêtes DGEFIN, calculs Insee.

Les ménages paieraient la facture de la guerre au Moyen-Orient

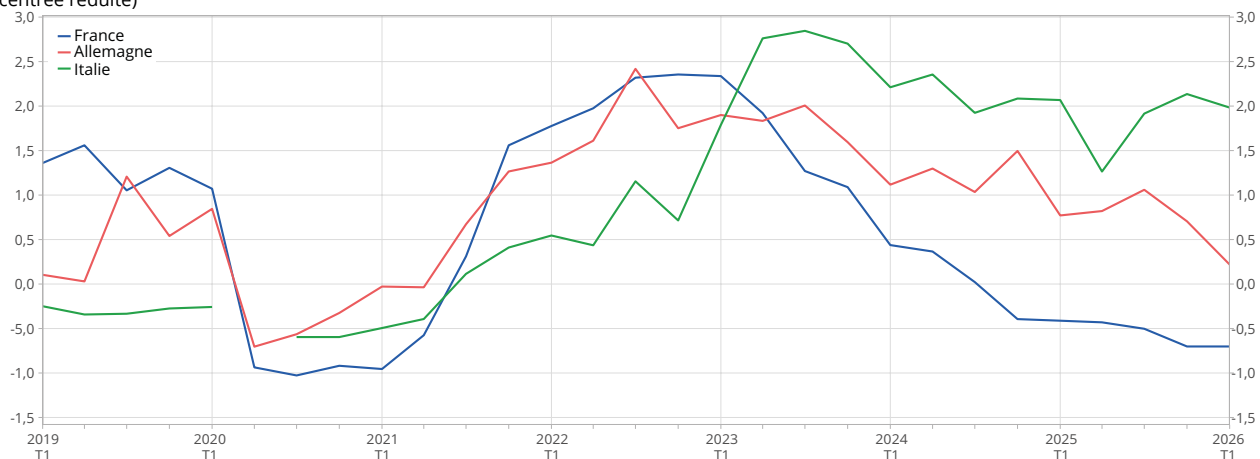
Pénalisé par le regain de prix énergétiques et entravé par l'atonie de l'emploi, le pouvoir d'achat des ménages européens se retournerait en 2026 : après +2,5 % en 2024 et +1,5 % en 2025, son acquis de croissance à mi-année serait de -0,1 % pour 2026. Le pouvoir d'achat serait moins dynamique en Italie (+0,5 % d'acquis à mi-année après +2,6 % en 2025) qu'en Espagne (+1,4 % après +2,6 %) et il se retournerait en France (-0,2 % après +0,6 %) et en Allemagne (-0,1 % après +0,1 %).

Toutefois, les ménages ont plutôt épargné les gains des dernières années, si bien que le coup de frein serait moins net sur leurs dépenses de consommation : pour l'ensemble de la zone, elles pourraient déjà avoir enregistré +0,9 % d'acquis de croissance à mi-année. Mise à part l'Espagne, où le dynamisme de l'emploi nourrit une forte consommation (+2,6 % d'acquis à mi-année), la progression de la consommation serait proche en Allemagne, en France et en Italie (► **figure 8**).

L'investissement, moteur de la reprise européenne

Dans les quatre principales économies de la zone euro, la croissance serait portée par l'investissement : après +1,9 % en 2025, l'acquis de croissance au premier semestre 2026 s'élèverait déjà à +2,2 %. En Allemagne, le « bazooka budgétaire » porterait ses fruits, notamment en matière de défense. Le secteur de la construction continuerait de remonter la pente dans tous les pays. L'investissement total serait légèrement moins dynamique en France (+1,0 % d'acquis à la mi-2026, après +0,8 % en 2025) : l'investissement public, notamment en construction, connaîtrait un coup d'arrêt comme usuellement lors des années d'élections municipales, et le redémarrage de la demande des entreprises serait moins prononcé que dans les autres pays.

► 4. Part des entreprises de services déclarant le manque de main d'œuvre comme facteur limitant l'activité (part centrée réduite)

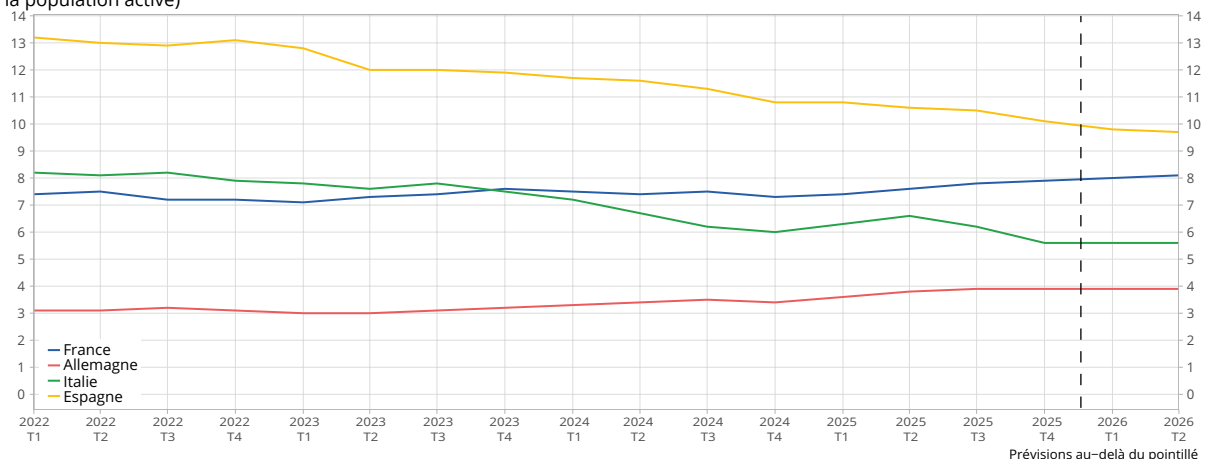


Dernier point : premier trimestre 2026.

Lecture : en France, au premier trimestre de 2026, la part des entreprises de services déclarant le manque de main d'œuvre comme facteur limitant l'activité était -0,70 écart-type sous sa moyenne de long terme (calculée sur la période du premier trimestre 2005 au premier trimestre 2026).

Source : enquêtes DGEFIN, calculs Insee.

► 5. Taux de chômage dans les quatre principales économies de la zone euro (en % de la population active)



Dernier point : deuxième trimestre 2026.

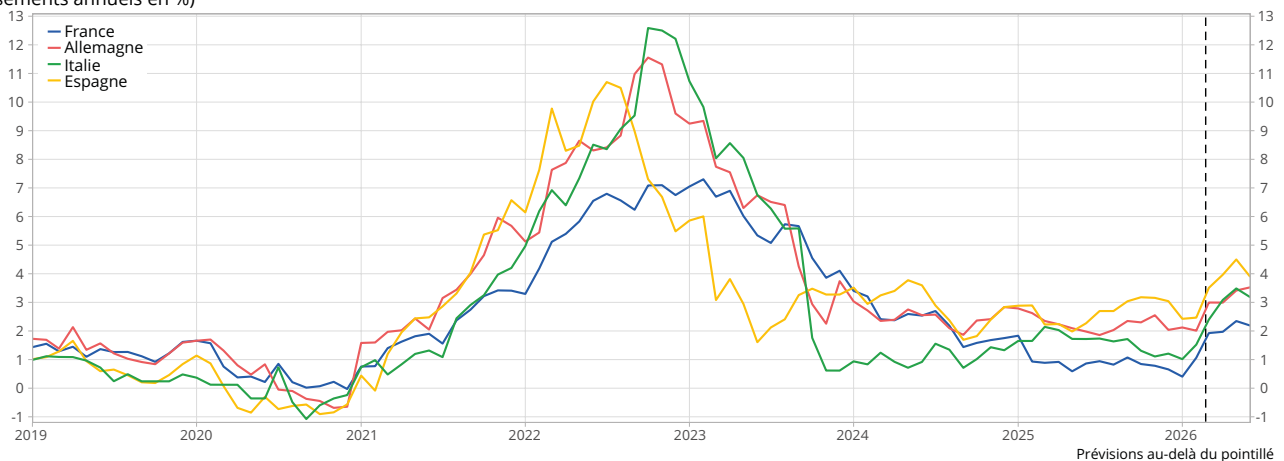
Lecture : en France, au quatrième trimestre de 2025, le taux de chômage était de 7,9 %.

Source : Eurostat, calculs Insee.

Le commerce extérieur, frein à la reprise européenne, sauf en France

La zone euro a souffert du contexte mondial en 2025, prise en tenailles entre la hausse des droits de douane américains (► **éclairage** sur le déficit commercial américain), l'appréciation de l'euro et la concurrence chinoise. La faiblesse de son commerce extérieur lui a ainsi coûté 0,6 point de croissance en 2025. En s'en tenant aux quatre principales économies de la zone, le constat est encore moins flatteur : en 2025, le commerce extérieur a pesé de -0,9 point sur la croissance, plombé par des exportations atones (+1,0 %), principalement en raison des piètres performances des exportations allemandes, qui ont reculé pour la troisième année consécutive (-0,3 % après -1,9 % en 2024 et -0,9 % en 2023). En prévision, les grandes tendances à l'œuvre en 2025 se poursuivraient début 2026, si bien que la contribution du commerce extérieur à la croissance demeurerait négative (-0,6 point d'acquis à la mi-année 2026), car l'environnement international resterait peu porteur pour les exportateurs européens. La France tire toutefois son épingle du jeu en étant le seul des quatre grands pays de la zone qui afficherait une contribution du commerce légèrement positive en 2026 (+0,3 point de contribution à la croissance à la mi-année), pour plusieurs raisons. D'abord, du fait de son positionnement sectoriel (aéronautique) et de l'orientation de ses ventes à l'étranger (moins tournée vers les États-Unis que celles des exportateurs allemands ou italiens), ses exportations sont moins affectées par les vents contraires actuels. Ensuite, les prix et les salaires augmentent moins fortement en France qu'ailleurs en Europe, ce qui améliore sa compétitivité-coût au sein de la zone. Enfin, la reprise de la demande intérieure et donc le besoin d'importer y sont moins fermes que dans les autres pays. À l'inverse, les industriels allemands continueraient de perdre des parts de marché et le décalage conjoncturel de l'Espagne se traduirait par une contribution négative de son commerce extérieur. ●

► 6. Évolution de l'indice des prix à la consommation harmonisé dans les quatre principales économies de la zone euro (glissements annuels en %)

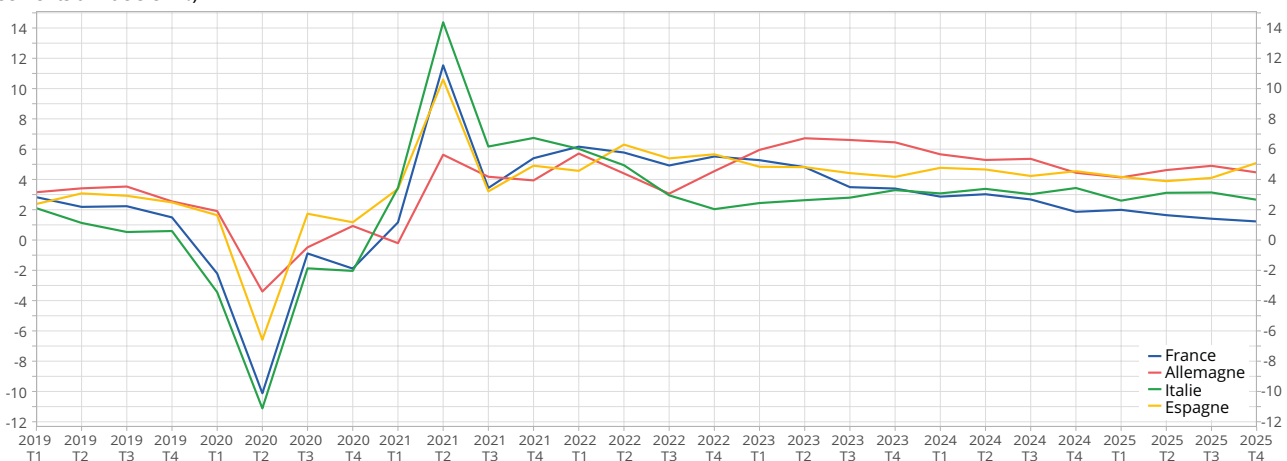


Dernier point : juin 2026.

Lecture : en France, en février 2026, l'IPCH évolue de +1,1 % en glissement annuel.

Source : Eurostat, calculs Insee.

► 7. Évolution du salaire moyen par tête nominal (SMPT) dans les quatre principales économies de la zone euro (glissements annuels en %)

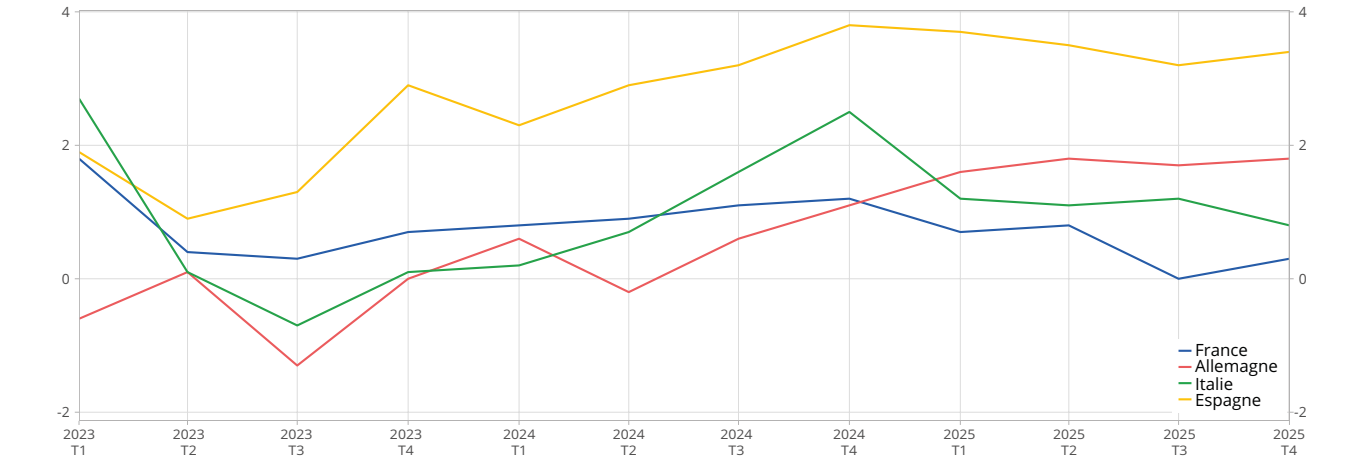


Dernier point : quatrième trimestre 2025.

Lecture : en France, au quatrième trimestre de 2025, le SMPT évolue de +1,2 % en glissement annuel.

Source : Eurostat, calculs Insee.

► 8. Évolution de la consommation privée dans les quatre principales économies de la zone euro
(glissements annuels en %)



Dernier point : quatrième trimestre 2025.
Lecture : en France, au quatrième trimestre de 2025, la consommation privée évolue de +0,3 % en glissement annuel.
Source : Eurostat, calculs Insee.

► 9. Synthèse zone euro
(évolutions en %, contributions en points)

Allemagne	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles		
	2024				2025				2026		en %		2026 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2024	2025	
Produit intérieur brut	-0,1	-0,3	0,0	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,3	0,1	0,2	-0,5	0,4	0,4
Consommation privée (53%)	0,4	0,1	0,2	0,4	0,8	0,4	0,0	0,5	0,1	0,1	0,5	1,7	0,6
Investissement (20 %)	-0,6	-1,6	-0,5	0,6	0,5	-0,9	0,3	1,0	0,5	1,0	-3,2	0,0	1,9
Consommation publique (23 %)	0,0	1,8	1,0	0,5	-0,8	0,3	0,6	1,1	0,5	0,5	2,6	1,3	2,0
Exportations (40 %)	-1,0	0,6	-1,7	-2,1	2,5	0,2	-0,9	-0,6	0,3	0,2	-1,9	-0,3	-0,5
Importations (-38 %)	-0,4	1,3	0,7	0,1	1,5	1,4	1,0	-0,3	0,5	0,6	-0,4	3,7	1,6
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,0	0,1	0,2	0,5	0,4	0,1	0,2	0,7	0,2	0,4	0,1	1,2	1,2
Variations de stocks	0,2	-0,1	0,8	0,6	-0,5	0,2	0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,7	0,1
Commerce extérieur	-0,3	-0,3	-1,0	-0,9	0,5	-0,4	-0,8	-0,1	-0,1	-0,2	-0,7	-1,5	-0,8

■ Prévisions.

Italie	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles		
	2024				2025				2026		en %		2026 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2024	2025	
Produit intérieur brut	0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,0	0,2	0,3	0,2	0,1	0,6	0,7	0,6
Consommation privée (58 %)	1,4	0,3	0,3	0,5	0,1	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1	1,2	1,1	0,5
Formation brute de capital fixe (22 %)	-2,5	-1,3	-1,8	2,1	1,4	1,7	1,0	0,9	0,4	0,4	-3,5	3,8	2,3
Consommation publique (18 %)	-0,1	0,7	0,2	0,3	-0,2	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	1,5	0,6	0,5
Exportations (32 %)	-1,3	-1,4	-0,3	-0,3	2,7	-1,7	2,1	-1,2	0,6	0,4	-1,1	1,4	0,6
Importations (-30 %)	-0,9	0,8	1,3	-0,4	1,6	0,5	2,0	1,0	0,6	0,4	-1,8	3,9	2,8
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,2	0,0	-0,2	0,8	0,3	0,6	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	1,5	0,9
Variations de stocks	0,2	0,9	0,7	-0,7	-0,3	0,2	-0,3	0,7	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,4
Commerce extérieur	-0,2	-0,7	-0,5	0,0	0,4	-0,7	0,1	-0,7	0,0	0,0	0,2	-0,8	-0,7

■ Prévisions

Espagne	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles		
	2024				2025				2026		en %		2026 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2024	2025	
Produit intérieur brut	1,1	0,9	0,8	0,8	0,5	0,7	0,6	0,8	0,7	0,5	3,5	2,8	2,2
Consommation privée (56 %)	0,5	1,2	1,2	0,9	0,4	0,9	1,0	1,0	0,7	0,5	3,1	3,4	2,6
Formation brute de capital fixe (21 %)	1,5	0,5	-0,6	3,6	1,3	0,9	2,2	2,2	1,2	1,2	3,6	6,3	5,3
Consommation publique (19 %)	0,6	0,0	1,6	0,1	0,2	0,0	1,3	0,1	0,4	0,4	2,9	1,8	1,5
Exportations (37 %)	2,2	0,6	0,3	0,1	2,1	1,3	-0,7	0,8	0,6	0,4	3,2	3,4	1,4
Importations (-33 %)	1,3	0,6	1,2	1,2	2,0	2,0	1,3	1,4	0,9	0,7	2,9	6,3	3,7
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,8	0,9	1,2	0,5	0,7	1,3	1,0	0,7	0,6	3,0	3,5	2,8
Variations de stocks	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,2	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,4	0,3	0,2
Commerce extérieur	0,3	0,0	-0,3	-0,4	0,1	-0,2	-0,7	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	-1,1	-0,8
■ Prévisions													

Zone euro	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles		
	2024				2025				2026		en %		2026 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2024	2025	
Produit intérieur brut	0,3	0,2	0,4	0,4	0,6	0,1	0,3	0,2	0,3	0,2	0,9	1,5	0,8
Consommation privée (53 %)	0,6	0,2	0,6	0,5	0,3	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2	1,3	1,5	0,9
Investissement (21 %)	-2,2	-2,5	1,6	0,8	2,7	-1,5	1,3	0,6	0,5	0,7	-2,6	3,1	1,7
Consommation publique (22 %)	0,2	0,9	0,6	0,5	-0,2	0,4	0,7	0,5	0,4	0,4	2,3	1,6	1,5
Exportations (49 %)	0,2	1,5	-1,4	0,1	2,4	-0,5	0,8	-0,4	-0,1	0,5	0,5	2,2	0,3
Importations (-45 %)	-0,8	1,2	0,3	0,1	2,3	0,0	1,8	-0,2	0,5	0,6	-0,2	3,7	1,7
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	-0,2	-0,2	0,8	0,5	0,7	0,0	0,5	0,5	0,3	0,3	0,6	1,8	1,2
Variations de stocks	0,0	0,2	0,5	-0,2	-0,3	0,4	0,1	-0,1	0,2	-0,1	-0,1	0,3	0,2
Commerce extérieur	0,5	0,2	-0,9	0,0	0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	0,3	-0,6	-0,6
■ Prévisions													

Note : les % entre parenthèses représentent le poids dans le produit intérieur brut (PIB) en valeur en 2025.
Source : Eurostat, Destatis, Istat, INE, prévisions Insee.