

Zone euro

Au premier trimestre 2024, l'activité a redémarré dans la zone euro

Au premier trimestre 2024 la zone euro a renoué avec la croissance (+0,3 %), après cinq trimestres de quasi-stabilité. Si la croissance reste dynamique en Espagne (+0,8 % après +0,7 % au quatrième trimestre 2023, ► [figure 1](#)), les rythmes de croissance ont convergé dans les autres grandes économies de la zone, avec un rebond marqué en Allemagne (+0,2 % après -0,5 %), une accélération en Italie (+0,3 % après +0,1 %) et un léger ralentissement en France (+0,2 % après +0,3 %).

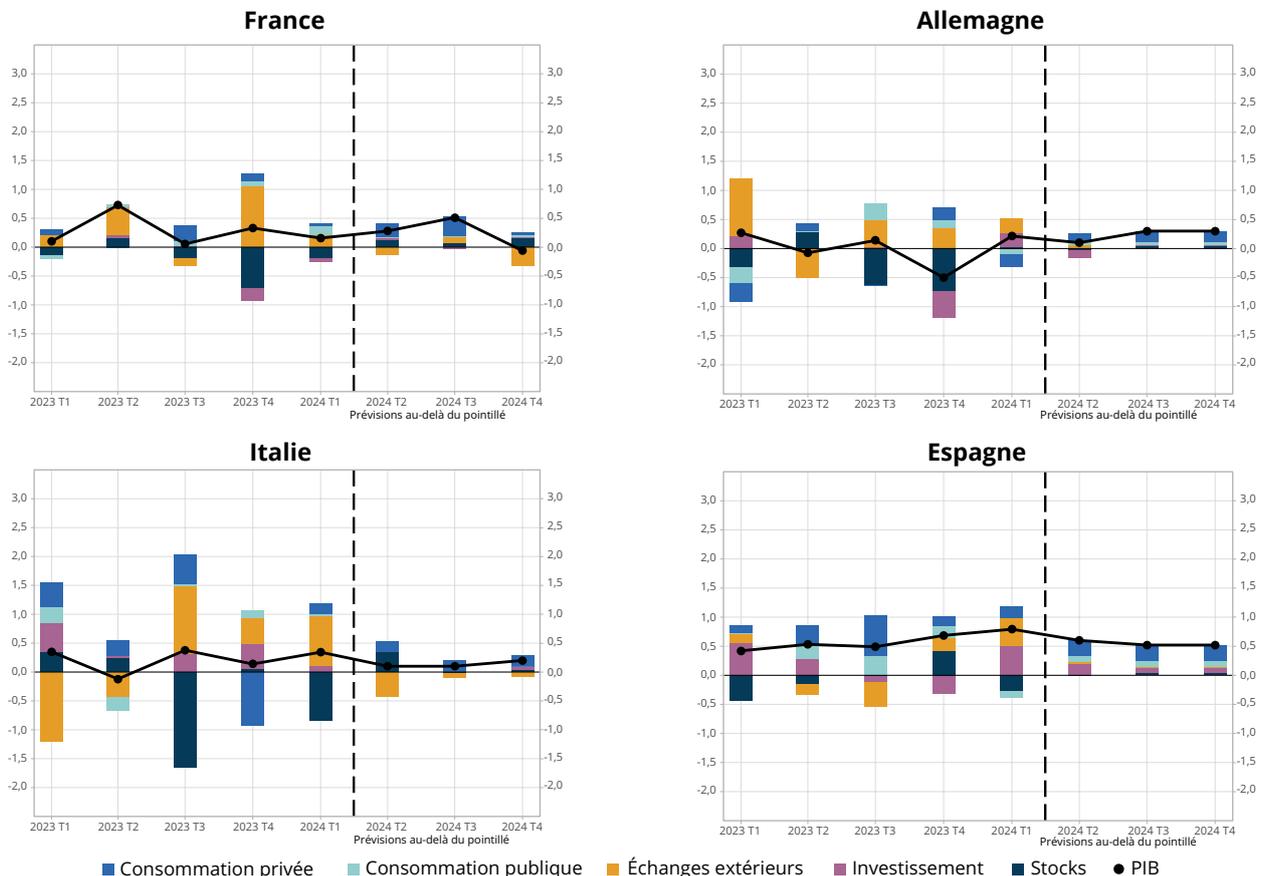
Les moteurs de cette croissance ont différé d'un pays à l'autre, notamment en ce qui concerne la demande intérieure. La consommation privée a soutenu la croissance en Espagne (+0,4 %), en Italie (+0,3 %) et plus légèrement en France (+0,1 %), tandis qu'elle s'est repliée en Allemagne (-0,4 %), malgré une augmentation importante du pouvoir d'achat (+1,4 %). L'investissement en construction a fortement rebondi en Allemagne, du fait d'un hiver clément (+2,7 %), en Italie (+1,7 %) et en Espagne (+2,8 %), tandis qu'il a sensiblement reculé en France (-1,3 %). Hors construction, l'investissement a fortement progressé en Espagne, mais s'est contracté dans le reste de la zone, les entreprises restant pénalisées par les conditions de financement. Le commerce extérieur a quant à lui contribué positivement à la croissance dans les quatre grandes économies de la zone, grâce à des exportations dynamiques.

Des décalages conjoncturels persistants

Les enquêtes de conjoncture dans la zone euro indiquent que la dispersion conjoncturelle de ses quatre principales économies persiste : si l'indicateur de confiance est proche de sa moyenne de longue période pour la France et l'Italie, la situation conjoncturelle apparaît encore très dégradée en Allemagne tandis que l'Espagne jouit d'une position plus favorable (► [figure 2](#)). La croissance y resterait dynamique au printemps (+0,6 %) avant de ralentir un peu (+0,5 % par trimestre au second semestre). En France, la progression de l'activité au printemps serait modérée (+0,3 %), puis

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

(variations trimestrielles en % et contributions en points)



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

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

elle connaîtrait un profil marqué au second semestre (+0,5 % puis -0,1 %) du fait la tenue des Jeux Olympiques et Paralympiques. En Italie, la croissance serait faible aux deuxième et troisième trimestres (+0,1 %), le soutien du secteur de la construction s'essouffant, puis s'élèverait un peu en fin d'année du fait d'un regain de l'investissement en équipement (+0,2 %). Enfin, en Allemagne, l'activité serait atone au deuxième trimestre (+0,1 %) avant d'accélérer en deuxième partie d'année (+0,3 % par trimestre), grâce au redémarrage de la demande intérieure, en particulier de l'investissement.

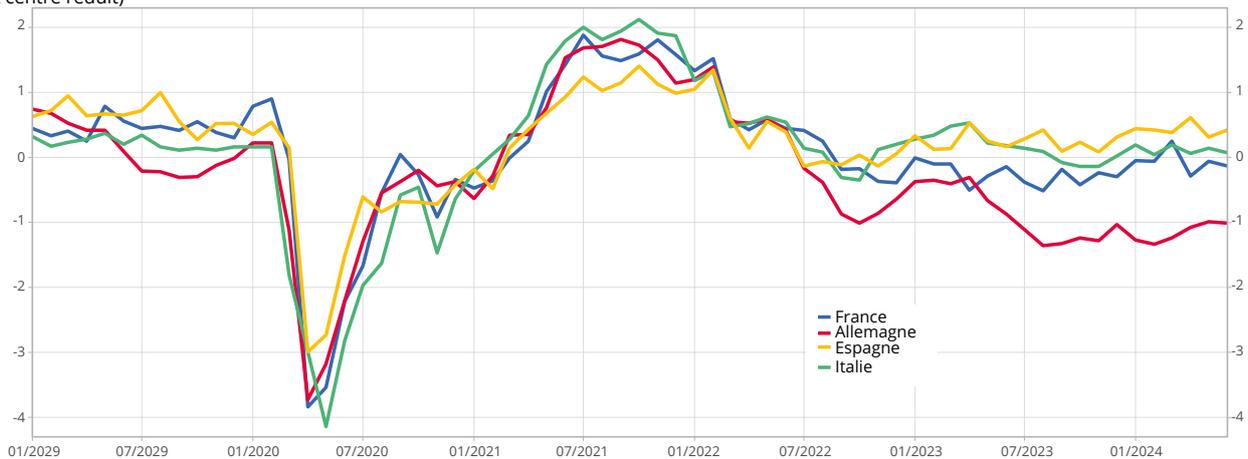
Sur l'année 2024, l'activité progresserait dans les quatre économies à des rythmes proches de ceux de 2023, signe du décalage conjoncturel persistant : l'activité continuerait de patiner en Allemagne (croissance de +0,2 %, après 0,0 % en 2023), progresserait à un niveau modéré en Italie (+0,8 % après +1,0 %) et en France (+1,1 % après +1,1 %), tandis que la croissance se maintiendrait à un niveau élevé en Espagne (+2,5 %, après +2,5 %).

L'inflation atterrit partout en Europe

L'inflation a un peu reflué dans la zone euro en début d'année, passant de 2,8 % en glissement annuel en janvier à 2,5 % en juin (► **figure 3**). Ce reflux s'est observé en France (où l'inflation au sens de l'IPCH est passée de 3,4 % à 2,5 %) et en Allemagne (où elle est passée de 3,1 % à 2,5 %) alors que l'inflation s'est stabilisée autour de 1 % en Italie et de 3,5 % en Espagne. 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 (2,5 % et 2,1 % respectivement en juin), du fait des évolutions salariales contenues dans ces deux économies. À l'inverse, l'inflation hors produits alimentaires et énergétiques est plus élevée en Allemagne (+3,3 % sur un an) et en Espagne (+3,0 % en mai, dernier mois connu) où les salaires sont plus dynamiques. Les écarts

► 2. Les indicateurs de climat des affaires demeurent dispersés dans la zone euro

(climat centré réduit)



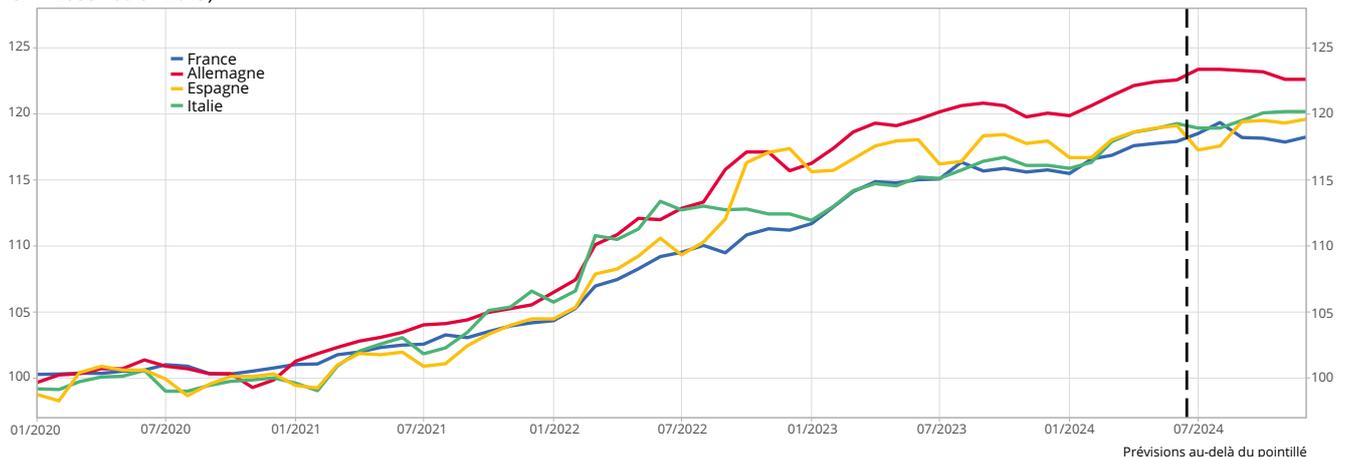
Dernier point : juin 2024.

Lecture : en Espagne, en juin 2024, le climat général des affaires était 0,4 écart-type au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à juin 2024).

Source : Enquêtes DG ECFIN.

► 3. Le niveau des prix se normalise dans les principales économies de la zone euro

(IPCH - Base 100 en 2019)



Dernier point : décembre 2024.

Lecture : en Allemagne, en décembre 2024, l'IPCH serait 22,6 % au-dessus de son niveau de 2019.

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

Conjoncture internationale

de dynamisme des salaires et des prix hors alimentaire et énergie se maintiendraient d'ici la fin de l'année. Par ailleurs, l'inflation d'ensemble s'élèverait en Italie, se stabiliserait en Espagne et s'abaisserait en France, du fait des sorties de glissement des variations de prix énergétiques observés au second semestre 2023.

Dans son ensemble, l'inflation dans la zone euro resterait supérieure à la cible de 2 % d'ici la fin de l'année, que cela soit sur l'indice d'ensemble ou sur les prix hors alimentaire et énergie.

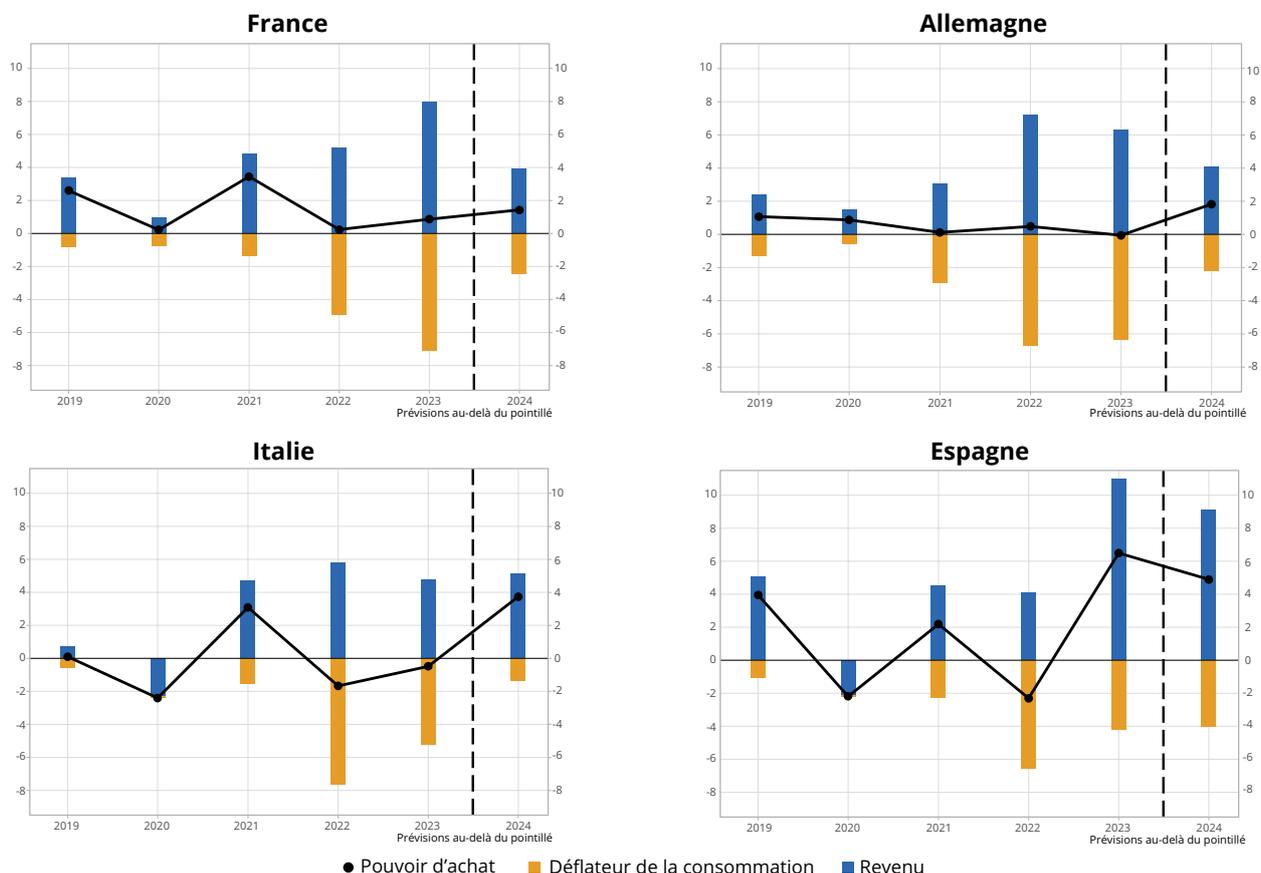
L'activité accélérerait, portée par la consommation privée et le redémarrage de l'investissement

Dans les quatre principales économies de la zone, la consommation privée porterait la croissance en prévision. Les enquêtes de conjoncture montrent que les ménages sont un peu plus confiants quant à leur situation financière (► **figure 5**). Ils sont aussi de plus en plus nombreux à considérer que la situation économique est propice aux achats importants. Dans les quatre pays, le pouvoir d'achat serait porté par une inflation en recul et des revenus salariaux relativement dynamiques (► **figure 4**). Il augmenterait particulièrement en Espagne (+4,9 % en 2024 après +6,5 % en 2023), du fait des importantes créations d'emplois. Il rebondirait en Allemagne (+1,8 % après -0,1 % en 2023) et en Italie (+3,7 % après -0,5 %) et accélérerait en France (+1,4 % après +0,9 %), les salaires réels reprenant des couleurs après deux ans de disette. Finalement, la consommation privée serait plus dynamique en 2024 qu'en 2023, sauf en Italie où elle avait beaucoup mieux résisté en 2023.

Malgré une première baisse de taux directeurs début juin, l'orientation de la politique monétaire reste restrictive et les conditions de financement continuent de freiner l'investissement. Ainsi, la contribution de l'investissement en construction à la croissance serait négative ou nulle en Allemagne, en Italie et en France sur les trois derniers trimestres de l'année. En Italie, l'investissement en construction a été porté jusqu'à fin 2023 par le dispositif du Superbonus qui

► 4. En 2024, le pouvoir d'achat resterait très dynamique en Espagne et se redresserait ailleurs en zone euro

(variations annuelles en % et contributions en points)



Dernier point : 2024.

Lecture : en France, en 2024, le pouvoir d'achat progresserait de 1,4 %.

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

propose une aide aux ménages pour financer les rénovations de leur logement (► [Note de conjoncture de mars 2024](#)), mais ce dernier est désormais moins généreux et cesserait de soutenir l'activité en prévision. Hors construction, l'investissement serait hésitant dans ces trois pays, tiraillé entre le redémarrage de la demande européenne et des conditions de financement toujours difficiles : il accélérerait tout de même tout au long de l'année en Allemagne et en Italie. La situation est toute autre en Espagne où l'investissement aurait plus d'allant, que cela soit en construction grâce au soutien du plan de relance, ou sur les autres produits : il afficherait ainsi une franche accélération en 2024 (+2,5 %) par rapport à 2023 (+0,8 %).

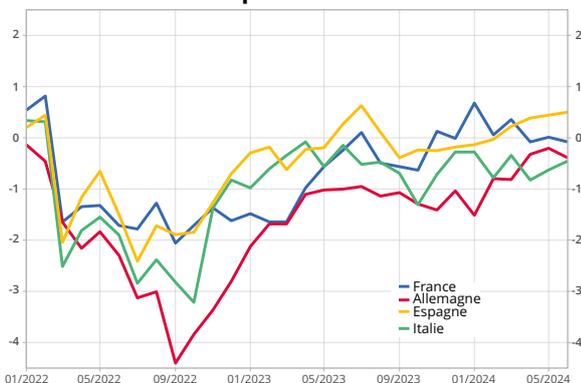
Les exportations seraient dynamisées par l'accélération de la demande mondiale. Toutefois, hormis sur l'aéronautique, la zone euro ne rattraperait pas, en 2024, les pertes de part de marché enregistrées depuis quatre ans (► [éclairage](#)). Le regain relatif de la demande intérieure, notamment de la consommation, favoriserait la croissance des importations, et, au final, la contribution des échanges extérieurs à la croissance deviendrait négative ou nulle d'ici la fin de l'année après avoir soutenu l'activité depuis deux trimestres.

Au global sur l'année 2024, la croissance s'éleverait à peine dans la zone euro (+0,7 % après +0,6 % en 2023), du fait de la stagnation enregistrée fin 2023. En glissement annuel, l'accélération serait plus nette : le PIB de la zone augmenterait de 1,1 % sur un an fin 2024 contre +0,1 % un an plus tôt, porté par le redémarrage de la consommation (► [figure 6](#)). ●

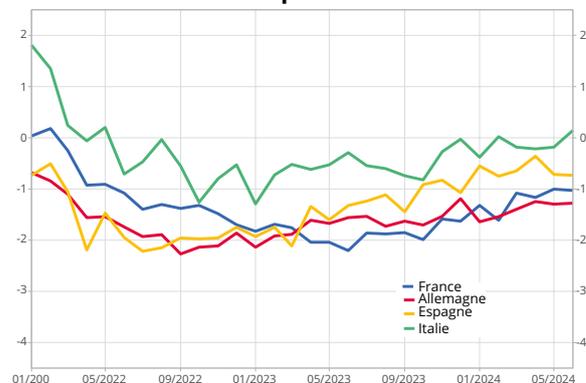
► 5. Depuis le début de l'année 2024, les ménages des principales économies de la zone euro sont plus optimistes sur leur situation financière et l'opportunité de faire des achats importants

(soldes centrés réduits)

Solde concernant la situation financière des 12 prochains mois



Solde sur l'opportunité de faire des achats importants dans les 12 prochains mois



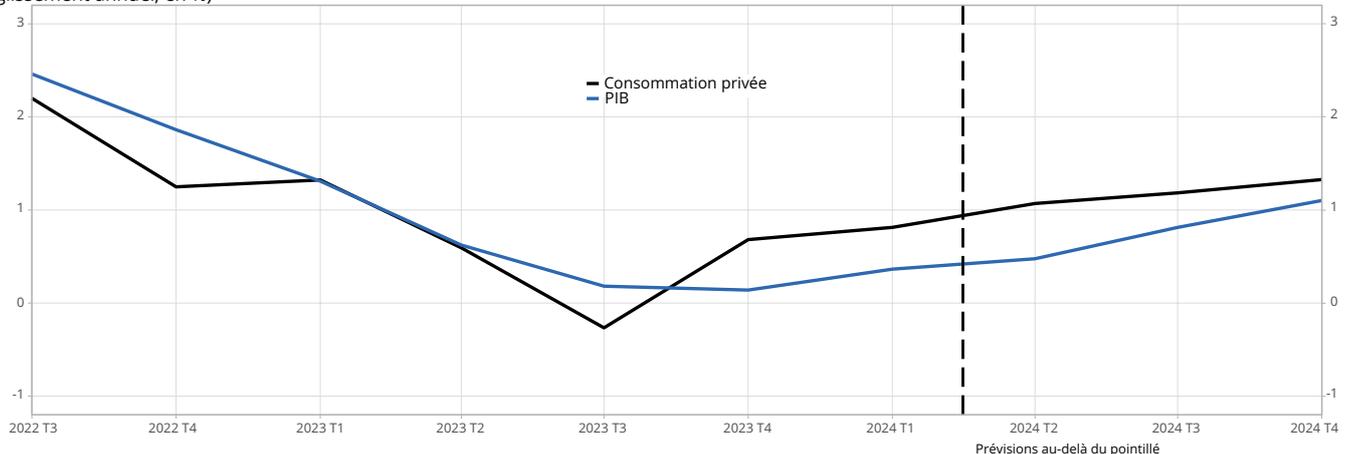
Dernier point : juin 2024.

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

Source : Enquêtes DG ECFIN.

► 6. En 2024, la consommation privée porterait la croissance dans la zone euro

(glissement annuel, en %)



Dernier point : quatrième trimestre 2024.

Lecture : dans la zone euro, le PIB de la zone augmenterait de +1,1 % sur un an fin 2024.

Source : Eurostat, calculs Insee.