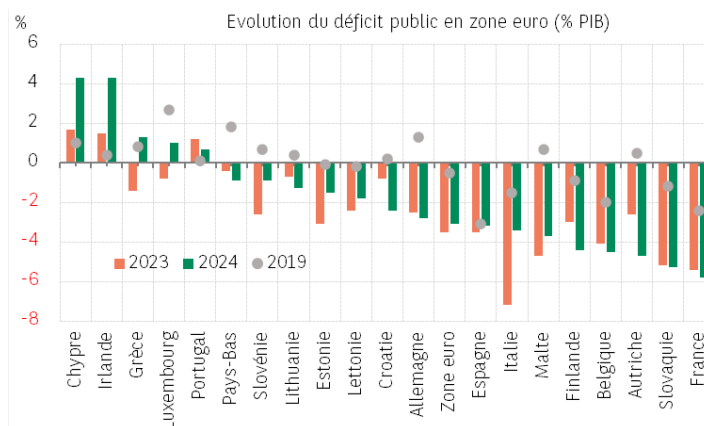


## EcoFlash

### Zone euro : moins de déficit, un peu plus de marges de manœuvre

- Le déficit public de la zone euro a diminué en 2024 pour s'établir à -3,1% du PIB
- L'Italie et la Grèce affichent des excédents primaires même si leurs charges d'intérêts restent élevées
- La correction budgétaire, que doivent fournir les pays dont le déficit s'est accru en 2024 (France, Autriche, Belgique, Finlande), agira néanmoins comme un frein à la croissance de la zone



Source : Eurostat, BNP Paribas

**Le déficit public de la zone euro a diminué de 0,4 pp en 2024 pour s'établir à -3,1% du PIB.** L'écart par rapport à l'avant-Covid reste significatif (déficit de -0,9% du PIB en 2019). Néanmoins, l'amélioration en 2024, dans un contexte économique peu porteur (croissance faible et inférieure à la croissance potentielle), est remarquable. Le déficit primaire s'est réduit de -1,8% à -1,2% du PIB alors que la charge d'intérêts est passée de 1,7% à 1,9% du PIB, sous l'effet de la remontée des taux souverains en 2022-2024.

**La moitié des pays de la zone euro ont vu leur déficit se réduire l'an passé.** Des effets ponctuels ont joué favorablement en Italie (réduction du *Superbonus*) et en Irlande (amende européenne de EUR 15 mds versée par les GAFAM). Néanmoins, le sérieux budgétaire des pays du sud de l'Europe<sup>1</sup>, favorisé par une croissance économique toujours solide en 2024 (à l'exception de l'Italie), a joué un rôle important. Le déficit s'est réduit en Espagne (-0,3 pp à -3,2% du PIB), tandis que celui de la Grèce (-1,4% en 2023) a cédé la place à un excédent de +1,3% en 2024. Si une partie de cet ajustement est donc conjoncturel, le déficit structurel s'est néanmoins lui aussi réduit, selon les dernières estimations du FMI<sup>2</sup>.

**Ainsi, l'Italie et la Grèce, qui font face aux charges d'intérêts (en part de PIB) les plus élevées de la zone euro (3,9% et 3,5% respectivement), affichent désormais des excédents primaires (+0,5% et +4,8% du PIB respectivement).** Cela leur permet de limiter l'impact de la hausse des coûts de financement sur la dette publique. En Grèce, le ratio de dette publique a diminué de 10 points de PIB à 153,6%. Cette baisse se poursuivra en 2025, le solde budgétaire primaire se situant nettement au-dessus du seuil stabilisateur<sup>3</sup>. **Néanmoins, la correction budgétaire très importante que doivent encore fournir les pays dont le déficit s'est accru en 2024** – la France (+0,4 point de pourcentage à -5,8%), l'Autriche (+2,1 pp à -4,7%), la Belgique (+0,4 pp à -4,5%) et la Finlande (+1,4 pp à -4,4% du PIB) – agira comme un frein à la croissance de la zone euro. Toutefois, cette dernière bénéficiera du plan de relance allemand et du réarmement européen.

**Après une légère augmentation en 2024 (+0,1 pp à 87,4% du PIB), le ratio de dette publique sur PIB de la zone euro pourrait augmenter plus nettement en 2025,** compte tenu des besoins de financements accrus dans la région, liés notamment au réarmement européen et au soutien probable des industries touchées par l'offensive protectionniste américaine, et de la hausse attendue des charges d'intérêts sur la dette<sup>4</sup>. Néanmoins, l'amélioration passée des comptes publics offre des marges de manœuvre aux pays qui ont fourni cet effort. Ils sont ainsi plus en capacité d'absorber le choc économique actuel et de limiter autant que possible les tensions sur le marché obligataire, aidés en cela par l'assouplissement en cours de la politique monétaire de la BCE.

**Guillaume Derrien**  
 Économiste Senior zone euro et Royaume-Uni  
[guillaume.a.derrien@bnpparibas.com](mailto:guillaume.a.derrien@bnpparibas.com)

<sup>1</sup> BNPP Ecoflash, [Europe du Sud : le rétablissement des comptes publics](#), 9 mai 2023.

<sup>2</sup> Fiscal Monitor, avril 2025. Le déficit structurel a baissé de 7,7% à 3,5% du PIB en Italie, de 4,2% à 3,8% du PIB en Espagne, et de -1,7% à 1,0% du PIB en Grèce.

<sup>3</sup> Cf. aussi JL Proutat, Graphique de la semaine, [Comptes publics européens : la grande fracture de l'après-Covid](#), 15 janvier 2025.

<sup>4</sup> Sur ce sujet, voir S. Colliac Graphique de la semaine, [Stabilisation des dettes publiques : des surplus budgétaires primaires seront nécessaires dans de nombreux pays](#), 24 avril 2025.