

EcoFlash

Zone euro : petit à petit, la demande se raffermir

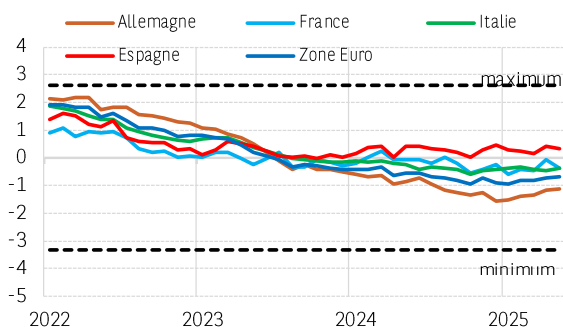
Le redressement progressif de la demande, perceptible depuis près de six mois, semble se poursuivre en zone euro. Il reste à confirmer étant donné les incertitudes entourant la politique commerciale américaine. Néanmoins, la tendance à l'amélioration n'a pas été remise en cause par les décisions prises jusqu'ici. À moyen terme, la mise en œuvre du plan de réarmement européen et celle des plans d'investissement allemands devraient renforcer cette dynamique.

L'indice de sentiment économique s'est amélioré en zone euro (+1 point en mai, à 94,8). L'évolution positive à surveiller de près est celle des carnets de commandes : si leur niveau reste dégradé, il tend à s'améliorer en mai, y compris à l'exportation (*cadrons en haut du graphique*). Cela fait suite à la diminution de la proportion d'entreprises citant la demande comme principale limite à leur production : 38,4% des répondants en octobre 2024 versus 34,8% en avril 2025.

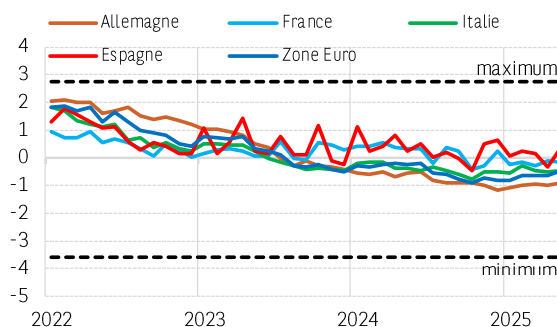
Cette amélioration vient principalement d'Allemagne (*cadran en haut à gauche du graphique*). Après +0,4% t/t au 1^{er} trimestre, la croissance du PIB resterait soutenue, d'après nos prévisions, par le raffermissement de la demande. Cela mettrait fin à trois années de stagnation (2022-2024). À date, le secteur automobile semble également profiter de ce rebond de la demande (*cadran en bas à gauche du graphique*) malgré les droits de douane de 25% mis en place par les États-Unis en avril dernier.

En France, la demande fluctue mais ne s'améliore pas vraiment. Selon notre scénario, ce manque d'impulsion affecterait la croissance du PIB en 2025, qui atteindrait 0,6% en moyenne annuelle, un rythme inférieur à celui de la zone euro (1,1%). **En Espagne, les indices de carnets de commandes restent plus élevés.** Cela constitue un signal supplémentaire de la bonne tenue de l'économie espagnole, qui devrait continuer de faire la course en tête en matière de croissance par rapport à ses proches voisins. **En Italie, les indices de carnets de commandes sont stables.** Ils ne s'enfoncent pas, notamment ceux à l'exportation, mais ne bénéficient pas du même rebond que celui observé en Allemagne, où les indicateurs avaient plus nettement décroché auparavant.

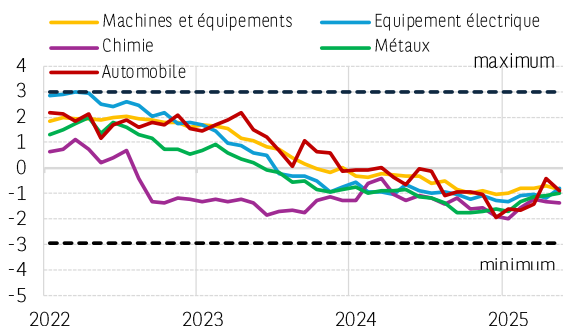
Carnet de commandes



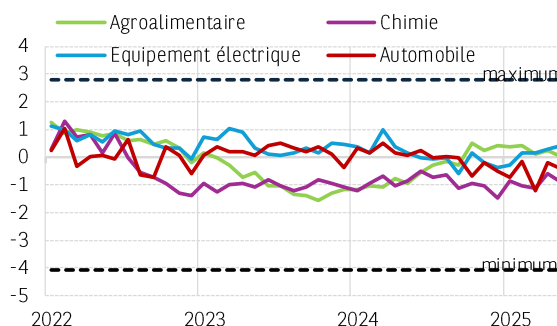
Carnet de commandes à l'exportation



Allemagne: carnet de commandes par secteur



France: carnet de commandes par secteur



Sources : DG ECFIN, BNP Paribas

Stéphane Colliac
 Responsable Équipe Économies Avancées, France
stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien
 Économiste Senior zone euro et Royaume-Uni
guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Avec l'aide de Leslie Huynh (stagiaire)