

Perspectives

N°25/150 – 30 avril 2025

FRANCE – Conjoncture – Flash PIB

Léger rebond de l'activité au premier trimestre 2025
(+0,1% après -0,1%)

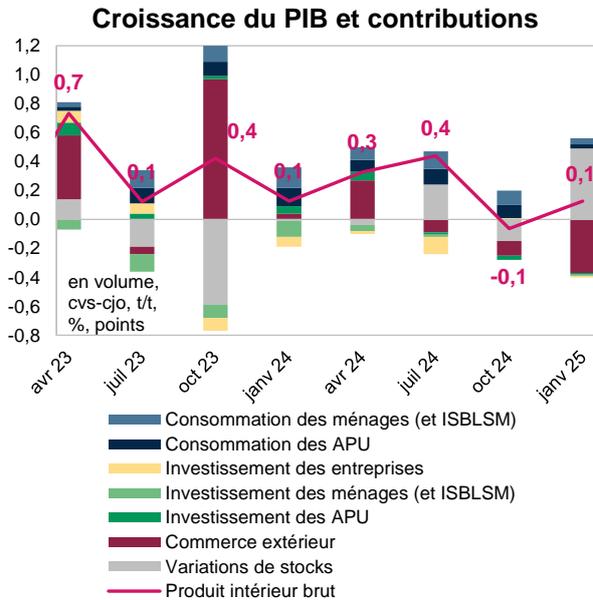
- Au premier trimestre 2025, le PIB en volume a légèrement rebondi, à +0,1% en variation trimestrielle d'après la première estimation de l'Insee. Le repli de l'activité de 0,1% au quatrième trimestre 2024 est confirmé, une baisse qui était liée au contrecoup des Jeux olympiques et paralympiques de Paris.
- La demande intérieure finale hors stocks ne contribue pas à la croissance au premier trimestre : la consommation des ménages est stable et l'investissement total se replie de nouveau légèrement. Le commerce extérieur pèse fortement sur l'activité, en raison du repli des exportations et d'une légère hausse des importations. Les variations de stocks contribuent fortement à la croissance ce trimestre (+0,5 point).
- La croissance en fin d'année 2024 n'est pas révisée (après arrondi), et la croissance annuelle est ainsi confirmée à 1,1% en 2024.
- La croissance du premier trimestre est très légèrement inférieure à la prévision de notre scénario récemment publié. L'acquis de croissance pour l'année 2025 à l'issue du premier trimestre correspond toutefois exactement à celui de notre scénario (0,4%), et l'intégration des comptes nationaux trimestriels du premier trimestre ne change donc pas la prévision de croissance annuelle.

Une croissance faible mais positive, sans grande surprise

L'activité a légèrement rebondi au premier trimestre 2025 d'après la première estimation de l'Insee, à +0,1% (T1/T4), après -0,1% le trimestre précédent. La croissance en début d'année s'est donc révélée faible, mais positive, comme nous l'avions prévu ainsi que la plupart des autres prévisionnistes. Nous avions en effet prévu une croissance de 0,2% dans notre [scénario récemment publié pour la France](#). La croissance effective est donc légèrement inférieure à notre prévision (de moins d'un demi-point de pourcentage). Elle est également inférieure à la dernière prévision trimestrielle de la Banque de France ([Note de conjoncture de début avril 2025](#)) et du *Consensus Forecasts* (mars 2025), qui affichaient aussi une prévision de 0,2%. Dans sa [dernière note de conjoncture](#) (mars 2025), l'Insee avait pour sa part bien prévu une croissance trimestrielle de 0,1% au premier trimestre, mais avec un acquis de croissance¹ plus faible, puisque celui-ci était de 0,4% pour l'année 2025 à l'issue du deuxième trimestre dans sa prévision (avec une croissance de 0,2% au T2). L'acquis de croissance est finalement déjà de 0,4% à l'issue du premier trimestre, ce qui correspond à l'acquis de notre scénario.

¹ L'acquis de croissance correspond à la croissance qui se réaliserait sur l'année si la croissance était nulle sur les trimestres restants.

La croissance trimestrielle n'est pas révisée au quatrième trimestre 2024, à -0,1%, une baisse qui était liée au contrecoup des Jeux olympiques et paralympiques de Paris qui avaient dopé l'activité d'environ 0,2 point au troisième trimestre. La croissance en moyenne annuelle est donc confirmée à 1,1% en 2024, en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (cvs-cjo).



Derniers points : T1 2025 (première estimation)
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A./ECO

Petite déception du côté des dépenses de consommation

Les dépenses de consommation ont nettement ralenti au premier trimestre. Celles des ménages sont en effet restées stables en volume, après avoir progressé de 0,2% le trimestre précédent. La consommation des ménages en biens s'est contractée de 0,6% (après +0,1%), en lien avec la forte baisse enregistrée pour les matériels de transport (-4,4%, après +2,6%). Cette baisse s'expliquerait par des raisons réglementaires, avec la réduction du bonus écologique fin 2024, les nouvelles normes sur les véhicules neufs entrées en vigueur en janvier 2025, puis le durcissement du malus écologique en mars. La consommation alimentaire (y compris tabac) est également en baisse (-0,8% après +0,1%), mais c'est surtout le fait du repli de la consommation de tabac dont les prix ont augmenté en début d'année (hors tabac, elle est en baisse de 0,2%). À l'inverse, la consommation des ménages en services a rebondi sensiblement (+0,5%, après -0,1%). La consommation de services aux ménages s'est redressée après le contrecoup des Jeux olympiques et paralympiques, celle en services de

transports a accéléré, tandis que la consommation dans l'hébergement-restauration et dans l'information-communication a ralenti.

Les dépenses de consommation des administrations publiques (APU) ont fortement décéléré au premier trimestre (+0,1%, après +0,4%), en lien avec le coup de frein généré par la loi spéciale en vigueur avant l'adoption du Budget 2025.

Nous avons prévu une légère hausse de la consommation des ménages pour le premier trimestre (+0,2%), la stagnation finalement observée constitue donc une légère déception, même si elle s'explique assez largement par des facteurs réglementaires. Quant à la consommation des APU, la réalisation est proche de notre prévision (+0,1%, contre une stabilité en prévision).

L'investissement ne se stabilise pas encore

Au premier trimestre 2025, la formation brute de capital fixe totale (FBCF)² a continué de se replier légèrement (-0,2%, après -0,1%). L'investissement des entreprises non financières est resté quasi stable (-0,1%, après 0%), mais celui des ménages (-0,3%, après 0%) et des APU (-0,3%, après -0,6%) se contracte un peu plus.

L'investissement en construction poursuit sa baisse (-0,8%, après -0,9%) et celui en produits manufacturés repart à la baisse (-0,5%, après 0%), pénalisé par le recul de l'investissement en biens d'équipements et en autres produits manufacturés, alors que l'investissement en matériels de transport reste dynamique. L'investissement en services hors construction reste bien orienté (+0,9%, après +1%), porté par l'information-communication.

Nous avons prévu une stabilisation de l'investissement total au premier trimestre, cette nouvelle baisse n'est donc pas une bonne nouvelle, elle est toutefois légère et en partie liée au repli non anticipé dans la sphère publique.

Au total, la demande intérieure finale (hors stocks) n'a plus contribué à la croissance au premier trimestre (0 point, après +0,2 point).

Le commerce extérieur pèse sur la croissance, tandis que les variations de stocks la soulagent

Le commerce extérieur a fortement pesé sur la croissance au premier trimestre, et ce à hauteur de -0,4 point, soit nettement plus que le trimestre précédent (-0,1 point). Cela constitue une surprise, puisque nous avons prévu une contribution nulle du commerce extérieur dans notre scénario ce

² Nous utilisons ici indifféremment les termes « FBCF » et « investissement », par souci de simplicité.

trimestre. La hausse des importations est un peu plus importante que prévu (+0,4%, après +0,5%), mais c'est surtout la baisse des exportations (-0,7%, après +0,2%) qui surprend. Cette baisse intervient malgré le rebond des exportations d'autres matériels de transport et la livraison d'un navire de croisière. Elle s'explique par le repli des exportations de produits manufacturés (-1,2%, après +1,7%), avec notamment une importante contraction dans l'industrie chimique et dans l'industrie automobile. Les exportations d'électricité ont également diminué sensiblement, tandis que les exportations de services sont restées stables (après -2,3%).

Quant aux importations, la hausse est surtout portée par l'accélération dans les autres produits industriels (métallurgie, pharmacie, joaillerie), et la nouvelle hausse des importations en produits agricoles. Les importations d'électricité sont aussi en hausse, tandis que les importations d'automobiles ont poursuivi leur baisse.

Les variations de stocks participent fortement à la croissance du PIB au premier trimestre : +0,5 point (après -0,2 point le trimestre précédent). Nous avons joué la prudence dans notre scénario, avec une prévision de contribution nulle.

La croissance pourrait toujours s'établir à 0,8% en 2025, avec des risques à la baisse

L'acquis de croissance pour l'année 2025 à l'issue du premier trimestre s'établit à 0,4%, comme prévu dans notre scénario. La publication des comptes nationaux trimestriels du premier trimestre ne remet donc pas en cause notre prévision annuelle de croissance à 0,8%. En revanche, les risques à la baisse sur l'activité sont nombreux, avec en particulier une hausse des droits de douane états-unis sur les importations en provenance de l'Union européenne plus importante que celle intégrée dans notre scénario. Comme précisé dans la publication de ce dernier, la croissance française pourrait être amputée de 0,1 point supplémentaire cette année dans le cas d'une hausse à 20% sur tous les biens (hors automobile, acier et aluminium déjà à 25% dans notre scénario).

Des révisions de la croissance sur les trimestres déjà observés pourraient par ailleurs intervenir à l'occasion des prochaines publications des comptes nationaux par l'Insee. C'est en particulier le cas de celle des résultats détaillés du premier trimestre le 28 mai, qui intégrera le recalage des comptes sur les comptes annuels (qui seront aussi publiés à cette date) et la révision des modèles d'estimation, comme chaque année.

Principaux chiffres

Variation trimestrielle, %	2023				2024				2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	-0,1	0,7	0,1	0,4	0,1	0,3	0,4	-0,1	0,1
Consommation des ménages	0,2	0,0	0,5	0,2	0,1	0,0	0,6	0,2	0,0
Consommation des APU	-0,3	0,1	0,5	0,4	0,5	0,3	0,5	0,4	0,1
Investissement total (FBCF)	-0,3	0,4	-0,1	-0,7	-0,6	0,0	-0,7	-0,1	-0,2
Investissement des ENF	0,2	0,6	0,4	-0,7	-0,7	-0,2	-1,0	0,0	-0,1
Investissement des ménages	-3,3	-1,3	-2,3	-1,8	-2,2	-0,8	-0,5	0,0	-0,3
Investissement des APU	2,3	2,1	0,8	0,4	1,1	1,4	-0,3	-0,6	-0,3
Exportations	-1,4	3,2	-0,8	0,5	0,0	1,1	-0,2	0,2	-0,7
Importations	-2,0	1,8	-0,6	-2,0	-0,3	0,3	0,0	0,5	0,4

Sources : Insee, calculs Crédit Agricole S.A./ECO

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
25/04/2025	Espagne – Automobile électrique, les défis du déploiement	Espagne
24/04/2025	Chine : le calme avant la tempête ?	Asie
24/04/2025	Royaume-Uni – Scénario 2025-2026 : droits de douane et incertitude assombrissent les perspectives	Royaume-Uni
23/04/2025	Royaume-Uni – L'inflation a baissé à 2,6% en mars mais un fort rebond est attendu en avril	Royaume-Uni
23/04/2025	Zone euro : les créations comme les défaillances d'entreprises en forte baisse début 2025	Zone euro
23/04/2025	Italie – Scénario 2025-2026 : entre le marteau et l'enclume	Italie
18/04/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
17/04/2025	Fintech Outlook T1 2025 – La tempête au printemps	Banque, fintech
17/04/2025	Corée du Sud : incendies, loi martiale et droits de douane, l'année du Serpent bleu n'a pas démarré sous les meilleurs auspices	Asie
16/04/2025	Espagne – Scénario 2025-2026 : croissance dynamique sous ciel incertain	Europe
16/04/2025	Égypte – De nouveau face à sa pyramide de dette	Afrique et Moyen-Orient
15/04/2025	Bitcoin, les fermes de la discorde	Fintech, IT
14/04/2025	France – Hausse certes, mais légère, de la détention de titres de dette américaine par les Français	France
14/04/2025	Zone euro – Scénario 2025-2026 : entre nouvelles fractures et nouvelles convergences	Zone euro
11/04/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : Datalab ECO

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application [Études ECO](#) disponible sur App store

Android : application [Études ECO](#) disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.