

Perspectives

N°26/025 – 30 janvier 2026

FRANCE – Conjoncture – Flash PIB

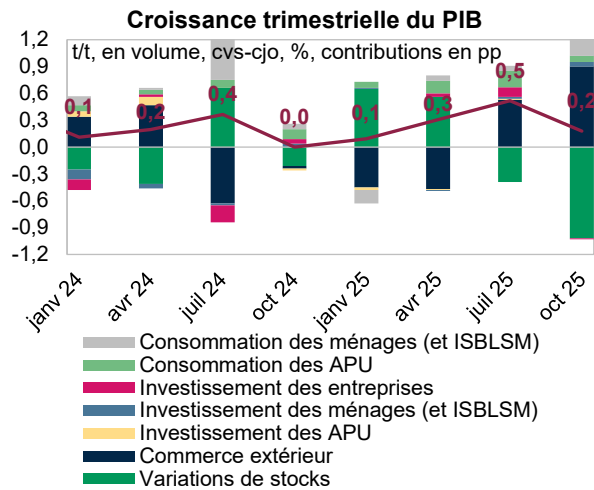
Ralentissement de l'activité au T4 2025 (+0,2%, après +0,5%)
et légère baisse de la croissance annuelle, à 0,9% en 2025

- Au quatrième trimestre 2025, le PIB en volume a décéléré, tout en continuant de progresser, à +0,2% en variation trimestrielle d'après la première estimation de l'Insee. La forte croissance du troisième trimestre (+0,5%), qui avait largement surpris à la hausse, est par ailleurs confirmée.
- La demande intérieure finale hors stocks a quelque peu ralenti au quatrième trimestre : comme prévu, la consommation des ménages a légèrement accéléré et l'investissement a sensiblement décéléré.
- Compte tenu du repli des importations, le commerce extérieur a de nouveau contribué positivement à la croissance, et encore plus fortement que le trimestre précédent, malgré une décélération des exportations. En miroir, les variations de stocks ont de nouveau pesé sur l'activité ce trimestre.
- La croissance du quatrième trimestre est très légèrement supérieure à notre prévision du scénario publié plus tôt ce mois-ci. La croissance annuelle observée (+0,9%) est ainsi un peu plus forte qu'anticipé en 2025. Pour l'année 2026, l'acquis de croissance est en revanche inchangé, et nous maintenons donc notre prévision de croissance de 1,2%.

L'activité est restée orientée à la hausse

Le PIB en volume a ralenti au quatrième trimestre 2025, mais il a continué de progresser, à +0,2% par rapport au T3, selon la première estimation de l'Insee, après la forte hausse du trimestre précédent (+0,5%, non révisé) – en données corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables (cvs-cjo). La croissance au quatrième trimestre est ainsi supérieure à la prévision de [notre dernier scénario](#) publié plus tôt ce mois-ci (+0,1%). La dernière prévision trimestrielle du *Consensus Forecasts*, en décembre, était également de 0,1% pour le quatrième trimestre (moyenne des prévisions du panel). En revanche, à l'issue de son [enquête mensuelle de conjoncture](#), la Banque de France estimait début janvier que l'activité devrait effectivement avoir augmenté de 0,2% en fin d'année, ce qui était aussi la prévision de l'Insee dans sa note de conjoncture de mi-décembre (« [Consolidation modérée, croissance ravivée](#) »).

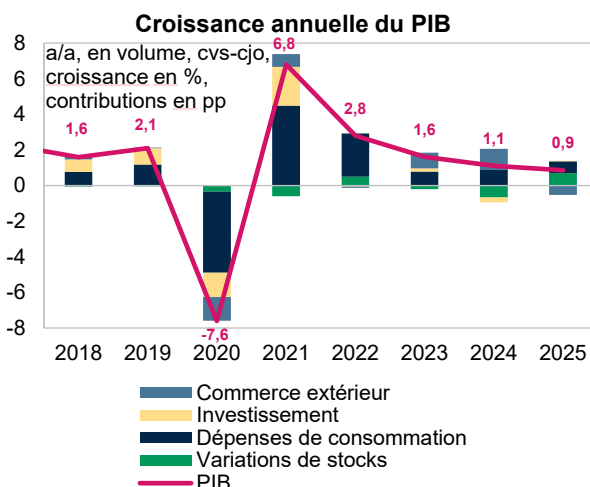
Au quatrième trimestre 2025, la production a augmenté plus faiblement que le PIB, à +0,1% (après +0,8% le trimestre précédent). Elle a ralenti dans les services, a légèrement diminué dans l'industrie et a été quasi stable dans la construction.



Derniers points : T4 2025 (première estimation)
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A./ECO

Nous avons bien anticipé une décélération de l'activité en fin d'année, avec une croissance qui resterait positive, mais étions restés volontairement prudents. En termes de composantes, nous avons bien prévu une croissance toujours tirée par le commerce extérieur et la demande intérieure hors stocks, même si nous avons tablé sur un ralentissement des importations plutôt que sur une baisse. Par ailleurs, les variations de stocks ont de nouveau pesé sur l'activité, comme anticipé, même si l'ampleur avait été largement sous-estimée (en miroir de la contribution du commerce extérieur).

Sur l'ensemble de l'année 2025, l'activité (au sens du PIB) a ralenti, à +0,9%, après +1,1% en 2024. La croissance a été portée par une légère accélération de la demande intérieure finale hors stocks et les variations de stocks, tandis que le commerce extérieur a pesé sur l'activité. La production totale a, quant à elle, augmenté à un rythme similaire à celui de l'année précédente (+1,0%, après +1,1%).



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

En 2025, la croissance a finalement été un peu plus dynamique que nous l'avions prévu (+0,9%, contre

+0,8%). Cet écart est toutefois surtout un effet d'arrondi, la prévision étant en réalité très proche de la réalisation. L'acquis de croissance pour l'année 2026 à l'issue du quatrième trimestre 2025 est ainsi inchangé par rapport à notre prévision, et nous conservons une prévision de croissance de 1,2% pour 2026.

La production a décéléré, après une forte hausse le trimestre précédent

La production totale a ralenti plus nettement que le PIB au quatrième trimestre 2025, à +0,1% (T4/T3). Elle avait toutefois progressé sensiblement le trimestre précédent (+0,8%), davantage que le PIB. La production a décéléré dans les services marchands (+0,2%, après +0,6% au troisième trimestre) et non marchands (+0,3%, après +0,6%), s'est légèrement repliée dans l'industrie manufacturière (-0,2%, après +1,3%), et a quasi stagné dans la construction (+0,1%, après +0,6%).

Dans les services marchands, le ralentissement de la production au quatrième trimestre s'explique par une baisse dans les services de transports et un ralentissement dans l'information-communication et les services aux entreprises. Dans l'industrie manufacturière, le repli est tiré par la baisse de la production dans les autres produits manufacturés, les biens d'équipement et les matériels de transport (avec en particulier un net recul dans l'automobile, lié à des usines à l'arrêt à l'automne). La production dans l'énergie, eau et déchets est, quant à elle, restée quasi stable en fin d'année, après une forte hausse au troisième trimestre.

Les dépenses de consommation des ménages ont enfin accéléré

Les dépenses de consommation des ménages ont accéléré au quatrième trimestre 2025, à +0,3% (après +0,1% les deux trimestres précédents). L'accélération est portée par les dépenses de consommation des ménages en biens (+0,4% en volume, après +0,1%), mais aussi en services (+0,2%, après +0,1%).

Les achats des ménages en biens fabriqués sont restés dynamiques au quatrième trimestre (+0,5%, après +0,5%), malgré un ralentissement de la consommation en matériels de transport et en biens d'équipement, en raison notamment d'un rebond des dépenses en habillement-textile (+0,7%, après -1,2%). La consommation alimentaire est restée stable, après avoir diminué le trimestre précédent (-1,0%), et les dépenses en énergie ont ralenti (+0,8%, après +1,2%), malgré un rebond de la consommation en produits pétroliers raffinés.

La consommation des ménages en services a été portée par le rebond des dépenses en services de

transport au quatrième trimestre (+0,8%, après -0,5%), notamment les transports ferroviaires. La consommation en hébergement-restauration s'est, pour sa part, stabilisée, après une baisse au troisième trimestre. Les achats en information-communication ont ralenti (+0,1%, après +0,5%), pénalisés notamment par les achats de livres et de services de télécommunications, mais soutenue par les entrées de cinéma.

Les dépenses de consommation des administrations publiques (APU) ont, quant à elles, nettement décéléré en fin d'année (+0,3%), après une accélération au troisième trimestre (+0,7%).

Nous avons bien prévu une hausse de la consommation des ménages de 0,3% au quatrième trimestre. Nous ne sommes donc pas déçus par sa progression, et ce, pour la première fois depuis longtemps ! L'Insee avait pour sa part prévu une hausse de 0,2% de la consommation des ménages dans sa dernière note de conjoncture. Nous avons, en outre, bien anticipé un ralentissement de la consommation des APU, mais avec une progression un peu plus faible (+0,2%) que celle réalisée (l'Insee avait pour sa part bien anticipé une hausse de 0,3% dans sa dernière prévision).

L'investissement a sensiblement ralenti

Au quatrième trimestre 2025, la formation brute de capital fixe (FBCF)¹ totale a marqué le pas, à +0,2%, après avoir fortement accéléré le trimestre précédent (à +0,7%). En particulier, l'investissement des entreprises non financières s'est légèrement replié (-0,1%, après +1,0% au troisième trimestre). Celui des APU a faiblement progressé (+0,1%, après +0,3%), tandis que celui des ménages a nettement accéléré (+1,1%, après +0,4%).

L'investissement en produits manufacturés s'est replié au quatrième trimestre (-0,9%, après +0,3%), tiré à la baisse par celui en matériels de transport et en biens d'équipement. L'investissement en services marchands hors construction a légèrement ralenti (+0,9%, après +1,0%), en lien avec celui en information-communication (+0,1%, après +1,5%), alors que l'investissement en services aux entreprises (dont les frais juridiques liés aux transactions immobilières) a, lui, sensiblement accéléré (+1,6%, après +0,8%). L'investissement en construction a, pour sa part, décéléré en fin d'année (+0,2%, après +0,6%).

Nous avons anticipé le ralentissement de l'investissement total au quatrième trimestre, mais avec une progression légèrement plus faible encore (+0,1%) que celle finalement observée. L'Insee

avait, pour sa part, prévu une hausse de 0,7% de l'investissement total au quatrième trimestre dans sa prévision de décembre.

Au total, la demande intérieure finale (hors stocks) a légèrement décéléré au quatrième trimestre, avec une contribution à la croissance de +0,3 point (après +0,4 point le trimestre précédent).

Nous sommes donc favorablement surpris par la contribution de la demande intérieure (hors stocks), que nous attendions plutôt à +0,2 point ce trimestre (l'Insee l'avait bien prévue à +0,3 point).

De nouveau, le commerce extérieur a tiré la croissance, et les variations de stocks l'ont pénalisée

Le commerce extérieur a de nouveau soutenu la croissance au quatrième trimestre 2025, avec une contribution de +0,9 point, encore plus importante que le trimestre précédent (+0,5 point). Les exportations ont certes sensiblement décéléré (+0,9%, après +3,2% au troisième trimestre), mais les importations se sont repliées (-1,7% en volume, après +1,5%).

Malgré un ralentissement, les exportations en biens sont restées tirées par celles de matériels de transport (+5,4%, après +14,3%), en particulier dans l'aéronautique et le naval. Les exportations de produits agroalimentaires se sont stabilisées après le recul du trimestre précédent, et les exportations de produits agricoles se sont repliées (-2,5%, après +0,8%). Les exportations de services ont, pour leur part, légèrement rebondi (+0,2%, après -0,3%).

Les importations en énergie, eau et déchets, ainsi qu'en produits pétroliers raffinés, ont fortement reculé en fin d'année 2025. Celles de produits agricoles et de matériels de transports se sont également repliées. Les importations de services se sont aussi inscrites en repli (-0,2%, après +0,6%).

Nous avons bien prévu une contribution positive du commerce extérieur à la croissance au quatrième trimestre dans notre dernier scénario, mais dans une ampleur sensiblement inférieure (+0,2 point) : le ralentissement des exportations est très légèrement plus marqué que prévu, mais c'est surtout le repli des importations que nous n'avions pas anticipé (avec simplement une nette décélération en prévision). L'Insee avait une prévision de contribution du commerce extérieur à la croissance intermédiaire (entre notre prévision et la réalisation) pour le quatrième trimestre (+0,5 point).

¹ Nous utilisons ici indifféremment les termes « FBCF » et « investissement », par souci de simplicité.

En miroir du commerce extérieur, les variations de stocks ont de nouveau pesé sur l'activité au quatrième trimestre 2025 et ce, à hauteur de -1,0 point (après -0,4 point le trimestre précédent). Comme le trimestre précédent, il s'agit d'un effet de contrecoup à la suite du phénomène de stockage observé au premier semestre. Les produits aéronautiques ont ainsi été de nouveau fortement déstockés. Ce fut également le cas, ce trimestre, des produits navals, avec en particulier la livraison d'un paquebot en octobre. Enfin, les produits pétroliers ont aussi contribué à ce phénomène de déstockage.

Nous avons bien anticipé que la contribution des variations de stocks à la croissance serait de nouveau négative au quatrième trimestre, mais dans une ampleur moindre (-0,3 point) que celle finalement estimée. L'Insee avait, pour sa part, prévu cette contribution à -0,7 point (en miroir d'une plus forte contribution du commerce extérieur à la croissance que dans notre prévision).

Une croissance de 0,9% en moyenne sur l'année 2025

La croissance annuelle du PIB s'est finalement établie à 0,9% en moyenne en 2025, soit une baisse par rapport à l'année précédente (+1,1%), mais une croissance légèrement plus importante que celle prévue dans notre dernier scénario (+0,8%). Il s'agit surtout d'un effet d'arrondi à une décimale, l'écart étant en réalité très faible entre les deux.

Sur l'ensemble de l'année 2025, la croissance a donc été tirée par la demande intérieure finale hors stocks (contribution de +0,7 point, après +0,6 point en 2024) et les variations de stocks (contribution de +0,7 point également, après -0,8 point). Le

commerce extérieur a, pour sa part, pesé sur la croissance à hauteur de 0,5 point (après une contribution de +1,3 point en 2024).

Les dépenses de consommation des ménages ont décéléré en 2025, à +0,4% (après +1,0% en 2024), tandis que les dépenses de consommation des administrations publiques ont accéléré (+1,7%, après +1,4%) et que l'investissement total a légèrement rebondi (+0,2%, après -1,3% en 2024). Les exportations ont ralenti, à +1,4% en 2025 (après +2,4% l'année précédente), tandis que les importations ont rebondi, à +2,9% (après -1,3%).

Une surprise favorable pour les finances publiques ?

La croissance en volume a donc été plus forte qu'anticipé par le gouvernement dans le Projet de loi de finances pour 2026 en octobre (+0,7%), ce qui est de nature plutôt favorable aux finances publiques. En revanche, l'inflation réalisée en 2025, plus faible que prévu par le gouvernement (0,9% au sens de l'IPC, contre une prévision de 1,1%) a l'effet inverse sur la croissance du PIB en valeur. En outre, la composition de la croissance (en volume) est un peu moins favorable aux finances publiques, puisque la consommation des ménages (soit l'essentiel du support de la TVA, ou « emplois taxables ») a de nouveau moins progressé en 2025 que ce qui était prévu par le gouvernement (+0,4%, contre +0,5%).

La croissance du quatrième trimestre (et celle des trimestres précédents) pourrait être révisée à l'occasion des prochaines publications des comptes nationaux trimestriels par l'Insee. Les résultats détaillés du quatrième trimestre seront publiés le 27 février 2026.

Principaux chiffres

Variation trimestrielle, %	2023				2024				2025			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	0,1	0,9	0,2	0,4	0,1	0,2	0,4	0,0	0,1	0,3	0,5	0,2
Consommation des ménages	0,1	-0,1	0,7	0,0	0,2	0,0	0,9	0,1	-0,3	0,1	0,1	0,3
Consommation des APU	-0,1	0,4	0,5	0,4	0,3	0,2	0,4	0,5	0,3	0,6	0,7	0,3
Investissement total (FBCF)	-0,4	0,9	-0,2	-0,7	-0,7	0,3	-1,0	0,3	-0,1	0,1	0,7	0,2
Investissement des ENF	0,1	1,1	0,1	-1,1	-1,2	0,1	-1,7	0,4	0,0	0,3	1,0	-0,1
Investissement des ménages	-3,0	-0,8	-2,4	-1,7	-2,2	-1,1	-0,4	0,8	0,3	-0,1	0,4	1,1
Investissement des APU	1,3	2,0	0,9	1,1	1,5	2,0	0,0	-0,5	-0,7	-0,2	0,3	0,1
Exportations	-1,7	4,5	-0,9	0,5	0,5	1,7	-1,4	1,1	-1,2	0,3	3,2	0,9
Importations	-2,8	1,7	-0,9	-1,9	-0,6	0,4	0,4	1,1	0,2	1,7	1,5	-1,7

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

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
29/01/2026	<u>Espagne – Une croissance pas si accidentelle</u>	Zone euro
27/01/2026	<u>France – Immobilier résidentiel : une reprise en ordre dispersé</u>	France, immobilier
27/01/2026	<u>Ce que les billets racontent de nous</u>	Finance
26/01/2026	<u>Chine – Refus d'obstacle ou grand galop : le Cheval de Feu portera-t-il les ambitions quinquennales chinoises ?</u>	Asie
26/01/2026	<u>Royaume-Uni – Rebond de l'inflation fin 2025, accalmie prévue pour 2026</u>	Royaume-Uni
26/01/2026	<u>Podcast – Les faits marquants de la semaine – 26 janvier 2026</u>	Monde
23/01/2026	<u>Scénario 2026-2027 : l'Europe fait de la résistance</u>	Europe
23/01/2026	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
23/01/2026	<u>Intelligence artificielle : promesse, spéculation et fragilité financière</u>	IA, finance
22/01/2026	<u>France – L'inflation en baisse à 0,9% en 2025, l'une des plus faibles de la zone euro</u>	France
22/01/2026	<u>Israël – L'économie au-delà de la guerre : gérer la « rente tech »</u>	Moyen-Orient
21/01/2026	<u>Espagne – Productivité faible et salaires dynamiques, qui paie la facture ?</u>	Zone euro

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** : Sophie Gaubert, Fabienne PestyContact : 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.