

Perspectives

N°25/229 – 30 juillet 2025

FRANCE – Conjoncture – Flash PIB

L'activité accélère au deuxième trimestre 2025 (+0,3%, après +0,1%)

- **Au deuxième trimestre 2025, le PIB en volume accélère modérément, à +0,3% en variation trimestrielle, d'après la première estimation de l'Insee. La légère hausse de l'activité de 0,1% au premier trimestre est par ailleurs confirmée.**
- **La demande intérieure finale hors stocks est atone : la consommation des ménages augmente faiblement et l'investissement total se replie de nouveau. Le commerce extérieur pèse de nouveau sur l'activité, et ce malgré le léger rebond des exportations, en raison de l'accélération des importations. Les variations de stocks contribuent de nouveau fortement à la croissance ce trimestre.**
- **La croissance au deuxième trimestre est supérieure à la prévision de notre scénario publié au début de l'été. L'acquis de croissance pour l'année 2025 à l'issue du deuxième trimestre est ainsi supérieur de 0,1 point à celui issu de notre scénario.**

Une hausse de l'activité plus importante qu'anticipé

L'activité accélère modérément au deuxième trimestre 2025, d'après la première estimation de l'Insee, à +0,3% (T2/T1), après +0,1% le trimestre précédent. La croissance au deuxième trimestre est ainsi supérieure à l'anticipation de la plupart des prévisionnistes et aux estimations tirées des enquêtes de conjoncture par les instituts. Dans [notre dernier scénario](#) publié fin juin, nous avions ainsi prévu une croissance de 0,1%, ce qui était

aussi la prévision du *Consensus Forecasts* de juin (dernière édition avec des prévisions trimestrielles), et la dernière estimation de la Banque de France à l'issue de son enquête mensuelle de conjoncture ([début juillet](#)). L'Insee avait prévu une croissance légèrement plus élevée dans sa [note de conjoncture de juin](#), à 0,2%.

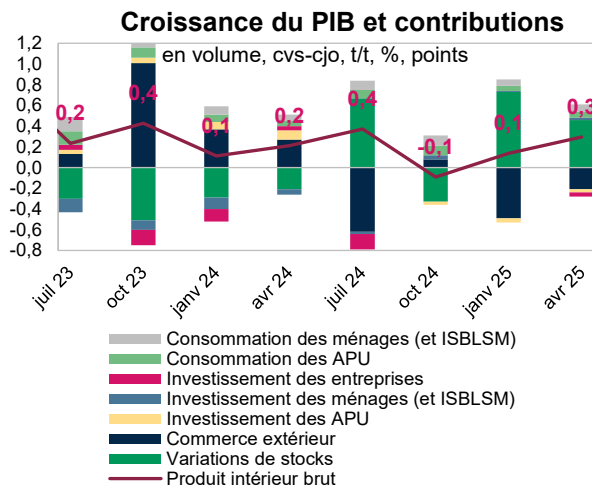
La croissance surprend aussi dans sa composition, puisque l'activité est de nouveau tirée par les variations de stocks (contribution à la croissance de +0,5 point), avec une contribution du commerce extérieur qui reste négative, et une demande intérieure finale (hors stocks) atone¹. Soit une forme de *bis repetita* du trimestre précédent.

Du côté de la production, elle augmente de 0,2%, comme le trimestre précédent : le ralentissement observé dans l'industrie manufacturière est compensé par l'accélération dans les services marchands.

La croissance trimestrielle n'est pas révisée au premier trimestre, à +0,1%. L'acquis de croissance² pour l'année 2025 à l'issue du deuxième trimestre s'élève ainsi à 0,5%, un peu supérieur à celui issu de notre dernière prévision. Cela pourrait constituer une bonne surprise pour la croissance annuelle, mais c'est sans compter sur un potentiel contrecoup à venir sur les variations de stocks et les effets de droits de douane un peu plus élevés.

¹ Dans sa note de conjoncture de juin, l'Insee prévoyait par exemple une contribution négative des variations de stocks et une contribution positive de la demande intérieure hors stocks et du commerce extérieur ce trimestre.

² L'acquis de croissance correspond à la croissance qui se réaliserait sur l'année, si la croissance était nulle sur les trimestres restants.



Derniers points : T2 2025 (première estimation)
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A./ECO

La production est de nouveau en légère hausse

La production augmente de 0,2% au deuxième trimestre, comme au trimestre précédent : le ralentissement observé dans l'industrie manufacturière (+0,1%, après +0,5%) est compensé par l'accélération dans les services marchands (+0,6%, après +0,3%).

Dans l'industrie manufacturière, le ralentissement s'explique par l'important recul de la production dans les raffineries (-10,6%, après -3,5%) suite à des arrêts pour mise en maintenance de différents sites en avril et mai, ainsi qu'au repli dans les industries agro-alimentaires. La production de matériels de transport accélère en revanche fortement (+4,8%, après +1,6%), notamment dans l'aéronautique. L'accélération de la production dans les services marchands s'explique par le rebond dans l'hébergement-restauration, le commerce et les services de transport, ainsi que l'accélération dans les services aux entreprises. La production se stabilise dans la construction (+0,0%, après -0,4%).

Une nouvelle petite déception du côté des dépenses de consommation

Les dépenses de consommation restent peu dynamiques au deuxième trimestre. Celles des ménages rebondissent faiblement en volume (+0,1%), après le léger repli du trimestre précédent (-0,3%). La consommation des ménages en biens rebondit légèrement, à +0,1% (après -0,6%), en lien avec le redressement de la consommation alimentaire (+1,7% y compris tabac, après -1,0%). En revanche, la consommation d'énergie est en forte baisse (-2,4%, après +0,8%), compte tenu de températures clémentes. La consommation en

matériels de transport se stabilise (0,0% après -3,9%), toujours pénalisée par des évolutions réglementaires, avec le durcissement du malus écologique en mars et la fin de l'exonération de la taxe sur les certificats d'immatriculation pour les véhicules électriques en mai.

La consommation des ménages en services accélère sensiblement au deuxième trimestre (+0,6%, après +0,3%), portée par le net rebond dans l'hébergement-restauration, après un premier trimestre peu favorable (+2,4%, après -0,5%). La consommation rebondit également légèrement dans les services aux ménages, et elle accélère dans les services de transport.

Les dépenses de consommation des administrations publiques (APU) augmentent au même rythme qu'au premier trimestre (+0,2%), soit un peu moins vite qu'au premier semestre 2024.

Nous avions prévu une hausse de la consommation des ménages de 0,2% au deuxième trimestre, soit un peu plus celle réalisée, ce qui constitue donc une légère déception. Quant à la consommation des APU, la réalisation correspond à notre prévision.

L'investissement poursuit inexorablement son repli

Au deuxième trimestre 2025, la formation brute de capital fixe totale (FBCF)³ continue de se replier légèrement (-0,3%, après -0,1%). L'investissement des entreprises non financières se replie de 0,4%, après une stabilité le trimestre précédent, et celui des APU poursuit sa baisse (-0,6% après -0,9%). À l'inverse, l'investissement des ménages continue de se redresser (+0,4%, après +0,2%).

L'investissement en construction est de nouveau en baisse (-0,4%, après -1,0%), et celui en produits manufacturés diminue pour le septième trimestre consécutif (-0,9%), pénalisé en particulier par le net recul dans les matériels de transport. Pour sa part, l'investissement en services hors construction ralentit sensiblement (+0,4%, après +1,3%), freiné par celui en information-communication qui se replie pour la première fois depuis 2020.

Nous avions anticipé une légère reprise de l'investissement total au deuxième trimestre (+0,2%), cette nouvelle baisse n'est donc pas une bonne nouvelle. Même l'Insee avait prévu une stabilisation au deuxième trimestre dans sa dernière note de conjoncture.

³ Nous utilisons ici indifféremment les termes « FBCF » et « investissement », par souci de simplicité.

Au total, la demande intérieure finale (hors stocks) n'a pas contribué à la croissance au deuxième trimestre (0,0 point, après -0,1 point).

Bis repetita : le commerce extérieur lèse la croissance, les variations de stocks la soutiennent

Le commerce extérieur a de nouveau pesé sur la croissance au deuxième trimestre, et ce à hauteur de -0,2 point (après -0,5 point le trimestre précédent). Les exportations rebondissent pourtant légèrement (+0,2%, après -1,1%), mais l'accélération des importations (+0,8%, après +0,3%) explique cette contribution négative.

Les exportations sont tirées par le rebond de celles en « autres produits manufacturés », en lien avec la hausse dans l'industrie chimique, et de celles de produits pharmaceutiques. Les exportations de matériels de transport se replient en revanche de nouveau sensiblement ce trimestre (-4,0%, après -4,2%), en particulier dans l'aéronautique. Les exportations de services ralentissent (+0,1%, après +0,3%).

Les importations sont, quant à elles, portées par le net rebond dans le raffinage (+11,8%, après -2,1%) en lien avec la baisse de production domestique pour cause de fermetures de raffineries. Les importations de matériels de transport rebondissent également (+5,6%, après -5,3%) : celles d'automobiles se redressent après six trimestres de baisse et celles en aéronautique progressent de nouveau. Les importations de services sont en revanche en recul (-0,6%, après +0,1%).

Nous avons prévu une contribution nulle du commerce extérieur à la croissance dans notre

dernier scénario ce trimestre. L'ampleur du rebond des exportations avait bien été anticipée, mais la hausse des importations est un peu plus importante que celle que nous avons prévue (+0,8%, contre +0,3%).

Les variations de stocks participent de nouveau fortement à la croissance du PIB au deuxième trimestre : +0,5 point (après +0,7 point le trimestre précédent).

Nous avons envisagé dans notre scénario un léger contrecoup du trimestre précédent, avec une contribution à la croissance de -0,1 point.

La croissance pourrait toujours s'établir à 0,6% en 2025

L'acquis de croissance pour l'année 2025 à l'issue du deuxième trimestre s'élève à 0,5%, un peu supérieur à celui de 0,4% issu de notre dernière prévision. Cela pourrait constituer une bonne nouvelle pour la croissance annuelle par rapport à notre prévision de juin (+0,6%), mais c'est sans compter sur un potentiel contrecoup à venir sur les variations de stocks et les effets de droits de douane sur les exportations à destination des États-Unis un peu plus élevés que ceux qui avaient été intégrés dans le scénario. Suite à l'accord récemment annoncé, le taux « universel » sera de finalement 15% pour l'Union européenne, contre une hypothèse de 10% retenue dans le scénario en juin.

La croissance du deuxième 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 deuxième trimestre seront publiés le 29 août.

Principaux chiffres

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

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

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
28/07/2025	<u>Fintech Outlook S1 2025 – Surchauffe</u>	Banque, fintech
22/07/2025	<u>Mines & métaux – Anatomie d'un monopole : le cas des terres rares</u>	Mines & métaux
16/07/2025	<u>Chine – Face au cycle économique : quand la planification rencontre le doute</u>	Asie
11/07/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
10/07/2025	<u>France – Immobilier résidentiel : accélération de la hausse des prix des logements au T1 2025</u>	France, immobilier
09/07/2025	<u>États-Unis – Marché du travail, une lente détérioration sous un dynamisme de surface</u>	États-Unis
07/07/2025	<u>Italie : des ménages toujours prudents</u>	Italie
07/07/2025	<u>Bitcoin, Aorns à la croisée des chemins</u>	Banque, fintech
04/07/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
04/07/2025	<u>Hongrie – Le blocage de l'économie se prolonge</u>	PECO
01/07/2025	<u>Portugal – Correction au T1 2025, mais fondamentaux encore solides</u>	Zone euro
30/06/2025	<u>France – Les ménages vont-ils moins épargner ?</u>	France
27/06/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
27/06/2025	<u>Europe – Scénario 2025-2026 : les économies européennes en phase d'attente et de transition</u>	Europe
25/06/2025	<u>Italie – Reprise des transactions immobilières au T1 2025</u>	Italie
24/06/2025	<u>France – L'Insee prévoit une croissance inférieure de moitié à celle de la zone euro cette année</u>	France
20/06/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/06/2025	<u>Monde – Scénario macro-économique 2025-2026 : un contexte anxiogène, quelques résistances inédites</u>	Monde, scénario
19/06/2025	<u>Corée du Sud : l'élection de Lee Jae-myung signe-t-elle la fin de la crise politique ?</u>	Asie
18/06/2025	<u>Royaume-Uni – Nette dégradation de la conjoncture en avril</u>	Royaume-Uni
17/06/2025	<u>À Money20/20, interopérabilité, IA agentique et stablecoins entrent en collision</u>	Banque, fintech
16/06/2025	<u>France – La Banque de France revoit en baisse sa prévision de croissance et d'inflation d'ici 2027</u>	France

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 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.