

EcoFlash

France : les éléments exceptionnels expliquent en majeure partie une croissance zéro au T1

La croissance française a surpris à la baisse au 1^{er} trimestre, à 0% t/t, principalement pénalisée par des éléments exceptionnels, liés notamment aux livraisons aéronautiques et à l'investissement public. Ces éléments expliquent pourquoi ce chiffre est nettement inférieur à notre *nowcast* et à celui de la Banque de France qui estimaient que la croissance avait atteint 0,3% au 1^{er} trimestre, sur la base de l'évolution des indicateurs de production dans l'industrie et dans les services. Cette avance prise par la production se reflète dans une contribution des variations de stocks fortement positive (+0,8 point de pourcentage), portée essentiellement par les matériels de transport.

Le PIB français a stagné au 1^{er} trimestre, pénalisé principalement par les exportations aéronautiques. Celles-ci se sont repliées de 3,8% t/t (contribution négative de 1,2 point à la croissance), une baisse liée à des livraisons aéronautiques très modérées (114 avions au T1 2026, contre 136 au T1 2025 et 286 au T4 2025). Or, cette faiblesse des livraisons n'est pas synonyme d'une diminution de la production de matériels de transport. Celle-ci a augmenté de 1,5% t/t au T1 2026. De plus, les variations de stocks ont contribué positivement à la croissance du 1^{er} trimestre (à hauteur de 0,8pp) et cette augmentation des stocks s'explique en majeure partie par les matériels de transport. Nous estimons que cet élément exceptionnel (livraisons aéronautiques tardives) aurait pénalisé la croissance du 1^{er} trimestre à hauteur de 0,3pp et serait récupérable par la suite. En effet, la production dans le secteur ne montre pas de signes d'essoufflement et le carnet de commandes est rempli. Un rebond des exportations est donc plausible, mais serait étalé sur les prochains trimestres, une montée en charge prenant habituellement du temps.

Un risque haussier sur notre prévision pour le 2^e trimestre, malgré des incertitudes qui devraient peser. Nous avons récemment révisé notre prévision de croissance pour le 2^e trimestre à 0% t/t, en considérant que l'accélération de l'inflation (2,5% a/a en avril selon l'indice harmonisé) allait entraîner un repli de la consommation des ménages, une appréciation que nous maintenons. La confiance des ménages s'est repliée de 5 points m/m en avril 2026, avec une diminution marquée de l'opportunité de faire des achats importants. Après une première baisse de 0,1% t/t au 1^{er} trimestre, la consommation se contracterait de 0,3% t/t au T2 d'après nos prévisions et connaîtrait une stagnation en 2026. Toutefois, le rebond probable des exportations entraîne un risque à la hausse sur notre prévision. La croissance pourrait être, en conséquence, légèrement positive tant au 2^e qu'au 3^e trimestres, et la France éviterait ainsi la récession.

Investissement : un optimisme prudent, malgré un mauvais 1^{er} trimestre et l'incertitude. L'investissement a subi un contrecoup au 1^{er} trimestre 2026, avec la baisse de l'investissement en construction des entreprises et des ménages (qui s'étaient raffermis au 2nd semestre 2025) et celle de l'investissement public (cycle électoral local et adoption tardive de la loi de finances 2026). Les données récentes, avec notamment une augmentation des mises en chantier de logements observée sur les 3 derniers mois, montrent cependant que la tendance à l'amélioration reste de mise. De plus, les tendances structurelles, comme l'investissement des entreprises dans le numérique, continuent de bénéficier à la croissance et ont entraîné une forte hausse des créations d'entreprises (+14% a/a au T1). L'incertitude liée au conflit en Iran et à l'ampleur de la réponse de la politique monétaire (qui conditionnera l'ampleur de la remontée des taux par la BCE, +50 points de base dans notre scénario en 2026) est de nature à pénaliser les intentions d'investissement dans les prochains trimestres. Toutefois, nous anticipons que la croissance de l'investissement se poursuive, bien qu'à un rythme plus modéré qu'en 2025 (+0,5% en 2026, contre +0,8% en 2025).

Stéphane Colliac

Responsable de l'équipe « Économies avancées », Économiste France
stephane.colliac@bnpparibas.com