

# Conjoncture

## L'actualité économique et immobilière

Juillet 2025  
N°116

### Conjoncture économique et financière du 2<sup>e</sup> trimestre 2025

*Au cours du 2<sup>e</sup> trimestre, la conjoncture internationale a été marquée par le climat d'incertitude quant à la politique économique et commerciale de D. Trump, qui menace la croissance mondiale mais aussi l'économie américaine. Dans le même temps, si le retour de l'inflation à la cible de 2 % se confirme en zone euro, les Etats-Unis font face à une persistance des craintes liée à la hausse des droits de douane, poussant la Fed à retarder les futures baisses de taux.*

#### Macroéconomie

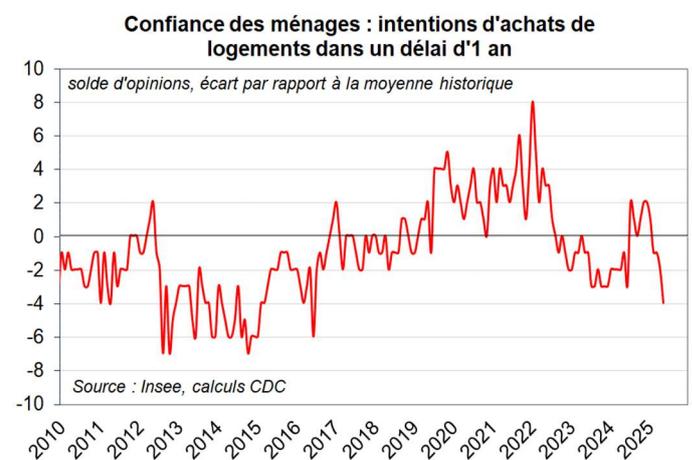
En France, le PIB a très légèrement progressé (+0,1 % T/T) au 1<sup>er</sup> trimestre (après -0,1 % au T4) et les différentes enquêtes de conjoncture indiquent une activité encore très modeste au 2<sup>e</sup> trimestre, la Banque de France tablant sur une croissance de l'ordre de +0,1 % et l'Insee +0,2 %, dans un contexte d'incertitude extrêmement élevée, à la fois au niveau national mais aussi mondial, ce qui pèse sur la confiance des agents (ménages et entreprises), au détriment de la consommation, de l'investissement et de l'emploi.

Du côté des prix à la consommation en France, la faiblesse se poursuit avec une inflation totale à 1,0 % sur un an au mois de juin. La guerre commerciale a eu pour double effet une dépréciation de l'USD (donc une appréciation de l'EUR) et une baisse des prix du pétrole, ce qui tire l'inflation vers le bas. Plus globalement, bien qu'encore un peu élevée dans les services (2,4 % sur un an en juin), les perspectives pointent vers une inflation totale à peine supérieure à 1 % au cours des prochains mois, en fonction des développements géopolitiques (droits de douane, prix des matières premières et du fret maritime, taux de change, affaiblissement de la demande globale de biens et services).

Dans le logement ancien, l'année avait commencé sous de bons auspices mais les dernières évolutions font craindre une reprise un peu plus lente qu'espéré initialement. Les transactions sont en hausse depuis l'automne 2024 selon les chiffres du CGEDD, à 892 000 au mois d'avril (cumul sur 12 mois), soit +7 % par rapport au point bas de septembre dernier. Dans le même temps, les indices de prix Notaires-Insee ont confirmé le redémarrage des prix au 1<sup>er</sup> trimestre 2025, lesquels ont crû de +1 % par rapport au trimestre d'avant. Ce rythme

de progression, loin d'être négligeable – c'est, à titre de comparaison, le même qu'en 2018-2020 – acte le retour d'une tension du côté de la demande permise par l'amélioration des conditions de financement depuis 2023. Les taux sur les crédits à l'habitat ont, de leur côté, cessé de baisser (3,1 % au mois de juin selon l'Observatoire CSA-Crédit Logement), mais cette stabilisation était attendue et elle ne signale en rien, à elle seule, un risque de grippage du marché. D'autres indicateurs montrent toutefois que la reprise n'est pas encore consolidée : les intentions d'achat de logements relevées par l'Insee à travers les enquêtes de confiance auprès des ménages, après s'être nettement redressées en 2024, sont reparties à la baisse ces derniers mois, signe que les inquiétudes relatives à l'environnement économique commencent à atteindre le marché de l'immobilier. La demande de logements neufs par les particuliers présente également des évolutions contrastées : après un redémarrage en 2024, elle est de nouveau orientée à la baisse depuis deux trimestres. Plusieurs effets sont probablement à l'œuvre (extinction du dispositif Pinel, effets de report liés à l'élargissement à venir du PTZ), mais ces évolutions soulignent que la dynamique est encore fragile.

#### > Intentions d'achats de logements des ménages



Du côté de la construction, les mises en chantier sont en hausse continue depuis l'automne, et se situent autour de 285 000 nouveaux logements sur 12 mois au mois de mai. Les permis de construire ont connu une inflexion plus

tardive, mais sont en hausse depuis février dernier à 346 000 sur 12 mois en mai. La visibilité offerte par le vote de la loi de finances 2025 en février ainsi que les mesures visant spécifiquement la construction et le logement neuf ont probablement contribué à cette (modeste) embellie.

## Marchés financiers

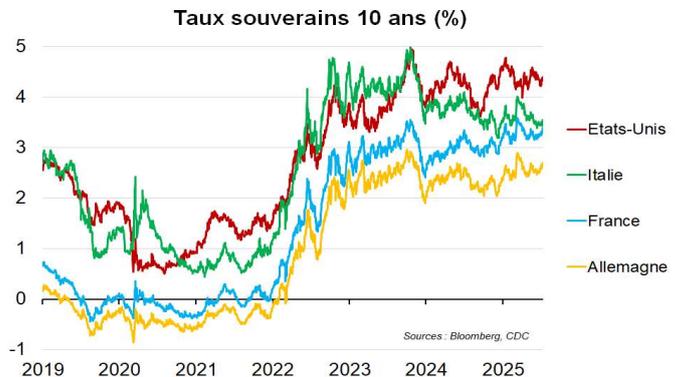
Sur les marchés financiers, concernant la politique monétaire de la BCE, les développements récents, en particulier autour des négociations commerciales, ont eu pour double conséquence un repli des cours du pétrole (nonobstant l'épisode du conflit Israël/Iran) et une appréciation de l'euro en corollaire de la défiance assez généralisée vis-à-vis du dollar américain : deux forces désinflationnistes qui ont conduit la BCE à nettement réviser à la baisse ses prévisions d'inflation pour 2025 et 2026. Bien sûr, les hypothèses de prix du pétrole et de taux de change qui sous-tendent les prévisions d'inflation sont fragiles, compte tenu de l'incertitude liée à l'environnement international, mais d'autres potentiels facteurs désinflationnistes sont aussi sous surveillance selon la BCE, comme un ralentissement de l'activité en zone euro qui pourrait être plus prononcé que prévu ou encore l'arrivée potentiellement massive de produits chinois à bas prix en zone euro.

Du côté des taux souverains, le taux de l'OAT 10 ans évolue depuis plusieurs mois dans une fourchette assez étroite, entre 3,2 et 3,4 %. En moyenne, si le taux se stabilise, cela représente une hausse de +30 pb par rapport à l'année 2024. Dans l'ensemble, le taux de l'OAT 10 ans aura été porté à la hausse par l'évolution des taux réels, reflétant la hausse anticipée des appels aux marchés, eu égard notamment à la remise en cause du frein à la dette allemand, qui devrait avoir un double impact : positif sur la croissance dès 2026 et haussier-taux étant donné l'augmentation des volumes d'émissions et, plus marginalement, la hausse de la prime d'inflation.

Du côté des marchés actions, le CAC 40 a été volatil, entamant le trimestre par une correction (d'environ 7 800 pts à moins de 6 900 début avril) après l'annonce d'une hausse significative des droits de douane étatsuniens lors du « Liberation day », l'ampleur envisagée par l'administration américaine conduisant les investisseurs à anticiper un impact majeur sur la croissance mondiale. Par la suite, le CAC 40 a bénéficié de la détente sur le front commercial, dans un mouvement de regain d'appétit pour le risque des investisseurs, les principaux indices actions effaçant selon les cas tout ou partie des pertes engendrées lors de la correction. L'indice français a néanmoins sous-performé par rapport à ses pairs des pays voisins. Dans ce contexte d'incertitude

généralisée, le CAC 40 peine à retrouver ses niveaux de début d'année (seuil des 8 200 pts franchi en février), et il s'établissait en moyenne environ 3,5 % en deçà de son niveau du T1 (à un peu moins de 7 700 pts fin juin, soit +4 % par rapport au début de l'année).

### > Taux souverains



## Perspectives

A court terme, la conjoncture macroéconomique et financière restera tributaire des développements géopolitiques, en particulier autour de la question des droits de douane finalement mis en œuvre. La réponse des banques centrales (Fed et BCE) dépendra des conséquences attendues sur l'inflation et la croissance. L'évolution des taux de change sera également à suivre : l'appréciation récente de l'euro vis-à-vis du dollar US se poursuivra-t-elle ?

### > Indicateurs clés au 30/06/2025

Croissance du PIB sur un an (%)	2021	2022	2023	2024	2025T1	Prévisions Consensus	
						2025*	2026*
France	6,8	2,8	1,6	1,1	0,6	0,5	0,9
Zone euro	6,3	3,5	0,5	0,9	1,5	1,0	1,1
Etats-Unis	6,1	2,5	2,9	2,8	2,0	1,5	1,6
Chine	8,4	3,1	5,4	5,0	5,4	4,5	4,2

Taux (fin d'année, %)	2021	2022	2023	2024	30/06/2025	2025	2026	Forward fin 2025	Forward fin 2026
Taux repo	0,0	2,5	4,5	3,2	2,2	1,9	1,9	-	-
Ester (Eonia avant 2022)	-0,5	1,9	3,9	2,9	1,9	-	-	1,8	1,7
Euribor 3 mois	-0,6	2,1	3,9	2,7	2,0	1,8	2,0	1,8	1,9
OAT 10 ans	0,2	3,1	2,6	3,2	3,3	3,4	3,6	3,4	3,6
Inflation hors Tabac	2,8	6,0	3,6	1,2	0,9	1,0**	1,6**	-	-
Livret A	0,5	2,0	3,0	3,0	2,4	-	-	-	-

\*Consensus Bloomberg, moyenne annuelle ; \*\*moyenne annuelle, pour l'inflation totale (IPCH)

\*mois précédent

Source : Bloomberg

A fin juin, les consensus intègrent encore un peu plus les aléas baissiers sur les perspectives de croissance pour 2025/2026 aux Etats-Unis et dans une moindre mesure en France. En outre, un dernier geste d'assouplissement monétaire côté BCE est probable au cours des prochains mois, tandis que les taux souverains pourraient a contrario remonter quelque peu.