

Conjoncture

L'actualité économique et immobilière

Octobre 2025
N°117

Conjoncture économique et financière du 3^e trimestre 2025

Au cours du 3^e trimestre, la conjoncture internationale est restée marquée par un climat d'incertitude élevée avec de nombreux foyers de tensions géopolitiques. Cependant, l'activité semble résister, tandis que du côté de l'inflation, si le retour à la cible de 2 % est confirmé 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 la prudence quant aux futures baisses de taux.

Macroéconomie

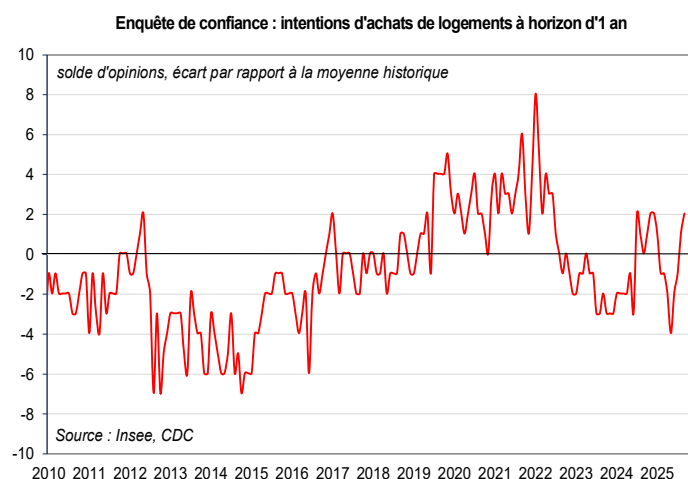
En France, le PIB a quelque peu rebondi (+0,3 % T/T) au 2^e trimestre (après +0,1 % au T1) et les différentes enquêtes de conjoncture indiquent une croissance similaire au 3^e trimestre, malgré un contexte de forte incertitude politique qui pèse sur la confiance des ménages et des entreprises, au détriment 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 % au cours du 3^e trimestre, toujours en lien avec le recul des prix de l'énergie, mais aussi l'appréciation de l'EUR depuis le printemps. Plus globalement, les perspectives pointent vers une inflation totale en très légère augmentation au cours des prochains mois (autour de 1,2 %).

Dans le logement ancien, les signaux sont encore contrastés mais la reprise ne semble pas remise en cause. Les prix des logements ont baissé de manière inattendue au 2^e trimestre 2025 selon les indices Notaires-Insee, après une nette hausse en début d'année (-0,6 % d'un trimestre sur l'autre, après +1 % au T1). Cette évolution ne marque toutefois pas nécessairement un « retour en arrière » : plusieurs facteurs (comme la hausse des droits de mutation dans de nombreux départements au 1^{er} avril et au 1^{er} mai) ont pu affecter ponctuellement le niveau des prix, sans pour autant que ce soit le reflet d'une fragilité renouvelée de la demande ou de la confiance. Le prochain trimestre apportera plus de clarté sur ce point. Du côté des conditions financières, les taux sur les crédits à l'habitat sont relativement stables depuis le début de l'année, quoiqu'en très légère hausse – autour de 3,1 % en septembre selon l'Observatoire CSA-Crédit Logement – mais les évolutions récentes de l'OAT et des taux swap font désormais craindre une hausse un peu plus marquée sur les mois à venir qui pourrait faire perdre aux ménages

quelques points de pourcentage de capacité d'endettement. Malgré ces signaux de vigilance, les indicateurs d'activité restent favorablement orientés : les transactions au mois d'août ont atteint environ 915 000 unités sur 12 mois, une hausse de +10 % par rapport au point bas de l'automne dernier, et la production de crédits à l'habitat mesurée par la Banque de France est en hausse de +75 % par rapport à février 2024.

> Intentions d'achat



Les intentions d'achats de logement à horizon d'un an, telles que mesurées par l'enquête de confiance de l'Insee auprès des ménages, se redressent depuis le début de l'été après un « trou d'air » au printemps lié à l'incertitude économique et géopolitique du moment. Au bilan, ce qui semble reflété dans les évolutions des derniers mois c'est plus le caractère poussif de la reprise – qui met du temps à se consolider et présente de mois-en-mois des évolutions parfois en dents de scie – qu'une fragilité inhérente, laquelle pourrait toutefois redevenir d'actualité si la confiance des ménages se dégradait significativement ces prochains mois en raison des incertitudes liées au contexte économique, politique et géopolitique.

La crise dans le logement neuf perdure, malgré quelques signaux moins négatifs ces derniers trimestres. La demande des particuliers baisse depuis trois trimestres et atteint un nouveau point bas historique, sous les effets conjugués de la suppression du Pinel et de la quasi-

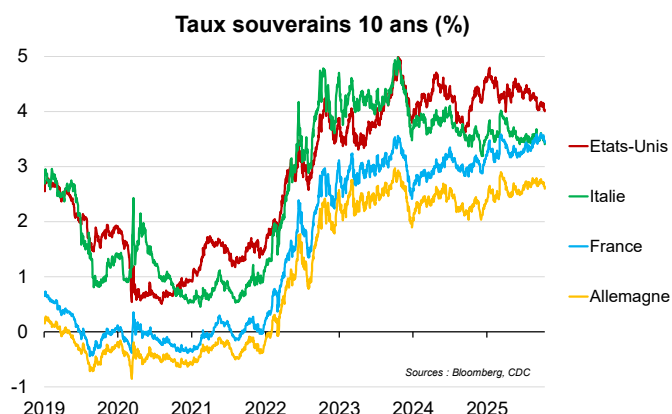
absence d'ajustement des prix pendant la crise. Malgré cette situation toujours critique du côté de la demande, la construction de logements neufs entame depuis le début de l'année un léger redressement mais les mises en chantier restent à des niveaux extrêmement dégradés, à environ 270 000 logements sur 12 mois en août (environ +4 % par rapport au point bas). Le redressement des permis de construire est plus net (plus de +12 % de hausse depuis le début de l'année), mais devrait s'infléchir avec les élections municipales de 2026.

Marchés financiers

Sur les marchés financiers, concernant la politique monétaire de la BCE, les récentes données montrent une normalisation monétaire qui touche à sa fin. Christine Lagarde s'est montrée confiante autour des perspectives d'inflation et il a été communiqué que la politique monétaire devrait rester similaire à la politique actuelle à court terme, d'autant plus que les niveaux actuels de taux directeurs se trouvent dans la fourchette de « taux d'équilibre » communiquée par des officiels de la BCE.

Du côté des taux souverains, le taux de l'OAT 10 ans évolue depuis plusieurs mois dans une fourchette assez étroite, entre 3,4 et 3,6 %. Dans l'ensemble, le taux de l'OAT 10 ans aura été porté à la hausse par une prime de risque spécifique accordée à la France dans un contexte politique et budgétaire très incertain, mais également 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.

> Taux souverains



Sur le marché des actions, le CAC 40 progresse. Fondamentalement, le CAC 40 regroupe des entreprises qui font une grande partie de leur chiffre d'affaires et résultat à l'international : elles ne sont pas aussi sensibles aux incertitudes domestiques que les PME/TPE françaises. En niveau, le CAC 40 progresse, mais bien moins que ses homologues, et les secteurs qui sous-performent sont ceux davantage exposés au marché intérieur comme les financières.

Perspectives

A court terme, la conjoncture macroéconomique et financière restera tributaire des développements géopolitiques (droits de douane aux Etats-Unis, dépenses budgétaires en Allemagne, situation politique en France, conflit en Ukraine...). 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 de l'euro vis-à-vis du dollar US se poursuivra-t-elle ?

> Indicateurs clés au 30/09/2025

Croissance du PIB sur un an (%)	2021	2022	2023	2024	2025T2	Prévisions Consensus	
						2025*	2026*
France	6,8	2,8	1,6	1,1	0,6	0,6	0,9
Zone euro	6,4	3,6	0,4	0,9	1,6	1,3	1,1
Etats-Unis	6,2	2,5	2,9	2,8	2,0	1,8	1,8
Chine	8,4	3,1	5,4	5,0	5,4	4,8	4,2

Taux (fin d'année, %)	2021	2022	2023	2024	30/09/2025	2025	2026	Forward fin 2025	Forward fin 2026
Taux repo	0,0	2,5	4,5	2,7	2,2	2,2	2,2	-	-
Ester (Eonia avant 2022)	-0,5	1,9	3,9	2,9	1,9	-	-	1,9	1,8
Euribor 3 mois	-0,6	2,1	3,9	2,3	2,0	2,0	2,1	2,0	1,9
OAT 10 ans	0,2	3,1	2,6	3,5	3,5	3,6	3,6	3,5	3,8
Inflation hors Tabac	2,8	6,0	3,6	0,7	1,1	1,0**	1,5**	-	-
Livret A	0,5	2,0	3,0	2,4	1,7	-	-	-	-

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

A fin septembre, les consensus intègrent encore un peu plus les aléas baissiers sur les perspectives de croissance pour 2025/2026 aux Etats-Unis et en Zone euro. En outre, il n'est plus attendu de mouvement du côté de la BCE avec des taux anticipés en *statu quo*, tandis que les taux souverains pourraient a contrario remonter quelque peu.