

Conjoncture

L'actualité économique et immobilière

Conjoncture économique et financière du 4^e trimestre 2025

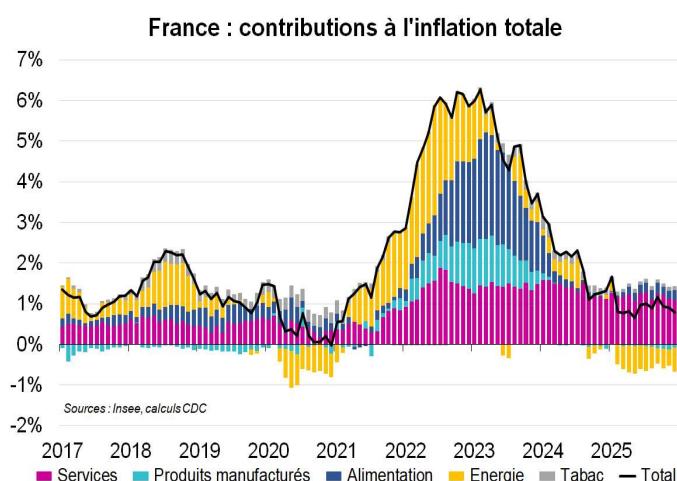
Au cours du 4^e trimestre, la conjoncture internationale est restée marquée par un climat d'incertitude élevée avec de nombreux foyers de tensions géopolitiques.

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, en dépit des pressions de l'Administration Trump.

Macroéconomie

En France, la croissance du PIB s'est renforcée (+0,5 % T/T) au 3^e trimestre (après +0,3 % au T2) et les différentes enquêtes de conjoncture indiquent une croissance encore résiliente au dernier trimestre 2025 (+0,2 % selon l'Insee et la Banque de France), 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.

> Contribution à l'inflation



Du côté des prix à la consommation, la faiblesse se poursuit avec une inflation totale à 0,9 % au cours du 4^e trimestre, toujours en lien avec le recul des prix de l'énergie, mais aussi le ralentissement des prix des services et l'appréciation de l'EUR depuis le printemps.

Au total, l'inflation s'inscrit à 0,9 % en moyenne annuelle 2025, après 2,0 % en 2024. À court terme, l'inflation resterait proche voire encore inférieure à 1,0 % en moyenne au 1^{er} trimestre.

Après un premier semestre en dents de scie, l'année 2025 se termine sur une note (plutôt) positive pour le logement ancien. Les taux sur les crédits à l'habitat, bien qu'inscrits sur une tendance légèrement haussière depuis l'été, n'ont pas monté autant que l'on pouvait le craindre au regard de l'augmentation de l'OAT et des taux swap.

En effet, le taux moyen était encore proche de 3,1 % en novembre selon l'Observatoire CSA-Crédit Logement, un niveau relativement stable depuis l'hiver dernier et en deçà des 3,5 % que craignaient certains observateurs pour la fin de l'année, ce qui a permis de soutenir la demande sur le second semestre.

Le niveau d'activité mesuré par les transactions dans l'ancien a ainsi continué d'augmenter, à 930 000 transactions sur 12 mois en octobre (+12 % par rapport au point bas de l'automne 2024), et les prix à l'échelle nationale sont restés stables au 3^e trimestre selon les indices Notaires-Insee (ce qui constitue un signal positif après la baisse inattendue du 2^e trimestre).

Les trimestres à venir devraient s'inscrire dans le prolongement de cette fin d'année 2025, marquée par le raffermissement de la demande en dépit de la hausse des taux : celle-ci devrait devenir plus visible au cours des prochains mois, mais rester modeste, ce qui permettrait de maintenir l'activité proche de son niveau actuel.

La cible de 3,5 % pour le taux moyen sur les crédits à l'habitat reste ainsi d'actualité, même si elle est décalée dans le temps : elle représenterait, pour le ménage moyen, une perte de capacité d'endettement de l'ordre de -4 % par rapport à la situation actuelle.

Dans le logement neuf et la construction, les derniers mois ont aussi apporté quelques signaux (plus) positifs : les réservations de logements neufs par les particuliers se sont stabilisées au 3^e trimestre, les accédants prenant en partie le relais des investisseurs particuliers, et les mises en chantier de logements neufs ont continué d'augmenter tout en restant à des niveaux historiquement faibles.

L'année 2025 devrait ainsi, au bilan, avoir été un peu meilleure que l'année 2024.

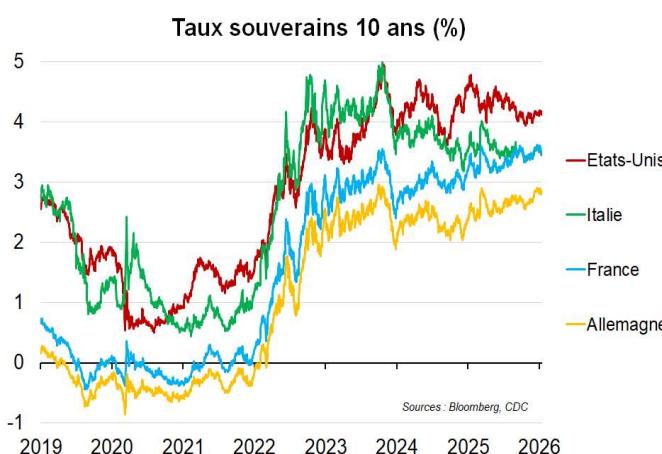
Beaucoup d'espoirs sont désormais placés dans le projet de statut du bailleur privé, toujours en discussion à l'Assemblée nationale dans le cadre du budget 2026, qui vise à créer un nouvel avantage fiscal pour la location afin de soutenir la demande des investisseurs particuliers en remplacement du dispositif Pinel.

Marchés financiers

Sur les marchés financiers, concernant la politique monétaire de la BCE, les récentes communications confirment la fin de la normalisation monétaire avec un taux de dépôt à 2,0 %.

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 un certain temps, 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.

> Taux souverains



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,

réflétant 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.

Perspectives

A court terme, la conjoncture macroéconomique et financière restera tributaire des développements géopolitiques (Venezuela, Iran, Groenland, dépenses budgétaires en Allemagne, situation politique en France, conflit en Ukraine...).

Du côté de la sphère monétaire, la politique de la Fed pourrait être perturbée par la menace sur son indépendance, avec de possibles conséquences sur l'ensemble des marchés financiers. Enfin, la question autour de la soutenabilité des valorisations du secteur technologique sur les marchés actions persistera.

> Indicateurs clés au 31/12/2025

Croissance du PIB sur un an (%)	2021	2022	2023	2024	2025T3	Prévisions Consensus	
						2025*	2026*
France	6,8	2,8	1,6	1,1	0,9	0,8	1,0
Zone euro	6,4	3,6	0,4	0,9	1,4	1,4	1,2
Etats-Unis	6,2	2,5	2,9	2,8	2,3	2,0	2,1
Chine	8,4	3,1	5,4	5,0	4,8	4,9	4,5
Taux (fin d'année, %)	2021	2022	2023	2024	31/12/2025	2025	2026
Taux dépôt BCE	-0,5	2,0	4,0	3,0	2,0	2,0	2,0
Ester (Eonia avant 2022)	-0,5	1,9	3,9	2,9	1,9	-	1,9
Euribor 3 mois	-0,6	2,1	3,9	2,7	2,0	2,0	2,0
OAT 10 ans	0,2	3,1	2,6	3,2	3,6	3,6	3,6
Inflation hors Tabac	2,8	6,0	3,6	1,2	0,7	0,9**	1,3**
Livret A	0,5	2,0	3,0	3,0	1,7	-	-
Forward fin 2025							
Forward fin 2026							

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

Source : Bloomberg

A fin décembre, les consensus ont relevé légèrement les perspectives de croissance pour 2025/2026 aux Etats-Unis et en zone euro.

En outre, si le *statu quo* est attendu du côté des taux directeurs BCE, les taux souverains France pourraient à contraria remonter quelque peu selon les anticipations de marchés.