

Conjoncture

L'actualité économique et immobilière

Avril 2026
N°120

Conjoncture économique et financière du 1^{er} trimestre 2026

Au cours du 1^{er} trimestre, la conjoncture internationale a été marquée par l'éclatement du conflit au Moyen-Orient fin février. À ce stade, en Europe et aux États-Unis, l'effet négatif sur la croissance serait nettement moindre que l'effet haussier sur l'inflation, qui est déjà sensible dans les chiffres du mois de mars - essentiellement via la hausse des prix des produits pétroliers.

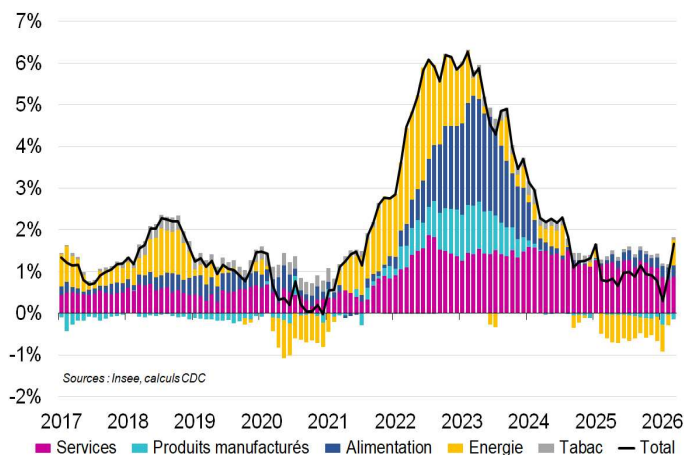
Si l'ampleur du choc dépendra en grande partie de la durée et de l'intensité du conflit, les investisseurs anticipent néanmoins déjà que les banques centrales (BCE et Fed en tête) ajusteront en conséquence leur trajectoire respective de taux directeurs.

Macroéconomie

En France, la progression du PIB est ressortie à +0,2 % T/T au 4^e trimestre, portant la croissance annuelle 2025 à +0,9 %, après +1,1 % en 2024. Les différentes enquêtes de conjoncture indiquent une activité encore résiliente au 1^{er} trimestre 2026 (+0,2/0,3 % selon l'Insee ou la Banque de France), en dépit du conflit au Moyen-Orient. Plus globalement, l'environnement macroéconomique reste très incertain, ce 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

France : contributions à l'inflation totale



Du côté des prix à la consommation en France, après le point bas atteint en janvier (+0,3 % sur un an), l'inflation s'est redressée en février (+0,9 % sur un an) et surtout mars (+1,7 %) avec un fort rebond des prix des produits pétroliers. Ainsi, au 1^{er} trimestre, l'inflation s'inscrit encore à 1,0 % en moyenne (vs. 0,9 % au dernier trimestre 2025), mais devrait être proche de 2 % au 2^e trimestre. L'ampleur et le caractère temporaire ou persistant du choc inflationniste au cours des trimestres suivants dépendra de l'évolution du conflit, via les prix de l'énergie mais aussi ceux de l'alimentation notamment.

Sur le marché de l'immobilier, la relative stabilité du début d'année cède la place à l'incertitude depuis le début du conflit avec l'Iran. Les taux sur les crédits immobiliers étaient déjà orientés à la hausse depuis l'été dernier, mais augmentaient à faible rythme : en février (dernier point connu selon les chiffres de l'Observatoire CSA-Crédit Logement), ils atteignaient 3,25 % en moyenne comparé à 3,05 % environ à l'été dernier. Cette hausse, liée à celle des taux souverains et des taux swaps tout au long de 2025, reste modeste et il était attendu qu'elle se poursuive jusqu'à atteindre un niveau d'équilibre que les observateurs situaient autour de 3,5 % en moyenne. Le conflit avec l'Iran rebat les cartes (cf. infra) : si le choc d'inflation conduit la banque centrale à augmenter ses taux directeurs, il est probable que les taux des crédits immobiliers finissent, eux aussi, par augmenter au-delà des 3,5 % qui étaient attendus en début d'année avec des répercussions probablement plus marquées sur les niveaux d'activité. L'évolution de l'inflation et la manière dont les autorités monétaires réagiront seront ainsi déterminants pour les prochains trimestres.

Les dernières statistiques immobilières continuent toutefois de témoigner du bon redémarrage du marché, et ne montrent aucun signe d'inflexion malgré l'incertitude économique. C'est parfaitement attendu : ces statistiques sont disponibles avec retard, et les marchés immobiliers réagissent rarement de manière très vive. Ainsi, au mois de janvier, les transactions s'élevaient à 956 000 logements vendus sur 12 mois (+15 % par rapport au point bas de l'automne 2024) selon les chiffres du CGEDD ; les prix des logements anciens relevés par les indices Notaires-Insee montraient des prix en hausse au 4^e trimestre 2025 (+0,5 % par rapport au 3^e trimestre), ce

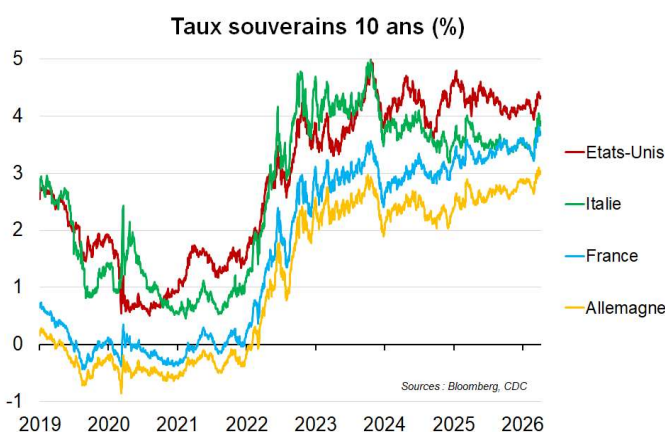
qui constitue un signal positif après deux trimestres de léger recul.

Dans le logement neuf, la construction poursuit sa reprise avec 290 000 mises en chantier sur 12 mois en février, un niveau qui n'avait pas été atteint depuis la fin 2023. Même si cela reste encore faible par rapport aux références historiques (autour de 380 000 logements par an), la reprise se fait à bon rythme (+11 % environ sur un an) et de manière continue depuis plusieurs trimestres. Les réservations de logements neufs par les particuliers sont pourtant encore en légère baisse au 4^e trimestre 2025, mais cette évolution s'explique certainement, au moins en partie, par les discussions qui étaient encore en cours concernant le statut du bailleur privé (dispositif « Jeanbrun ») finalement adopté avec le vote de la loi de finances en début d'année. Pour les prochains mois, la situation au Moyen-Orient introduit un nouvel élément d'incertitude lié à l'augmentation possible des taux d'intérêt et des coûts de construction.

Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le conflit en Iran a provoqué une hausse des anticipations d'inflation en raison notamment du choc pétrolier. Les marchés ont intégré, lors de ce premier trimestre, un environnement haussier taux en réponse au choc. Du côté de la politique monétaire, la BCE a communiqué sur un statu quo de sa politique monétaire à ce stade (taux de dépôt à 2,0 %) et indique rester en alerte afin d'ajuster sa politique monétaire pour répondre au choc inflationniste lorsque cela sera nécessaire. Les marchés anticipent que la BCE devra procéder à 2 (voire 3) hausses de taux de 25 pb cette année pour répondre à la poussée inflationniste.

> Taux souverains



Du côté des taux souverains, le taux de l'OAT 10 ans a augmenté sur le trimestre en raison notamment de la

réévaluation des anticipations d'inflation et de politique monétaire. Le taux de l'OAT 10 ans est passé en quelques jours de 3,4 % à 3,8 % à la suite du conflit. Ce mouvement n'est pas spécifique à la France, tous les taux souverains ont augmenté car les marchés anticipent un environnement bien plus inflationniste qu'avant le conflit. Notons que la France a bénéficié d'un mouvement de « fuite pour la qualité » en début de conflit qui a provoqué un resserrement de la prime spécifique à la signature française, mais ce mouvement commence à se dissiper, provoquant un renchérissement un peu plus fort des taux obligataires français relativement aux autres taux européens en fin de trimestre.

Perspectives

A court terme, la conjoncture macroéconomique et financière restera tributaire de l'évolution du conflit en Iran (durée du conflit/degré de blocage du détroit d'Ormuz...) qui entraîne des conséquences directes, via notamment les prix de l'énergie, sur l'inflation, la croissance et les taux. De surcroît, les autres développements géopolitiques (Venezuela, Groenland, dépenses budgétaires en Allemagne, situation politique en France, conflit en Ukraine, indépendance de la Fed...) restent également à surveiller.

> Indicateurs clés au 31/03/2026

Croissance du PIB sur un an	Prévisions consensus		
	2025T4	2025*	2026*
France	1,2	0,8	1,0
Zone euro	1,2	1,4	1,1
Etats-Unis	2,0	2,1	2,3
Taux (fin d'année %)	31/03/26	2025	2026
Taux dépôt BCE	2,00	2,00	2,03
Ester	1,93	1,93	2,37"
Euribor 3 mois	2,08	2,03	2,05
OAT 10 ans	3,7	3,6	3,6
Inflation hors Tabac France	0,9°	0,7	1,6**
Livret A	1,5	1,7	

*Consensus Bloomberg, moyenne annuelle ; " Forward

° mois précédent ; **moyenne annuelle pour l'inflation totale (IPCH)

Source : Bloomberg

A fin mars, les consensus montrent une perspective de croissance du PIB légèrement supérieure pour 2026 par rapport à 2025 pour la France et les États-Unis. En outre, le consensus commence à intégrer une probabilité de taux directeurs BCE plus élevés que le taux actuel, bien que les anticipations du consensus soient en deçà des anticipations de marché actuellement. En revanche, le taux souverain France à 10 ans est donné en légère baisse par rapport aux niveaux actuels d'ici la fin de l'année, puis stable.