



Jeudi 3 avril 2025

ÉCLAIRAGES FRANCE

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE ET MARCHÉ IMMOBILIER RÉSIDENTIEL : QUELLES PERSPECTIVES ?

Marianne Picard

Juba Ihaddaden

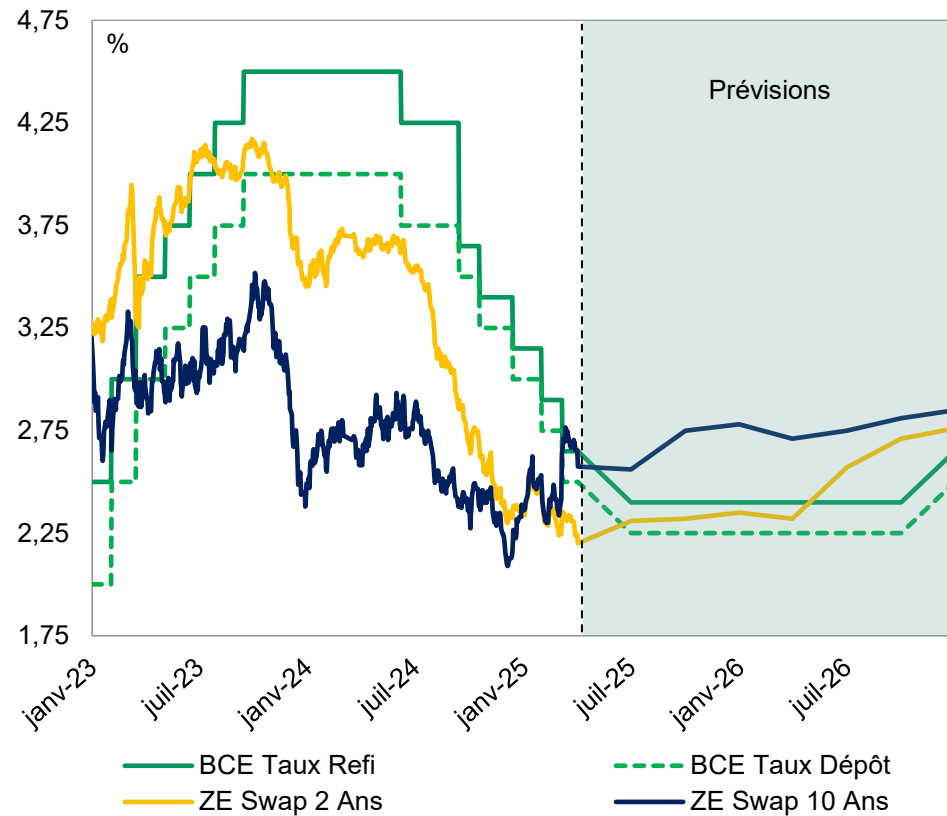
AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



LE CONTEXTE : SCÉNARIO DE TAUX EN ZONE EURO

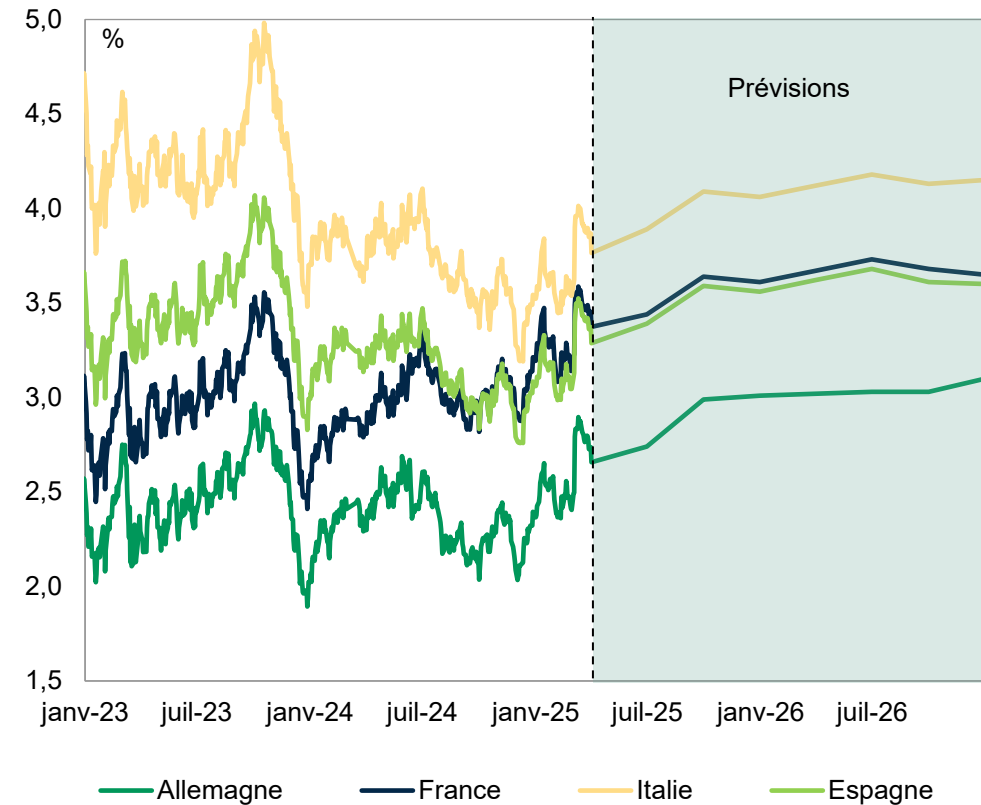
ASSOUPPLISSEMENT RELATIF DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE MAIS PRESSIONS SUR LES TAUX LONGS

BCE : un assouplissement temporaire ?



Sources : Bloomberg, prévisions CACIB et Crédit Agricole S.A./ECO

Des taux souverains à 10 ans sous pressions haussières, et une nouvelle hiérarchie



Sources : Bloomberg, prévisions CACIB et Crédit Agricole S.A./ECO

LE CONTEXTE : NOUVELLES HYPOTHÈSES UE

LES DROITS DE DOUANE ET LES MESURES PUBLIQUES ALLEMANDES SUR LE DEVANT DE LA SCÈNE

Un nouveau scénario de droits de douane américains sur les importations en provenance de l'UE globalement en ligne avec notre scénario de décembre...

- Droits de douane à 25% sur l'acier et l'aluminium → +0,5 point sur les droits de douane moyens sur les exportations de l'UE vers les États-Unis
 - Tarifs réciproques sur tous les biens → +1,5 point
 - Effet total : droits de douane moyens portés à **5,5%**, niveau proche de l'hypothèse du scénario de décembre (6%)
 - Impact sur le PIB en zone euro : -0,2 point, et -0,1 point supplémentaire lié à l'incertitude
- -0,3% déjà inclus dans les prévisions de décembre (**-0,2 point de croissance en France en 2025**, y compris incertitude politique et fiscale nationale)

...mais l'ajout d'une hausse à 25% sur l'automobile affecte encore un peu plus les exportations de la zone euro

- L'Allemagne est la plus touchée, avec une croissance amputée de 0,2 point en 2025 et en 2026

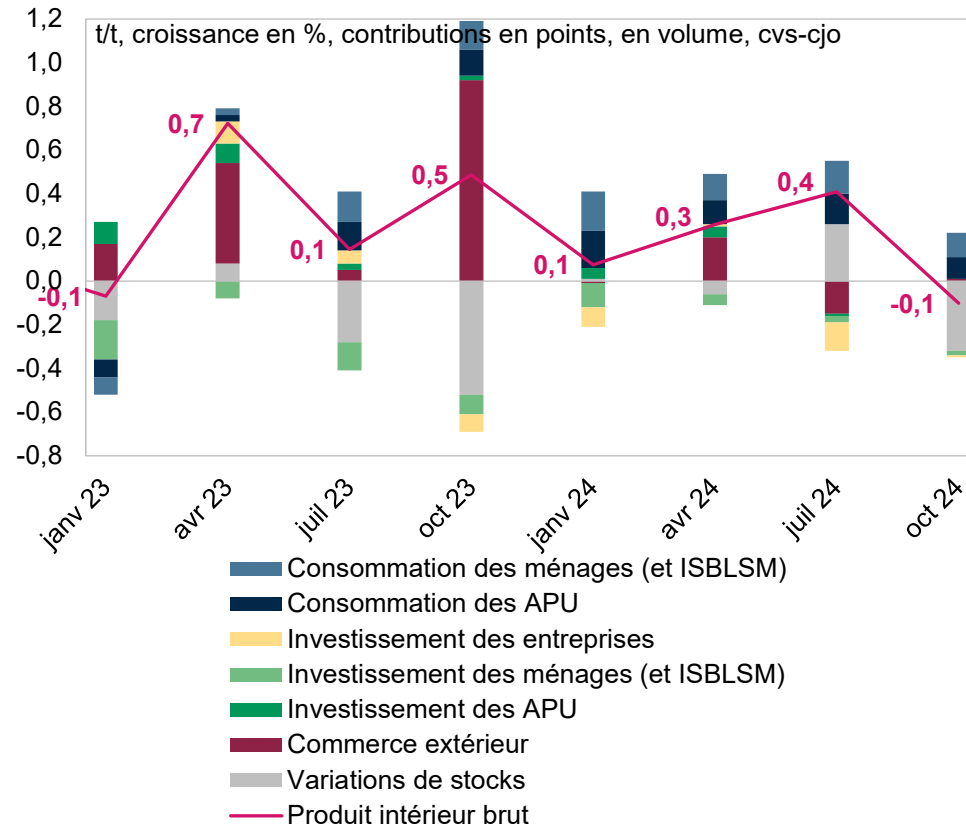
Le véritable changement provient de l'intégration des mesures publiques allemandes votées récemment, avec un impact haussier sur la croissance

- Mesures intégrées : i) Fonds d'investissement de 500 milliards d'euros sur 12 ans (2025-2037) ii) Réforme du frein à l'endettement : Länder pourront maintenir un déficit structurel de 0,35% du PIB iii) Les dépenses de défense dépassant 1% du PIB seront exclues du calcul du déficit
- Déploiement progressif à partir du T4 2025 (quelques frictions initiales)
- Effet sur PIB allemand estimé à partir d'un multiplicateur de l'investissement public de 0,8 en moyenne, et d'un multiplicateur de la consommation publique de 0,2 en moyenne, avec un multiplicateur dynamique d'autant plus élevé que l'écart de production est creusé. → +0,3 point de croissance en 2025 et +1,2 point en 2026
- *Spillovers* sur les autres pays de la zone euro : +0,2 point de croissance en 2026 en moyenne, et **plus en France (+0,3 point)**

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

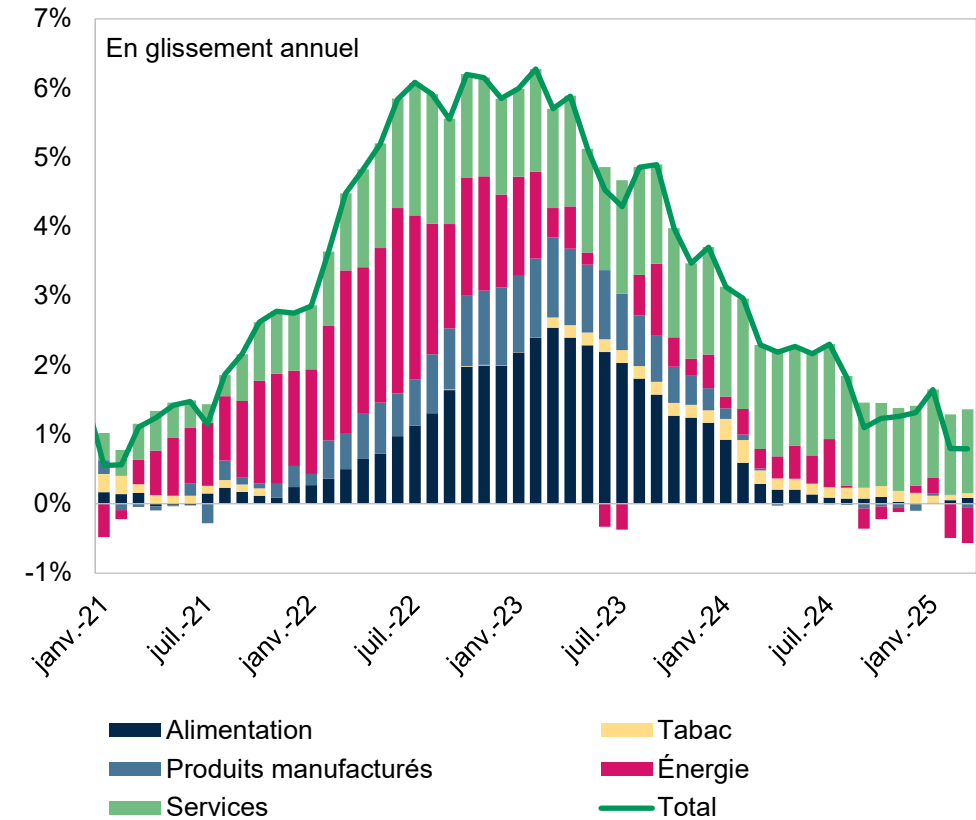
UNE CROISSANCE FAIBLE HORS EFFET DES JOP, LA DÉSINFLATION A FAIT SON CHEMIN

Une légère baisse du PIB en fin d'année 2024,
en lien avec le contrecoup des JOP



Derniers points : T4 2024
Sources : Insee, calculs Crédit agricole S.A./ECO

L'inflation a bien reflué,
et s'établit à 0,8% sur un an en mars 2025

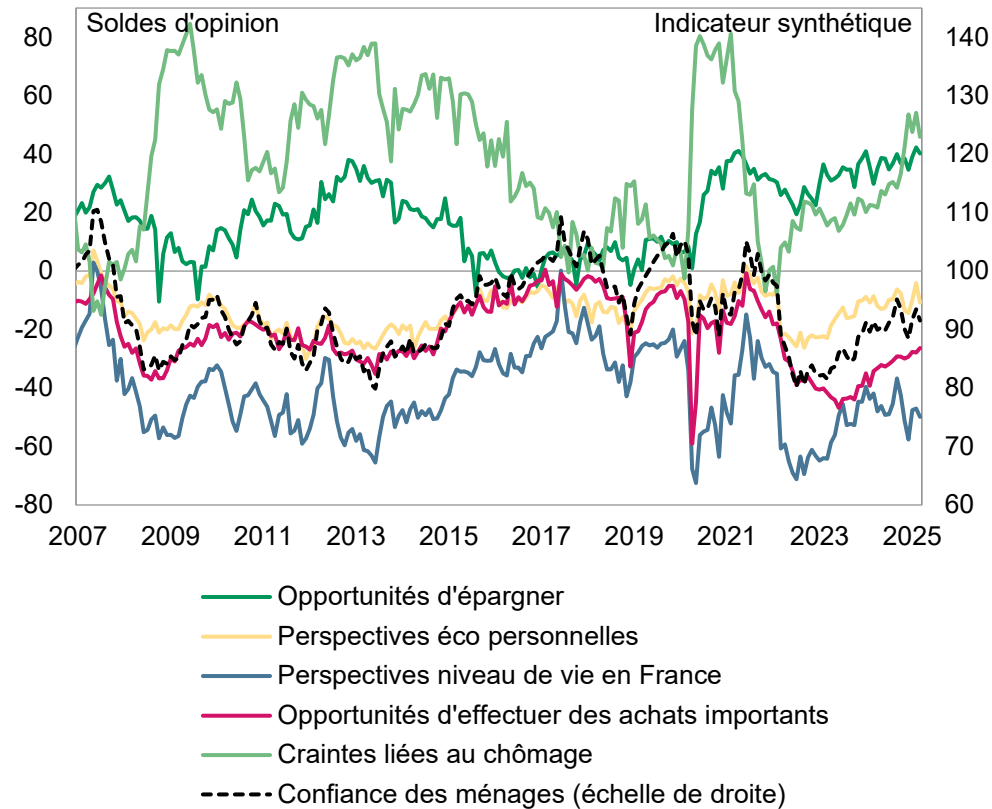


Derniers points : mars 2025 (provisoire)
Sources : Insee, calculs Crédit agricole S.A./ECO

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

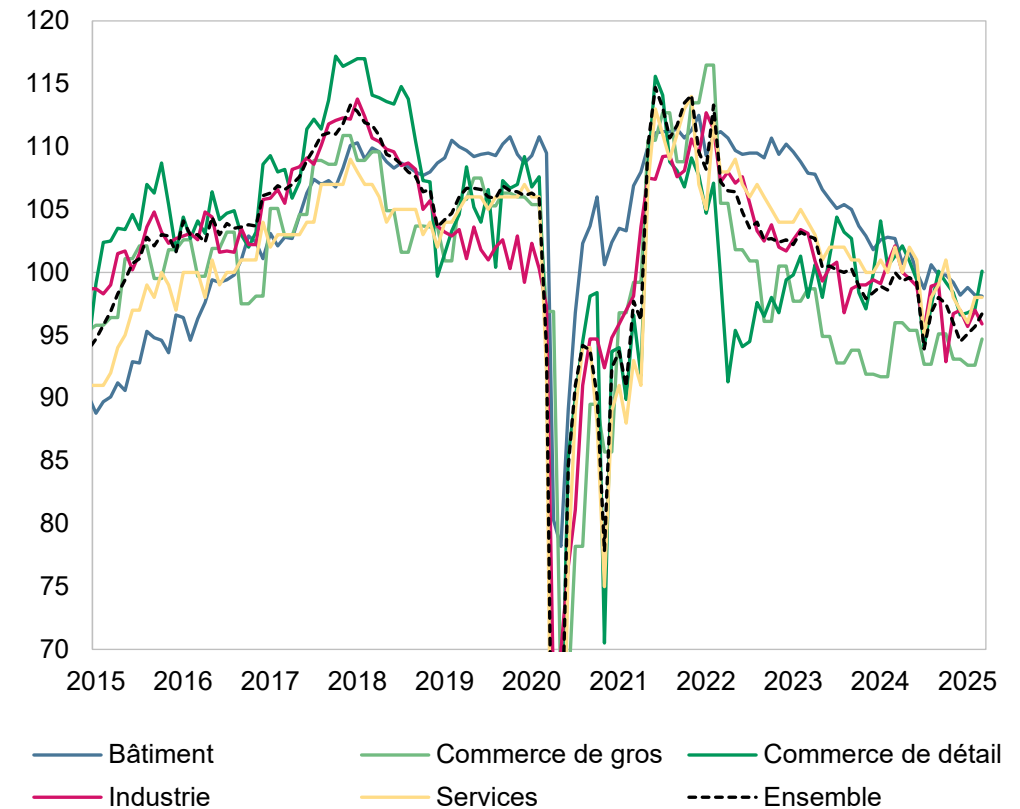
PETITE ÉCLAIRCIE EN EAUX TROUBLES CÔTÉ ENQUÊTES DE CONJONCTURE

Ménages : léger regain de confiance début 2025, à un niveau qui reste dégradé



Derniers points : mars 2025
Sources : Insee, Crédit agricole S.A./ECO

Entreprises : rebond du climat des affaires en début d'année, à un niveau relativement bas



Derniers points : mars 2025
Sources : Insee, Crédit agricole S.A./ECO

NOTRE SCÉNARIO MACROÉCONOMIQUE

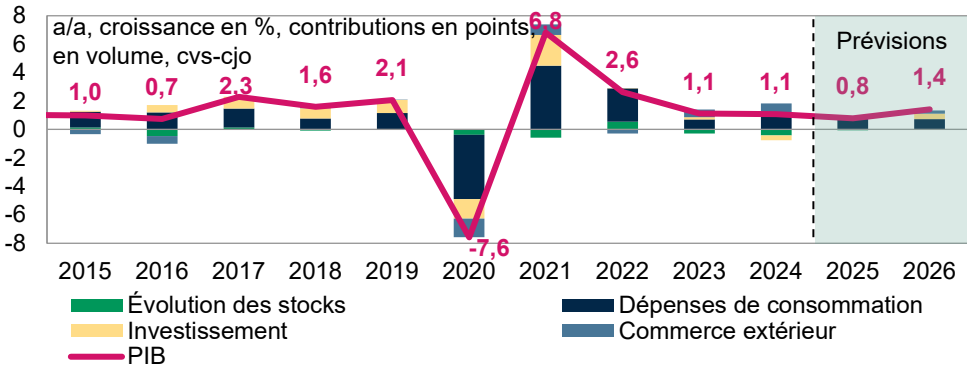
LA CROISSANCE DANS LE CREUX DE LA VAGUE EN 2025, AVANT UN REGAIN EN 2026

L'investissement et l'effet des mesures allemandes redynamiseront l'activité en 2026

	2023	2024	2025	2026
PIB volume, cvs-cjo (a/a, %)	1,1	1,1	0,8	1,4
Demande intérieure hors stocks (contribution au PIB, pp)	0,9	0,7	0,8	1,1
Variation des stocks (contribution au PIB, pp)	-0,3	-0,4	-0,1	0,0
Exportations nettes (contribution au PIB, pp)	0,5	0,8	0,0	0,2
Consommation des ménages (a/a, %)	0,9	0,9	1,0	1,1
Investissement total (a/a, %)	0,8	-1,5	0,0	1,8
Inflation IPC (a/a, %)	4,9	2,0	1,0	1,3
Taux de chômage, France hors Mayotte (%)	7,3	7,4	7,7	7,8
Solde budgétaire (% du PIB)	-5,5	-5,8	-5,6	-5,1

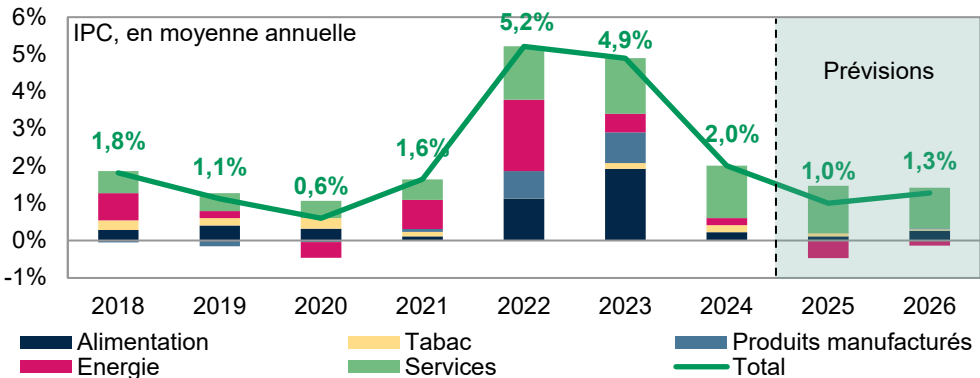
Dernières observations : 2024
Sources : Insee, prévisions Crédit Agricole S.A./ECO sur fond vert

Une croissance inférieure à son potentiel en 2025, une accélération de l'activité en 2026



Derniers points observés : 2024
Sources : Insee, calculs et prévisions Crédit Agricole S.A./ECO

L'inflation resterait faible et serait essentiellement tirée par les services en prévision

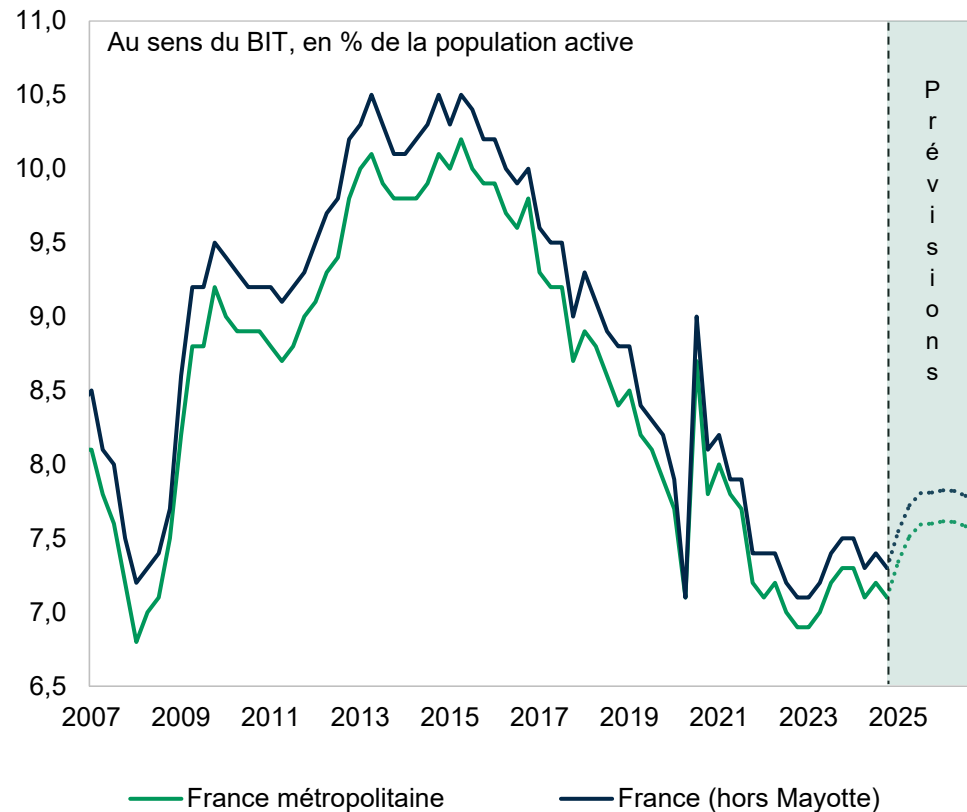


Derniers points observés : 2024
Sources : Insee, calculs et prévisions Crédit agricole S.A./ECO

MARCHÉ DU TRAVAIL

UNE RELATIVE RÉSISTANCE DE L'EMPLOI, DES SALAIRES PLUS DYNAMIQUES QUE LES PRIX

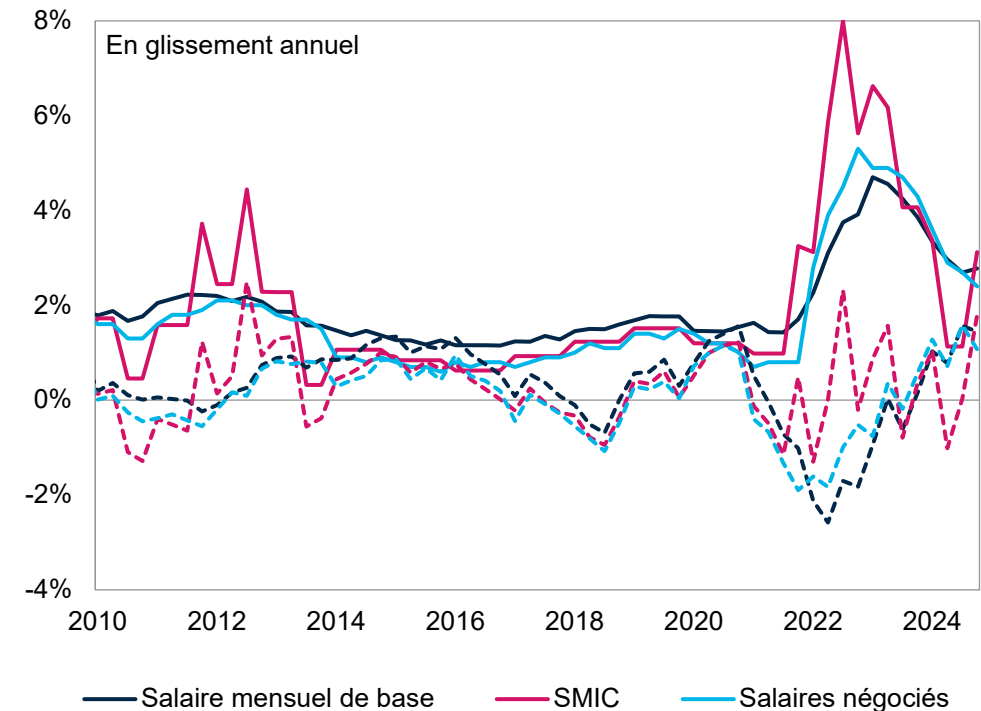
Le taux de chômage augmenterait légèrement, en-deçà de son niveau pré-pandémique



Derniers points observés : T4 2024

Sources : Insee, prévisions Crédit agricole S.A./ECO

Les salaires moyens ralentissent mais progressent enfin en termes réels



NB : Les pointillés représentent les évolutions réelles (salaires déflatés par l'IPC total). Données de fin de trimestre.

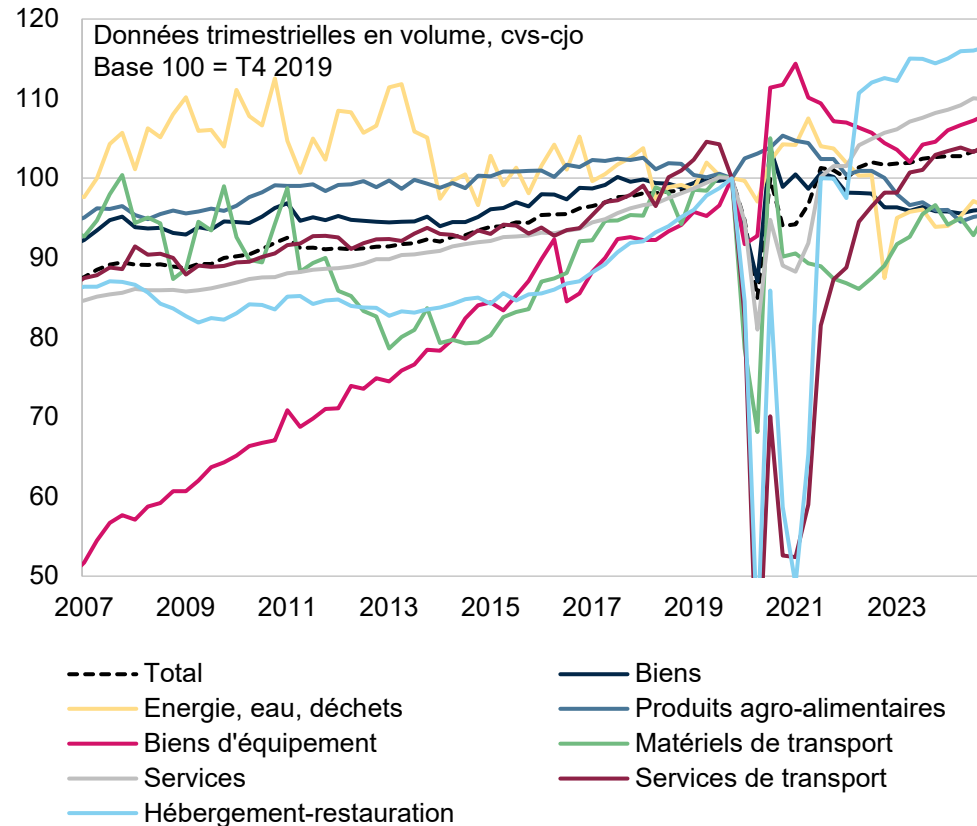
Derniers points : T4 2024

Sources : Dares, Insee, Banque de France, calculs Crédit Agricole S.A./ECO

MÉNAGES

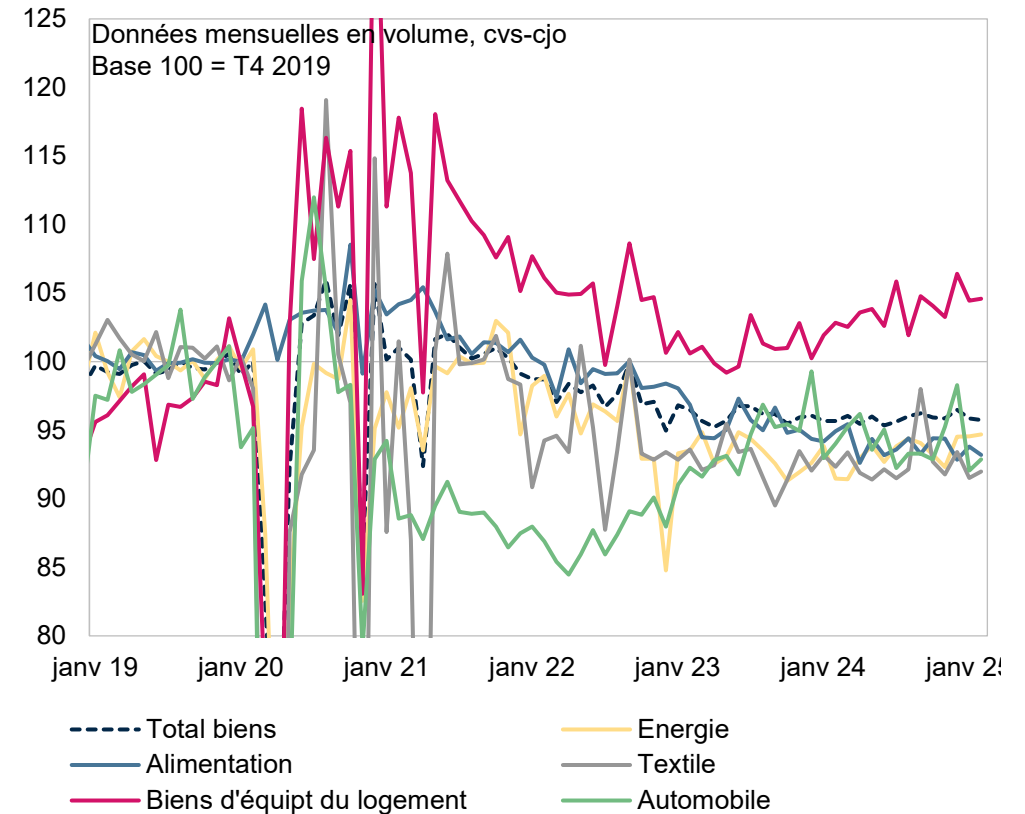
DES CHANGEMENTS DANS LES COMPORTEMENTS DE CONSOMMATION (INFLATION PASSÉE ET SOBRIÉTÉ)

Une certaine dichotomie entre l'évolution de la consommation en biens et celle en services



Derniers points : T4 2024
Sources : Insee, calculs Crédit agricole S.A./ECO

Énergie, textile, alimentation et automobile font les frais d'une consommation en biens atone

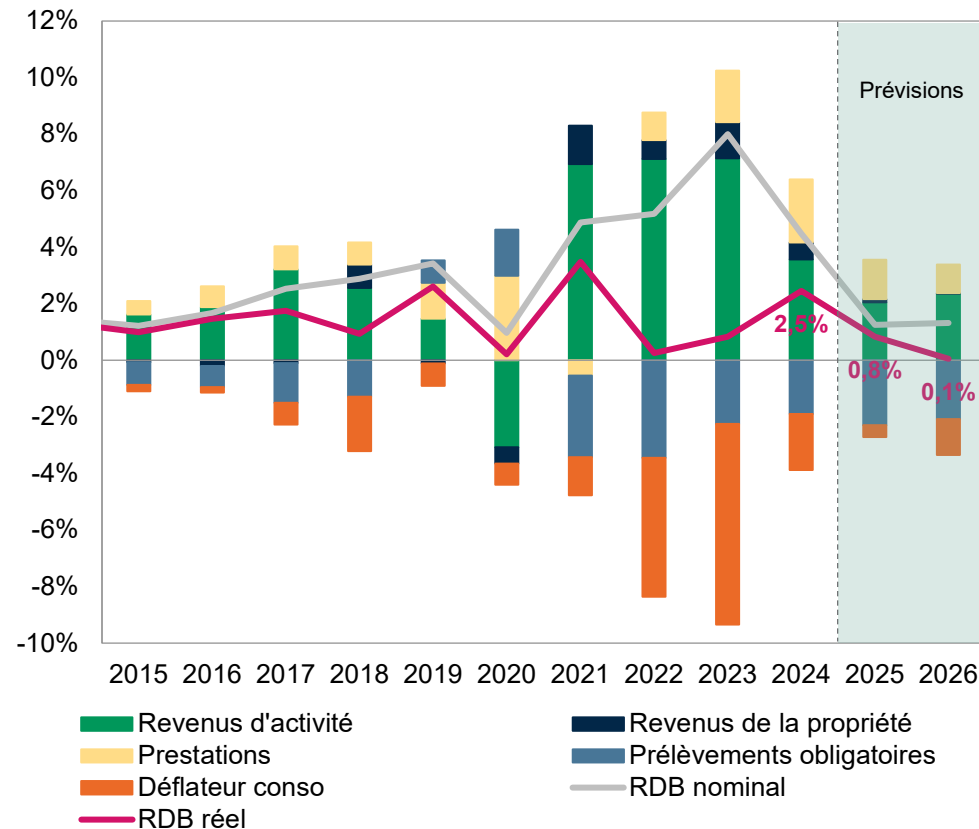


Derniers points : février 2025
Sources : Insee, calculs Crédit Agricole S.A./ECO

MÉNAGES

UN POUVOIR D'ACHAT EN HAUSSE, UN TAUX D'ÉPARGNE DURABLEMENT ÉLEVÉ

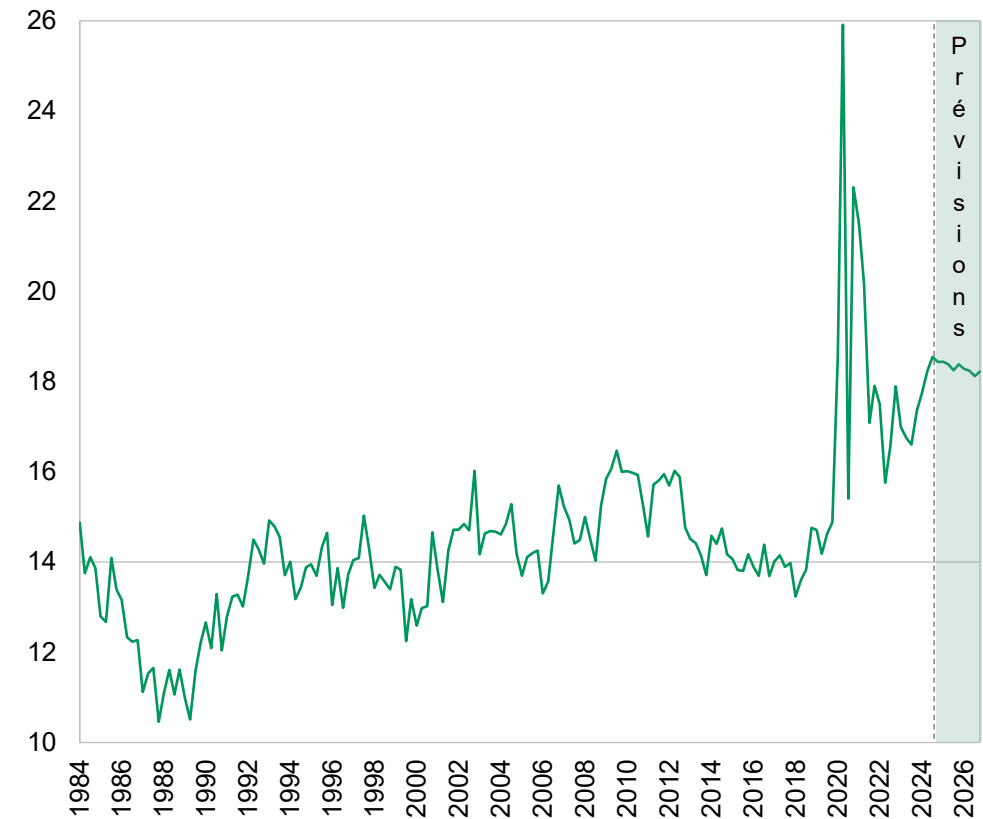
Le pouvoir d'achat continuerait de progresser en 2025, tiré par les revenus d'activité



Derniers points : T4 2024

Sources : Insee, calculs et prévisions Crédit agricole S.A./ECO

Le taux d'épargne des ménages resterait élevé



Derniers points : T4 2024

Sources : Insee, calculs Crédit Agricole S.A./ECO

ENTREPRISES

LE REBOND DE L'INVESTISSEMENT N'INTERVIENDRAIT QU'EN 2026

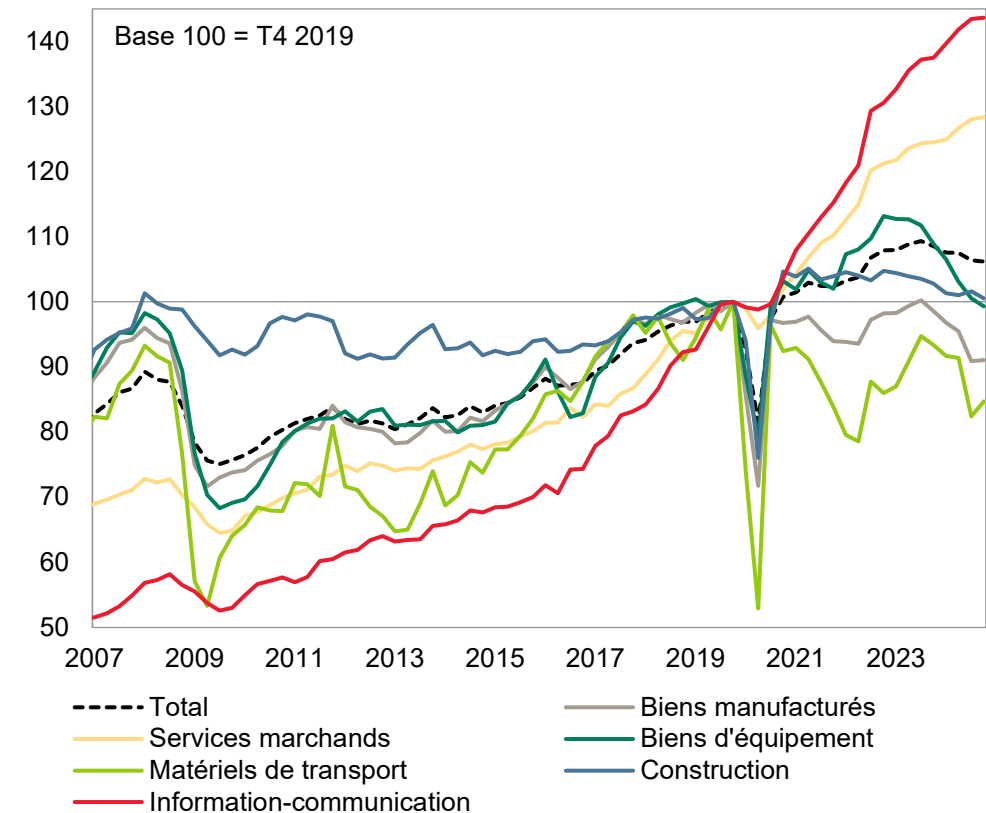
Le coût de financement des sociétés non financières (SNF) reste élevé



Derniers points : janvier 2025

Sources : Banque de France, Crédit agricole S.A./ECO

L'investissement des ENF est en repli de 2,1% sur un an au T4 2024



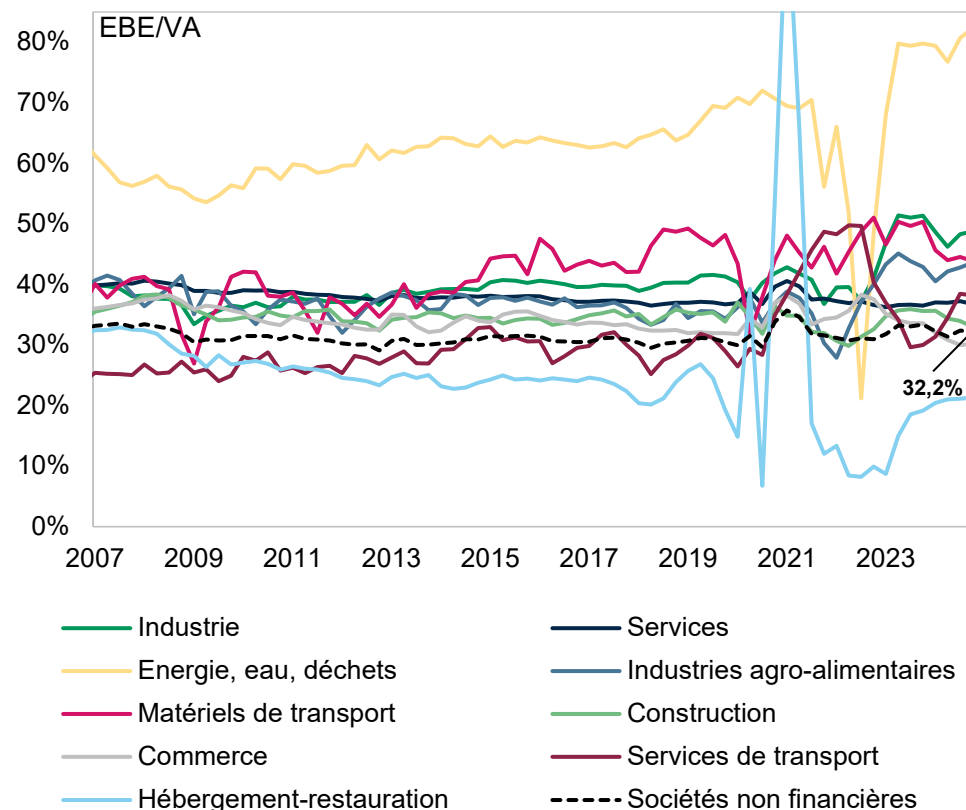
Derniers points : T4 2024

Sources : Insee, calculs Crédit Agricole S.A./ECO

ENTREPRISES

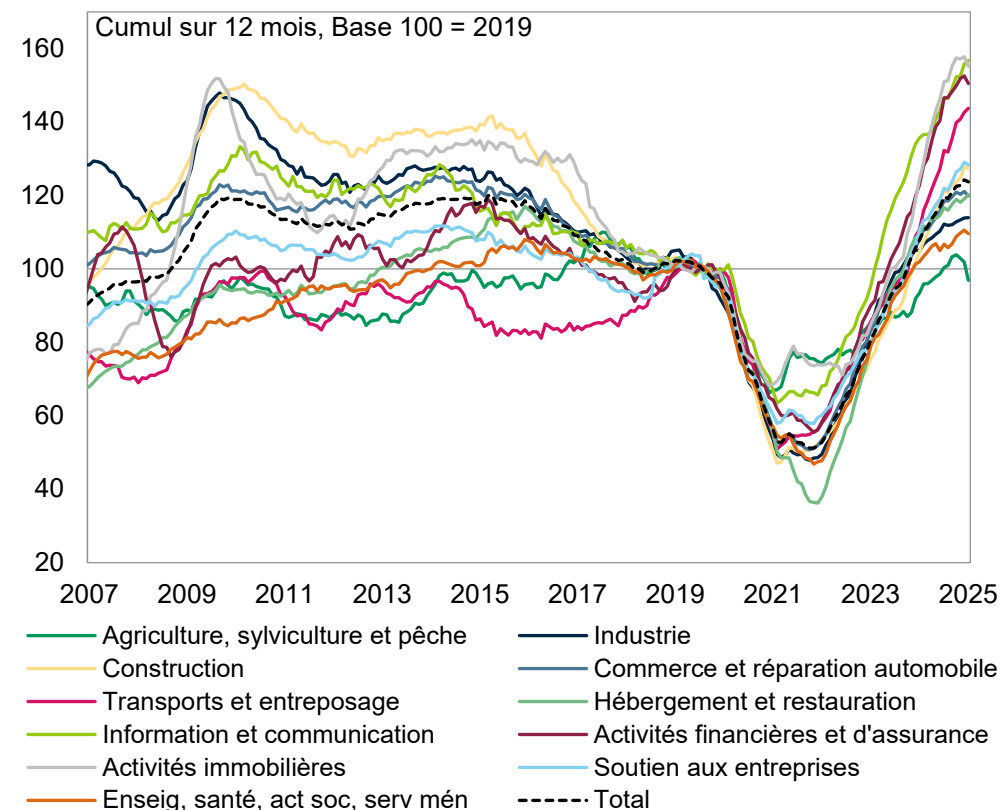
UNE PROFITABILITÉ MOYENNE CONFORTABLE MALGRÉ LA HAUSSE DES DÉFAILLANCES

Le taux de marge des SNF se situe actuellement à un niveau confortable, en moyenne



Derniers points : T4 2024
Sources : Insee, calculs Crédit agricole S.A./ECO

Une hausse des défaillances assez généralisée

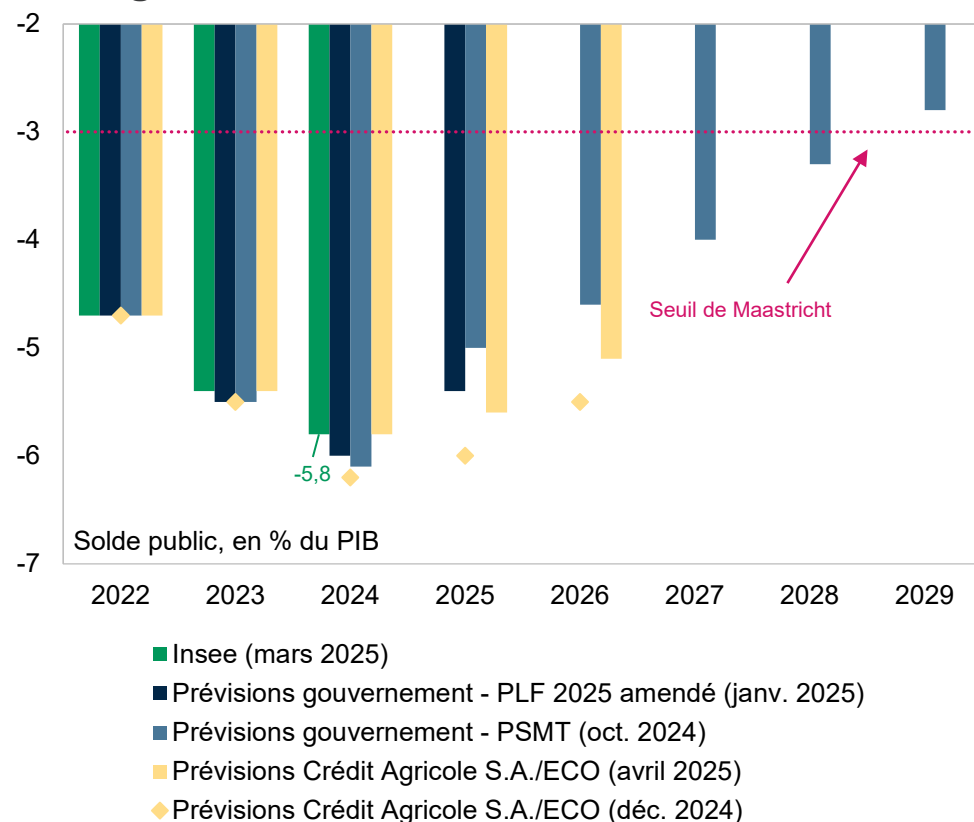


Derniers points : janvier 2025
Sources : Banque de France, calculs Crédit agricole S.A./ECO

FINANCES PUBLIQUES

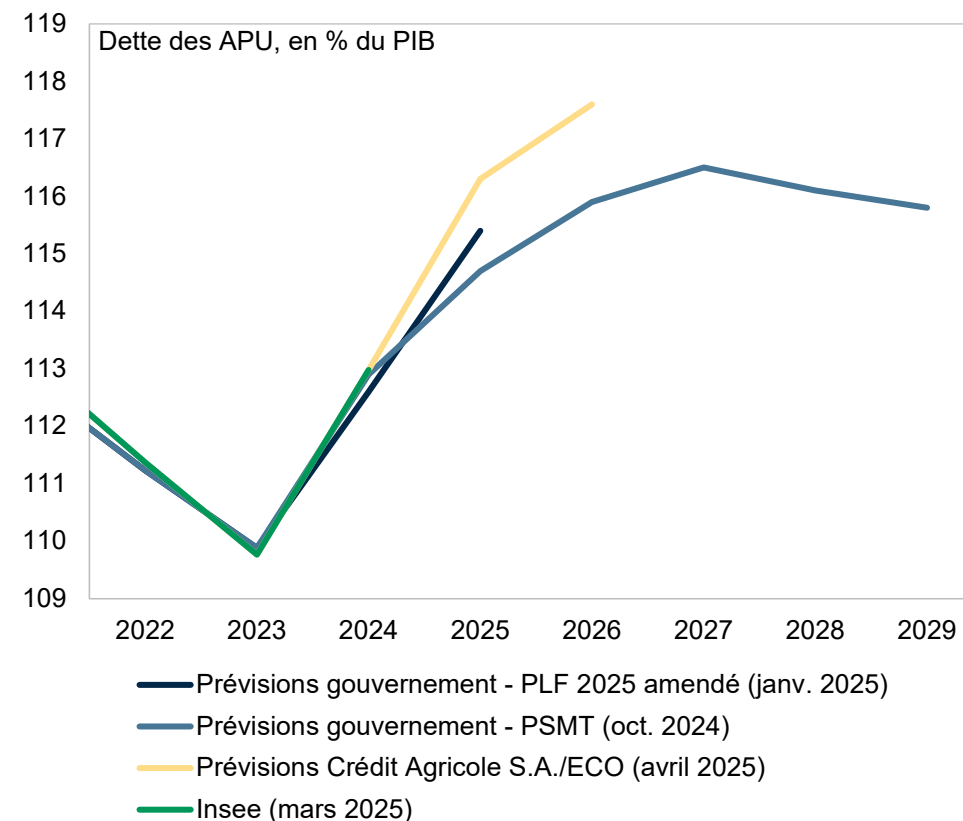
UN DÉFICIT FINALEMENT UN PEU MOINS ÉLEVÉ QUE PRÉVU EN 2024, MAIS TOUJOURS TROP ÉLEVÉ

Un déficit de 5,8% du PIB en 2024, la trajectoire gouvernementale reste très ambitieuse



Derniers points observés : 2024 (premiers résultats)
Sources : Insee, Gouvernement, Crédit agricole S.A./ECO

Le ratio de dette publique ne sera pas stabilisé avant 2028



Derniers points observés : 2024 (premiers résultats)
Sources : Insee, Gouvernement, Crédit Agricole S.A./ECO

FRANCE : RISQUES

DES RISQUES SUR L'ACTIVITÉ QUI SE RÉÉQUILIBRENT



Risques à la baisse sur l'activité

Droits de douane américains à 25% sur toutes les importations, ou application d'un équivalent TVA

Instabilité politique et plus fort attentisme des ménages et des entreprises

Effort sur les finances publiques et effets d'entraînement macroéconomiques

Assouplissement moins rapide que prévu des conditions de financement



Risques à la hausse sur l'activité

Hausse des dépenses en défense dans l'UE

Mise en place plus rapide des mesures publiques allemandes et *spillovers* plus importants

Comportement des ménages (moins d'épargne) et des entreprises (plus d'investissement)

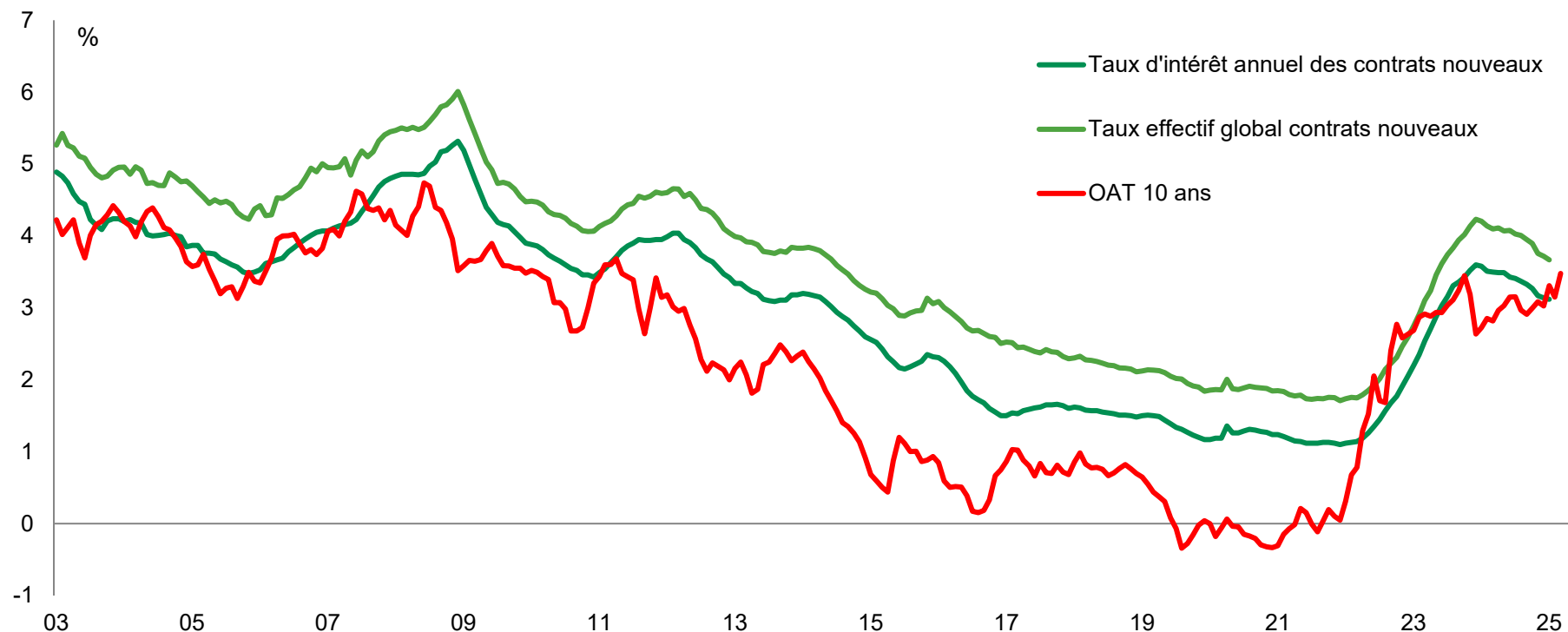
Assouplissement plus rapide que prévu des conditions de financement



TAUX DES CRÉDITS À L'HABITAT

BAISSE DES TAUX DES CRÉDITS À L'HABITAT DEPUIS FIN 2023

Taux d'intérêt sur les crédits habitat aux ménages



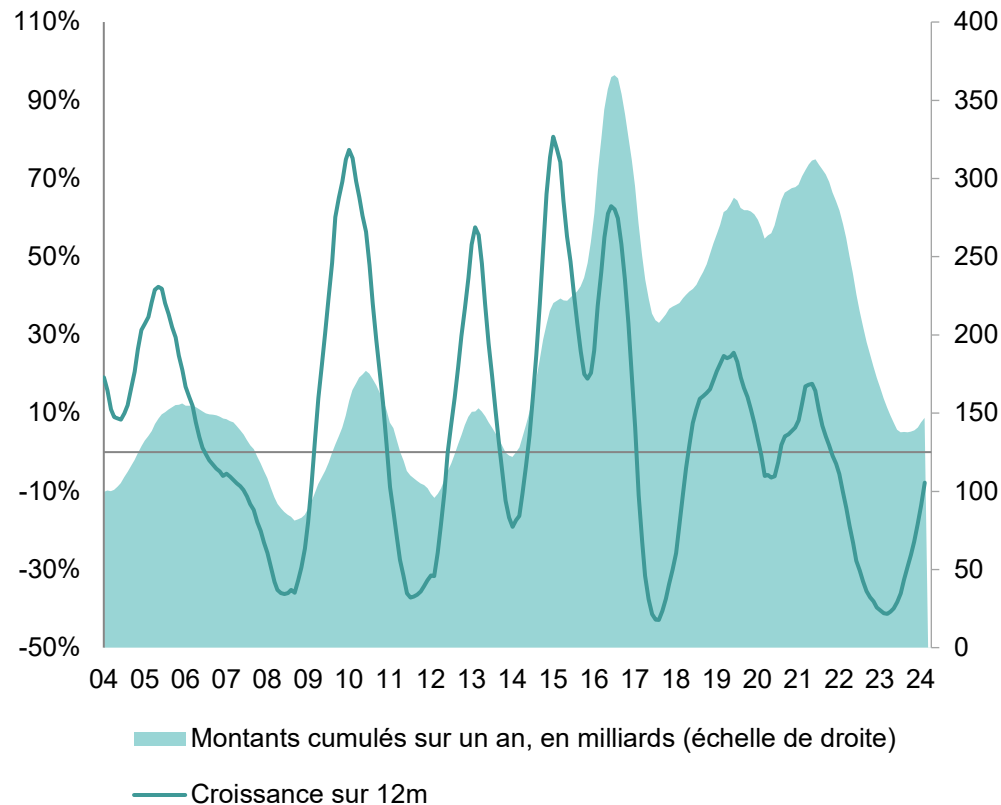
Derniers points observés : mars 2025

Sources : Banque de France, Refinitiv/Datastream, Crédit Agricole S.A./ECO

CRÉDITS À L'HABITAT

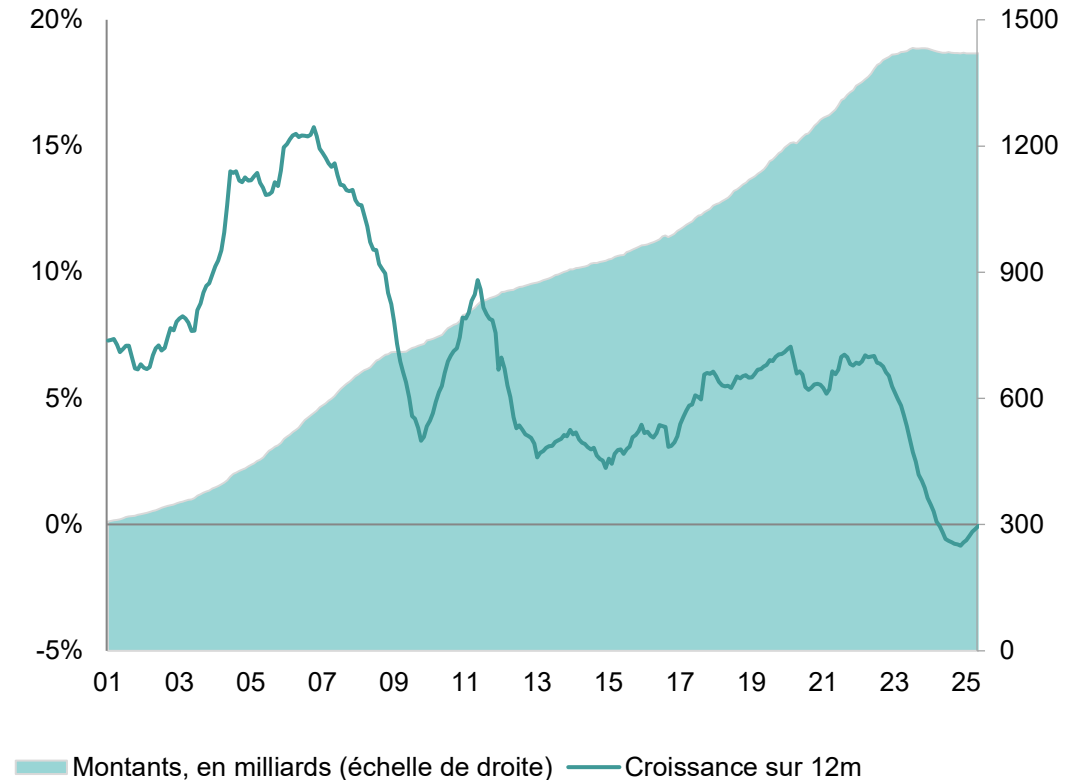
DES TAUX QUI PÈSENT SUR LA PRODUCTION DE CRÉDITS À L'HABITAT

Une production de crédits à l'habitat à la peine



Derniers points observés : janvier 2025
Sources : Banque de France, Crédit Agricole S.A./ECO

Stagnation des encours de crédit habitat des ménages depuis 2023

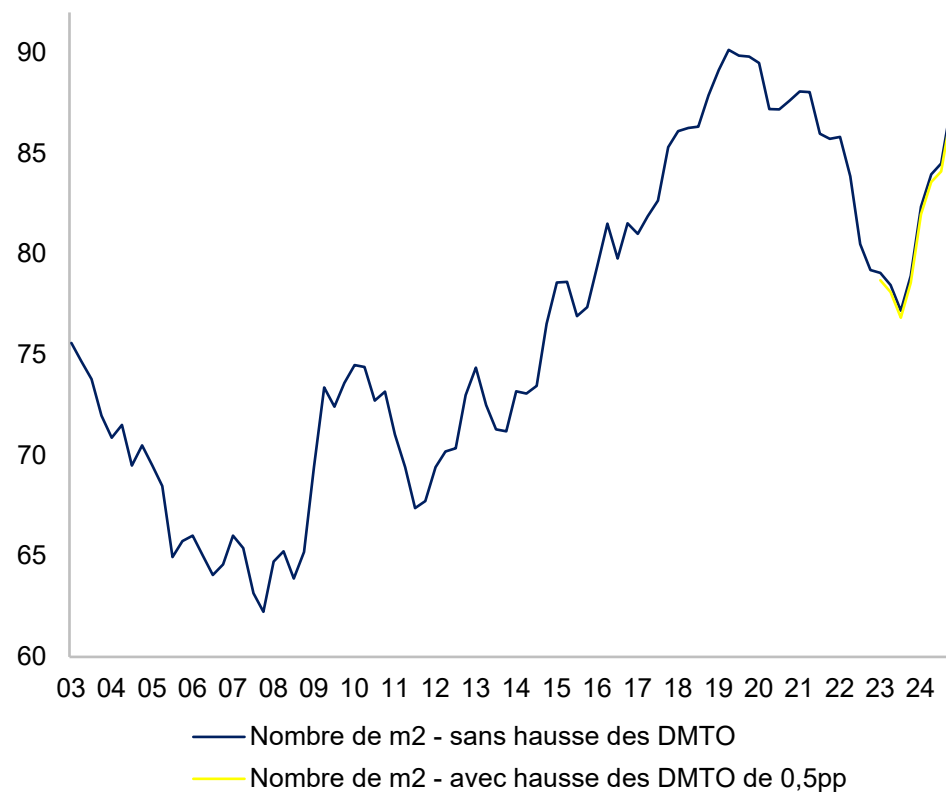


Derniers points observés : janvier 2025
Sources : Banque de France, Crédit Agricole S.A./ECO

POUVOIR D'ACHAT IMMOBILIER

AMÉLIORATION EN 2024 APRÈS UNE NETTE DÉGRADATION EN 2022 ET 2023

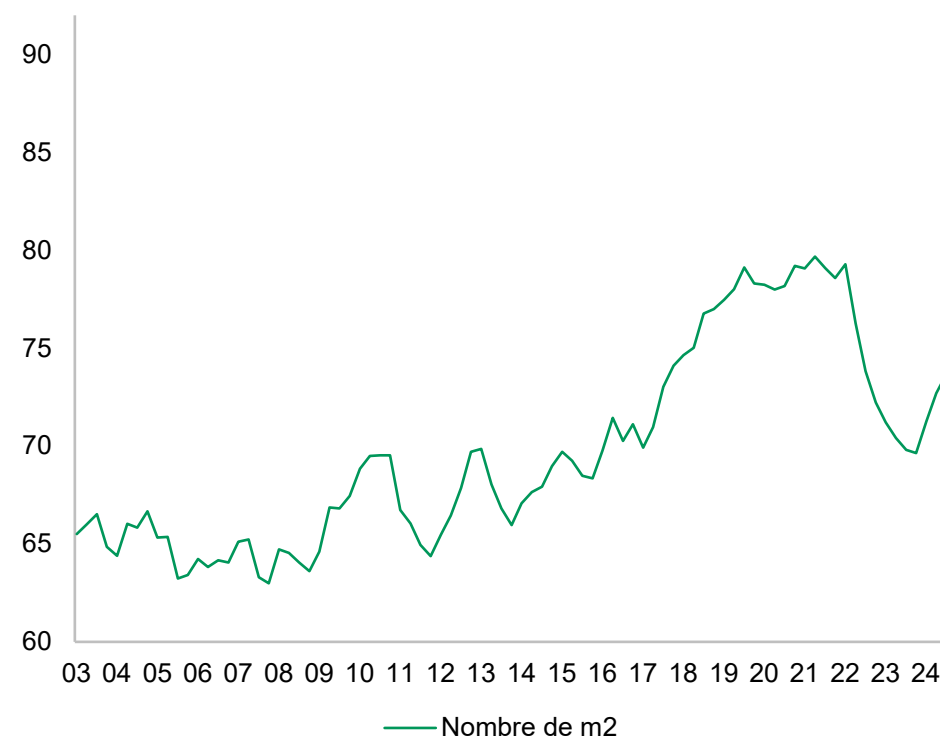
Pouvoir d'achat immobilier des ménages en France – Logements anciens



Derniers points observés : T4 2024

Sources : Banque de France, INSEE, Crédit Agricole S.A./ECO

Pouvoir d'achat immobilier des ménages en France – Logements neufs



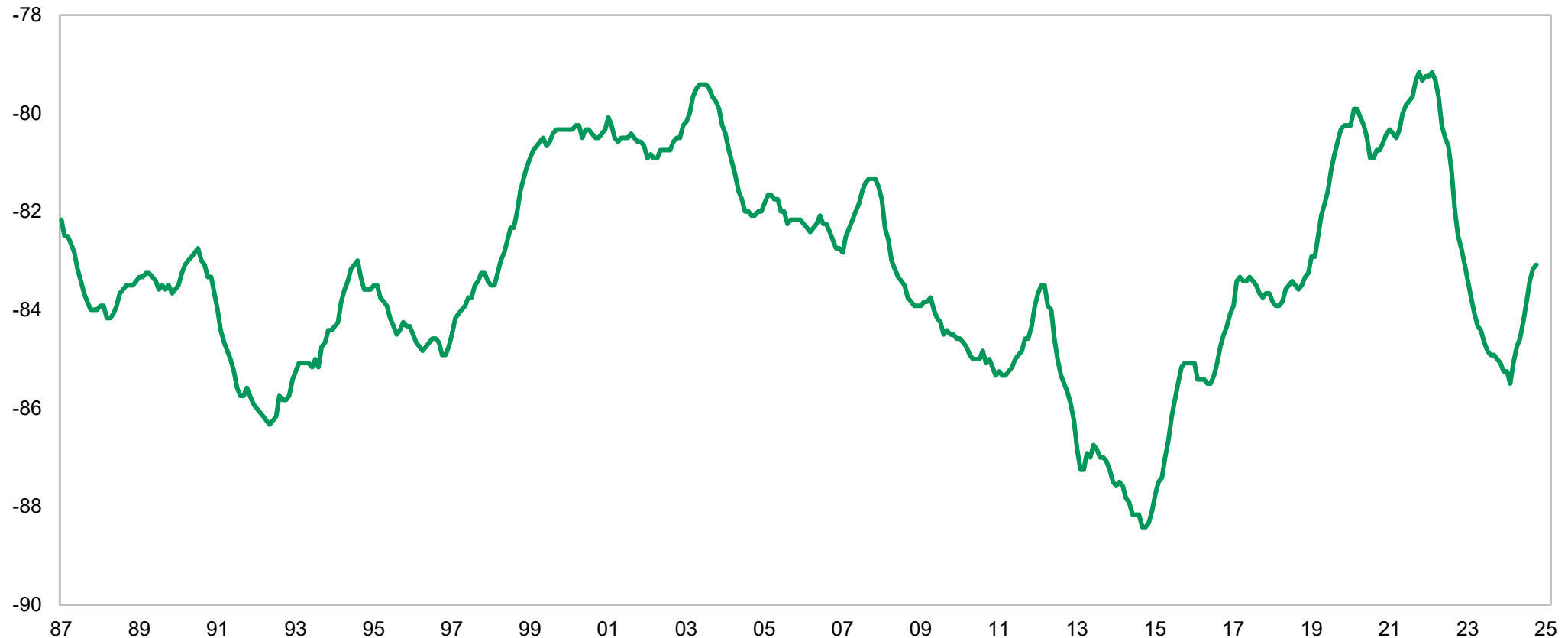
Derniers points observés : T4 2024

Sources : Banque de France, INSEE, Crédit Agricole S.A./ECO

INDICATEUR DE CONFIANCE DES MÉNAGES

DES INTENTIONS D'ACHAT DE LOGEMENTS EN HAUSSE DEPUIS 1 AN

Intention d'acheter un logement dans les 12 prochains mois – Indicateur lissé sur 12 mois

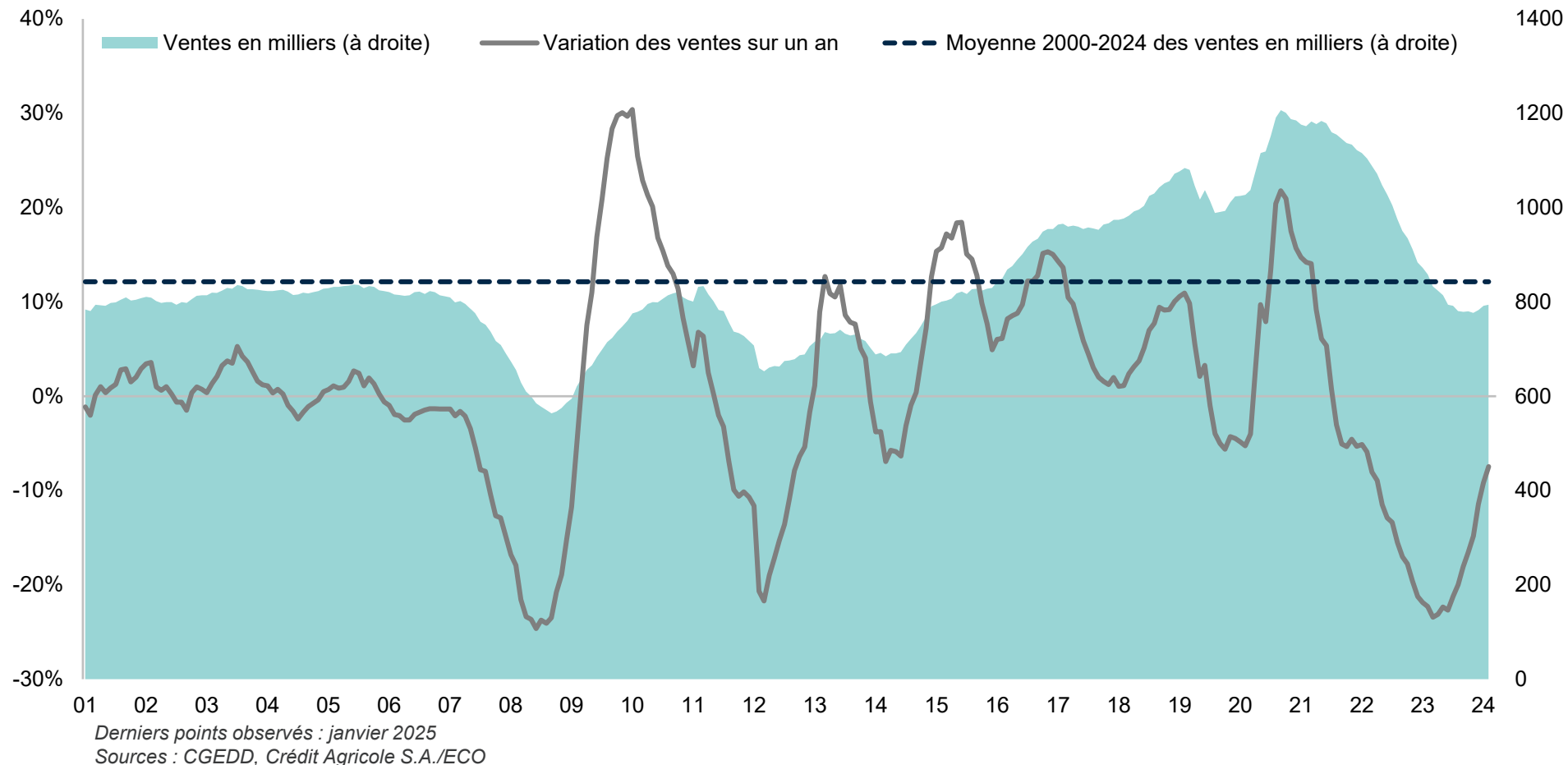


Dernier point : mars 2025
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A./ECO

LOGEMENT ANCIEN

STABILISATION APRÈS UN FORT REcul DES TRANSACTIONS

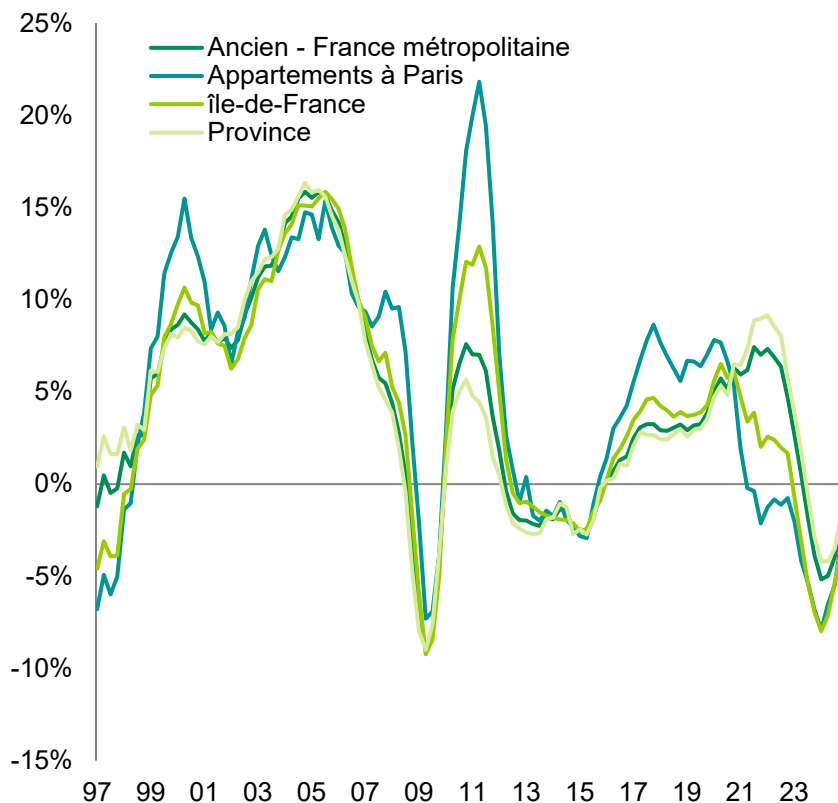
Vente de logements anciens



LOGEMENT ANCIEN

BAISSE CONTENUE DES PRIX EN 2023 ET 2024

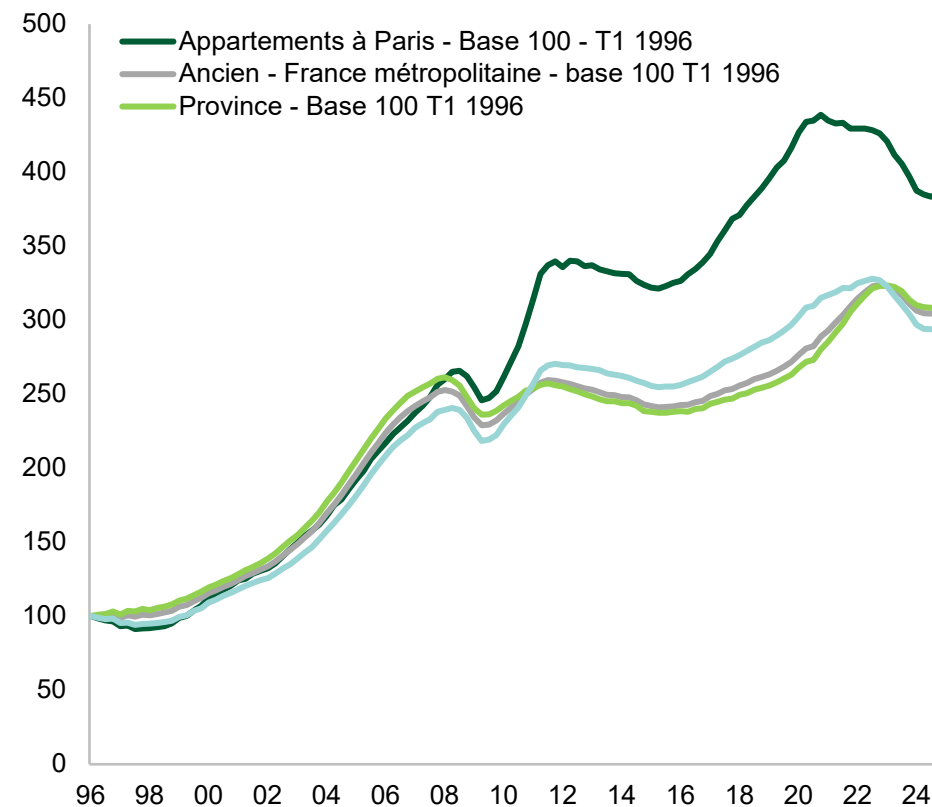
Évolution des prix des logements anciens



Derniers points observés : décembre 2024

Sources : INSEE, Notaires de France, Crédit Agricole S.A./ECO

Une hausse généralisée des prix des logements anciens depuis 1996



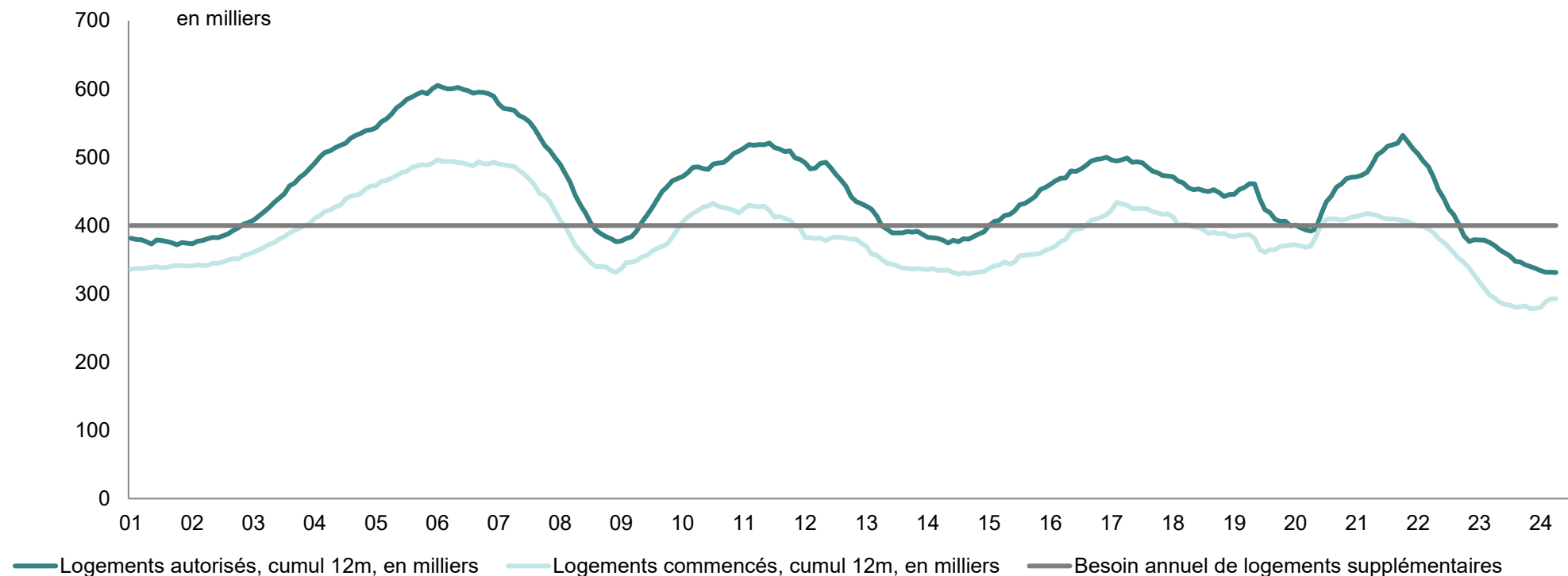
Derniers points observés : décembre 2024

Sources : INSEE, Notaires de France, Crédit Agricole S.A./ECO

LOGEMENT NEUF ET CONSTRUCTION

DÉGRADATION CONTINUE DES PERMIS DE CONSTRUCTION ET MISES EN CHANTIER (1)

Logements autorisés et commencés

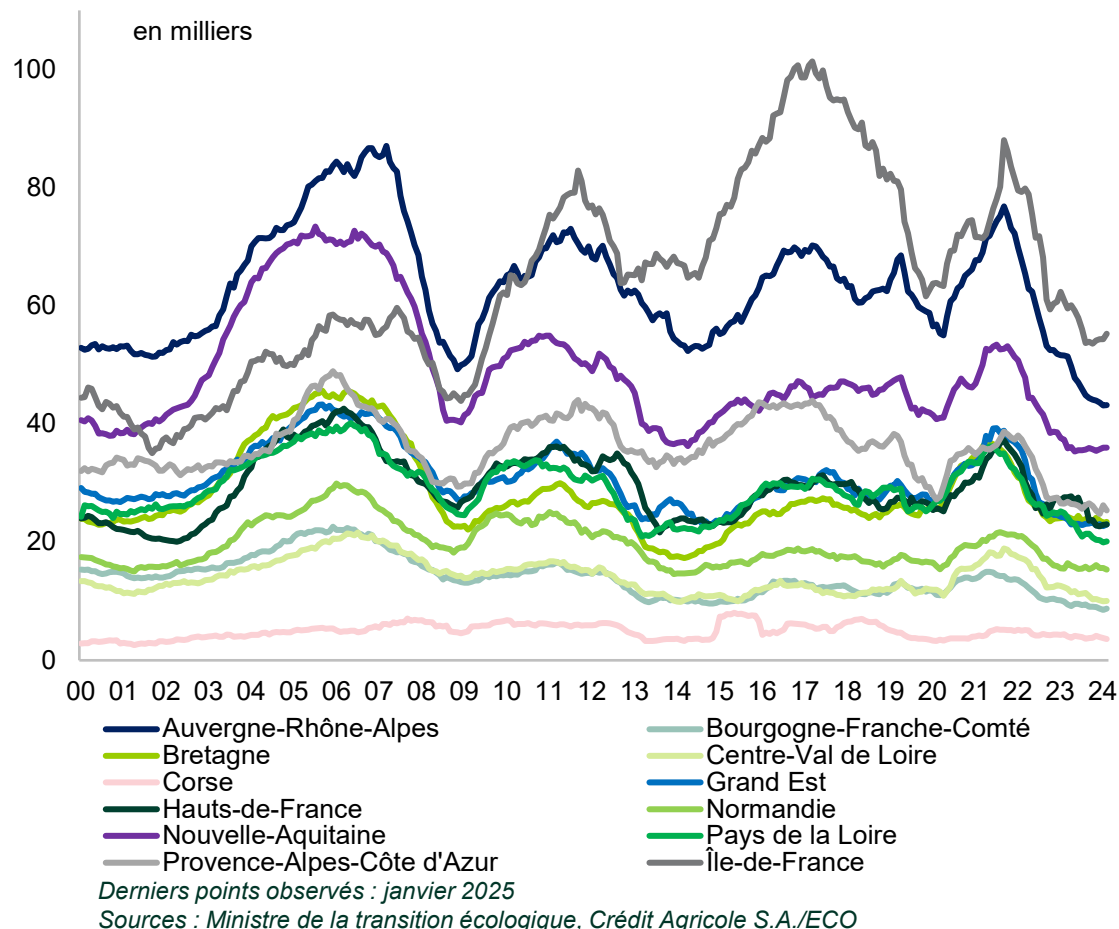


Derniers points observés : février 2025
Sources : CGEDD, Crédit Agricole S.A./ECO

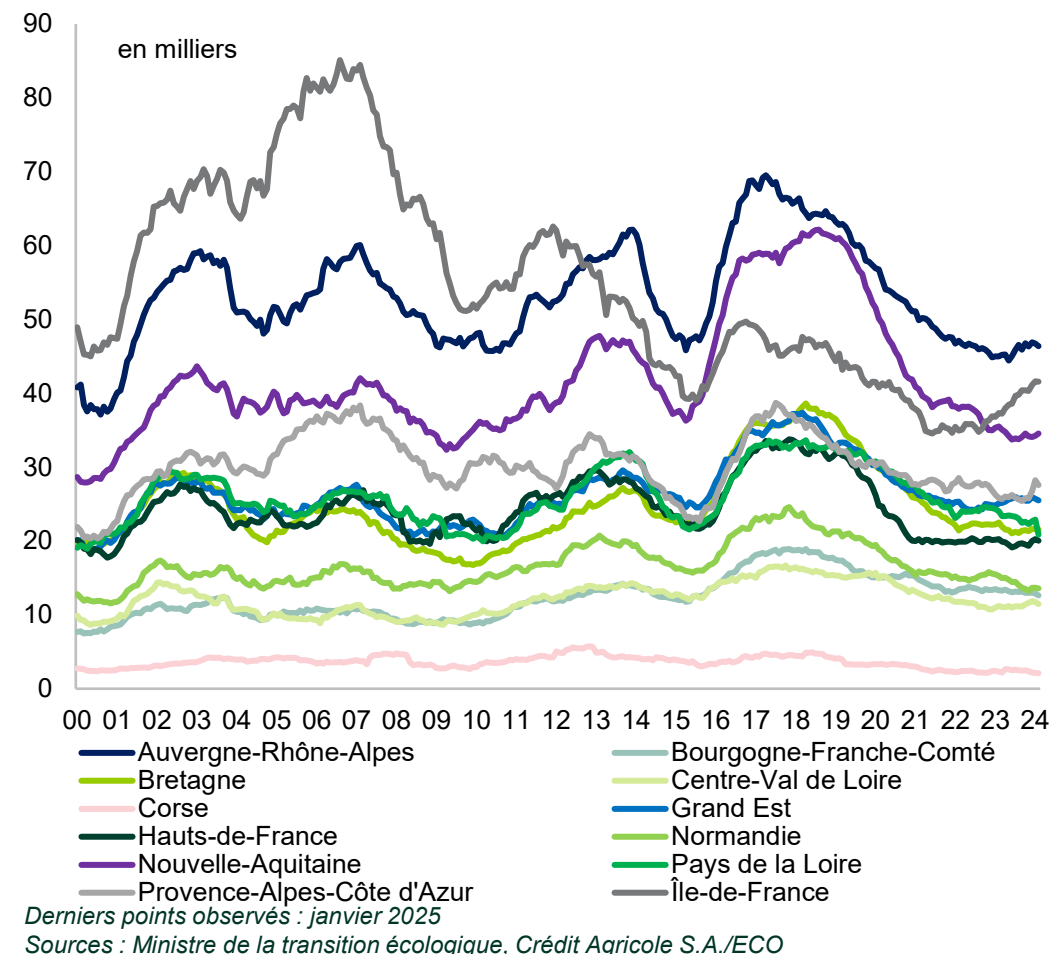
LOGEMENT NEUF ET CONSTRUCTION

DÉGRADATION CONTINUE DES PERMIS DE CONSTRUCTION ET MISES EN CHANTIER (2)

Logements autorisés par région en France métropolitaine



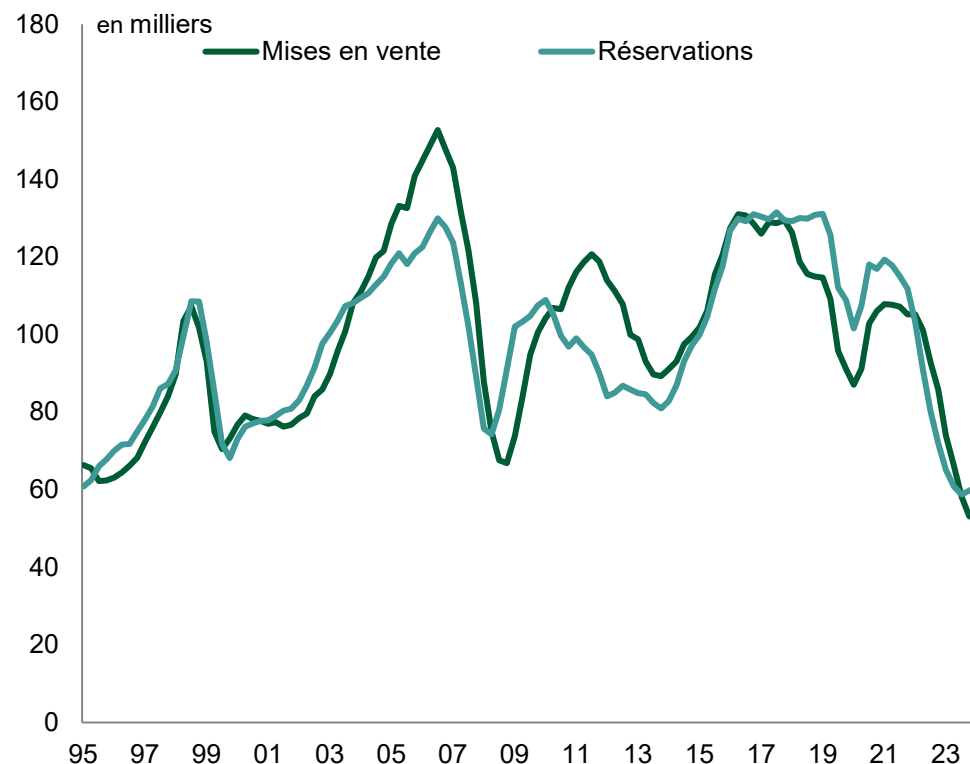
Logements commencés par région en France métropolitaine



LOGEMENT NEUF ET CONSTRUCTION

DES VENTES ET MISES EN VENTE EN STABILISATION MAIS AU PLUS BAS (1)

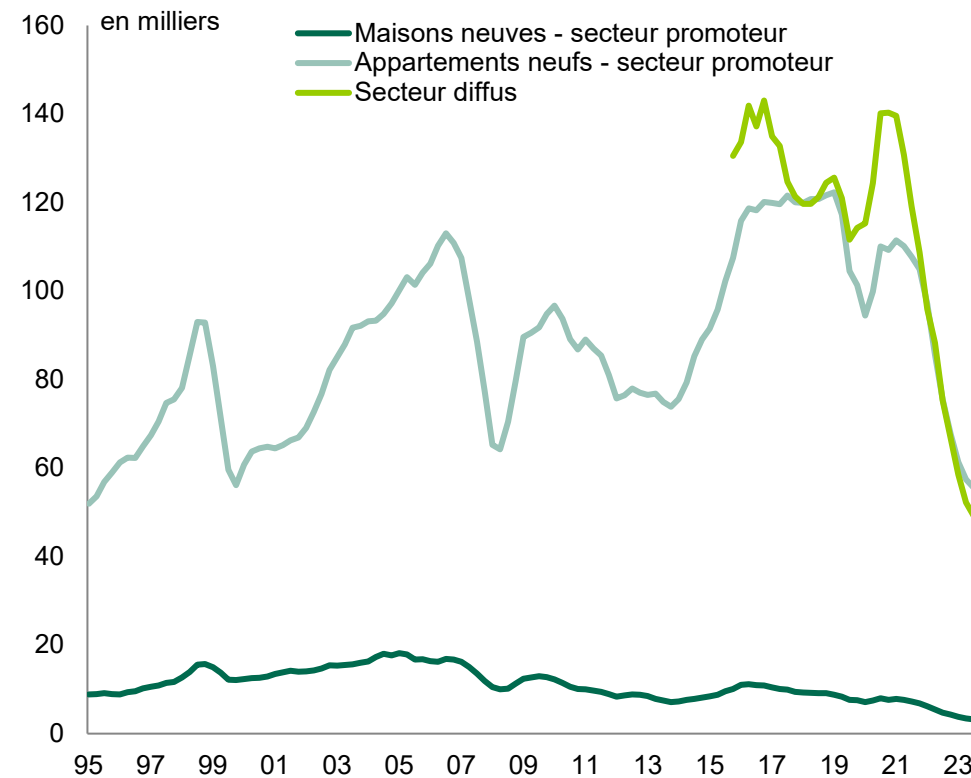
Commercialisation de logements neufs par les promoteurs



Derniers points observés : décembre 2024

Sources : Ministère de la transition écologique, Crédit Agricole S.A./ECO

Commercialisation par type de logement



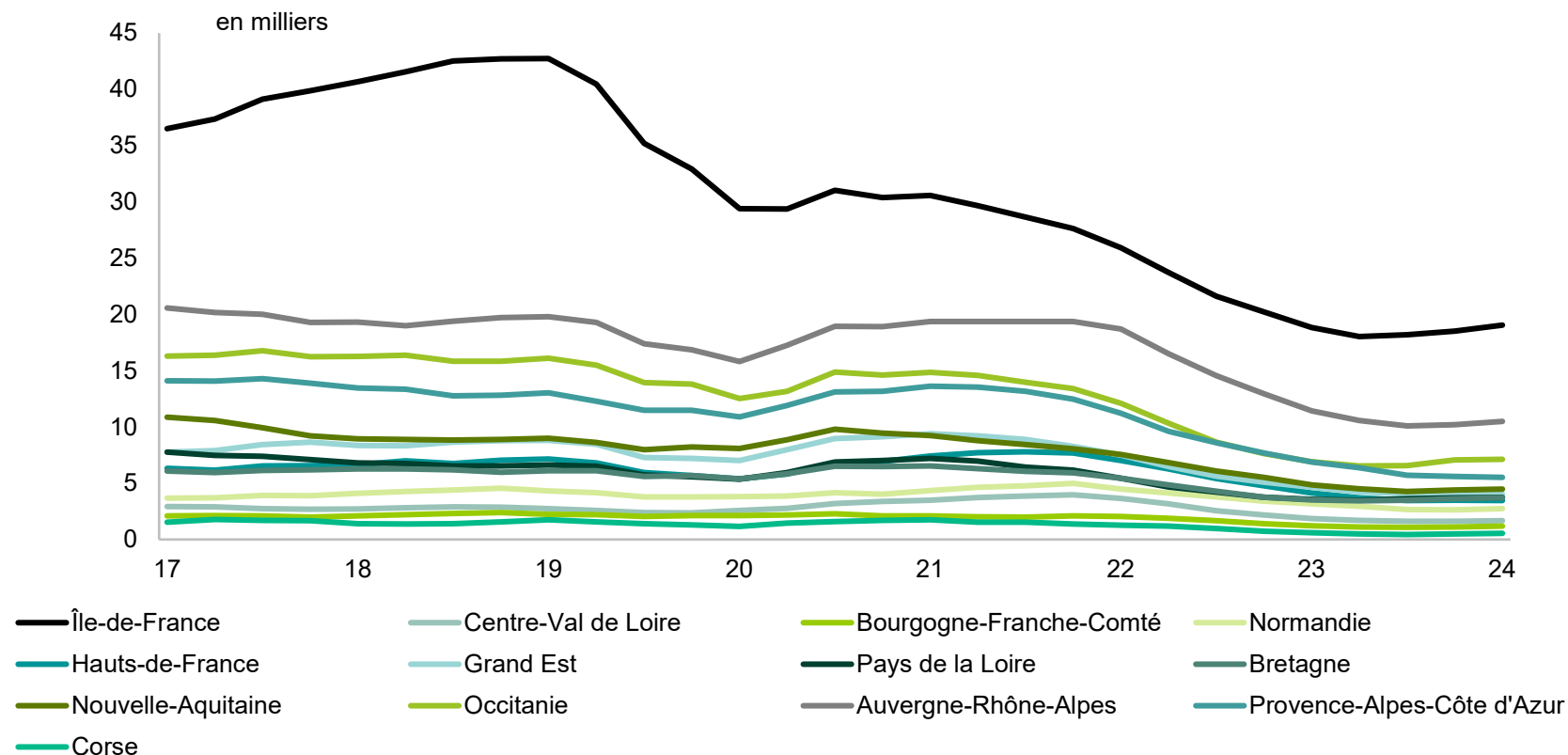
Derniers points observés : décembre 2024

Sources : Ministère de la transition écologique, Crédit Agricole S.A./ECO

LOGEMENT NEUF ET CONSTRUCTION

DES VENTES ET MISES EN VENTE EN STABILISATION MAIS AU PLUS BAS (2)

Commercialisation de logements neufs par les promoteurs par région



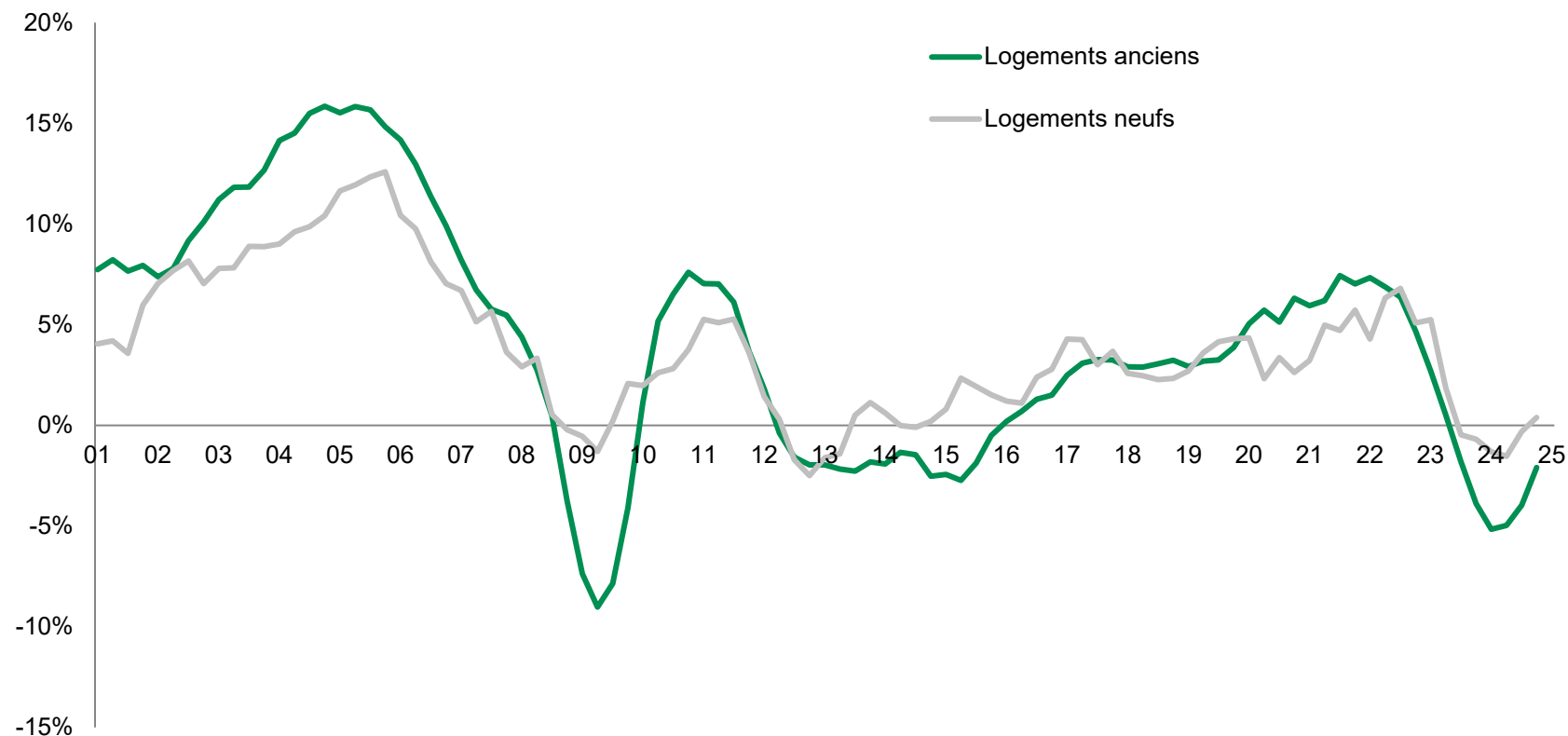
Derniers points observés : décembre 2024

Sources : Ministère de la transition écologique, Crédit Agricole S.A./ECO

LOGEMENT NEUF ET CONSTRUCTION

DES PRIX STABLES EN 2024 DANS LE NEUF

Évolution des prix des logements neufs et anciens



Derniers points observés : décembre 2024
Sources : CGEDD, Crédit Agricole S.A./ECO

SÉANCE QUESTIONS / RÉPONSES

Marianne Picard
Économiste France
marianne.picard@credit-agricole-sa.fr



Juba Ihaddaden
Économiste Immobilier, Placements & Crédit France
juba.ihaddaden@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles
sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)