



MIEUX QU'HIER ET MOINS BIEN QUE DEMAIN ?

FLASH N° 384 SEPTEMBRE 2025

AUTEURS



Bertrand Cartier



Isabelle Friquet-Lepage

La Direction
Études & Prospective
présente son analyse sur
l'évolution des marchés
immobiliers résidentiels



- L'environnement économique de la France se dégrade. Si la croissance a pu surprendre à la hausse au 2^e trimestre, les moteurs de la demande sont éteints et les perspectives pour la 2^e moitié de l'année sont assombries par la crise politique et budgétaire. Cette dernière est propice à reporter les projets de long terme des acteurs économiques, aussi bien les investissements des entreprises que ceux des ménages.
- Le redressement de l'activité sur le marché des logements anciens, entamé début 2025 s'est confirmé en juillet (+9 % de ventes sur un an glissant) mais après une année de forte contraction. Malgré cette amélioration, le volume des transactions demeure en retrait de la moyenne des dix dernières années avec un contexte susceptible de fragiliser ce rebond dans la durée. Au cours du 2^e trimestre, les prix moyens des logements anciens ont peu évolué (+0,3 % au niveau national sur un an) accusant même un repli trimestriel (-0,5 %).
- Le marché du neuf peine à surmonter la dégradation du contexte général qui pèse durablement sur sa capacité à produire des logements dans des conditions toujours défavorables, et avec des soutiens publics affaiblis. Malgré un léger rebond des permis de construire, l'activité demeure très en retrait des niveaux d'avant crise.
- À la faveur des dernières mesures d'extension du PTZ et de l'amélioration des conditions de financement, quelques signes d'amélioration se dessinent pour le secteur des maisons individuelles en secteur diffus. En revanche, entre fragilités structurelles et difficultés à surmonter les crises successives, la promotion immobilière peine à tirer parti de la reprise du marché résidentiel neuf.
- Les taux d'intérêt des nouveaux crédits à l'habitat ont continuellement baissé entre janvier 2024 et juillet 2025 (3,09 % en moyenne hors rachats et renégociations), tout en marquant une tendance à la stabilisation depuis février. Cette amélioration permet de soutenir la reprise des transactions, principalement celles des primo-accédants à crédit.
- Le marché des nouveaux crédits à l'habitat rebondit en 2025, après avoir enregistré deux années de fortes baisses. En cumul sur les 7 premiers mois de 2025, la hausse est de 47 % comparé à la même période de 2024. Plus de ménages ont recours à un financement pour acquérir un logement et le montant du financement moyen croît de nouveau, alors même que l'apport personnel moyen, bien qu'ayant diminué par rapport au pic du T1 2024, demeure élevé au regard des 10 dernières années.
- La division par deux de la production de nouveaux crédits immobiliers entre 2022 et 2024 a généré une situation unique sur les 30 dernières années, à savoir un taux de variation annuel négatif pour l'encours de crédits pendant 14 mois, qui s'établit sur un an à +0,2 % à fin juillet 2025.

La situation économique de la France se dégrade

À l'international, les 2^e et 3^e trimestres de l'année ont notamment été marqués par le choc du « *liberation day* » (2 avril), suivi par la mise en pause de 90 jours des « tarifs réciproques ». Sur le front de la croissance, le PIB américain a rebondi (+0,95 % après -0,15 % au 1^{er} trimestre) tandis que l'activité en zone euro a sensiblement ralenti (+0,1 % après +0,6 %).

Le découplage des politiques monétaires des deux côtés de l'Atlantique se poursuit : après un statu quo de la Fed au 2^e trimestre et la baisse à deux reprises de 25 pdb des taux de la BCE, les réunions de septembre ont inversé ce mouvement, la Fed procédant à une première baisse de taux cette année tandis que la BCE a maintenu ses taux inchangés, comme en juillet.

Sur les marchés, le CAC40 fait quasiment du surplace (+0,8 % sur les 6 derniers mois) et la pentification de la courbe des taux s'est poursuivie.

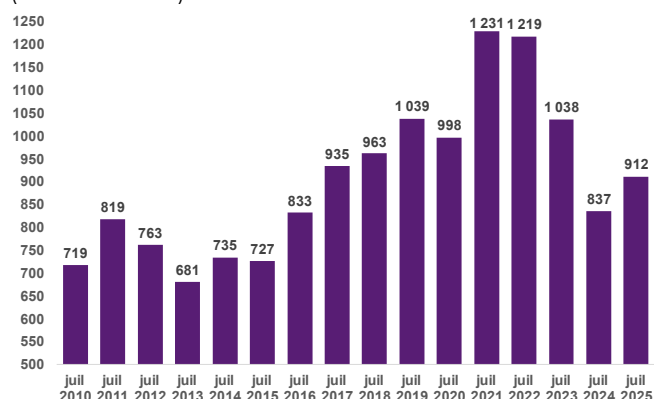
En France, le PIB accélère modérément (+0,3 % au 2^e trimestre après +0,1 % au 1^{er} trimestre) et porte l'acquis de croissance à 0,6 % pour l'année 2025. Cette relative bonne tenue de l'activité sur la première moitié de l'année masque toutefois des moteurs internes à l'arrêt : consommation des ménages atone, investissement des entreprises en recul et dépenses des administrations publiques en net ralentissement. Le commerce extérieur pèse désormais sur la croissance tandis que le salut de la croissance française a pour origine une contribution positive des stocks.

Les tensions géopolitiques couplées à la guerre commerciale et à la crise politique et budgétaire alimentent un climat d'incertitude propice à des comportements attentistes des entreprises comme des ménages. Les dernières prévisions retiennent une croissance du PIB de 0,7 % à 0,8 % pour l'année. Enfin, l'inflation reste faible, à 1,2 % en septembre.

L'immobilier ancien confirme une reprise en douceur

Reprise de l'activité immobilière sur la période récente

Ventes de logements anciens sur un an
(source : IGEDD)



À fin juillet 2025, l'activité immobilière mesurée par le nombre de ventes de logements anciens (cumul sur un an glissant) a progressé de 9 % par rapport à la même période en 2024. Pour positive qu'elle soit, cette évolution s'inscrit dans un contexte d'amélioration plutôt relative. En effet, il y a un an, le marché était à un point bas après une période singulièrement prospère pour le logement, et le rythme de reprise tient surtout à une référence qui était dégradée l'an dernier (912 000 logements vendus fin juillet 2025 contre 837 000 fin juillet 2024). Le niveau d'activité reste bien inférieur à sa moyenne sur dix ans (990 000 ventes de 2015 à 2024). On peut attribuer l'embellie du début d'année à l'amélioration des conditions de crédit portée par une baisse des taux d'intérêt, ainsi qu'à l'opportunité de réaliser une opération immobilière avant la hausse des droits de mutation à titre onéreux à partir d'avril 2025.

L'environnement socio-économique post-estival s'est vite teinté d'incertitudes qui pourraient minorer les

perspectives d'activité à fin 2025. La fin de l'été a été marqué par un retour de l'instabilité politique en France ravivée par le changement annoncé du gouvernement. Devant l'ampleur des déficits publics, la question sensible et controversée du budget de la France pour 2026 alimente les tensions qui participent à un climat croissant de fragmentation sociale. Ce contexte pourrait favoriser des comportements attentistes, malgré un indicateur de confiance des ménages, stable en septembre ancré en-dessous de sa moyenne de longue période, et la dernière enquête de conjoncture de l'INSEE sur les intentions d'achats de logements qui conclut à une amélioration modeste (+0,4 point d'écart-type).

Coup d'arrêt des prix de l'ancien au 2^e trimestre

Au cours du 2^e trimestre, les prix des logements anciens ont faiblement évolué, malgré des conditions en voie d'amélioration pour mener un projet immobilier : baisse des taux de crédit immobilier amorcée fin 2023 avant qu'ils ne se stabilisent ; ajustement des prix à la baisse à partir de 2020/2022 selon les marchés. Il semble que le secteur de l'ancien ait bénéficié du retour d'acheteurs plus aisés, mais l'évolution récente des prix évoque une tension modérée entre offre et demande, sans réelle prédominance de l'une sur l'autre de nature à provoquer une inflexion franche des prix.

Prix des logements anciens au T2-2025

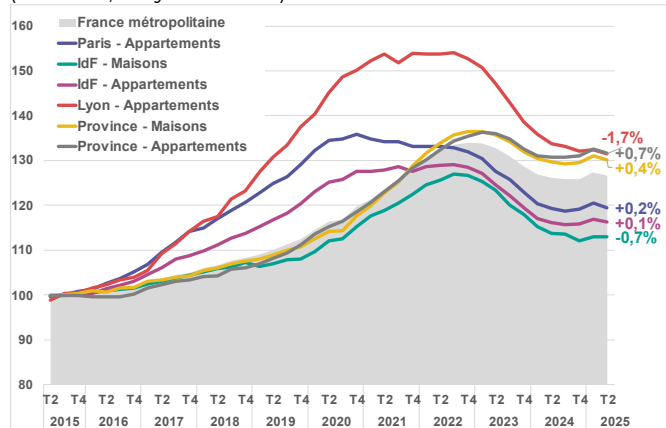
(sources : Insee, ADSN-BIEN Notaires du Grand Paris, Notaires de France, France métropolitaine, données CVS)

Indice des prix des logements anciens Evolution au T2/2025*	Glissement annuel ¹			Glissement trimestriel ²		
	Logements anciens	dont appartements	dont maisons	Logements anciens	dont appartements	dont maisons
France*	0,3%	0,4%	0,2%	-0,5%	-0,6%	-0,5%
Paris	n.s.	0,2%	n.s.	n.s.	-0,8%	n.s.
Ile-de-France	-0,2%	0,1%	-0,7%	-0,3%	-0,5%	-0,1%
Province	0,5%	0,7%	0,4%	-0,6%	-0,6%	-0,6%

(1) Année N/ Année N-1 (2) T2/ T1

La tendance à plus court terme du 2^e trimestre 2025 illustre la vulnérabilité actuelle de marchés toujours convalescents. En effet, les indices de prix marquent le pas, se traduisant pour l'ensemble des logements anciens par une baisse de 0,5 % sur la période.

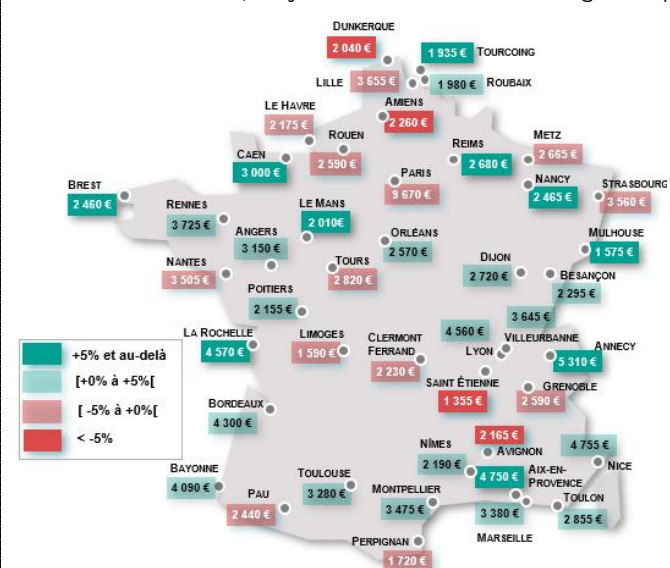
sources : Insee, ADSN-BIEN Notaires du Grand Paris, Notaires de France – Études & Prospective BPCE SA. Indices des prix des logements anciens et variation (%) sur un an glissant (base 100, moyenne 2007)



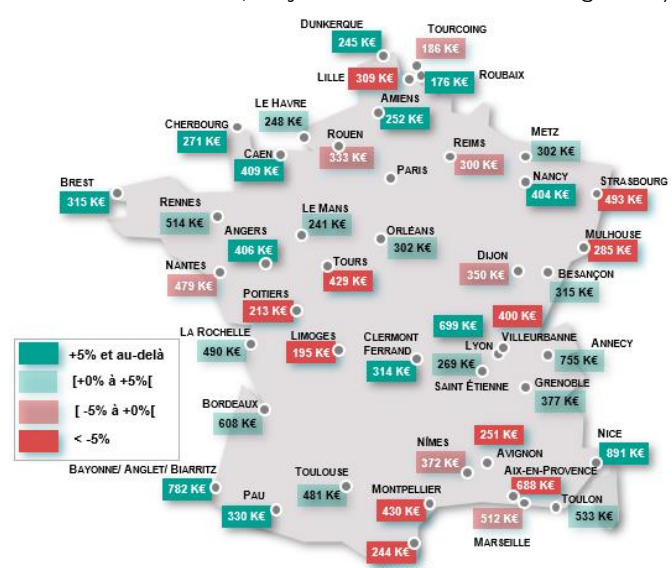
Sur des marchés profonds comme Paris, Lille, Nantes, Rennes, Nice ou Toulon, les ventes d'appartements anciens ont bien repris même si cette dynamique ne s'accompagnait pas toujours d'une hausse des prix. En revanche, sur des marchés d'appartements structurellement moins actifs et profonds comme Tourcoing, Besançon, Angers, Le Mans, Brest, Villeurbanne ou Mulhouse, la progression d'activité par rapport à 2024 s'est accompagnée de hausses des prix, ce qui n'a pas été le cas pour Amiens ou Grenoble par exemple qui présentent des caractéristiques d'activité similaires.

La diversité des niveaux de prix des logements anciens en France s'explique principalement par l'hétérogénéité structurelle des marchés et de leur profondeur. Les tendances des prix sont plus souvent erratiques sur les marchés les moins profonds.

(Source : Études & Prospective BPCE SA, à partir des données « Les Prix Immobiliers, moyennes calculées sur un an glissant)



(Source : Études & Prospective BPCE SA, à partir des données « Les Prix Immobiliers, moyennes calculées sur un an glissant)



Légère reprise de la production de logements

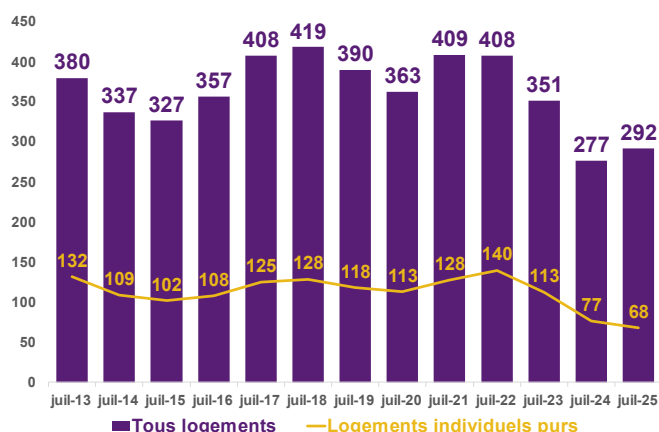
La dégradation de l'environnement économique et financier des dernières années a singulièrement pénalisé le secteur de la construction. Depuis 2024, l'instabilité politique s'ajoute aux incertitudes préexistantes, et vient réduire davantage les leviers d'action en politique du logement qui s'appuie sur des mesures de soutien à ce secteur. Toutefois, si les dépenses publiques apparaissent « élevées » en matière de politique du logement, les aides à l'accession à la propriété sont désormais limitées.

En prise avec des difficultés structurelles amplifiées par la situation conjoncturelle dégradée, le secteur du logement neuf a ainsi souffert des tergiversations des pouvoirs publics après l'extinction du dispositif « Pinel » en fin d'année dernière. Le prêt à taux zéro (PTZ) participe à l'amélioration des conditions d'accès à la propriété de logements neufs par des ménages primo-accédants de leur résidence principale, et donc à la stimulation d'une partie de la demande. Or, les hésitations et changements successifs intervenus sur les conditions et modalités d'accès (étendue territoriale, types de biens éligibles, catégories d'emprunteurs...) ont nui aux anticipations des constructeurs, des promoteurs, des ménages, ainsi qu'au marché du financement. Les difficultés de la demande à s'exprimer se sont ainsi cumulées aux freins pesant lourdement sur l'offre neuve.

La production de logements demeure durablement ralentie après un effondrement sans précédent. Le rebond récent des autorisations apparaît léger mais surtout tardif pour redonner rapidement du souffle au secteur de la construction. L'échéance des élections municipales de 2026 pèse aussi sur les projets d'envergure souvent mis en suspens en fin de mandat.

Nombre de logements mis en chantier

(SDES, Sitadel2, estimations sur données cumulées sur un an glissant arrêtées à fin juillet 2025 (données CVS-CJO))



Toutefois, la dernière réforme du PTZ entrée en application en avril 2025, qui a étendu à tout le territoire national la possibilité d'acquérir un logement neuf collectif ou individuel aux ménages non-propriétaires de leur résidence principale primo-accédants, sous condition de ressources, pourrait redonner du souffle au secteur du logement individuel en secteur diffus dès cette année. Le nombre de logements individuels purs autorisés (77 500 sur un an à fin juillet 2025) reprend

depuis décembre 2024 (+5 %). La plus forte reprise profite davantage au secteur du logement collectif.

Promotion immobilière

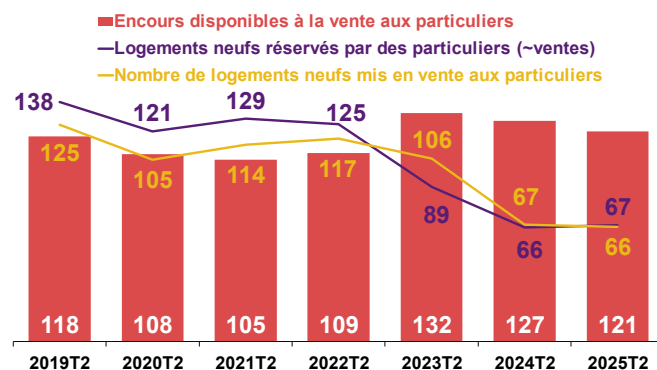
La fragilité de l'environnement économique pèse sur la demande solvable des ménages désireux de mener un projet immobilier. Aussi, les conditions d'accès au marché du neuf conviennent surtout à ceux qui disposent d'un apport personnel conséquent et aux acquéreurs éligibles au PTZ qui se tournent plus souvent vers le marché des maisons individuelles en secteur diffus dont le coût global reste en moyenne moins onéreux. Par ailleurs, la contraction de la production de logements qui peine à rebondir explique aussi la baisse de régime du secteur de la promotion dont les rythmes de mises en vente et de réservations ralentissent depuis plusieurs années. Au 2^e trimestre, les ventes aux propriétaires occupants se maintiennent, grâce à l'amélioration des conditions d'emprunt mais restent faibles, et ne compensent pas la chute des ventes à investisseurs particuliers intervenue depuis la fin du dispositif « Pinel ».

Les bailleurs de logements sociaux et intermédiaires ont joué un rôle contracyclique depuis 2020, sous l'impulsion de l'État. Les mesures de soutien (acquisitions en bloc d'immeubles à vocation sociale ou intermédiaire) ont permis aux secteurs de la construction et de la promotion d'écouler des programmes neufs dont la commercialisation était compromise ou d'en lancer de nouveaux. Ces engagements à soutenir le secteur du logement neuf sont en voie de normalisation mais demeurent un levier pour les pouvoirs publics, conscients des besoins en logements insatisfaits.

Les ventes en bloc de logements neufs adressées aux investisseurs institutionnels continuent de décroître, dans une période d'arbitrages entre catégories d'actifs où la part d'allocation en immobilier est en questionnement. L'offre résidentielle neuve disponible correspond souvent peu aux exigences des investisseurs, confrontés par ailleurs aux difficultés que constitue le bas de cycle actuel sur les actifs tertiaires, ainsi qu'au mur d'exigences à satisfaire en matière de transition sur les immeubles existants en patrimoine, toutes classes d'actifs confondues.

Commercialisation des logements neufs de programmes de promotion immobilière

(Sources : Dir. Études & Prospective. BPCE SA, à partir des données SDDES, ECLN-Programmes de 5 logements et plus, destinés à la vente aux particuliers, hors secteur diffus)



Un rebond marqué des crédits immobiliers

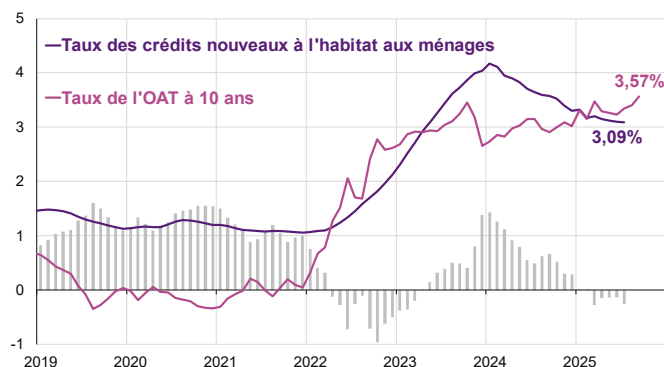
La reprise des intentions d'achats de logements observée durant l'année précédente s'est matérialisée à partir du 3^e trimestre 2024 spécifiquement sur le marché des logements anciens. Représentant 85 % du total des transactions et des montants de financement octroyés, la forte croissance de ce segment a redynamisé la production de nouveaux crédits à l'habitat. La baisse continue des taux d'intérêt des nouveaux crédits depuis janvier 2024 s'est cumulée au recul des prix immobiliers des années passées sur la plupart des territoires pour redonner de la vitalité aux financements des projets immobiliers des ménages.

Sur les sept premiers mois de 2025, les taux d'intérêt des nouveaux crédits à l'habitat (hors crédits rachetés et renégociés) sont passés de 3,32 % en janvier à 3,09 % en juillet. Si le niveau moyen des taux n'est pas tombé sous le seuil psychologique des 3 %, il a tout de même chuté de 108 points de base par rapport au pic de janvier 2024 (à 4,17 %, au plus haut sur les dix dernières années). Ce recul continue sur 1½ an a permis de soutenir un regain de pouvoir d'achat pour les ménages qui s'est traduit par une reprise du nombre d'achats de logements.

Depuis mars 2025, le taux d'intérêt moyen des crédits à l'habitat est passé sous le niveau de l'OAT à 10 ans, qui a continué sur sa lancée haussière, alimentée ces derniers mois par les incertitudes au niveau national. Historiquement, l'OAT-10 ans constitue le taux plancher moyen pour les crédits immobiliers. La configuration atypique actuelle, déjà rencontrée lors de périodes d'augmentation de l'OAT depuis 2003, n'est pas tenable dans le temps.

Taux d'intérêt des nouveaux crédits à l'habitat et OAT à 10 ans

(en %, source : Banque de France)



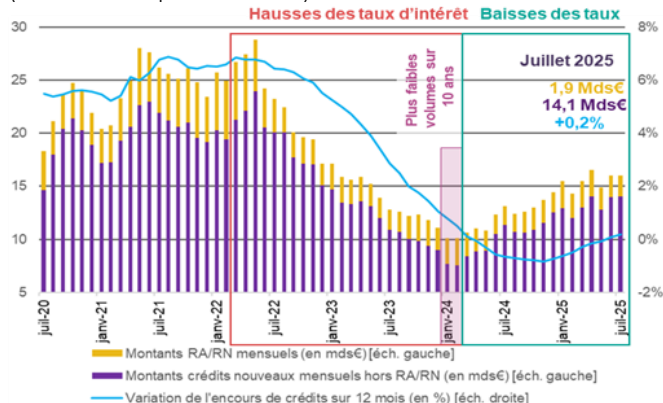
Après des nets reculs en 2023 et en 2024, la production de nouveaux crédits à l'habitat aux ménages (hors crédits renégociés et rachetés) repart fortement à la hausse en 2025. Les montants nouvellement prêtés atteignent 93 Md€ en cumul sur les 7 premiers mois, soit une progression de 47 % par rapport à la même période de 2024. La production nouvelle est ainsi passée d'un point bas de 7,5 Md€ en février 2024 à 14,1 Md€ en juillet 2025.

Dans le même temps, malgré des taux d'intérêt au plus haut depuis 2014, les montants de crédits renégociés et rachetés demeurent supérieurs mensuellement à 1,9 Md€. Cette apparente résistance des rachats et

renégociations, alors même que le taux moyen de l'encours de crédits à l'habitat est de 1,86 % à fin juillet 2025, tient à la forte part de crédits immobiliers dont le changement porte sur l'assurance emprunteur, et non sur le taux d'intérêt et/ou sur la durée, comme cela avait pu être le cas lors des grandes vagues des années 2015 à 2017. En effet, la loi Lemoine autorise depuis septembre 2022 la renégociation de l'assurance emprunteur d'un crédit immobilier à n'importe quel moment de la vie du contrat.

Nouveaux crédits immobiliers aux ménages

(Source : Banque de France)



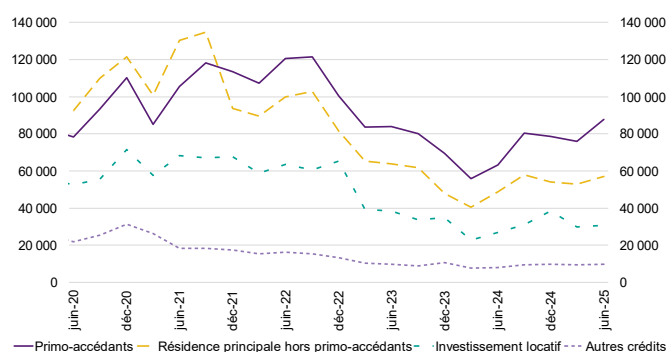
Après avoir atteint au T1 2024 le montant de nouveaux crédits immobiliers le plus bas depuis 10 ans, la reprise du marché du financement a principalement été portée depuis par le segment de la primo-accession qui a le plus bénéficié d'une détente des taux d'intérêt. Sur un an, la part trimestrielle des primo-accédants est passée de 40 % du montant total des nouveaux crédits au T2 2024 à 45 % au T2 2025 ; et de 43 % à 47 % du nombre total de financement trimestriel. À la mi-année 2025, le segment de la primo-accession représente ainsi la moitié du marché alors qu'il pesait pour moins de 30 % avant l'année 2020. Près de 33 800 PTZ ont été déclarés au cours des 8 premiers mois de l'année 2025, soit une hausse de 52 % par rapport à la même période en 2024. L'élargissement du PTZ à compter d'avril 2025 a permis à nouveau de financer des achats de maisons neuves, ce qui a fait augmenter la proportion de financement pour un logement individuel de 49 % en avril à 69 % au moins d'août dans le total des déclarations de PTZ.

Dans un contexte où les taux d'intérêt demeurent élevés du point de vue de nombreux ménages (notamment ceux devenus propriétaires au cours des 10 dernières années avec un taux parfois inférieur à 1 % lors de leur précédente acquisition immobilière), la présence des secundo-accédants dans les demandes de crédit pour l'acquisition d'une résidence principale s'est raréfiée. Au T2 2025, ils représentaient 39 % du montant total de nouveaux crédits et 31 % du nombre total de financement. Avec des taux d'intérêt globalement stables sur les derniers mois, le contexte n'est pas porteur pour un retour marqué de cette clientèle sur le marché du crédit.

De même pour le segment de l'investissement locatif, l'arrêt du dispositif Pinel fin 2024 sans qu'il n'y ait de dispositif prenant le relais a constitué un frein

supplémentaire à un potentiel rebond du nombre de financement au cours du premier semestre 2025. Toutefois, il est à noter que les achats de logements anciens représentent une très grande majorité des financements à but d'investissement locatif. Ainsi, le poids de ce segment se situe à un niveau proche des points les plus bas depuis 2012, pesant pour 17 % des montants totaux de nouveaux crédits et 12 % du nombre total des financements. En termes de volumes, le T2 2025 est comparable aux trimestres de l'année 2014, année ayant enregistré le moins de transactions depuis le choc de 2008-2009.

Nombre de financement immobilier par segment (source : ACPR)



Pour soutenir la reprise du marché du crédit, les établissements prêteurs ont accordé un peu plus de nouveaux crédits ne respectant pas les critères du HCSF. La consommation de l'enveloppe dérogatoire est passée de 15,2 % au T2 2024 à 16,0 % au T2 2025, avec un pic à 16,6 % au mois de juillet 2025. La part dérogatoire concerne principalement des dossiers dont le taux d'effort dépasse les 35 % (15,5 % du total des nouveaux crédits au T2 2025) et quasiment pas de dossier dont la maturité dépasse les 25 ans, avec une tolérance de 2 ans de différé d'amortissement pour certains cas (0,5 % au T2 2025). La part des primo-accédants dans l'enveloppe dérogatoire a elle aussi cru sur un an, passant de 4,6 % à 5,3 %.

Dans la lignée de la baisse continue des taux d'intérêt sur les 7 premiers mois de l'année, plus de ménages ont eu recours à un financement pour acquérir un logement (près de 70 % des opérations immobilières au T2 2025, contre un point bas autour de 60 % au T2 2024). Par ailleurs, chaque ménage a emprunté plus, représentant une hausse de 7 % du montant total emprunté au T2 2025. Par rapport au T2 2024, la plus forte progression de l'emprunt moyen a concerné les primo-accédants (+10%) ; à l'opposé, le prêt moyen pour les investissements locatifs a stagné (+0,8 %).

Le retour à la croissance du crédit à l'habitat s'observe aussi à travers la progression des durées moyennes qui avaient légèrement diminué durant la période de

remontée des taux d'intérêt. Les durées moyennes retrouvent ainsi mi-2025 leur précédent pic historique de 2022 pour les financements de résidence principale, avec 23,7 ans pour les primo-accédants et 22,5 ans pour les secundo-accédants. A l'inverse, les durées moyennes pour l'investissement locatif (19,7 ans) et les autres types de logements (17,8 ans) demeurent inférieurs aux niveaux de 2024. De même, si l'apport personnel a diminué par rapport au pic de 2024, il demeure toutefois encore supérieur à ce qu'il était entre 2013 et 2023.

Marqué par le choc le plus rude ayant touché la production de nouveaux crédits immobiliers depuis plusieurs décennies, l'encours de crédits associés a reculé durant plusieurs mois en 2024-2025 pour la première fois depuis a minima 1993. Avec la remontée marquée des nouveaux crédits depuis le T1 2024, la variation annuelle de l'encours de crédits à l'habitat aux ménages s'est stabilisée en juillet 2025 à +0,2%.

Flash Conjoncture Logement est une publication de la Direction Études et Prospective / Direction Financière Groupe

Réalisation : **Bertrand Cartier, Isabelle Friquet-Lepage**

BPCE, 7, promenade Germaine Sablon 75201 Paris Cedex 13