

La présente note recense les principaux indicateurs macroéconomiques qui intéressent la promotion immobilière, et livre quelques éléments d'analyse.

Les principaux indicateurs macro-économiques

Une croissance qui se maintient en 2019

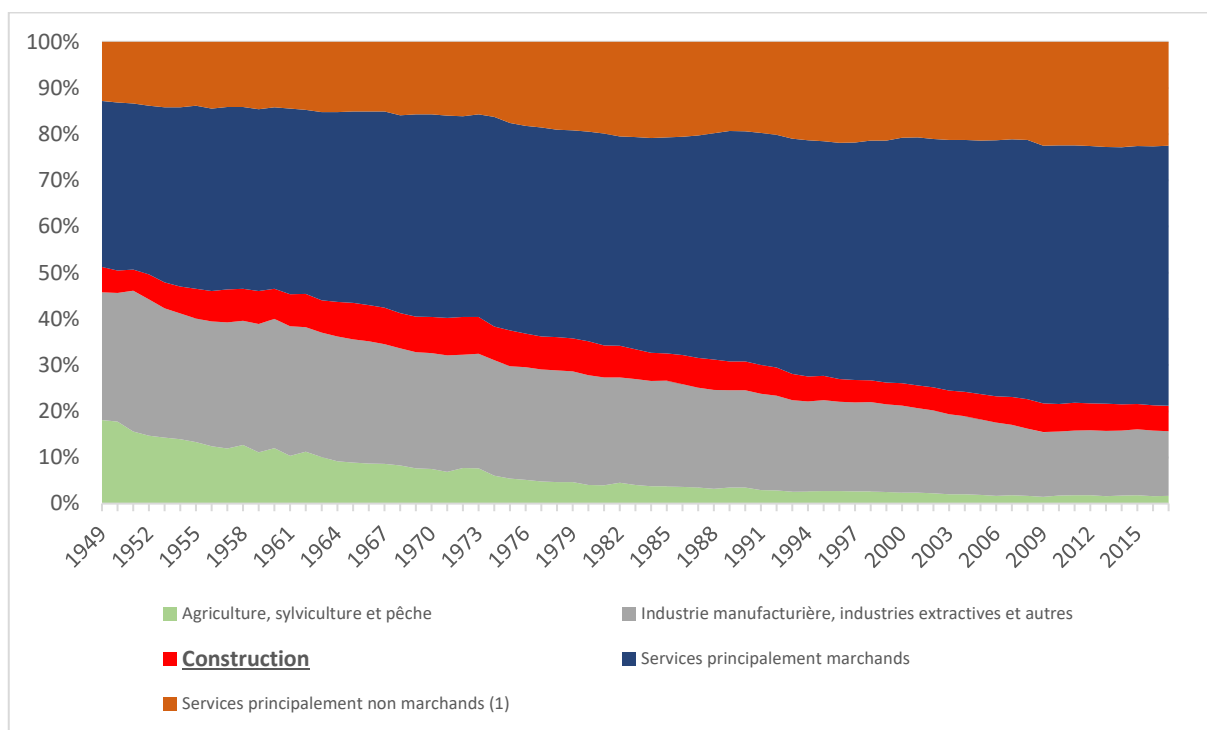
En ce début 2019, le PIB français progresse désormais à rythme constant. Fin avril, sa hausse était de + 0,3 % (idem au T4-2018). Pour rappel sur l'année 2018, le PIB s'élevait à 2350,35 Md€ (Valeur ajoutée brute aux prix courants en données CVS-CJO). Sa croissance a été de +1,7 % sur 12 mois (+ 2,3 % en 2017).

Le calcul du PIB est l'addition de l'investissement, la consommation et le solde des échanges extérieurs.

Pour mémoire, en 2017 :

- la part dans le PIB du secteur immobilier-ville global était de l'ordre de 10,8 % (source : étude EY Palladio Business Immo) ;
- le chiffre d'affaires total des entreprises de la branche de la promotion immobilière était de 43,1 Md€ (source : rapport de branche)
- le chiffre d'affaires des entreprises du BTP (135 Md€ en 2017) se ventilait de la façon suivante (source : FFB) :
 - o construction de logements 39 Md€ (28,9 %)
 - o construction hors logements 19 Md€ (14,1 %)
 - o entretien amélioration de logements 45 Md€ (33,3 %)
 - o entretien amélioration hors logement 32 Md€ (23,7 %).

Les différents postes du PIB (% de la valeur ajoutée brute)



Source : Insee, 2019

(1) : regroupement "Administration publique", "Enseignement" et "Santé humaine et action sociale".

Les ménages investissent moins, mais consomment plus

L'investissement des ménages repose principalement sur le logement (neuf et ancien)¹. Il est suivi en comptabilité nationale à travers l'agrégat de la « formation brute de capital fixe » (FBCF)².

Malgré une progression annuelle de +1,8 % en 2018, (+ 5,6 % en 2017), l'investissement des ménages a entamé un ralentissement dès la fin d'année (-0,1 % au T3 2018, et -0,2 % au T4 2018) qui se poursuit sur le 1^{er} trimestre 2019 (-0,3%) (Source Insee [Lien ici](#)). En total annuel, la FBCF des ménages a néanmoins atteint 125 Md€ en 2018³ (121 Md€ en 2017 et 112 Md€ en 2016) (Source Insee [Lien ici](#)).

Parallèlement, la consommation des ménages a redémarré (+0,4% au T1-2019) notamment grâce aux mesures gouvernementales après avoir stagné au dernier trimestre de 2018.

¹ Selon les règles comptables de l'Insee, il s'agit donc du solde entre les acquisitions et les cessions d'actifs réalisées par les ménages principalement les logements (neufs ou d'occasion, et les améliorations majeures de ces actifs hors entretien courant).

² La formation brute de capital fixe (FBCF) est « le solde entre les acquisitions et les cessions d'actifs fixes réalisées par les unités économiques résidentes au cours de la période de référence » (Source Insee [Lien ici](#) et [Documentation des comptes de la Nation](#)).

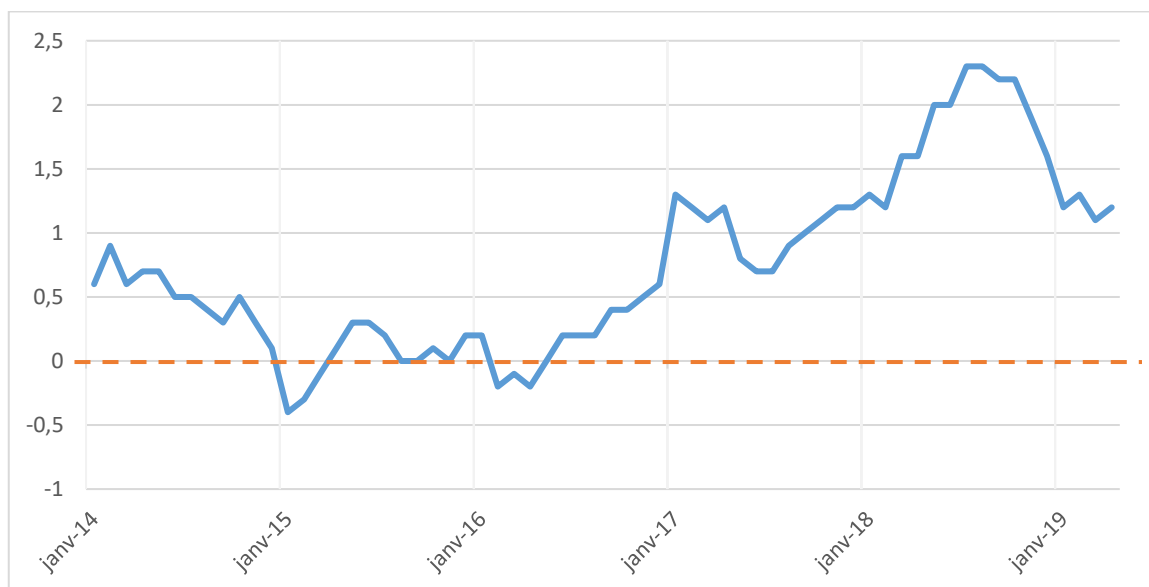
³ Au prix courant et en données CVS-CJO

Cependant, le taux d'épargne reste significativement élevé. Il s'explique par un sentiment d'attentisme que traduit l'indice de confiance mensuel des ménages à la fin avril 2019 (légèrement en dessous de sa moyenne de longue période depuis début 2019).

Une inflation qui décélère en début d'année

L'inflation poursuit en début 2019 une tendance à la décélération, après une fin d'année 2018 à l'accélération, sous l'effet de la hausse des coûts de l'énergie. Après avoir atteint, en glissement annuel, +2,3% à l'été 2018, elle a fortement décliné fin décembre à +1,6 %, et se stabilise depuis janvier 2019 autour de +1,2 % (Source Insee [Lien ici](#)).

Glissements annuels de l'indice des prix à la consommation (IPC) (en %)



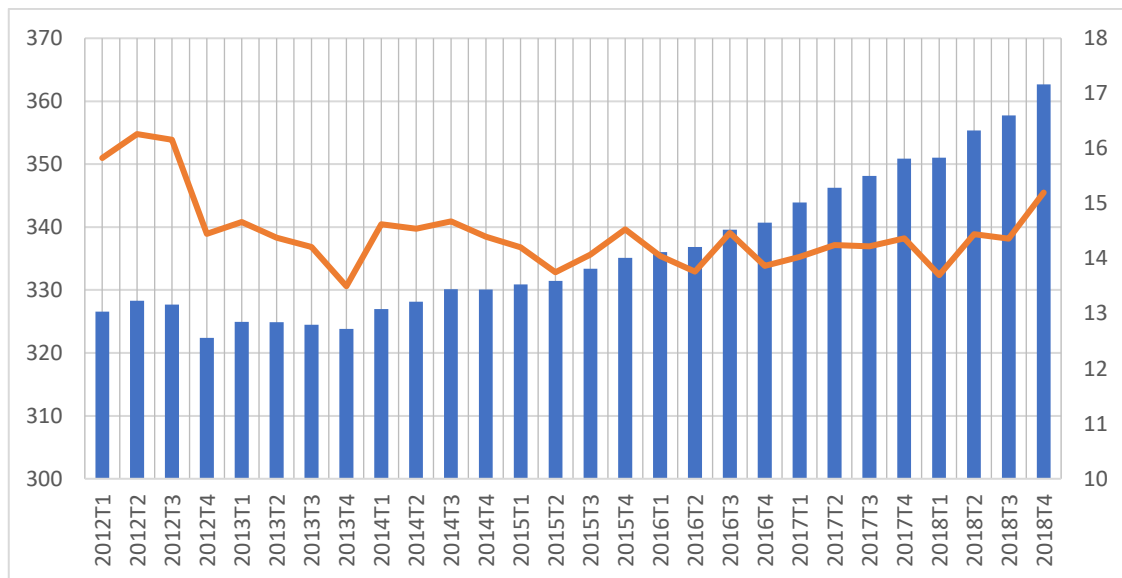
Source : Insee, 2019

Un revenu des ménages en progression régulière

Le revenu disponible brut (RDB) des ménages a suivi une hausse continue, bien qu'irrégulière jusqu'à la fin de l'année 2018 avec +1,4% (+1,2 % au T2-2018 et +0,7 % au T3-2018) (Source Insee [Lien ici](#) et [Lien ici](#)). Il s'agit des derniers chiffres publiés par l'Insee, et ne prennent donc pas en compte les mesures gouvernementales annoncées en Janvier 2019.

Le Revenu Disponible Brut⁴ et le taux d'épargne des ménages

(Données en % et Milliards d'euros)



Source : INSEE, 2019

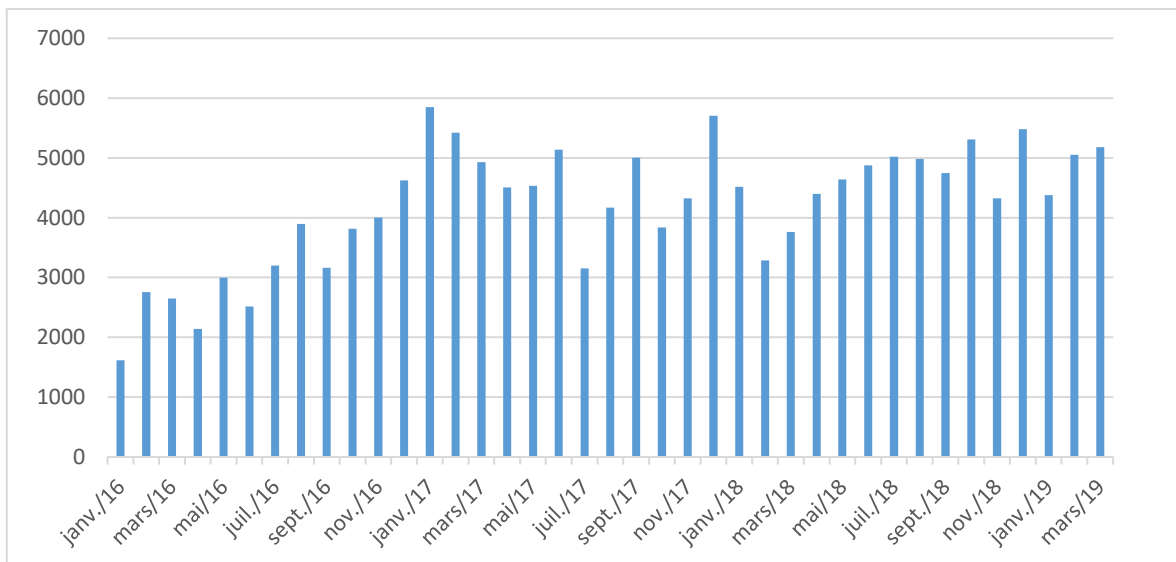
La demande de crédits à l'habitat des ménages progresse toujours

Au 1^{er} trimestre 2019 (fin mars), l'encours total de prêts à l'habitat (1 022 Md€) progresse sur 12 mois glissant au rythme de 6 %. La production de nouveaux crédits s'est établie en 2018 à 203 Md€ en 2018, contre 273 Md€ en 2017, cette baisse reflétant une forte décreue des rachats et renégociations, qui ne représentent plus que 14,6 % des productions de crédit, le niveau le plus bas atteint depuis fin 2014 (Source Banque de France [Lien ici](#)). Au 1^{er} trimestre 2019, la part des crédits en renégociations tend néanmoins à légèrement remonter avec 17,5% à la fin mars.

⁴ Il s'agit du « Revenu dont disposent les ménages pour consommer ou investir, après opérations de redistribution » (Source Insee [Lien ici](#)).

Variation mensuelle de l'encours des crédits à l'habitat

(Données CVS-CJO, en Millions d'euros)

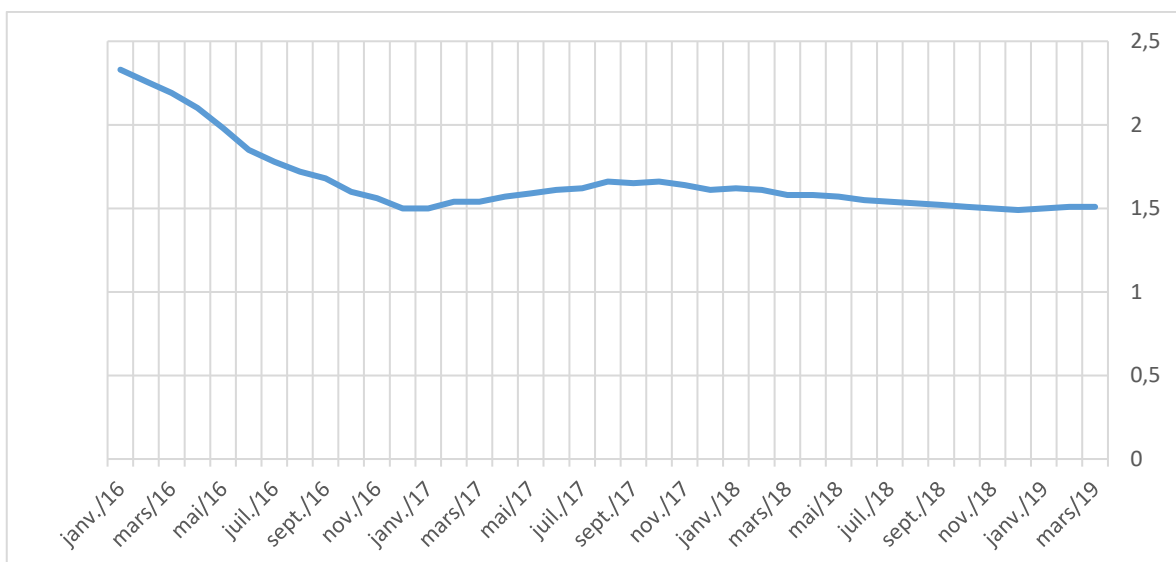


Source : Banque de France, 2019

Le taux d'intérêt moyen de ces nouveaux crédits (à long terme et à taux fixe) se stabilise autour 1,51% à la fin mars 2019. Il avait atteint son plus bas niveau à 1,49 % depuis près de 16 ans en décembre 2018.

Les taux d'intérêt des nouveaux Crédits à l'habitat des ménages

(Données en %)



Source : Banque de France, 2019

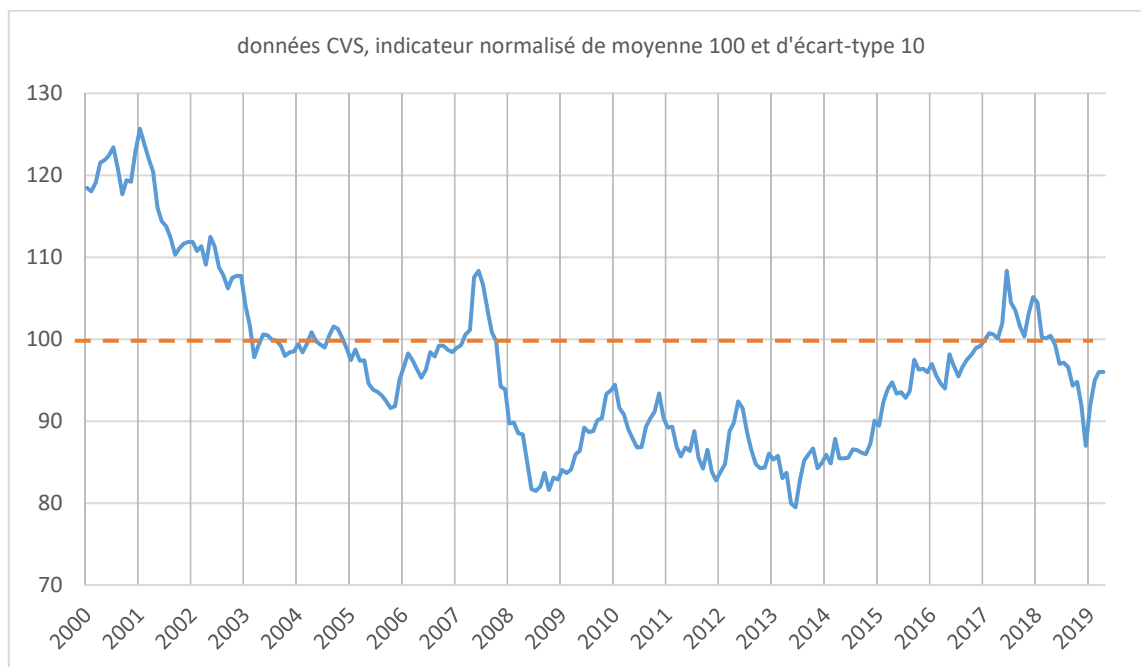
La confiance des ménages en voie de stabilisation en début d'année

L'indicateur synthétique de la confiance des ménages de l'INSEE permet de tirer plusieurs enseignements pour l'analyse du marché de l'immobilier neuf. Il repose sur la méthode des soldes d'opinion (différence entre les pourcentages de réponses positives et négatives, ou

optimistes et pessimistes, des personnes interrogées). Les chiffres n'ont de sens que rapportés à la moyenne de longue durée (base 100 en moyenne de longue période entre janvier 1987 et décembre 2018), et en évolution d'un mois sur l'autre.

A fin avril 2019, l'indicateur synthétique se stabilise autour de 96 depuis février 2019, un chiffre légèrement en deçà de sa moyenne de longue période (100) (Source Insee [Lien ici](#)). **Après une forte baisse en décembre 2018, pour atteindre en fin d'année son plus bas niveau depuis 2014, la confiance des ménages est en net regain depuis 3 mois.**

Indicateur synthétique de confiance des ménages⁵



Dans le détail, en avril 2019 :

- la proportion de ménages estimant qu'il est *opportun de faire des achats importants* est en progression constante depuis janvier 2019 (-15 en avril 2019). Elle reste légèrement au-dessous de sa moyenne de longue période (-14).
- le solde d'opinion des ménages quant à leur *situation financière future* a gagné 5 points depuis janvier (-9 en avril 2019), se rapprochant ainsi de sa moyenne de longue période (-6).
- la part des ménages qui considèrent que le *niveau de vie futur* en France s'améliorera au cours des douze prochains mois reste négativement stable depuis janvier 2019 autour de -30 (en avril 2019), et au-dessous de sa moyenne de longue période (-25).

Si le moral des ménages avait été très entamé en fin d'année, sous l'effet du mouvement social dit « des gilets jaunes », l'indice (synthétique) de confiance tend à se stabiliser légèrement en dessous de sa moyenne de longue période. Néanmoins, les indicateurs déterminants pour l'investissement restent pour la plupart inférieurs à leur moyenne de longue période, ce qui

⁵ Il s'agit « d'un indicateur normalisé de manière à avoir une moyenne de 100 et un écart-type de 10 sur la période d'estimation (1987-2018) » (Source Insee [Lien ici](#)).

laisse percevoir une attitude attentiste des ménages face à la situation socio-économique à venir.

La note de conjoncture début 2019

Un contexte macroéconomique toujours incertain

Les grandes tendances socio-économiques de ce premier semestre restent toujours marquées par des incertitudes en lien avec des décisions à venir au niveau international et national.

- **International** : Outre les incertitudes liées à une absence de date clairement établie pour le Brexit, la question de la forme qu'il prendra demeure (avec ou sans accord) ; ce qui induira de fait des niveaux variables de perturbations dans les chaînes logistiques et les flux financiers dans tous les états-membres de l'UE. Par ailleurs, les indicateurs économiques de début d'année de l'Allemagne suscitent toujours des craintes sérieuses sur son PIB en raison du ralentissement des exportations en particuliers vers la Chine.
- Les signaux économiques toujours positifs des premières économies mondiales (États-Unis et Chine) estompent les tensions géopolitiques et commerciales.
- **National** : L'issue du mouvement des « gilets jaunes » et du Grand débat national laisse entendre un atterrissage en douceur de la crise sociale alors que l'économie française reste résiliente. Deux indicateurs laissent à penser que cette trajectoire légèrement positive devrait perdurer. L'investissement des entreprises reste dynamique. La consommation est soutenue au T1-2019 grâce notamment aux mesures de soutien gouvernemental au pouvoir d'achat.

Les indicateurs économiques nationaux toujours positifs

En dépit de ces signaux contradictoires, les principaux indicateurs macro-économiques français demeurent plutôt positivement orientés pour l'année 2019 :

- **Le marché de l'emploi** : le niveau de chômage reste toujours élevé (8,7 % de la population active⁶ pour la France entière hors Mayotte), mais à tendance à décroître régulièrement. Il baisse ainsi à nouveau de 0,1 point au T1-2019. Le taux de chômage (définition BIT) est à son plus bas niveau depuis début 2009. (Source Insee [Lien ici](#)). Les projections des principaux organismes bancaires pronostiquent que cette lente baisse devrait se poursuivre dans le courant de l'année 2019 (Source Crédit Agricole [Lien ici](#))
- **L'investissement** : Si l'investissement des entreprises tend à croître à nouveau ce premier trimestre 2019 (+0,5 % après +0,4 % au T4-2018), l'investissement des ménages suit une tendance inverse à la baisse, depuis maintenant trois trimestres consécutifs (-0,3 % au T1-

⁶ Au sens de la définition du chômage du Bureau International du Travail (BIT) (Source Insee [Lien ici](#))

2019, après -0,2 % au T4-2018 et -0,1 % au T3-2018). Cette tendance serait en partie liée au logement neuf. (Source Insee [Lien ici](#)).

- **La croissance poursuit une tendance légèrement positive** (+0,3 % au 1^{er} trimestre 2019). Pour rappel, si elle a été en retrait par rapport à 2017 (+2,3%), la croissance a tout de même affiché une progression de +1,6% en 2018 (Source Insee [Lien ici](#)).

Les éléments de contexte à retenir pour la promotion immobilière

La construction et la promotion restent des activités principalement conditionnées par des facteurs nationaux. La conjoncture internationale influe surtout indirectement sur elles, par exemple lorsque le coût de l'énergie ou des matières premières se répercutent sur les coûts de construction.

Au T1 2019, la situation dans la construction et dans la promotion immobilière est paradoxale au regard des caractéristiques de la demande (taux bas,..).

Plusieurs facteurs jouent positivement :

- Les taux d'intérêt restent historiquement bas. Par ailleurs, la faiblesse de l'inflation (en avril 2019, l'indice (IPC) des prix à la consommation progresse de 1,2 % sur un an)⁷ rapportée à l'évolution des taux d'intérêt maintient les taux d'intérêt réels à un niveau proche de zéro. Pour mémoire, le taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits à l'habitat (à long terme et à taux fixe) en mars 2019 est de 1,51% (Source Banque de France [Lien ici](#)). Ces faibles taux se conjuguent à un allongement de la durée des crédits accordés et à une diminution des apports personnels exigés par les banques.
- Dans un contexte de baisse des taux, la pierre reste un placement attractif et rentable ; son statut de valeur refuge ne se dément pas, que ce soit pour de l'investissement locatif ou simplement pour de l'accession.
- L'aspiration des ménages pour l'accession à la propriété reste forte. Cependant, les conditions de financement actuelles bénéficient principalement à l'ancien alors que le marché du neuf est en recul (Source Banque des Territoires [Lien ici](#)).

Inversement, d'autres facteurs plus structurels restent préoccupants :

- Malgré le nouveau dispositif « Denormandie » (villes éligibles au programme Action Cœur de Ville, ou ayant signé des opérations de revitalisation du territoire (ORT)), en partie dans les zones de l'ancien périmètre B2, il existe un réel risque de coupure géographique entre les territoires où l'immobilier gagne en valeur, et ceux où il y perd. (Source Notaires de France [Lien ici](#)). En effet, la corrélation entre le dynamisme de l'immobilier et celui du marché du travail est manifeste. Or, selon une récente étude d'avril 2019 de l'Insee (source Insee [Lien ici](#)), une part non négligeable du territoire national est entrée en déprise économique durant la période observée 2010 – 2015. Ces territoires que l'Insee considère « en résidentialisation », se caractérisent, certes par une hausse de population, mais conjuguée à une baisse de l'emploi. Ils sont principalement localisés dans la grande

⁷ Source Insee [Lien ici](#)

couronne francilienne, ou plus généralement dans la lointaine périphérie des grandes métropoles.

- Un niveau des prix de l'immobilier neuf dans les métropoles, élevé et qui ne baisse pas. La capacité d'achat des ménages ne peut donc se maintenir que grâce à la faiblesse des taux d'intérêt

Outre ces facteurs affectant la demande de logement, il existe des préoccupations relatives à l'offre :

- Le climat des affaires dans le bâtiment reste au vert avec 8 mois d'activité dans les carnets de commandes et des perspectives d'embauches positives, mais le fléchissement de la conjoncture ne s'y fait pas encore ressentir (Source Xerfi [Lien ici](#)).
- En effet, la construction neuve de logements continue de baisser. En cumul sur 3 mois en avril, les mises en chantier sont passées sous le seuil des 100 000 (90 300), une première depuis fin 2016. Quant aux autorisations de construction (les permis), elles sont à leur plus bas depuis fin 2015 (100 600).

Au 1^{er} trimestre 2019, les autorisations de logements et les mises en chantier ont de nouveau fortement fléchi (Source Sitadel⁸). Ainsi, à fin mars 2019 :

- **Les autorisations de logements** sur 12 mois cumulés ont été de 445 700 (-8,2% par rapport à la période d'avril 2017 à mars 2018).
- Les **mises en chantier** sont également en forte baisse, avec 410 700 unités (-5,2% par rapport à la période d'avril 2017 à mars 2018).

Les différents facteurs avancés pour expliquer ce ralentissement de l'investissement des ménages dans l'immobilier neuf depuis plusieurs trimestres consécutifs tiennent moins à un problème de demande que d'offre. Certaines mesures budgétaires et un discours négatif des pouvoirs publics vis-à-vis de l'investissement dans la pierre ont pu avoir un effet négatif sur la demande, mais la promotion immobilière se heurte d'abord à la difficulté de mettre des logements sur le marché : insuffisance des permis, allongement des délais de réalisation des programmes etc.

⁸ Ministère de la Transition Écologique et Solidaire [Lien ici](#)