

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

Les principaux indicateurs macro-économiques français

Un net rebond du PIB [+18,2 %], mais en trompe l'œil

Au T3 2020, l'activité économique française est nettement repartie sous l'effet direct du déconfinement et des mesures de soutien étatiques aux entreprises. Le PIB croît de +18,2 % par rapport au volume du T2 2020 mais reste en retrait de -4,3% par rapport à son volume du T3-2019 ([Source Insee 30/10/2020](#)). Cette hausse trimestrielle survient après 3 trimestres consécutifs de repli du PIB commencé avant la crise sanitaire (-0,2% au T4 2019). Pour rappel, ce rebond est finalement supérieur à celui estimé par l'Insee +17% ([Source Insee 8/09/2020](#)). Au regard du 2^{ème} confinement, les prévisions de perte de PIB sur l'ensemble de l'année 2020 seront très certainement au-delà des prévisions précédemment publiées de -9 % en 2020 par rapport à 2019.

L'investissement des ménages repart [+30,3 %] mais sans retrouver son niveau antérieur au Covid

Si l'investissement des ménages rebondit fortement de +30,3% par rapport au T2 2020 ([Source Insee 30/10/2020](#)), il reste en net retrait par rapport au T3 2019 (-7,2%). Cette baisse s'inscrit en rupture avec la tendance de long terme qui voit l'investissement des ménages régulièrement croître depuis de nombreux trimestres. Dans le même temps, la consommation totale des ménages est en hausse de +17,3% par rapport au T2 2020, et ne recule que de -2,1% par rapport au T3 2019.

Un flux d'épargne trimestriel en baisse [15,5 milliards d'euros]

Les dernières données de l'INSEE portent sur le T2 2020. Le revenu disponible brut (RDB) des ménages a nettement baissé (-2,7% après -0,8% au T1 2020) ([Source Insee 30/10/2020](#)). La conjugaison de la contraction de l'investissement et de la consommation a conduit le taux d'épargne des ménages¹ à croître de 15% au T4 2019, à 19,1% au T1 2020 puis à 26,7% au T2 2020. La moyenne trimestrielle de ce taux était de 14,3% entre 2015 et 2019. Cependant, au T3

¹ Selon la [définition de l'Insee](#), le taux d'épargne est « le rapport entre l'épargne des ménages et le revenu disponible brut (non ajusté) ».

2020, seulement 18,6 milliards d'euros sont restés en numéraire et sous forme de dépôts à vue contre 38,1 milliards au T2 2020. 15,5 milliards se sont dirigés vers les dépôts rémunérés dont l'épargne réglementée (livret A, LDDS) pour 8,5 milliards (18,5 milliards au T2 2020) ([Source Banque de France 18/11/2020](#)).

Une inflation nulle

Malgré un petit rebond en juillet 2020 (+0,8% en glissement annuel), depuis la fin du 1^{er} confinement, la variation de l'inflation sur un an tend à se stabiliser à 0% ([Source Insee 30/10/2020](#)). Cette absence d'évolution des prix à la consommation en octobre 2020 tient principalement aux tendances contraires entre d'une part, les prix en baisse des produits manufacturés (-0,1%) et ceux de l'énergie (-7,7%), et d'autre part, les prix à la hausse de l'alimentation (+1,5%) et des services (+0,3%).

Le taux d'intérêt des crédits à l'habitat reste faible et stable [1,30 %]

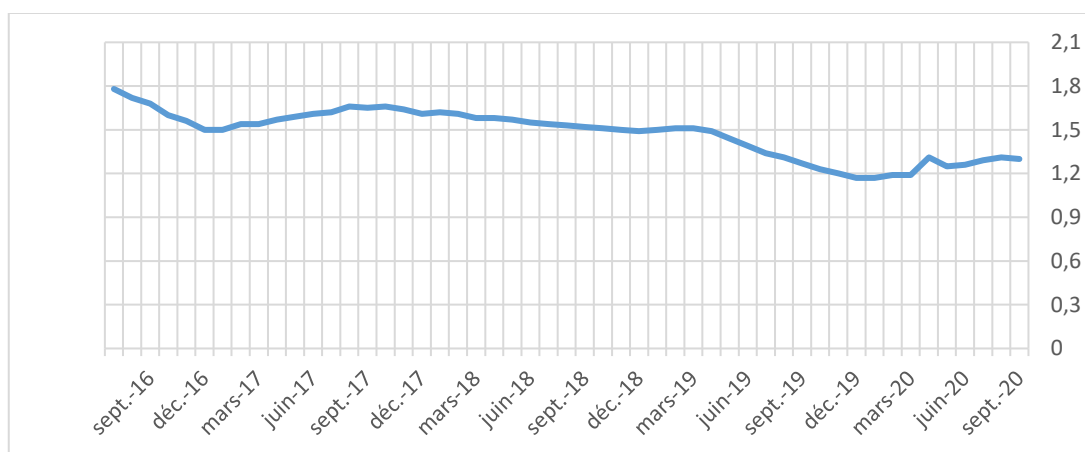
À fin septembre 2020, l'encours brut de prêts à l'habitat (1 116 milliards d'euros) maintient un rythme de croissance constant sur 12 mois glissants avec +5,4 % après +5,3% en août 2020 et +5,4% en juillet 2020 ([Source Banque de France 3/11/2020](#)).

En septembre 2020, le flux net de crédits à l'habitat est de 8,7 milliards d'euros (différence entre l'encours de crédit à l'habitat de septembre 2020 et d'août 2020). Pour rappel, le flux de crédits à l'habitat était devenu négatif en avril 2020 (-1,8 milliard d'euros) ([Source Banque de France 3/11/2020](#)).

Le taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits (à long terme – au-delà de 7 ans - et à taux fixe) s'établit désormais à 1,30% en septembre 2020 (1,17% à la fin janvier 2020, son plus bas historique).

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

(Données en %)



Source : Banque de France, 2020

Le taux moyen (sur toutes les durées) pratiqué par les banques pour l'achat d'un logement neuf est de 1,24% en octobre 2020. Ce niveau légèrement moindre qu'en septembre 2020 (1,25%) et en recul de 4 points de base depuis juin (1,28%). Par ailleurs, pour le seul marché de l'accession

dans le neuf, la durée moyenne des crédits octroyés en octobre 2020 est de 250 mois (soit 20 ans et 10 mois). ([Observatoire crédit logement/CSA 3/11/2020](#)).

Un indice de confiance des ménages qui ne repart pas encore [94 au 10/20 – 92 au 05/20]

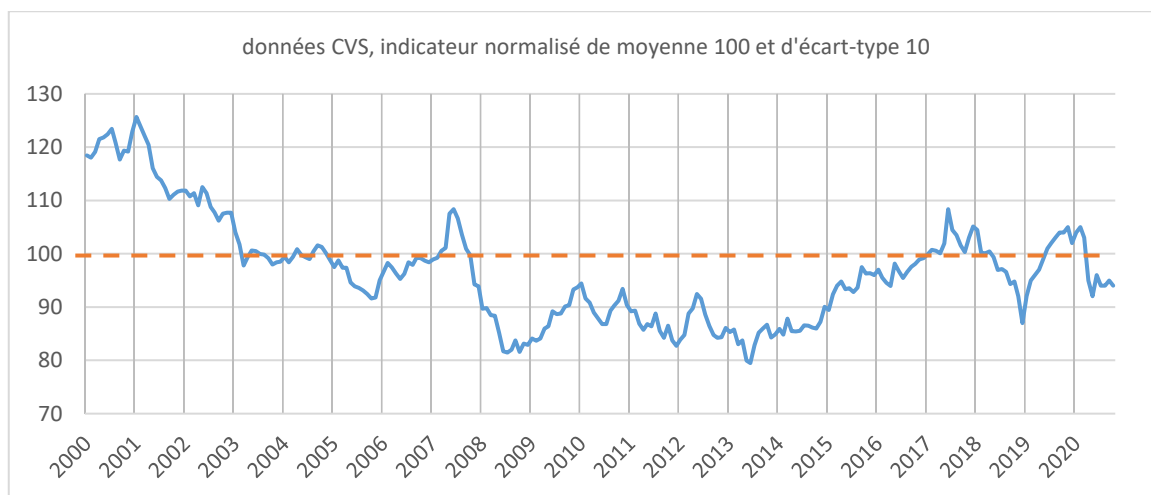
La confiance des ménages mesurée par l'Insee au moyen d'un indicateur synthétique offre plusieurs enseignements pour l'analyse du marché de l'immobilier neuf.

Rappel méthodologique :

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.

Après sa lourde chute en mai 2020 à 92 points au cœur du 1^{er} confinement, l'indicateur de confiance des ménages demeure stable depuis juin 2020 (96). Il est de 94 à fin octobre 2020, sous sa moyenne de longue période (100). Son niveau pré-crise sanitaire (mars 2020) était de 103 ([Source Insee 28/10/2020](#)) : **la confiance des ménages reste donc nettement en retrait de ce qu'elle était avant l'épidémie, avant même l'effet du second confinement.**

Indicateur synthétique de confiance des ménages²



Source : Insee, 2020

L'analyse détaillée de l'indicateur, à fin octobre 2020, fournit les éclairages suivants mais doivent être relativisés en raison de leurs non prises en compte de l'annonce du second confinement :

- la proportion de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants est stable en octobre et en septembre (-18) bien qu'en légère dégradation par rapport à juillet

² 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](#)).

2020 (-16). Bien qu'en-dessous de sa moyenne de longue période (-14), elle était à -60 en avril 2020.

- le solde d'opinion des ménages quant à leur situation financière future se dégrade légèrement (-8), après s'être amélioré en septembre 2020 (-5 contre -7 en mars 2020). Sa moyenne de longue période est de -6.

Les indicateurs déterminants pour l'investissement des ménages :

- avaient quasiment tous atteint des niveaux historiquement bas sous l'effet du 1^{er} confinement en avril 2020 ;
- après avoir retrouvé des niveaux presque comparables à l'avant crise sanitaire durant la période estivale, il semble régner un climat d'attentisme chez les ménages.

Un chômage en forte croissance

Aux 1^{er} et 2nd trimestres 2020, en raison du confinement, la comptabilisation des chômeurs s'est révélée difficile selon la définition des critères (sens BIT) de recherche d'emploi et d'enregistrement. Ainsi, le nombre de demandeurs d'emploi en catégorie A³ s'élève à 3 924 100 au T3-2020 pour la France entière⁴. Il s'agit d'une hausse de +8,8 % par rapport au T3-2019 ([Source Pôle Emploi 27/10/2020](#)). Par ailleurs, pour la seule France métropolitaine, le nombre de demandeurs d'emploi en catégorie A croît de +13,1 % sur un an pour les moins de 25 ans, +9,9 % pour ceux âgés de 25 à 49 ans et de +6,6 % pour les plus de 50 ans.

Des perspectives toujours plus dégradées dans la construction

L'opinion des promoteurs à fin octobre 2020 tend à se dégrader sur la demande de logements neufs par rapport à juillet 2020. Sur la même période, leur opinion sur les perspectives de mises en chantier se détériore également, en particuliers pour les logements destinés à la vente. Par ailleurs, l'inquiétude sur une raréfaction prochaine de l'offre de crédit aux ménages demeure puisque les promoteurs sont dans des proportions comparables à celles du 2nd trimestre à estimer que les moyens de financement pour l'achats de logements neufs vont se réduire au cours du 4^{ème} trimestre 2020. ([Source Insee 27/10/2020](#)).

Si l'activité de la construction neuve dans l'artisanat du bâtiment a crû de +1 % au 3^{ème} trimestre 2020 par rapport au 3^{ème} trimestre 2019, ce rebond ne s'explique, après deux trimestres de baisse, que par la réalisation des chantiers mises en attente par le premier confinement. Cependant, du côté de l'emploi, le 3^{ème} trimestre 2020 s'est clos par un net ralentissement qui devrait s'amplifier au cours de la fin de cette année 2020 ([Source CAPEB 15/10/2020](#)).

³ La catégorie A concerne les «...personnes sans emploi, tenue d'accomplir des actes positifs de recherche d'emploi, à la recherche d'un emploi quel que soit le type de contrat (CDI, CDD, à temps plein, à temps partiel, temporaire ou saisonnier)» ([Source Service-Public.fr](#))

⁴ Y compris les départements et régions d'outre-mer, mais hors Mayotte.

Synthèse des prévisions macroéconomiques françaises

Nous vous fournissons, ci-dessous, une synthèse des dernières prévisions pour la France de différents organismes économiques et financiers (peu de ces organismes ont encore mis à jour leurs prévisions suite au second confinement) :

Organisme	Date	PIB - 2020	PIB – 2021
Insee	17/11/2020	-10%	//
Banque de France	14/09/2020	-8,7%	+7,4%
OCDE	3/07/2020	-14,1%	//
Commission Européenne	7/07/2020	-10,6%	+7,6%
FMI	2/11/2020	-9,8%	+6%

La note de conjoncture immobilière du 3^{ème} trimestre 2020

Les éléments de contexte à retenir pour la promotion immobilière

La promotion immobilière est confrontée à une forte contraction de son offre, faute de pouvoir faire aboutir suffisamment de programmes. Ses difficultés ont commencé avant l'épidémie, puisque le rythme annuel de délivrance des PC a diminué de 100 000 logements depuis mi-2017, passant de 500 000 à moins de 400 000.

En septembre 2020, la délivrance de permis de construire pour des logements collectifs sur 12 mois restait en baisse de -14,5% (192 400) par rapport à la même période en 2019 (225 000 entre octobre 2018 et septembre 2019), selon les données du Ministère du Logement parues en octobre 2020 ([Source Sitadel 28/10/2020](#)). Après la paralysie causée par l'allongement du cycle électoral des municipales et par le confinement, ce 3^{ème} trimestre aurait dû conduire à un rattrapage dans la délivrance de permis de construire, notamment pour des logements collectifs. Avec seulement 46 000 permis délivrés au T3-2020, c'est le contraire qui s'est produit. Il s'agit d'une perte de plus de 10 000 autorisations de logements collectifs par rapport au T3-2019, avant même les effets du second confinement.

Cette baisse des permis de construire va conduire mécaniquement à une baisse des mises en chantier. Celles-ci ont repris à la faveur du déconfinement, mais cet effet de rattrapage va s'essouffler. En effet, depuis l'été 2020, il y a en France plus de mises en chantier que d'autorisations délivrées. Cette inversion des courbes, très atypique, montre que la baisse des mises en chantier est inévitable, et devant nous.

Au regard de l'incertitude de la situation politique et économique, il est difficile d'avancer un horizon de temps pour le retournement (à la hausse) du cycle des permis de construire. On peut espérer que la signature récente du « Pacte pour la relance de la construction durable » par l'Etat, les associations d'élus locaux et les professionnels de l'immobilier neuf puisse créer les conditions d'un rebond de la construction.

Face à cette offre très contrainte, la demande est elle-même fragilisée. Une partie des acquéreurs particuliers reste attentiste, d'autres peinent à faire financer leurs projets par des banques qui ont resserré l'accès au crédit immobilier pour des publics désormais considérés comme « à risque » (en termes de solvabilité, de taux d'effort, de durée et de taux d'endettement etc.). Le Gouvernement a pris la mesure du risque de désolvabilisation et d'érosion de la demande, et annoncé une prorogation du PTZ jusqu'en 2022 et du Pinel jusqu'en 2024, ce qui devrait faciliter la pré-commercialisation et le lancement effectif de nouveaux programmes immobiliers.

Malgré cette contraction probable de la demande de logements sur certains profils de ménages (en fonction de leurs déciles de revenus), les craintes sur l'offre se font toujours plus pressantes : manque de permis de construire (notamment en début de mandat municipal, en particulier mais pas exclusivement dans les communes marquées par une alternance politique), manque de terrains aménagés, augmentation des coûts de production déjà manifeste avant la crise et aggravée par celle-ci (baisse de la productivité sous l'effet des précautions sanitaires, renchérissement de certains matériaux, manque de main d'œuvre etc.), recours contentieux etc.

Loin de ne toucher que le logement, le secteur de la promotion va probablement subir un ralentissement notable sur la construction de bureaux. Au T3-2020 par rapport au T3-2019, les surfaces autorisées de bureaux sont en retrait de -26,7%, et les surfaces commencées en retrait de -12,8% ([Source Sitadel 28/10/2020](#)). En effet, passées les contraintes sanitaires dans leurs locaux actuels, nombre d'entreprises sont susceptibles de se saisir de l'engouement de leurs salariés pour le télétravail afin de réduire les charges immobilières dans leur bilan, en particulier celles implantées en cœur de métropoles ([Source Banque de France 11/09/2020](#)).