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

Les principaux indicateurs macro-économiques français

Une nette reprise du PIB [+3%] au T3 2021

L'activité économique française croît à nouveau fortement au T3 2021. Néanmoins, en fonction de la période de comparaison, le PIB croît de +3% par rapport au trimestre précédent, et de +3,3% par rapport au T3 2020. Il demeure légèrement inférieur de -0,4% à son niveau du 3ème trimestre 2019 (Source Insee 29/10/2021). La branche Construction (Bâtiment et travaux publics) recul de -1% par rapport au trimestre précédent après une nette hausse de son activité de +3,2% au T2 2021. Selon la Banque de France, les entreprises du bâtiment déclarent en octobre faire face pour 58 % d'entre elles (contre 62% en septembre 2021) à des difficultés d'approvisionnement participant encore à la hausse de leurs prix de vente. Dans le même temps, les difficultés de recrutement s'atténuent légèrement et les carnets de commandes progressent à des niveaux favorables à la poursuite d'une activité soutenue (Source Banque de France 8/11/2021). Au regard des estimations des principaux organismes de référence (voir ici), il se dégage un consensus optimiste sur la croissance du PIB français pour l'année 2021.

Un investissement des ménages au plus haut [+0,8%]

L'investissement des ménages dont la croissance se poursuit (+0,8% au T3 2021 après +5,4% au T2 2021) dépasse désormais en volume ceux atteint en 2019, avant la crise. (Source Insee 29/10/2021). Toujours en-dessous (-0,6%) de leur niveau du T3 2019, les dépenses de consommation des ménages poursuivent également une croissance soutenue de +5% par rapport à leur niveau du T2 2021.

Un flux d'épargne trimestriel en lente réduction

Le revenu disponible brut (RDB) des ménages a crû à nouveau au T2-2021 (+0,8%) alors qu'il s'était très légèrement contracté de -0,1% au T1-2021 (Source Insee 29/10/2021). Pour rappel, il avait nettement baissé durant le 1er semestre 2020 (-1,9% au T2 et -0,5% au T1). La conjugaison d'un retour progressif de la consommation et d'un rebond de l'investissement des ménages

conduit depuis le T4-2020 à un léger recul du taux d'épargne des ménages[1] (21,4% au T2-2021 contre 21,6% au T1-2021). Cependant, le niveau du T2-2021 reste encore élevé, et constitue un palier entre les taux précédant la crise sanitaire (15,3% au T4 2019) et le pic constaté au T2-2020 (28,1%). Les liquidités accumulées par les ménages en numéraire et sous forme de dépôts à vue croissent : 19,8 milliards au T2 2021 contre 17,5 milliards au T1 2021 (Source Banque de France 18/08/2021). Bien qu'il soit très inégalement réparti entre les ménages, le surplus d'épargne, constitué entre le T1 2020 et le T2 2021, serait de 157 milliards d'euros (Source Banque de France 7/09/2021).

L'inflation s'accroît [+2,6 %]

Le retour de l'inflation sur un an se confirme mois après mois (Source Insee 29/10/2021). Amorcé en janvier 2021 avec +0,6%, l'inflation était restée quasi nulle durant la majeure partie du second semestre 2020. Cette hausse des prix à la consommation depuis le début de l'année trouve principalement son origine dans celle des prix de l'énergie (produits pétroliers et gaz) en lien notamment avec la reprise économique mondiale. Selon l'Insee, l'accélération des prix des services serait le second facteur de cette hausse alors que dans le même temps, les prix de l'alimentation et des produits manufacturés ralentiraient.

Un taux d'intérêt des crédits à l'habitat toujours bas [1,13 %]

L'encours brut de prêts à l'habitat (1 194 milliards d'euros) à fin septembre 2021 poursuit son rythme de croissance sur 12 mois glissants (+6,6 % après +6,7 % en août 2021) (Source Banque de France 3/11/2021). Dans le même temps, la production mensuelle de crédits à l'habitat (hors renégociations) se contracte graduellement passant de 21,2 milliards d'euros en juin 2021 à 18,2 milliards d'euros en septembre 2021. Le niveau de juin 2021 dépasse le précédent point haut atteint en octobre 2020 avec 20,1 milliards d'euros. Après avoir entamé une lente décrue à partir de novembre 2020, la production mensuelle de crédits à l'habitat était repartie fortement à partir de mars 2021.

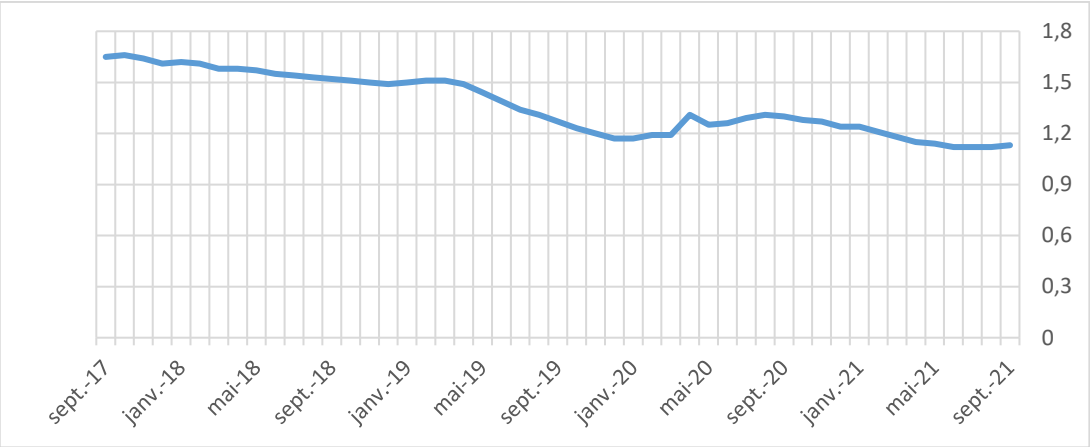
Par ailleurs, en juillet 2020, le flux net mensuel de crédits à l'habitat est de 13 milliards d'euros (différence entre l'encours de crédit à l'habitat de juillet 2021 et juin 2021). Pour rappel, le flux de crédits à l'habitat était devenu négatif en avril 2020 (-1,8 milliard d'euros). Cette situation ne s'était plus produite depuis août 2015 (Source Banque de France 3/09/2021).

Le taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits (à long terme – au-delà de 7 ans - et à taux fixe) s'établit désormais à 1,13% en septembre 2021.

[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) »*.

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

(Données en %)



Source : Banque de France, 2021

Le taux d'intérêt moyen des prêts à l'accession dans le neuf (sur toutes les durées) pratiqué par les banques était de 1,10% en octobre 2021. Il était en revanche de 1,07% pour l'accession dans l'ancien. Par ailleurs, la durée moyenne des prêts s'est établie à 248 mois pour l'accession dans le neuf. Elle est de 249 mois pour l'accession dans l'ancien. Le niveau d'apport personnel mobilisé par les emprunteurs dans le neuf augmente de +11,1% en glissement annuel sur les 10 premiers mois de 2021 contre +11,7% en 2020. (Observatoire crédit logement/CSA 4/11/2021). Par ailleurs, à compter du 1er janvier 2022, les recommandations édictées en décembre 2019 par le HCSF, deviendront une norme juridiquement contraignante pour les banques. Pour rappel, les critères de bonnes pratiques d'octroi des crédits immobiliers sont principalement que « *le taux d'effort pour l'emprunteur doit rester limité à 35 %, et la durée d'endettement à 25 ans* » (Source HCSF 14/09/2021).

Un indice de confiance des ménages stable [99 au 10/21 - 91 au 05/20]

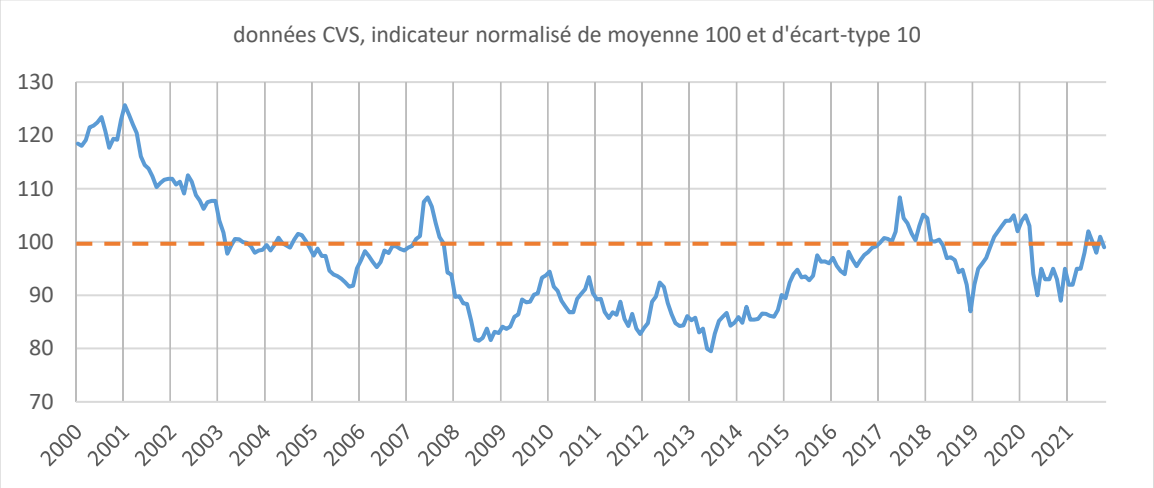
La confiance des ménages mesurée par l'Insee au moyen d'un indicateur synthétique offre plusieurs enseignements pour l'analyse du marché de l'immobilier neuf.

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.

L'indicateur de confiance des ménages oscille depuis mai 2021 autour de sa moyenne de longue durée (100). Malgré une reprise économique plutôt soutenue, l'indicateur de confiance des ménages ne s'améliore pas. Le tassement de l'indicateur traduit une certaine prudence de la part des ménages face à un contexte économique, sanitaire et politique encore incertain. Pour rappel, juste avant la crise sanitaire (février 2020), il était de 105 (Source Insee 27/10/2021). Depuis cette date, il n'est jamais allé au-delà de 102 points.

Indicateur synthétique de confiance des ménages[2]



Source : Insee, 2021

L'analyse de l'indicateur, à fin octobre 2021, offre un éclairage détaillé de la perception par les ménages de la situation économique :

- la proportion de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants tend à nouveau à se dégrader depuis septembre 2021 (-11). Actuellement, avec -13 en octobre, il est proche de sa moyenne de longue période (-14). Pour mémoire, elle avait atteint -60 en avril 2020.
- le solde d'opinion des ménages quant à leur situation financière future s'est également dégradé depuis août (-4). Il est en octobre à -7, sous sa moyenne de longue période (-6).

Les indicateurs déterminants pour l'investissement des ménages :

- Si après les niveaux historiquement bas atteints lors des différents confinements, une amélioration est effectivement intervenue ;
- désormais, les indicateurs restent faibles traduisant chez les ménages une certaine prudence vis-à-vis des perspectives économiques, sanitaires et politiques.

[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).

Un chômage en baisse sur un an

Le nombre de demandeurs d'emploi en catégorie A[3] s'élève à 3 544 100 au T3-2021 (3 750 100 au T2-2021) pour la France entière[4]. Il s'agit donc d'une nouvelle baisse (-5,5 %) par rapport au trimestre précédent. Sur un an, par rapport au T3-2020, la baisse est de -9,7% (Source Pôle Emploi 30/10/2021). Dans la catégorie A, pour la seule France métropolitaine, le nombre de demandeurs d'emploi baisse encore plus fortement sur un an (-10 %) notamment pour les femmes de moins de 25 ans (-15,1 %).

Une baisse de la reprise des chantiers

Si les chiffres de la construction à fin septembre 2021 (Source Sitadel 28/10/2021) demeurent relativement négatifs pour les mises en chantier de logements collectifs, l'activité de la construction neuve dans l'artisanat du bâtiment a néanmoins crû de +2,5% au T3 2021 par rapport au T3 2020 (Source CAPEB 4/11/2021). Cependant, ce chiffre modéré, au regard du reste de l'activité des artisans (notamment +5% pour l'activité entretien-amélioration), trouve son explication dans la baisse des mises en chantier observée en fin d'année 2020 notamment des maisons individuelles. Ce surcroît d'activité se traduit également en termes d'emplois puisque la hausse est de +3,8% sur 12 mois, soit 54 200 emplois en plus entre le T2 2020 et le T2 2021. Les carnets de commandes restent élevés au T3 2021 (103 jours de travail), ce qui explique pourquoi 14% des entreprises artisanales pensent embaucher prochainement des salariés supplémentaires contre seulement 4% un an auparavant.

Dans le même temps, pour la FFB (Source FFB 9/11/2021), les carnets de commandes du mois de septembre 2021 diminuent légèrement par rapport à août 2021, notamment de -0,2% pour les entreprises de gros œuvre : « *Les carnets de commandes des entreprises de 51 à 200 salariés sont en nette hausse. Ceux des entreprises de 10 à 20 salariés augmentent légèrement. En revanche, les carnets de commandes des entreprises de 21 à 50 et de plus de 200 salariés diminuent. Les carnets de commandes s'établissent en moyenne à 8,5 mois ; ils varient de 4,8 mois pour les entreprises de 10 à 20 salariés à 14,9 mois pour celles de plus de 200 salariés* ».

[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). Cette catégorie de chômage de Pôle emploi est celle qui se rapproche le plus de la définition standard du chômage au sens du Bureau international du travail (BIT).

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

Synthèse des prévisions macroéconomiques françaises

Nous fournissons, ci-dessous, une synthèse des dernières prévisions pour la France de différents organismes économiques et financiers :

Organisme	Date	PIB - 2021	PIB – 2022
Insee	29/10/2021	+6,6%[5]	//
Banque de France	13/09/2020	+6,3%	+3,7%
OCDE	21/09/2021	+6,3%	+4%
Commission Européenne	11/11/2021	+6,5%	+3,8%
FMI	30/10/2021	+6,3%	+3,9%

La note de conjoncture immobilière du 3ème trimestre 2021

Les éléments de contexte à retenir pour la promotion immobilière

Le 3ème trimestre de l'année 2021 a vu une stagnation du nombre de permis de construire autorisés pour des logements collectifs. En effet, ce 3ème trimestre 2021, on comptabilise 58 300 permis contre 58 500 au T3 2019 (-0,3%). Si la hausse est de +25,3% par rapport au T3 2020, la comparaison, bien plus pertinente par rapport au T3 2019, montre que, plus d'un an après les élections municipales, les délivrances de permis pour des logements collectifs peinent toujours à repartir à la hausse. En effet, le niveau du T3 2019 (58 500) était lui-même à un niveau relativement bas par rapport aux années précédentes : 64 600 au T3 2018 et 77 200 au T3 2017. Néanmoins, cette période semble correspondre au point de retournement à la hausse des permis de construire pour les logements collectifs. Elle intervient finalement à la même période qu'au précédent cycle électoral des municipales (durant le T3 2015), et sur un nombre de permis délivrés comparables (58 300 au T3 2021 contre 52 700 au T3 2015).

Parallèlement, la tendance, précédemment baissière pour les mises en chantier de logements collectifs (avec les résidences services), tend à se résorber progressivement ce T3 2021 par rapport au T2 2021 (+2,1%). Dans le même temps, les mises en chantier de logements individuels (tous types) semblent stagner, bien que légèrement positives (+0,8%) (Source Sitadel 28/10/2021).

Cependant, nous sommes toujours confrontés à une situation paradoxale. Bien que les projets de logements collectifs dans les métropoles apparaissent moins contraints quant à l'octroi de permis de construire, pour autant la production de maisons individuelles en diffus poursuit une forte croissance, à contre-courant des ambitions de sobriété foncière. Pour rappel, l'habitat individuel reste majoritaire (55%) en 2021 dans l'ensemble du parc de logements en France (37,2 millions) et dans toutes les catégories d'habitat (résidences principales et secondaires, et

[5] Acquis de croissance au 31 août 2021 pour l'Insee. Il s'agit du taux de croissance que l'on obtiendrait pour une année si la variable restait au trimestre en cours au même niveau qu'au trimestre précédent (Source Insee).

logements occasionnels) (Source Insee 9/11/2021). Bien que cette part soit identique à celle de 1982, elle est depuis 2008 en léger

recul en raison d'une croissance nettement plus rapide du nombre de logements collectifs. Néanmoins, les chiffres à fin septembre 2021 montrent à nouveau une hausse du nombre de permis de construire pour les maisons individuelles en diffus de +19% à fin septembre 2021 sur trois mois par rapport aux mêmes trois mois en 2019, et une hausse de +7% pour les maisons individuelles groupées sur la même période.

Le résultat de cette situation est sans appel. Les promoteurs ont moins vendu de logements au T3 2021 qu'au T3 2020 : même si le T3 l'an passé a pu faire l'objet d'un léger rebond technique suite à la fin du 1er confinement. La pénurie de logement neuf affecte désormais la demande. Les ménages ne trouvent plus les logements adaptés à leurs besoins, en localisation et en taille, en dépit du maintien de conditions de financement toujours avantageuses. Loin de retrouver les niveaux de 2019, pourtant déjà faibles en raison des élections municipales et de la pandémie, la baisse est de -23,7 % par rapport au T3 2019.

Par ailleurs, si les ventes en bloc ont bien joué un effet contracyclique en 2020 au cœur de la crise sanitaire, leur effet est désormais neutre. Les ventes en bloc retrouvent leur niveau trimestriel de ces 4 dernières années, autour de 6 000 logements ordinaires. Ce T3 2021, la part relative du logement intermédiaire (principalement CDC Habitat et Action logement) fléchit, alors que les ventes aux bailleurs sociaux restent soutenues. Comme habituellement le T4 fera la tendance de l'année. Il n'est donc pas possible de dire si cette tendance sera durable, et affirmer que les volumes très forts de 2021 étaient conjoncturels, ou plus structurels. Néanmoins, une chose est sûre, si la demande de logements intermédiaires dans les zones tendues reste forte, les ventes en bloc aux investisseurs institutionnels sont loin de prendre le relais des ventes aux investisseurs particuliers, notamment en termes de volume, et plus encore de localisation. Les investisseurs institutionnels répondent à un besoin en zones très tendues (Source Knightfrank 30/09/2021) quand les investisseurs particuliers se positionnent progressivement plus vers les premières couronnes urbaines des villes centres (Source Anil 30/09/2020). L'investissement locatif Pinel, demeure une réponse à ce besoin de logements intermédiaires tout en confirmant son utilité sociale. Loin d'une substitution, ces deux marchés sont donc pleinement complémentaires.

Alors que la France est sur le chemin d'un nouveau cycle de croissance plus durable selon les prévisions de différents organismes évoquées précédemment (voir ici), le logement neuf demeure une nécessité. Il accompagne à la fois l'évolution de la démographie des territoires et le dynamisme économique des bassins d'emploi, des métropoles comme des villes moyennes. Bien que de fortes disparités existent entre les territoires comme le montrent les chiffres du logement neuf de l'observatoire de la FPI et ceux de l'immobilier ancien (Source Notaires de France), de nouvelles dynamiques territoriales se font jour, plus ou moins en lien direct avec les nouvelles attentes post-Covid des ménages.

En effet, certains marchés du neuf voient un net frémissement des prix et des transactions (Angers, Chartres, Saint-Malo,…), accessibles depuis les métropoles, et offrant un accès à des services urbains de qualité. Si à ce stade, les tendances à l'œuvre semblent encore éloignées d'un changement profond et radical dans la géographie urbaine de la France, il apparaît cependant que le taux d'attractivité moyen dans les villes du programme Action Cœur de Ville (ACV) (Source ANCT 26/10/2021) est nettement supérieur à celui des villes de tailles comparables mais hors du programme ACV. Selon le Baromètre de l'immobilier des villes moyennes (Source Notaires de France), ce fort niveau d'attractivité s'est également accompagné d'un dynamisme des ventes immobilières sur certaines villes (+100% de ventes en

centre-ville entre 2018 et 2020, notamment pour Evreux, Moulins, Autun, Fécamp, Argentan, Roanne…).

Cependant, il faut raison garder, car au-delà des fonctions télétravailllables, ce sont d'abord les statuts salariaux et les conditions matérielles et financières des ménages qui vont conditionner l'installation de nouveaux arrivants dans les villes moyennes selon une enquête de 2021 sur les déménagements en lien avec le télétravail (Lien ici). Par ailleurs, de profonds déséquilibres perdurent encore entre les territoires, notamment en matière de continuité des services publics.

Dans l'état actuel, ces nouvelles tendances (renouveau de certaines villes moyennes et ancrage des pratiques de télétravail) ne semblent pas affecter la demande d'espaces de bureaux puisqu'au T3 2021, les surfaces de plancher autorisées (1 336 550 m²) sont en hausse de +15,7% par rapport au T3 2020 (1 155 153 m²) bien que toujours en baisse de -15,2% par rapport au T3 2019 (1 575 672 m²) (Source Sitadel 28/10/2021).

Le second tome de la mission confiée à François Rebsamen met précisément l'accent sur une relance localisée de la construction de logements nécessaires à la bonne mobilité résidentielle des salariés dans leur parcours professionnel, de vie familiale et de retraite. Plus encore, en accompagnant la transformation des villes, vers un modèle écologiquement et humainement plus soutenable, la construction de logement neuf est un gisement de croissance économique verte et d'emplois non délocalisables pour l'entrepreneuriat local, pour peu que les ressources qui l'alimentent soient également locales.