

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 PIB qui stagne [+0,2%] au T3 2022

La croissance du PIB français reste légèrement positive (+0,2%) au T3 2022, par rapport au trimestre précédent, après un T2 2022 en hausse de +0,5%. En revanche, par rapport au T3 2021, le PIB du T3 2022 croît de +1%. Par ailleurs, son niveau est supérieur de +0,8% à celui du 3^{ème} trimestre 2019 ([Source Insee 28/10/2022](#)). La branche Construction (Bâtiment et travaux publics) se contracte de -0,3% par rapport au trimestre précédent, déjà en recul de -1% par rapport au 1^{er} trimestre 2022. Selon la Banque de France, les entreprises du bâtiment sont tendanciellement moins nombreuses (40% en septembre) à déclarer faire face à des difficultés d'approvisionnement (43% en août 2022 et 52% en juin 2022). Si l'opinion sur les carnets de commandes s'améliore légèrement en septembre dans le bâtiment, selon les anticipations exprimées par les chefs d'entreprises, en revanche les difficultés de recrutement s'accroissent ([Source Banque de France 12/10/2022](#)).

Au regard des estimations des principaux organismes de référence ([voir ici](#)), les perspectives de croissance du PIB français pour l'année 2022 se détériorent.

L'investissement des ménages se contracte [-0,2%]

L'investissement des ménages se réduit légèrement au T3 2022 de -0,2% après une phase de stagnation depuis le T1 2022. Après avoir été en croissance quasi continue depuis le T3 2020, il n'a commencé à se contracter qu'au T4 2021. Le T3 2021 a constitué le point haut de ces trois dernières années ([Source Insee 28/10/2022](#)). Dans le même temps, les dépenses de consommation des ménages stagnent par rapport à leur volume du T2 2022, mais sont clairement en baisse de -0,5% par rapport à leur volume du T2 2021. Cependant, sur les 9 premiers mois de 2022, les dépenses de consommation des ménages restent supérieures de +3,5% à celles de la même période en 2021.

Un flux d'épargne trimestriel en croissance relative

Le revenu disponible brut (RDB) des ménages progresse de +0,9% au T2 2022 après s'être réduit de -0,4% au T1 2022 ([Source Insee 28/10/2022](#)). Pour rappel, durant le 1^{er} semestre 2020, le RDB s'était nettement contracté avant de reprendre une trajectoire ascendante dès le T3 2020. En revanche, le pouvoir d'achat des ménages recule depuis le début d'année (-1,1% au T2 2022 après -1,7% au T2 2022) en raison de l'accélération de l'inflation ([Source Insee 28/10/2022](#)). Le maintien d'une consommation et d'un investissement des ménages soutenus au T2 2022 ont conduit à un léger recul du taux d'épargne des ménages¹ avec 15,6% au T2 2022 contre 16,7% au T1 2022. Pour rappel, le pic avait été atteint au T2 2020 avec 26,8%, alors que sur les 8 dernières années, le niveau variait autour de 15%. Les flux de liquidités des ménages en numéraire et sous forme de dépôts à vue décroissent au T3 2022, après avoir stagné depuis le début de l'année : 10,5 milliards au T3 2022 contre 12 milliards au T1 et au T2 2022 ([Source Banque de France 15/11/2022](#)).

L'inflation s'accroît [+6,2 %]

Après un léger repli en septembre à +5,6% sur un an, l'inflation à fin octobre 2022 atteint un nouveau sommet avec +6,2% ([Source Insee 28/10/2022](#)). Pour rappel, l'inflation était restée quasi nulle durant la majeure partie du second semestre 2020 alors que les confinements successifs restreignaient l'activité économique. Amorcée en janvier 2021 avec +0,6% en lien avec la reprise économique mondiale post-covid, puis avec le conflit en Ukraine, l'accélération de l'inflation trouve sa source principale en France, et dans la zone euro, dans les prix de l'énergie (produits pétroliers et gaz). Ainsi, le ralentissement de ces derniers explique la légère baisse de l'inflation globale au mois de septembre 2022. En revanche, si les prix des services et des produits manufacturés se stabilisent, ceux de l'alimentation ne cessent de progresser, signe que l'inflation tend à se diffuser dans l'ensemble de l'activité économique.

Un taux d'intérêt des crédits à l'habitat en hausse [1,69 %]

L'encours brut des prêts à l'habitat (1 270 milliards d'euros) à fin septembre 2022 poursuit une croissance sur 12 mois glissants graduellement moins forte (+6% en octobre après +6,2% en septembre 2022) ([Source Banque de France 4/11/2022](#)). La production mensuelle de crédits à l'habitat (hors renégociations) se réduit également, passant de 22,1 milliards d'euros en mai 2022 à 16,4 milliards d'euros en septembre 2022. Pour rappel, après un point bas atteint en juin 2020 (13 milliards d'euros), la production mensuelle de crédits à l'habitat atteignait depuis régulièrement les 20 milliards d'euros.

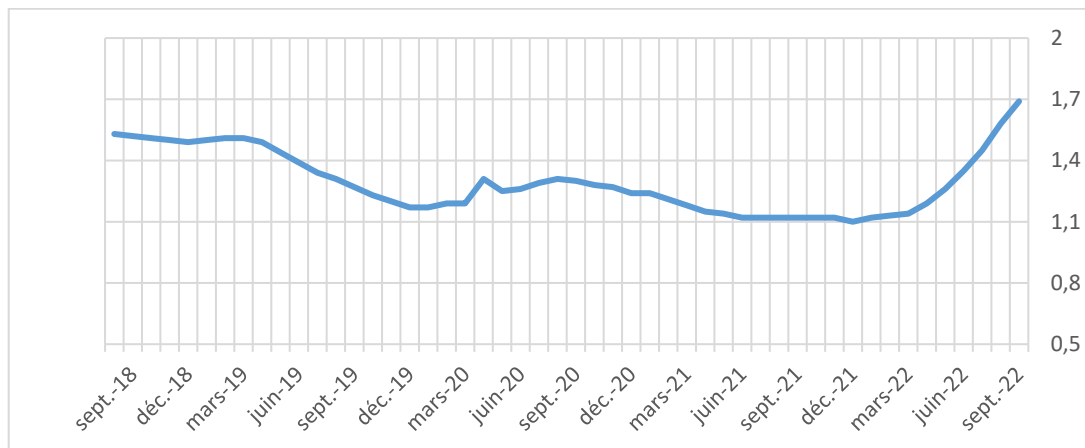
Par ailleurs, en septembre 2022, la variation de l'encours des crédits à l'habitat aux particuliers était de 6,3 milliards d'euros (c'est-à-dire la différence entre l'encours de crédit à l'habitat de septembre 2022 et août 2022). Pour rappel, le flux de crédits à l'habitat était devenu négatif en avril 2020 (-0,1 milliard d'euros). Cette situation ne s'était plus produite depuis septembre 2014 ([Source Banque de France 4/11/2022](#)).

Le taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits à l'habitat (à long terme - au-delà de 7 ans - et à taux fixe) s'établit désormais à 1,69% en septembre 2022.

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, 2022](#)

Le taux d'intérêt moyen des prêts à l'accession dans le neuf pour l'achat d'une résidence principale (sur toutes les durées, hors assurance et autres coûts,...) pratiqué par les banques est de 2,09% à fin octobre 2022. Il était encore de 1,41% à fin septembre 2021. Il est de 2,05% pour l'accession dans l'ancien. À cette remontée des taux d'intérêt, s'ajoute la chute de la production des crédits immobiliers. Par ailleurs, le nombre de prêts immobiliers (tous types) accordés durant le 3^{ème} trimestre 2022 baisse de 27,7% par rapport au 2^{ème} trimestre de cette année 2022. Aussi, le niveau d'apport personnel demandé aux emprunteurs par les banques augmente fortement : de 13,8% sur les 9 premiers mois de l'année par rapport à la même période de 2021. 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](#)). Sans surprise, le resserrement de l'accès au crédit affecte la demande. Depuis octobre 2021, le marché du neuf voit une progression de la part des emprunteurs plus aisés. Le niveau de l'apport personnel moyen s'est accru de + 50,5% depuis décembre 2019 (environ de + 22 800 €). Cela démontre les difficultés croissantes d'une plus large part de ménages pour acheter un logement neuf ([Observatoire crédit logement/CSA 3/11/2022](#)).

Une confiance des ménages au plus bas [82 au 10/22 - 90 au 05/20]

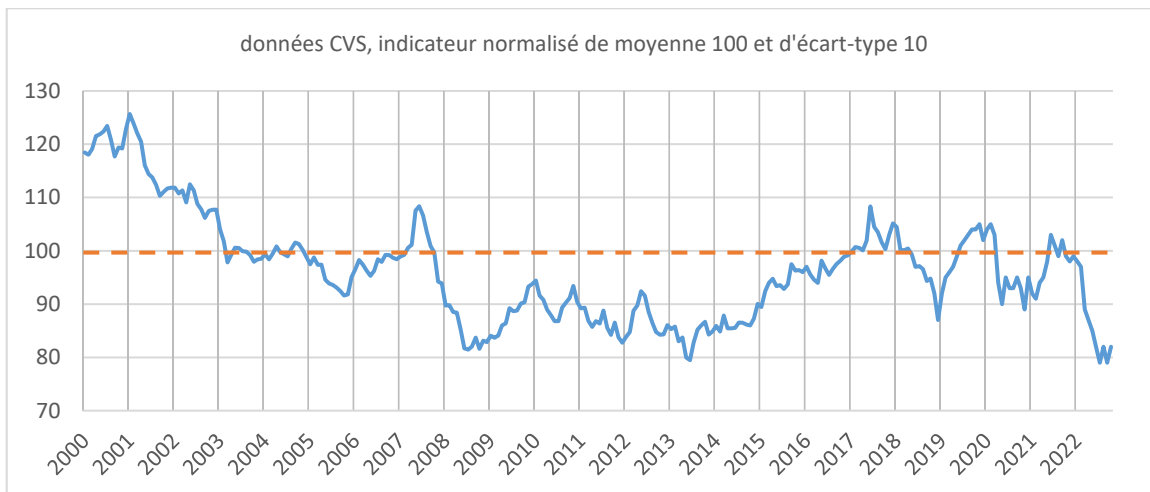
La confiance des ménages mesurée par l'Insee au moyen d'un indicateur synthétique offre plusieurs enseignements pour l'analyse du marché de l'immobilier neuf.

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 s'est détérioré depuis février 2022. Il est ainsi passé à cette date de 97 à 82 en octobre 2022, pour finalement se stabiliser à ce niveau depuis juin. Si l'élément déclencheur a été le conflit en Ukraine, cette dégradation est désormais entretenue par l'inflation, et les perspectives négatives sur la situation économique. Pour rappel, juste avant la crise sanitaire (février 2020), l'indicateur était de 105 ([Source Insee 26/10/2022](#)) pour ne plus jamais être allé au-delà de 103 points depuis.

Indicateur synthétique de confiance des ménages²



Source : [Insee, 2022](#)

L'analyse de l'indicateur, à fin octobre 2022, 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 se détériore sensiblement depuis mars 2022 (-21). Actuellement, avec -37 en octobre, l'indicateur est nettement sous sa moyenne de longue période (-14).
- le solde d'opinion des ménages quant à leur situation financière future s'est également dégradé depuis mars (-23). Après avoir atteint un pic en juillet avec -25, il tend à se stabiliser depuis à -23 en octobre. Cependant, il demeure nettement sous sa moyenne de longue période (-6).

Les indicateurs déterminants pour l'investissement des ménages :

- les indicateurs repartent tous négativement, alors que l'inflation s'installe, et que les perspectives économiques en lien avec les tensions géopolitiques se dégradent.
- Cette situation traduit une forte incertitude, et brouille les anticipations des ménages.

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 A³ s'élève à 3 164 200 au T3 2022 (3 165 900 au T2-2022) pour la France entière⁴. Il s'agit d'une très légère baisse (-0,1%) par rapport au trimestre précédent. Néanmoins, sur un an, par rapport au T3 2021, la baisse est de -10,9% ([Source Pôle Emploi 25/10/2022](#)). Dans la catégorie A, pour la seule France métropolitaine, le nombre de demandeurs d'emploi baisse un peu plus nettement sur un an (-11,2%) notamment pour les moins de 25 ans (-16,1%), contre seulement -9% pour les plus de 50 ans.

Un faible niveau des mises en chantier

Les chiffres de la construction à fin septembre 2022 ([Source Sitadel 28/10/2022](#)) affichent un niveau particulièrement bas pour les mises en chantier de logements collectifs. Seulement 36 900 sur 3 mois, là où le niveau à cette période de l'année se situe habituellement nettement au-dessus des 45 000. La baisse est de -5,2% par rapport à la même période de l'an passé.

Au T3-2022, l'activité de l'artisanat du bâtiment a crû de +1,5% sur le segment du neuf par rapport au T3-2021 ([Source CAPEB 9/11/2022](#)). Selon la Capeb, la croissance de l'activité de l'artisanat du bâtiment est d'abord portée par les travaux en entretien-rénovation dont l'activité croît plus vite que celle de la construction neuve pour le sixième trimestre consécutif. Pour le T3 2022, un bon niveau des carnets de commandes se confirme. Cela devrait se traduire par une poursuite de la croissance en volume sur la fin de l'année (99 jours de travail à venir à début octobre 2022).

Pour la FFB ([Source FFB 13/09/2022](#)) : « ... les mises en chantier, encore en repli du fait d'un collectif à la peine, pourraient se ressaisir d'ici la fin de l'année 2022, compte tenu de permis en hausse d'environ 14 %, en glissement annuel sur sept mois à fin juillet 2022 ».

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 - 2022	PIB – 2023
Insee	28/10/2022	+2,5% ⁵	//
Banque de France	16/09/2022	+2,6%	+0,8%
FMI	11/10/2022	+2,5%	+0,7%
Commission Européenne	14/07/2022	+2,4%	+1,4%
OCDE	1/06/2022	+2,4%	+1,4%

La note de conjoncture immobilière du 3^{ème} trimestre 2022

Les éléments de contexte à retenir pour la promotion immobilière

Au 3^{ème} trimestre 2022, le nombre de logements collectifs autorisés poursuit sa progression constante entamée depuis le début de l'année 2022. En effet, alors que la hausse constatée au 1^{er} trimestre était de +19,7% par rapport au T1 2021, elle est désormais de +25% au 3^{ème} trimestre 2022 ([Source Sitadel 28/10/2022](#)). Le niveau des autorisations de ce T3 2022 atteint 74 400 logements contre 67 500 autorisations au T2 2022, et 59 500 un an plus tôt au T3 2021.

Globalement, avec 512 400 logements autorisés sur 12 mois, les perspectives d'activités dans la construction neuve pourraient paraître réjouissantes. Cependant, ce constat plutôt satisfaisant pour l'activité à venir de la promotion ne saurait faire oublier que 10 mois auparavant les autorisations de logements individuels se trouvaient dans une situation positivement comparable à celle des logements collectifs en raison de la mise en œuvre progressive de la nouvelle réglementation environnementale (RE2020). Or, depuis, la situation du logement individuel a radicalement changé. C'est au tour du logement collectif de profiter de cet élan différé de la RE 2020, par ailleurs accentué par les multiples contrats locaux de relance privilégiant les opérations denses en zones tendues.

Par ailleurs, les chiffres des mises en chantier posent question (-5,2% sur le collectif par rapport au T3 2021), tant leur tendance est inverse à celle des autorisations. Plus encore, le logement individuel groupé est en retrait de -18,9% ce T3 2022 alors que le logement individuel en diffus demeure en hausse suite aux nombreuses autorisations des mois passés.

⁵ Acquis de croissance au 28 octobre 2022 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](#)).

Les paramètres macro-économiques exposés dans la première partie de cette note ne laissent que peu de place à l'optimisme pour le marché immobilier résidentiel neuf pour les 6 mois à venir.

Concernant l'offre :

Les 500 000 logements autorisés sur 12 mois, (250 000 pour les logements collectifs), ne se retrouvent pas dans les chiffres des mises en vente, qui baissent de 12,4% au T3 2022. Depuis le début de l'année 2022, la baisse atteint 10,2%. Géographiquement, le marché est clairement en recomposition. Cette évolution se traduit depuis le début de l'année dans les prix de l'immobilier ancien comme dans ceux du neuf ([Source Notaire 14/11/2022](#)). Pour le segment du neuf, Il s'agit d'une confirmation de la tendance à l'œuvre depuis la crise sanitaire, à savoir la recherche d'un nouveau cadre de vie, tant professionnel que familial. Cependant, depuis deux ans, les conditions réglementaires en termes d'urbanisme et d'architecture se sont clairement durcis (sobriété foncière et performance énergétique des bâtiments) auxquels s'ajoute la hausse continue des coûts de construction. Le résultat est que dans un souci de rationalisation économique l'offre commerciale va s'orienter vers des logements collectifs (neufs ou réhabilités à neuf) alors que l'offre disponible en logements individuels (groupés, et plus encore en diffus) va être grandement restreinte. Dès à présent, ce report est à l'œuvre, et ce sont clairement les métropoles de taille moyenne qui en tirent bénéfices (Angers, Tours, Laval,...) en termes d'attractivité.

Concernant la demande :

L'inflation et les mauvaises perspectives économiques laissent les ménages dans l'expectative. La demande des particuliers faiblit, touchée à la fois par la baisse de leur solvabilité et une incertitude accrue dans l'avenir. En conséquence, investisseurs particuliers et institutionnels repoussent leurs intentions d'achats immobiliers à des jours meilleurs. Si un redéploiement géographique de la demande est à l'œuvre, il ne se traduira pas par des ventes susceptibles de compenser les volumes perdus dans les grandes métropoles, Île de France en tête. Le facteur principal de réussite de ce redéploiement sera la capacité des marchés du travail locaux à absorber de nouveaux arrivants en quête d'une nouvelle solvabilité pour leur achat immobilier.

En conclusion, ce redéploiement géographique de l'offre et de la demande immobilière n'est finalement possible que parce que le maillage urbain français se montre à la fois robuste dans le temps, et homogène dans l'espace. Il s'inscrit finalement dans un mécanisme de flux et de reflux dans le temps long, entre centre et périphérie, à l'échelle du pays comme à celles des aires urbaines. Ces nouveaux marchés, à qui sait les déceler à temps, sont donc autant de relais de croissance pour l'immobilier, neuf et ancien, perpétuant la pierre comme valeur refuge.