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 en légère croissance [+0,2%] au T1 2023

Une légère croissance du PIB français se poursuit (+0,2%) au T1 2023 par rapport au dernier trimestre 2022. L'année 2022 s'est close en hausse de +2,6% par rapport à 2021 (Insee 28/04/2023). En revanche, la production de la branche Construction (Bâtiment et travaux publics) se contracte à nouveau de -0,1% au T1 2023 par rapport au trimestre précédent. Selon la Banque de France, les entreprises du bâtiment anticipent une nette dégradation de leur activité en mai, dans la continuité de ce début d'année 2023. En avril, leur opinion sur les carnets de commandes et leur perspective de recrutement demeurent encore légèrement positives (Banque de France 10/05/2023). Par ailleurs, leur opinion sur les prix des devis s'étiole.

Au regard des premières estimations des principaux organismes de référence (voir ici), les perspectives de croissance du PIB français pour l'année 2023 restent encore positives.

L'investissement des ménages recule [-1,4%] au T1 2023

L'investissement des ménages, en dépit d'une nette baisse au S2 2022, est finalement resté stable en volume sur l'ensemble de l'année 2022. Cependant, la tendance enclenchée fin 2022 se poursuit donc au T1 2023 puisque la baisse trimestrielle est à nouveau franche (-1,4%). Si cette dynamique devait se poursuivre, le recul de l'investissement des ménages serait de -3,1% sur l'ensemble de l'année 2023 (Insee 28/04/2023). Dans le même temps, les dépenses de consommation des ménages restent stables au T1 2023 par rapport à leur volume du T4 2022. Néanmoins, depuis la fin 2022, la tendance est clairement à la baisse, bien que l'année se soit close sur une hausse de +2,7%.

Un taux d'épargne en hausse [17,6%]

Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages est stable sur l'année 2022 (+0,2%) après avoir crû de +2,3% en 2021. Au T1 2022, sous l'effet de la hausse des prix, le RDB s'est nettement réduit, pour finalement reprendre une légère trajectoire haussière au T3 2022, poursuivie au T4 2022 (Insee 28/04/2023). Le recul de la consommation et la baisse graduelle de l'investissement des ménages conduit le taux d'épargne des ménages[1] à repartir à la hausse avec 17,6% au T4 2022 contre 15,9% au T2 2022. Pour rappel, le pic avait été atteint au T2 2020 avec 26,6%, alors que sur les 8 dernières années, le niveau variait autour de 15%. Le retrait de liquidités des ménages des dépôts à vue s'accentue au T1 2023 de 18,2 milliards (14,1 milliards au T4 2022). En raison de la hausse des taux d'intérêt, ce mouvement se fait notamment au profit des dépôts bancaires rémunérés (Livret A, LDD, PEL,…) dont le flux positif passe de 25,2 milliards au T4 2022 à 33,6 milliards au T1 2023 (Banque de France 11/05/2023).

Une inflation au plus haut [+5,9%]

L'inflation sur un an, à fin avril 2023 rebondit légèrement à +5,9%, contre +5,7 % en mars (Insee 12/05/2023). Ce ressaut trouve son origine dans l'accélération des prix des services (entretien, réparations du logement, hébergement et restauration,…). Dans le même temps, les prix des produits manufacturés et de l'alimentation décélèrent.

En revanche, si les prix de l'énergie se replient légèrement sur un mois (gaz et produits pétroliers), ils accélèrent sur un an en raison d'un « effet de base » sur les produits pétroliers. Leur prix avait baissé en avril 2022 avec la remise à la pompe.

Pour rappel, la reprise économique mondiale post-covid en 2021, puis le conflit en Ukraine avait précipité le retour de l'inflation. La Banque de France ne prévoit pas de nette baisse des différentes composantes de l'inflation (service, énergie, alimentation,…) avant la fin 2023 (Banque de France 20/03/2023).

Les taux d'intérêt des crédits poursuivent leur hausse [2,55%]

L'encours brut des prêts à l'habitat (1 285 milliards) à fin mars 2023 demeure en croissance sur 12 mois glissants. Cependant, de +6,2% en septembre 2022, elle est désormais estimée à +4,2% en avril 2023 (Banque de France 9/05/2023). Par ailleurs, la production mensuelle de crédits à l'habitat (hors renégociations) se réduit progressivement, passant de 22,1 milliards d'euros en mai 2022 à 12 milliards d'euros estimés en avril 2023. Ce niveau se rapprocherait du point bas atteint en avril 2020 (10,5 milliards). Jusqu'à juin 2022, la production mensuelle de crédits à l'habitat atteignait depuis régulièrement les 20 milliards d'euros.

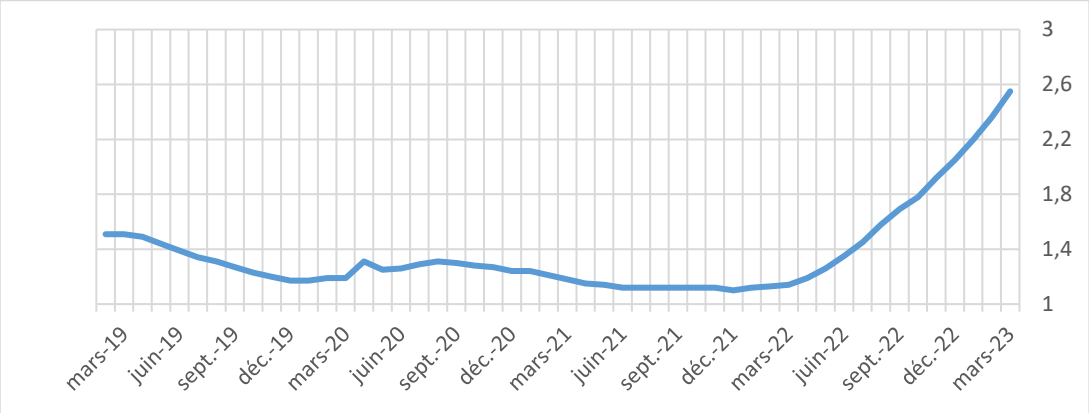
Par ailleurs, sur la base d'un échantillon de 12 banques représentant 90% de l'encours total de prêts, la part des emprunteurs primo-accédants pour l'acquisition d'une résidence principale représente 49% dans le total des prêts à l'habitat en mars 2023. Parmi ces emprunteurs primo-accédants, 19,6% (20,4% en novembre 2022) sont des ménages modestes, c'est-à-dire ayant un revenu inférieur au 4ème décile de la distribution des revenus des ménages français. Par ailleurs, à titre de comparaison, au sein des principaux pays de la zone Euro, la France est celui où le taux d'intérêt des crédits nouveaux à l'habitat (taux effectif global y compris frais et assurance) est le plus bas (3,11% en mars contre 3,95% en Allemagne).

[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) »*.

Le taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits à l'habitat (à long terme - au-delà de 7 ans - à taux fixe, hors frais et assurances) s'établit désormais à 2,55% en mars 2023.

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

(TESE[2] - Données en %)



Source : Banque de France, 2023

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 3,19% à fin avril 2023. Pour rappel, il était de 1,41% à fin septembre 2021, et encore de 3,01% en mars 2023. Par ailleurs, il est identique (3,19%) pour l'accession dans l'ancien à fin avril 2023. Ainsi, le nombre de prêts immobiliers pour l'achat d'un logement neuf baisse de 38,2% en avril 2023 sur 12 mois. Pour l'achat d'un logement ancien, la baisse est de 32,3% sur la même période. Aussi, le montant moyen d'apport personnel demandé aux emprunteurs par les banques augmente toujours, bien que moins fortement que les moins précédents : +5,1% (de janvier à avril sur 12 mois glissants) contre +16,9% à fin 2022. 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* » (HCSF 14/09/2021.

Les relèvements successifs depuis juin 2022 des taux directeurs de la BCE et le mode de calcul du taux d'usure, seulement trimestriel jusqu'en janvier 2023, ont conduit l'offre de crédit immobilier accordée par les banques à se contracter au 2ème semestre 2022. Ce brusque resserrement de l'accès au crédit affecte la demande, en particulier les ménages les plus modestes fragilisés par la perte de pouvoir d'achat. Une plus large part de ménages se trouvent donc pénalisés pour acheter un logement neuf (Observatoire crédit logement/CSA 4/05/2023).

[2] Taux effectifs au sens étroit - hors frais et assurances.

Une confiance des ménages au plus bas [83 au 04/23 - 99 au 01/22]

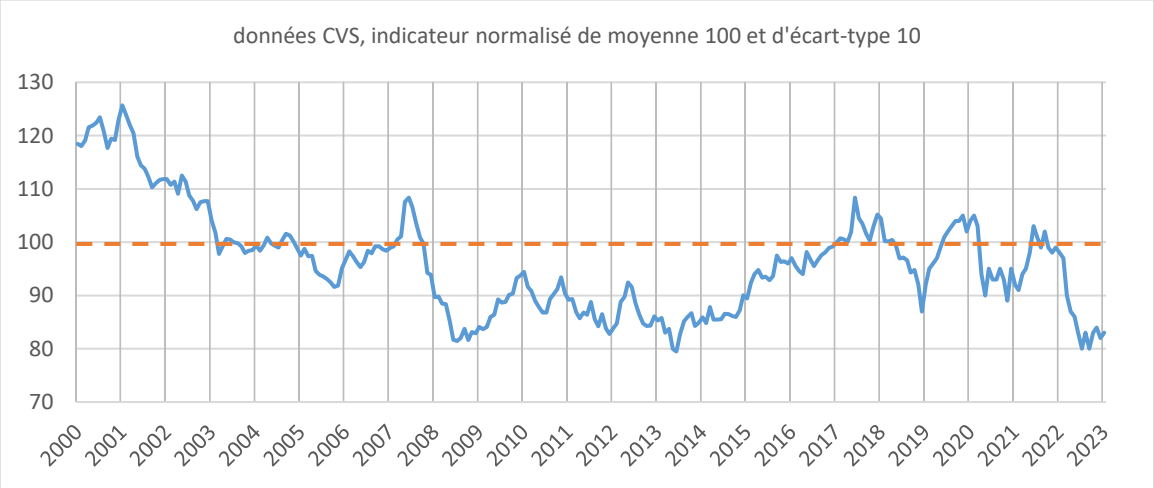
La confiance des ménages mesurée par l'Insee au moyen d'un indicateur synthétique offre plusieurs enseignements pour l'analyse du marché de l'immobilier neuf.

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.

En baisse sensible depuis février 2022 (97), l'indicateur de confiance des ménages se maintient depuis à un niveau historiquement bas, plus vu en 10 ans. Depuis juin 2022, il se stabilise à ce niveau autour de 80. Si l'élément déclencheur de cette chute a été le conflit en Ukraine, le faible niveau de confiance des ménages est désormais entretenu par l'inflation, et l'incertitude sur la situation économique. Pour rappel, juste avant la crise sanitaire (février 2020), l'indicateur était de 105 (Insee 26/04/2023). Depuis, il n'est plus jamais allé au-delà de 103 points.

Indicateur synthétique de confiance des ménages[3]



Source : Insee, 2023

L'analyse détaillée de l'indicateur, à fin avril 2023, donne un éclairage 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 à nouveau. Depuis mars 2022 (-21), l'indicateur est passé nettement sous sa moyenne de longue période (-14). Il est ainsi à -42 à fin avril 2023.
- le solde d'opinion des ménages quant à leur situation financière future s'est légèrement amélioré en avril (-20). Il s'était dégradé en janvier 2023 à -24. Il demeure nettement sous sa moyenne de longue période (-6).

[3] 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).

Ces indicateurs apportent deux enseignements sur l'évolution de l'investissement des ménages :

- Leur orientation durablement négative s'explique par la vigueur de l'inflation, et des perspectives économiques et géopolitiques inquiétantes.
- Cette situation nourrit l'incertitude des ménages, et les pousse à l'épargne.

Un chômage en baisse sur un an

Le nombre de demandeurs d'emploi en catégorie A[4] s'élève à 3 016 000 au T1 2023 (3 052 700 au T4 2022) pour la France entière[5]. La baisse est de -1,2% par rapport au trimestre précédent. Sur un an, au T1 2023, la baisse est de -5,9% (Pôle Emploi 26/04/2023). Dans la catégorie A, pour la seule France métropolitaine, le nombre de demandeurs d'emploi baisse de -5,8% sur un an notamment pour les plus de 50 ans (-7,3%), mais de seulement -0,8% pour les moins de 25 ans.

Des mises en chantier au plus bas

Les chiffres de la construction du T1 2023 (Sitadel 28/04/2023) sont en net retrait avec seulement 93 900 logements autorisés (-30,9% par rapport au T1 2022). Depuis le pic trimestriel de mars 2022 (136 400), les autorisations totales se sont effondrées passant sous la barre des 100 000 dans le courant du T4 2023. Les mises en chantier, notamment de logements collectifs restent particulièrement basses (34 800), en dépit du sursaut d'autorisations intervenus au T2 2022 et au T3 2022. Ainsi, les mises en chantier de logements collectifs n'ont pas dépassé 40 000, au T1 2023. La baisse est de -11,3% sur l'année par rapport au T1 2022.

Au T1 2023, l'activité de l'artisanat du bâtiment stagne sur le segment du neuf en glissement annuel (CAPEB 10/05/2023). Dans le même temps, le volume d'activité en entretien-amélioration croît légèrement de 0,5% grâce aux travaux d'Amélioration de Performance Énergétique. Selon la Capeb, les entreprises de l'artisanat du bâtiment ont un avis négatif sur l'évolution de leur activité pour les 6 prochains mois en raison de la baisse des demandes de travaux émanant des ménages, fortement affectés par l'inflation. Par ailleurs, les niveaux de trésorerie des entreprises se dégradent nettement. En conséquence, seules 6% des entreprises déclarent constater une hausse de leur activité.

Pour la FFB (FFB 10/05/2023) : « *Les prochains mois resteront portés par les carnets de commandes encore à haut niveau. Ils affichent en moyenne 7,1 mois d'activité à fin avril 2023, et même 8,5 mois pour les seules entreprises de plus de dix salariés.* [...] *À l'horizon de l'été, les perspectives d'emploi salarié continuent de se tasser. Elles se maintiennent encore 3,6 points au-dessus de leur moyenne de long terme pour les entreprises de plus de dix salariés, mais basculent en territoire légèrement négatif pour les artisans* ».

[4] 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).

[5] 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 - 2023	PIB - 2024
Insee	28/04/2023	+0,4%[6]	//
Banque de France	20/03/2023	+0,6%	+1,2%
FMI	30/04/2023	+0,7%	+1,3%
Commission Européenne	13/02/2023	+0,6%	+1,4%
OCDE	17/03/2022	+0,7%	+1,3%

La note de conjoncture immobilière du 1er trimestre 2023

Les éléments de contexte à retenir pour la promotion immobilière

Au 1er trimestre 2023, le nombre de logements collectifs autorisés est en net retrait (-24,1%) par rapport au T1 2022 (Sitadel 28/04/2023). Ainsi, la forte progression entamée au début de l'année 2022, à la faveur de certains dispositifs (Mise en œuvre au 1er janvier 2022 de la RE2020, Contrats locaux de relance privilégiant les opérations denses en zones tendues) a atteint son pic en août 2022, à l'instar des logements individuels 6 mois plutôt.

Sur 12 mois, 225 400 logements collectifs auront ainsi été autorisés. C'est une stagnation par rapport à la même période précédente. Or, la baisse des mises en ventes résulte d'abord d'un manque d'autorisations de logements (et donc de permis). Même si désormais en écho à la chute de la demande de logements, nombre de promoteurs repoussent le lancement commercial de leurs opérations, le niveau d'autorisations des années 2019-2021 n'a jamais été en mesure de répondre pleinement à la demande, et encore moins de combler les besoins en logements qui restent, aujourd'hui encore, criants.

Ainsi, le volume de logements collectifs commencés ne suit plus. La baisse est constante depuis plus d'un an avec -9,7% sur 12 mois glissants. À fin mars 2023, le niveau (170 800) est bien inférieur à celui de mars 2022 (189 100) ou de mars 2019 (208 600).

Les perspectives de moyen-terme sur l'offre et sur la demande

S'il existe un large consensus pour affirmer que le marché immobilier neuf français reste structurellement porteur pour les 10 prochaines années (démographie encore dynamique, poursuite de la métropolisation des activités économiques, réduction de la taille des ménages,

[6] Acquis de croissance au 28 avril 2023 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).

en lien avec la décohabitation et le vieillissement), en revanche, la conjoncture en 2023 laisse planer de grandes incertitudes.

L'évolution rapide des paramètres macro-économiques, exposés dans la première partie de cette note (taux d'intérêt, inflation, investissement des ménages,…), a un impact déterminant sur l'activité de la promotion. La combinaison de la dégradation de la conjoncture, et de l'insuffisance de l'offre dans le neuf conduit logiquement à la correction des ventes que nous constatons. Par ailleurs, la hausse du coût du crédit ne perturbe pas seulement les ménages mais aussi les entreprises, alors que la transition énergétique impose des investissements conséquents. Un risque de remontée des faillites au-delà de son rythme normal n'est donc pas à exclure : « [...] *faillites qui seraient dues à une hausse non soutenable des coûts de production et des charges financières dans un environnement de croissance faible et de raréfaction du crédit pour les entreprises les plus risquées* » (OFCE 11/05/2023).

Mais plus largement, c'est tout le secteur immobilier qui est affecté par la remontée des taux d'intérêt, tant les acteurs sont interdépendants : du côté de l'offre (les promoteurs et les bailleurs sociaux) et du côté de la demande : des investisseurs particuliers aux investisseurs institutionnels.

La hausse des taux d'intérêt a grippé l'investissement dans le logement, du particulier à l'institutionnel

Les réservations nettes au détail de ce T1 2023 baissent de 40,4% par rapport au T1 2022. En 10 ans, aucun trimestre n'a atteint un niveau aussi bas. La détérioration des conditions de financement conjuguée au manque de perspectives sur l'investissement locatif entrainent cette chute des réservations nettes au détail. Les ventes aux investisseurs particuliers reculent de 52,3%, et les ventes aux propriétaires occupants, de 31,7%, conséquence d'une rapide désolvabilisation des ménages, primo-accédants en tête. Face à cette situation dramatique, le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) envisage un assouplissement des règles d'octroi des crédits (sur le taux d'effort et les durées de prêt), malgré les réserves de la Banque de France, soucieuse de l'endettement élevé des ménages français (Banque de France 12/05/2023).

Parallèlement, les ventes en bloc ne sont en retrait que de 7,9%, en raison du net recul déjà intervenu au début de 2022. Cette nouvelle baisse est d'abord imputable aux ventes en bloc aux bailleurs sociaux, eux-mêmes touchés par la hausse des taux, en premier lieu celui du Livret A.

Un premier soutien à la filière est venu de la Caisse des Dépôts, avec une commande de 17 000 logements sur 2023. Ce plan comprendra 12 000 logements LLI et 5 000 logements LLS principalement en zones tendues, via des achats en Vefa, en cours de montage ou en cours de chantier (CDC 10/05/2023). Mais au-delà des perfusions financières, le secteur de la promotion a d'abord besoin de retrouver un environnement économique et réglementaire moins contraignant afin de raviver l'intérêt des investisseurs en recherche de rendement.

Quelles conséquences sur les prix ?

Les volumes globaux de transactions de logements anciens baissent nettement depuis le pic d'août 2021. Les transactions avaient alors atteint 1,2 millions (en cumul sur 12 mois). À fin février 2023, le niveau de ces transactions étaient de 1,083 millions (en cumul sur 12 mois).

La conséquence logique de cette baisse des volumes serait un recul des prix de l'immobilier ancien. Cette baisse des prix ne se matérialise pas encore, mais la décélération est désormais palpable. Les prix globaux ne seraient en hausse à fin mai 2023 que de +1,3 % sur un an. Sur le marché de l'individuel, la hausse serait de 2 %, et sur le collectif, elle se cantonnerait à seulement 0,3%. Cet atterrissage des prix suggère une baisse prochaine (Notaire 15/05/2023).

En revanche, pour les prix des logements collectifs neufs, avec l'envolée des coûts des matières premières (énergie et matériaux), les nouvelles normes environnementales, et la raréfaction du foncier (ZAN à l'horizon 2050), la tendance haussière perdure. Au T1 2023, les prix en Île-de-France plafonnent, alors que les prix en régions, portés par les métropoles régionales, poursuivent leur croissance soutenue (+5,9% en France par rapport au T1 2022).