

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 croît [+2,6%] en 2022

La croissance du PIB français reste positive (+0,1%) au T4 2022 par rapport au trimestre précédent. En dépit d'un T1 2022 négatif (-0,2%), l'année 2022 est en hausse de **+2,6%** par rapport à 2021 ([Source Insee 28/02/2023](#)). En revanche, la branche Construction (Bâtiment et travaux publics) se contracte de **-0,2%** au T4 2022 par rapport au trimestre précédent, mais clôture l'année positivement à +0,4%.

Selon la Banque de France, les entreprises du bâtiment sont moins nombreuses en décembre (**33%**) à déclarer faire face à des difficultés d'approvisionnement (40% en septembre 2022 et 52% en juin 2022). Par ailleurs, les prix ne s'infléchissent pas et l'opinion sur les carnets de commandes se dégrade à nouveau dans le bâtiment selon les anticipations exprimées par les chefs d'entreprises ([Source Banque de France 11/01/2023](#)).

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

L'investissement des ménages freine [+0,6%]

L'investissement des ménages poursuit sa lente décrue au T4 2022 de **-0,9%** depuis le pic atteint au T3 2021. En effet, après avoir été en croissance quasi continue depuis le T3 2020, il n'a commencé à se contracter qu'au T4 2021. Cependant, sur l'année 2022, l'investissement des ménages demeure en légère hausse de **+0,3%** par rapport à 2021 ([Source Insee 28/02/2023](#)). Dans le même temps, les dépenses de consommation des ménages au T4 2022 se contractent par rapport à leur volume du T3 2022 (-1,2%), mais restent nettement au-dessus (+6,5%) de leur niveau du T4 2020. Sur l'ensemble de l'année 2022, les dépenses de consommation des ménages croissent légèrement de **+2,7%** par rapport à 2021.

Un taux d'épargne en hausse [17,8%]

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 ([Source Insee 28/02/2023](#)). Le recul de la consommation et la baisse graduelle de l'investissement des ménages conduit le taux d'épargne des ménages¹ à nettement repartir à la hausse avec **17,8%** au T4 2022 contre 15,8% au T2 2022. Pour rappel, le pic avait

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) ».

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 nettement au T4 2022, passant de 9,8 milliards d'euros au T3 2022 à un flux négatif de **16,3 milliards d'euros** au T4 2022 ([Source Banque de France 21/02/2023](#)). Dans le même temps, en raison de la hausse des taux d'intérêt, les dépôts bancaires rémunérés (Livrets A, LDD, PEL...) demeurent à un niveau élevé (**22,8 milliards d'euros** au T4 2022 contre 24,4 milliards d'euros au T3 2022). Également, les flux vers les supports d'assurance-vie en unités de compte s'accroissent (8,8 milliards d'euros au T4 2022 contre 5,8 milliards d'euros au T3 2022).

Une inflation toujours élevée [+6,2%]

Après un tassement en décembre 2022 à +5,9% sur un an, l'inflation à fin février 2023 rebondit légèrement à **+6,2%** ([Source Insee 28/02/2023](#)). 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.

Par la suite, la reprise économique mondiale post-covid, puis le conflit en Ukraine ont précipité le retour de l'inflation. Sa source principale en France et dans la zone euro, est la hausse des prix de l'énergie (produits pétroliers et gaz). Le récent ralentissement de l'inflation globale de janvier 2023 s'explique par un tassement des prix des services. En revanche, les prix de l'alimentation accélèrent, signe que l'inflation tend à se diffuser dans l'ensemble de l'activité économique. Dans le même temps, ceux de l'énergie rebondissent, notamment en raison de la fin des remises sur les carburants.

Un taux d'intérêt des crédits en hausse continue [2,05%]

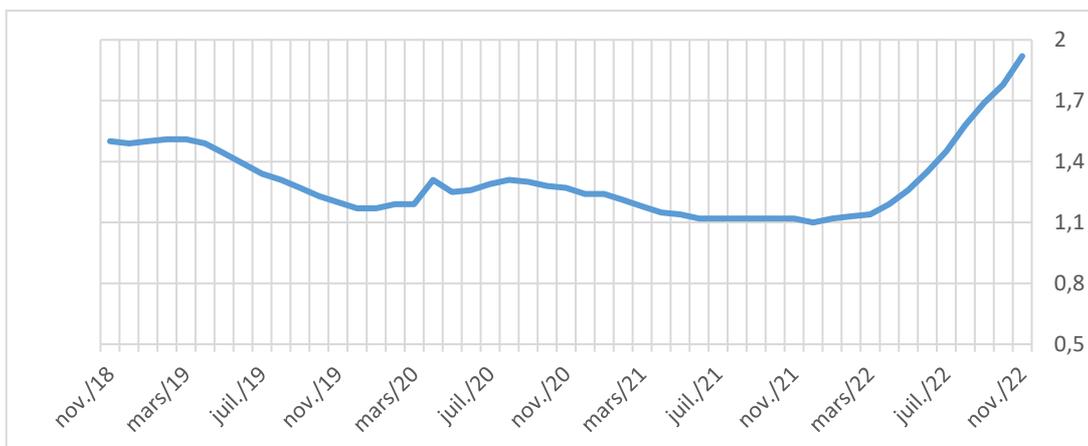
L'encours brut des prêts à l'habitat (1 281 milliards d'euros) à fin décembre 2022 poursuit une croissance sur 12 mois glissants graduellement moins forte (**+5,3%** en décembre contre +6,2% en septembre 2022, et **+5,1%** estimée en janvier 2023) ([Source Banque de France 3/02/2023](#)). Néanmoins, conséquences directes de la remontée des taux d'intérêt, la production mensuelle de crédits à l'habitat (hors renégociations) se réduit progressivement, passant de 22,1 milliards d'euros en mai 2022 à **13 milliards d'euros** estimés en janvier 2023. Ce niveau rejoindrait alors le précédent point bas atteint en juin 2020. 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 **48,8%** dans le total des prêts à l'habitat en novembre 2022 ([Source Banque de France 3/02/2023](#)). Cette proportion est légèrement supérieure à la moyenne observée depuis 2015. Parmi ces emprunteurs primo-accédants, **20,4%** sont des ménages modestes, c'est-à-dire ayant un revenu inférieur au 4^e décile de la distribution des revenus des ménages français. La durée moyenne des prêts à l'habitat pour une résidence principale atteint **23 ans et 9 mois** pour les primo-accédants. Elle est de **23 ans** pour l'ensemble des emprunteurs.

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 2,05% en décembre 2022.

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

(TESE² - 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 **2,35%** à fin décembre 2022. Pour rappel, il était de 1,41% à fin septembre 2021. Il est de **2,37%** pour l'accession dans l'ancien à fin décembre 2022.

Ainsi, le nombre de prêts immobiliers pour l'achat d'un logement neuf en 2022 baisse de **21,9%** par rapport à 2021. Pour l'achat d'un logement ancien, la baisse est de - 25,7 % sur la même période. Aussi, le montant moyen d'apport personnel demandé aux emprunteurs par les banques augmente toujours fortement : de **+12,3%** sur l'année 2022 contre +13,2 % en 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](#)).

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 2^e 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 17/01/2023](#)).

Une confiance des ménages au plus bas [80 au 01/23 - 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.

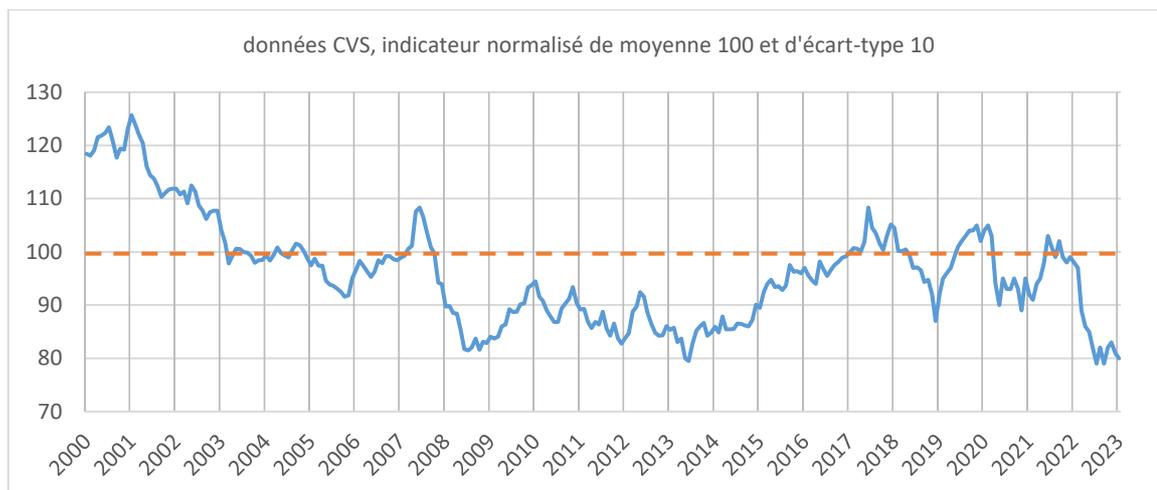
Rappel méthodologique :

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.

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

En baisse sensible depuis février 2022, l'indicateur de confiance des ménages se maintient depuis à un niveau historiquement bas, plus vu en 10 ans. À cette date, il est ainsi passé de 97 à **80** en janvier 2023. Il se stabilise à ce niveau depuis juin 2022. 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 ([Source Insee 27/01/2023](#)). Depuis, il n'est plus jamais été allé au-delà de 103 points.

Indicateur synthétique de confiance des ménages³



Source : [Insee, 2023](#)

L'analyse de l'indicateur, à fin janvier 2023, 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 constamment depuis mars 2022 (-21). Avec **-42** en janvier 2023, 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 s'être légèrement amélioré en novembre 2022 à -21, il s'est à nouveau dégradé en janvier 2023 à **-24**. Il demeure nettement sous sa moyenne de longue période (-6).

Ces indicateurs sont déterminants pour l'investissement des ménages :

- Ils restent tous orientés négativement, alors que l'inflation ne reflue pas, et que les perspectives économiques et géopolitiques inquiètent.
- Cette situation de forte incertitude brouille les anticipations des ménages et les pousse à l'épargne.

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](#)).

Un chômage en baisse sur un an

Le nombre de demandeurs d'emploi en catégorie A⁴ s'élève à **3 049 800** au T4 2022 (3 164 200 au T3-2022) pour la France entière⁵. La baisse (-**3,6%**) est conséquente par rapport au trimestre précédent. Sur un an, par rapport au T4 2021, la baisse est de **-9,3%** ([Source Pôle Emploi 25/01/2023](#)). Dans la catégorie A, pour la seule France métropolitaine, le nombre de demandeurs d'emploi baisse plus nettement sur un an (**-9,4%**) notamment pour les moins de 25 ans (-9,8%), mais de seulement -8,9% pour les plus de 50 ans.

Des mises en chantier au plus bas

Les chiffres de la construction de l'année 2022 ([Source Sitadel 26/01/2023](#)) affichent avec **482 200** logements autorisés un niveau comparable au pic annuel de 2017 (494 400). Cependant, ce volume est en décalage avec les mises en chantier, notamment de logements collectifs qui restent particulièrement bas (**177 300**). En dépit d'un sursaut de construction au T4-2022, sur 3 mois, les mises en chantier trimestrielles de logements collectifs n'ont pas dépassé 40 000, là où le niveau se situe habituellement nettement au-dessus de 50 000. La baisse est de **-7,6%** sur l'année par rapport à 2021.

Au T4-2022, l'activité de l'artisanat du bâtiment n'a crû que de +0,5% sur le segment du neuf par rapport au T4-2021 ([Source CAPEB 18/01/2023](#)). Néanmoins, la tendance annuelle du neuf est de +1,9% par rapport à 2021. Selon la Capeb, dans le prolongement de la tendance de 2022, les perspectives pour 2023 sont mitigées pour l'artisanat du bâtiment, avec notamment une croissance faible au S1-2023. En termes d'emploi, les entreprises se montrent prudentes face au ralentissement de l'activité. Seuls **13%** d'entre elles envisagent de recruter au S1-2023. Les carnets de commandes demeurent à des niveaux élevés bien qu'en baisse régulière. Ils ont représenté **96 jours de travail** au T4-2022 (+ 5 jours par rapport au T4 2021).

Pour la FFB ([Source FFB 9/01/2022](#)) : « ... la relative accalmie des prix des matériaux constatée au dernier trimestre 2022 se trouve percutée par la nouvelle et vertigineuse envolée de ceux de l'énergie depuis la fin août et que l'inflation généralisée commence à se traduire en hausse des salaires dans le bâtiment. [...] Les industriels annoncent donc de fortes hausses de prix pour le début 2023 ».

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 - 2022	PIB – 2023
Insee	31/01/2023	+2,6%	//
Banque de France	17/12/2022	+2,6%	+0,3%
FMI	30/01/2023	+2,6%	+0,7%
Commission Européenne	13/02/2023	+2,6%	+0,6%
OCDE	22/11/2022	+2,6%	+0,6%

La note de conjoncture immobilière du 4^e trimestre 2022

Les éléments de contexte à retenir pour la promotion immobilière

Au 4^e trimestre 2022, le nombre de logements collectifs autorisés marque un net retrait (-24,6%) par rapport au T4 2021 ([Source Sitadel 27/01/2023](#)). Ainsi, la forte progression entamée au début de l'année 2022 a atteint son pic en juillet 2023. Sur l'année, **238 800 logements collectifs** auront ainsi été autorisés. La hausse constatée est de +11,6% par rapport à 2021. Le niveau de 2022 est certes bien supérieur à celui de 2021 (214 000) et de 2020 (186 400) mais demeure à un niveau inférieur à 2018 (248 100) et 2017 (260 100). Or, le niveau d'autorisations de ces années n'a jamais été en mesure de répondre pleinement à une demande forte, et encore moins de combler les besoins en logements qui restent, aujourd'hui encore, criants.

Dans le même temps, le volume de logements collectifs commencés ne suit pas et baisse constamment depuis 1 an (-7,6% par rapport à 2021). Si le niveau du T4 2022 (62 900) est finalement comparable à ceux du T4 2021 (64 600) et du T4 2020 (62 100), en revanche sur l'ensemble de l'année 2022, le niveau (**177 300**) est bien inférieur à celui de 2021 (191 800) et de 2019 (198 800). Conjugué à la faiblesse de la demande, les promoteurs, pénalisés par la brusque inflation des coûts de construction obérant la rentabilité des opérations, gèlent le lancement de certains leurs programmes.

Les tendances de long-terme versus le court terme

Les paramètres macro-économiques exposés dans la première partie de cette note permettent, paradoxalement, moins d'apprécier la tendance de ce début 2023, que de constater le niveau d'incertitude dans lequel se situe l'économie française. Si une partie de l'activité de la promotion reste déterminée par l'évolution des données macro-économiques, notamment les taux d'intérêt, l'inflation, l'investissement des ménages... alors les perspectives du marché immobilier résidentiel neuf pour les 6 mois à venir laissent perplexes. Ce sentiment est confirmé par les études économiques et immobilières de plusieurs banques françaises. Toutes affirment que le premier facteur d'incertitude est celui de l'**inflation** en lien direct avec le **risque géopolitique**. Si la question de l'approvisionnement énergétique semble résolue, il n'en demeure pas moins que la hausse des prix de l'énergie affecte durablement l'ensemble des secteurs d'activité, dont celui de la construction résidentielle.

Il y a un consensus pour affirmer que le marché immobilier neuf français reste structurellement porteur pour les 10 prochaines années. En effet, bien moins dynamique que ces 20 dernières années, la démographie française reste, comparativement aux autres pays européens, encore vivace. À cela s'ajoute la poursuite de la métropolisation des activités économiques, et celle de la réduction continue de la taille des ménages, en lien avec la décohabitation et le vieillissement de la population. Outre, ces facteurs démographiques, l'immobilier résidentiel assoit, année après année, son statut de **valeur refuge** et d'investissement préféré des français pour s'assurer une retraite digne.

Cependant, en dehors de ces perspectives plutôt positives, ce qui inquiète, c'est bien la détérioration rapide de la conjoncture en 2023. En effet, le retour à des taux d'intérêt plus élevés que ces 8 dernières années, la forte inflation et l'instabilité géopolitique vont peser fortement sur la demande de logements. La combinaison de ces trois facteurs laisse penser que leurs effets négatifs vont être durables durant l'ensemble de l'année 2023. En dépit d'une révision désormais **mensuelle** du taux d'usure⁶ par la Banque de France, fluidifiant mieux l'accès au crédit, la remontée continue des taux d'intérêt va exclure un nombre croissant de ménages de l'accession à la propriété. En effet, dans ce contexte, les banques commerciales sont naturellement moins disposées à prêter et réclament un apport plus important aux ménages.

Pour le Crédit Agricole : « *Les fondamentaux du marché restent clairement favorables. Mais les recommandations du HCSF, la remontée lente mais régulière des taux de crédit habitat, les impacts du conflit en Ukraine, la dégradation de la conjoncture et l'insuffisance de l'offre dans le neuf conduiraient à une correction des ventes et un freinage assez net des prix* » ([Source Crédit Agricole 21/12/2022](#)).

Vers une redistribution géographique de l'offre et de la demande ?

Loin d'un exode urbain, comme cela a pu être entretenu médiatiquement au cours des épisodes successifs de confinement ([Source : Puca 17/02/2023](#)), le marché immobilier est néanmoins en recomposition géographique. Le nombre important de transactions immobilières de juillet 2020 à août 2021 a sans doute été le fruit d'une accélération de prises de décision des ménages sur des déménagements déjà planifiés. En conséquence, les volumes globaux de transactions de logements anciens baissent nettement depuis août 2021 mais restent au nombre de **1,1 millions** (en cumul sur 12 mois) en novembre 2022. À titre de comparaison, les transactions de logements anciens avaient atteint 1,2 millions (en cumul sur 12 mois) au pic d'août 2021.

Par ailleurs, depuis la fin de l'année 2022, la hausse des prix de l'immobilier ancien ralentit, ([Source Notaire 6/02/2023](#)). Elle n'est ainsi au T4 2022 que de **+0,2%** selon l'indice [Notaires-Insee](#). En revanche, sur un an, les prix continuent de croître (+4,8 %) avec notamment +5,8% pour les maisons et +3,5% pour les appartements. Par ailleurs, si les prix des logements anciens baissent de -0,4% au T4 2022 par rapport au trimestre précédent en Île-de-France, ils poursuivent néanmoins leur hausse sur un an avec +1,4%.

En revanche, pour les prix des logements collectifs neufs, la tendance haussière perdure, notamment en raison d'un mode de formation des prix différents, faisant intervenir bien d'autres facteurs que le seul rapport de l'offre et de la demande, à caractéristiques de bien identique. Ces facteurs ont été exposés dans la première partie de cette note. Il s'agit en premier lieu de l'envolée des **coûts des matériaux de construction** et des **prix de l'énergie**, mais aussi de la **rareté du foncier** en zone tendue qui laisse les vendeurs en position de force pour fixer les prix de leur terrain.

⁶ Seulement du 1^{er} février 2023 jusqu'au 1^{er} juillet 2023 ([Source : Banque de France](#)).

La conséquence de l'exubérance actuelle des prix immobiliers dans les métropoles, outre les ménages exclus purement et simplement de l'accès au crédit, c'est la part que les accédants à la propriété et les locataires consacrent au poste logement dans leur budget (mensualités de crédits et loyers). Par exemple, selon une étude de [France Stratégie](#), un ménage parisien (intramuros) consacre pour se loger **30%** en plus par rapport à un ménage résidant dans une grande métropole en régions. Réalisée en tenant compte des caractéristiques des ménages (âge, composition, revenu...) cette comparaison montre que l'écart de dépense n'est plus que de **10%** entre un ménage de métropole régionale et un ménage en milieu rural. Cependant, ces écarts devraient être encore plus larges si la comparaison était à surface de logement égale. En effet, les ménages compensent partiellement les prix élevés de leur logement par **des surfaces plus petites**. Néanmoins, comme l'affirme l'étude, le choix de localisation des ménages est d'abord déterminé par l'**emploi**, puis résulte d'un arbitrage entre le logement et le transport selon les contraintes de prix et d'accessibilité.

En conclusion

Bien qu'aucune ruée vers les villes moyennes n'ait été observée dans les statistiques, elles n'en demeurent pas moins attrayantes. Elles sont de toute évidence des territoires à investir pour la promotion immobilière alors que la désolvabilisation accélérée des ménages participe à la chute des ventes de logements neufs constatée ce trimestre dans les chiffres de [l'Observatoire de la FPI](#).

Cette maille territoriale offre paradoxalement un intérêt commun aux ménages et aux promoteurs. En effet, elle présente un profil intermédiaire entre des métropoles en situation de saturation de la demande (et de concurrence pour les promoteurs) et une grande ruralité qui peut décourager en raison du manque d'aménités (services, commerces, culture...).