

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

Les principaux indicateurs macro-économiques

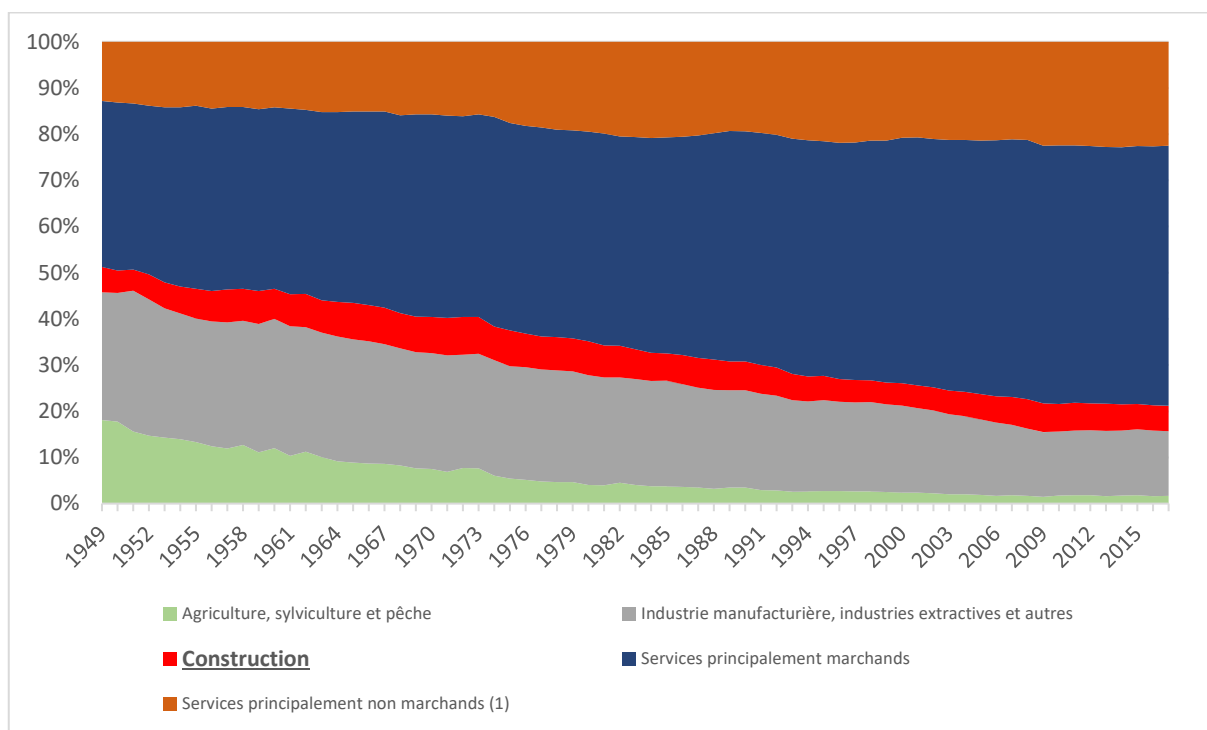
La croissance a ralenti en 2018

En 2018, le PIB s'élève à 2350,35 Md€ (Valeur ajoutée brute aux prix courants en données CVS-CJO). Il a crû de 1,5 % sur 12 mois (dont 0,3 % au T4), contre 2,3 % en 2017.

Pour mémoire, en 2017 :

- la part dans le PIB du secteur immobilier-ville global était de l'ordre de 10,8 % (source : étude EY Palladio Business Immo) ;
- le chiffre d'affaires total des entreprises de la branche de la promotion immobilière était de 43,1 Md€ (source : rapport de branche)
- le chiffre d'affaires des entreprises du BTP (135 Md€ en 2017) se ventilait de la façon suivante (source : FFB) :
 - o construction de logements 39 Md€ (28,9 %)
 - o construction hors logements 19 Md€ (14,1 %)
 - o entretien amélioration de logements 45 Md€ (33,3 %)
 - o entretien amélioration hors logement 32 Md€ (23,7 %).

Les différents postes du PIB (% de la valeur ajoutée brute)



Source : Insee, 2019

(1) : regroupement "Administration publique", "Enseignement" et "Santé humaine et action sociale".

Les ménages ont tendance à moins investir

Le PIB se calcule en additionnant l'investissement, la consommation et le solde des échanges extérieurs. L'investissement des ménages, principalement concentré sur le logement (neuf et ancien)¹, est suivi en comptabilité nationale à travers l'agrégat de la « formation brute de capital fixe » (FBCF)². Elle a progressé de 2 % en 2018, après 5,6 % en 2017. Le ralentissement affecte la fin d'année : -0,1 % entre le T2 et le T3 2018, et -0,4 % entre le T3 et le T4 2018 (Source Insee [Lien ici](#)). En total annuel, la FBCF des ménages a atteint 125 Md€ en 2018 (112 Md€ en 2016) (Source Insee [Lien ici](#)).

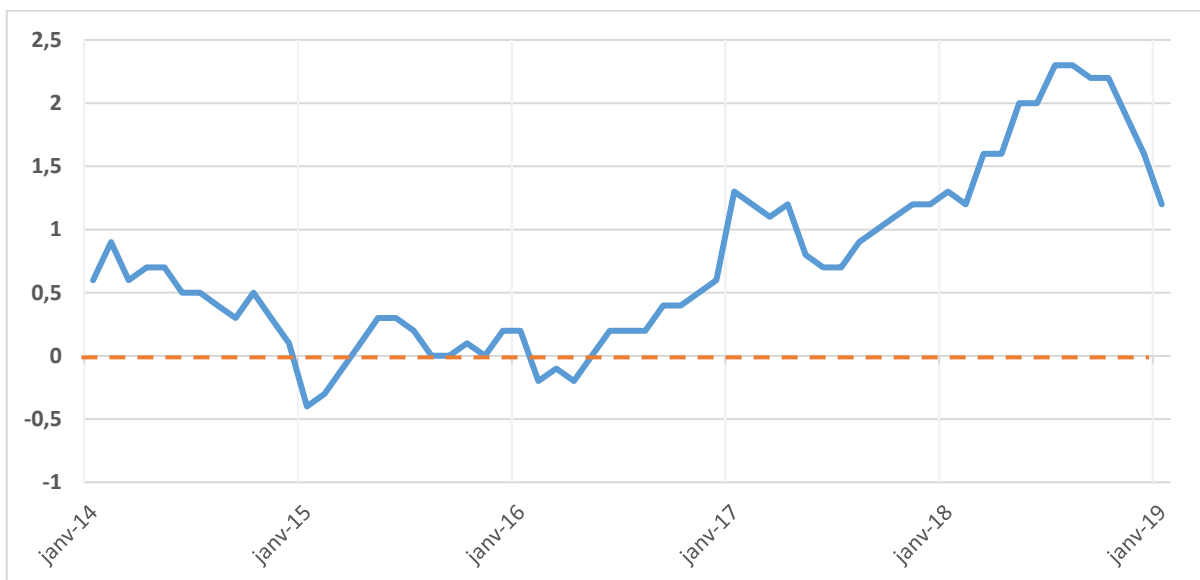
L'inflation décélère en début d'année

L'inflation suivait jusqu'en fin d'année 2018 une tendance à l'accélération, sous l'effet de la hausse des coûts de l'énergie, après deux années 2015 et 2016 où elle avait été quasiment nulle. Sur un an, elle atteignait +1,9 % en novembre 2018, mais elle a fortement ralenti depuis lors : +1,6 % à fin décembre, +1,2 % à fin janvier 2019.

¹ Selon les règles comptables de l'Insee, il s'agit donc du solde entre les acquisitions et les cessions d'actifs réalisées par les ménages principalement les logements (neufs ou d'occasion, et les améliorations majeures de ces actifs hors entretien courant).

² La formation brute de capital fixe (FBCF) est « le solde entre les acquisitions et les cessions d'actifs fixes réalisées par les unités économiques résidentes au cours de la période de référence » (Source Insee [Lien ici](#) et [Documentation des comptes de la Nation](#)).

Glissements annuels de l'indice des prix à la consommation (IPC) (en %)



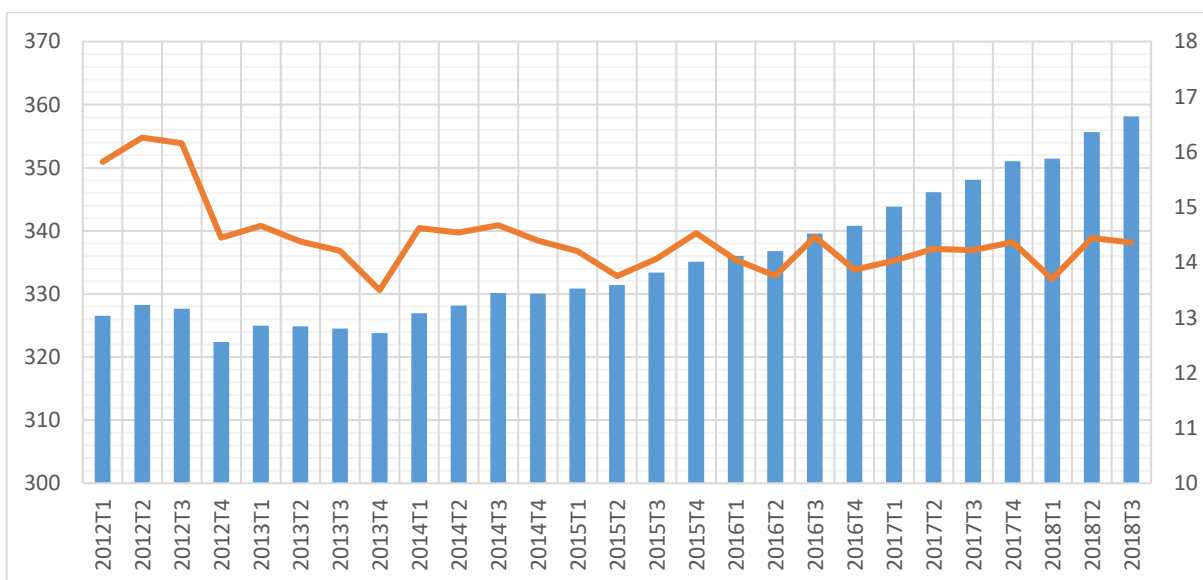
Source : Insee, 2019

Les revenus des ménages continuent de progresser

Le revenu disponible brut (RDB) des ménages poursuit sa hausse continue, quoique à un rythme légèrement inférieur (+0,7 % sur T2/T3-2018 après +1,2 % sur T1/T2-2018) (Source Insee [Lien ici](#) et [Lien ici](#)).

Le Revenu Disponible Brut³ et le taux d'épargne des ménages

(Données en % et Milliards d'euros)



Source : INSEE, 2019

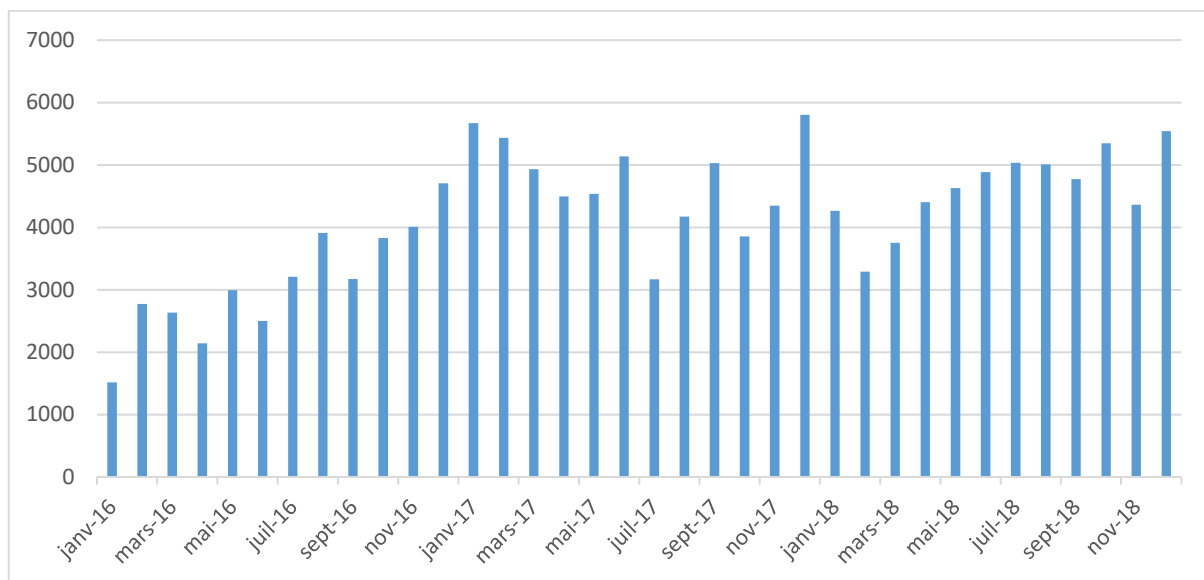
³ Il s'agit du « Revenu dont disposent les ménages pour consommer ou investir, après opérations de redistribution » (Source Insee [Lien ici](#)).

L'endettement des ménages reste dynamique

A fin 2018, l'encours total de prêts à l'habitat (1010 Md€) progresse sur un an de près de 6 %. La production de nouveaux crédits s'est établie en 2018 à 203 Md€ en 2018, contre 273 Md€ en 2017, cette baisse reflétant une forte décreue des rachats et renégociations, qui ne représentent plus que 14,6 % des productions de crédit, le niveau le plus bas atteint depuis fin 2014 (Source Banque de France [Lien ici](#)).

Variation mensuelle de l'encours des crédits à l'habitat

(Données CVS-CJO, en Millions d'euros)

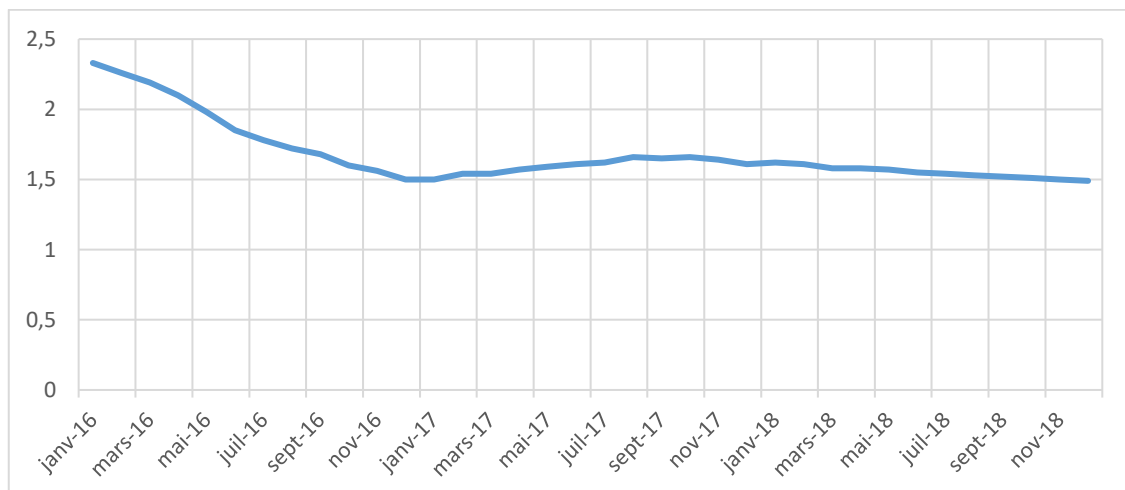


Source : Banque de France, 2019

Le taux d'intérêt moyen de ces nouveaux crédits (à long terme et à taux fixe) a diminué à nouveau en décembre (1,49 % après 1,50 % en novembre). Il perd 12 points de base par rapport à décembre 2017 (1,61 %) et est à son niveau le plus bas depuis près de 16 ans.

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

(Données en %)



Source : Banque de France, 2019

Bien que proche du niveau moyen de la zone euro, le taux d'endettement habitat a atteint en France son plus haut niveau historique (77,8%). Il n'était que de 34% en 2000 et n'a cessé d'augmenter depuis. Ce taux se définit comme le ratio entre l'encours de crédit habitat et le revenu disponible brut des ménages (Source Insee [Lien ici](#)).

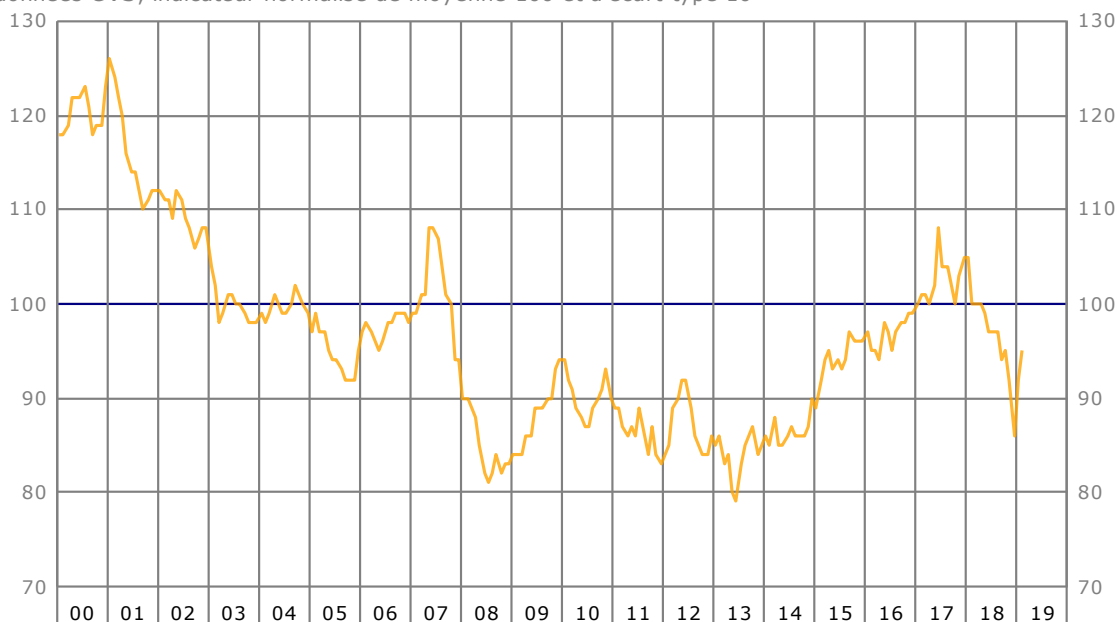
Un regain de confiance des ménages en début d'année

L'INSEE produit un indicateur synthétique de la confiance des ménages dont on peut tirer plusieurs enseignements pour l'analyse du marché de l'immobilier neuf. 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.

A fin février 2019, l'indicateur synthétique progresse de 3 points par rapport à janvier 2019, pour atteindre 95, un chiffre légèrement en deçà de la moyenne de longue période (100) (Source Insee [Lien ici](#)). **Après une forte baisse en 2018, pour atteindre en fin d'année son plus bas niveau depuis 2014, la confiance des ménages est en net regain depuis 2 mois.**

Indicateur synthétique de confiance des ménages⁴

données CVS, indicateur normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10



Source : Insee

⁴ 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 [Lien ici](#)).

Dans le détail, en février 2019 :

- la proportion de ménages estimant qu'il est *opportun de faire des achats importants* est stable après avoir progressé de 10 points entre décembre 2018 et janvier 2019. Elle reste cependant au-dessous de sa moyenne de longue période (-22 contre -14).
- le solde d'opinion des ménages quant à leur *situation financière future a gagné 10 points depuis décembre*, tout en restant inférieur à sa moyenne de longue période (-13 contre -6).
- la part des ménages qui considèrent que le *niveau de vie futur* en France s'améliorera au cours des douze prochains mois a augmenté de 12 points depuis décembre 2018, même s'il demeure au-dessous de sa moyenne (-30 contre -25).

Globalement, le moral des ménages avait été très sévèrement atteint en fin d'année, notamment sous l'effet du mouvement des gilets jaunes. Le regain de confiance est net, mais les indicateurs restent pour la plupart inférieurs à leur moyenne de longue période.

La note de conjoncture début 2019

Un contexte macroéconomique marqué par des incertitudes

Les grandes tendances de ce premier semestre reposent moins sur des dynamiques économiques de long cours que sur des incertitudes en lien avec des décisions à venir au niveau international et national.

- **International** : les économies européennes subissent les incertitudes liées au Brexit. Une perturbation majeure des chaînes logistiques et des flux financiers aurait des répercussions dans tous les Etats membres. Au 28 février, ni la date, ni la forme que va prendre le Brexit ne sont connues. Aux signaux économiques mitigés des premières économies mondiales s'ajoutent des tensions géopolitiques et commerciales. La Chine, les États-Unis et dans une certaine mesure l'Allemagne suscitent des craintes au regard de la tendance de leur PIB respectif en ce début d'année.
- **National** : l'issue du mouvement social des « gilets jaunes » et du Grand débat national resteront incertaines au moins jusqu'en avril.

Des indicateurs nationaux plutôt bien orientés

Malgré ces soubresauts, les principaux indicateurs macro-économiques français demeurent plutôt positifs :

- **Le marché de l'emploi**, malgré un niveau de chômage toujours parmi les plus élevés de la zone euro, demeure sur une tendance lentement baissière, grâce notamment à des créations régulières d'emplois tous secteurs confondus depuis six semestres consécutifs

(depuis 2016) (Source Crédit Agricole [Lien ici](#)). Il est actuellement stabilisé autour de 9% de la population active⁵ (pour la France entière hors Mayotte).

- **Le pouvoir d'achat** : entamée bien avant le début du mouvement social de décembre et les annonces gouvernementales (revalorisations salariales et baisses d'impôts), la dynamique se poursuit. Bien que moins marquée au troisième trimestre 2018 (+0,7 % après +1,2 % au T2-2018), la hausse du revenu disponible brut (RDB) se poursuit (Source Insee [Lien Ici](#)). Par ailleurs, l'indice conjoncturel de confiance des ménages⁶ de l'Insee affiche une amélioration de 3 points au mois de février 2019 après s'être fortement dégradé en 2018. Il reste toutefois en deçà de sa moyenne de longue période.
- **La croissance reste positive** (+1,5 % en 2018), même si elle est en retrait par rapport à 2017 (2,3% en 2017) (Source Insee [Lien ici](#)).

Les éléments de contexte à retenir pour la promotion immobilière

La promotion immobilière est une activité essentiellement nationale, moins directement connectée à la conjoncture internationale que d'autres secteurs économiques, sinon par ricochet, par exemple lorsque le coût de l'énergie ou des matières premières impacte les coûts de construction.

Au niveau national, plusieurs facteurs jouent positivement :

- Les taux d'intérêt restent historiquement bas. Un relèvement des taux directeur de la Banque Centrale européenne (BCE)⁷ donnerait le signal d'un ralentissement des capacités d'emprunt des ménages français en particuliers ceux des premiers déciles de la classe moyenne, mais il ne semble pas être à l'ordre du jour.
- Les soutiens de la demande de logement en zone tendue (PTZ, Pinel, Censi Bouvard) sont pérennisés jusqu'en 2021
- La demande des ménages pour l'accession à la propriété reste forte

Inversement, d'autres facteurs sont plus préoccupants :

- La fermeture de la zone B2 au Pinel neuf. Paradoxalement, sa réouverture pour le seul parc existant, dans le périmètre couvert par le nouveau dispositif « Denormandie » (villes éligibles au programme Action Cœur de Ville, ou ayant signé des opérations de revitalisation du territoire (ORT)) sera autant un risque qu'une opportunité pour les promoteurs, si par exemple il redirige des flux d'épargne vers des réhabilitations au détriment de programmes neufs (Source Crédit Foncier Immobilier [Lien ici](#)).
- Un certain désordre dans la communication gouvernementale sur la fiscalité, qui génère des incertitudes et des inquiétudes parmi les ménages investisseurs

⁵ Au sens de la définition du chômage du Bureau International du Travail (BIT) (Source Insee [Lien ici](#))

⁶ Sur la base d'une analyse factorielle, l'indicateur résume statistiquement 8 soldes d'opinion (Source Insee [Lien ici](#))

⁷ Un relèvement des taux directeurs de la BCE est mentionné dans presque toutes les études de perspective économique pour 2019 (CFF, CDC, CA [lien](#),...). Seule sa date et son niveau varie.

- Un niveau des prix de l'immobilier neuf, élevé et qui ne baisse pas
- Une érosion de la demande des bailleurs sociaux, acheteurs de nombreux logements en VEFA, sous l'effet de la réforme qui les affecte et des incertitudes qui l'accompagnent quant aux stratégies d'investissement et de développement. (Source Notaires de France [Lien ici](#)).

Ces facteurs concernent la demande, mais la FPI est également préoccupée par deux facteurs qui contraignent l'offre :

- La hausse sensible des coûts de construction en 2018, surtout au S2, et dont rien ne permet d'espérer qu'elle s'inverse en 2019
- La baisse du nombre de PC délivrés, dans un contexte pré-électoral

En 2018, les autorisations de logements et les mises en chantier ont déjà assez fortement fléchi (Source Sitadel⁸). Ainsi, à fin décembre 2018 :

- Les **autorisations de logements** sur 12 mois cumulés ont été de 460 500 (-7,1% par rapport à 2017, soit -40 000 logements).
- Les **mises en chantier** sont en nette baisse, avec 398 100 unités (-7% par rapport à 2017, soit - 20 000 logements).

Ces différents facteurs de ralentissement expliquent pour partie l'érosion de l'investissement des ménages dans l'immobilier (neuf et ancien, investissement et accession) depuis 2 trimestres consécutifs (-0,4 % au T4-2018 après -0,1 % au T3-2018) (Source Insee [Lien ici](#)). Les prévisions d'investissement des ménages en 2019 resteraient sur une tendance baissière pour ce qui concerne le logement (Source OFCE [Lien ici](#)) alors que les conditions d'obtention de prêt n'ont jamais été si favorables.

⁸ Ministère de la Transition Écologique et Solidaire ([Lien ici](#))