

ETUDE IMMOBILIÈRE

Analyse de marchés



Conjoncture logement Synthèse et indicateurs clés

1^{er} trimestre 2024

● Sommaire

Page 4. Synthèse

Page 8. Indicateurs clé du logement

Page 10. Contexte économique et financier

Page 14. Perspectives



● Avant-propos

Publication rédigée par la Direction
Etudes & Prospective du Groupe BPCE.



Alain Tourdjman,
Directeur Etudes & Prospective
Groupe BPCE



Isabelle Friquet-Lepage,
Responsable de projet stratégique
Etudes & Prospective
Groupe BPCE

1 Synthèse

Exposé à des tensions géopolitiques aigües, l'altération de l'environnement international a favorisé des déséquilibres économiques et financiers et un choc d'inflation majeurs. Ils ont justifié le déploiement de politiques monétaires strictes de la part des banques centrales et l'orientation des taux d'intérêt directeurs à la hausse jusqu'en fin d'année dernière.

Toujours fragile, la croissance mondiale demeure ralentie, et si l'inflation semble décélérer, les banques centrales restent prudentes début 2024. Leurs politiques monétaires restent orientées à la stabilisation des taux tant que la trajectoire d'une inflation à 2% (à l'horizon 2025) ne sera pas consolidée.

En zone euro, les conditions de financement restrictives de la BCE et la faiblesse de la confiance des acteurs économiques laissent entrevoir des perspectives de croissance économique plutôt atones (+0,6%) pour 2024.

De son côté, du fait de son exposition aux aléas du commerce extérieur, l'économie française apparaît fragile. La faiblesse de sa croissance et la volatilité de son climat social pèsent sur les anticipations des ménages que le niveau des taux et les difficultés d'accès au crédit à l'habitat, ont de plus en plus détourné des projets immobiliers.

L'attentisme domine d'autant plus aujourd'hui que les Français anticipent des baisses de prix des logements.



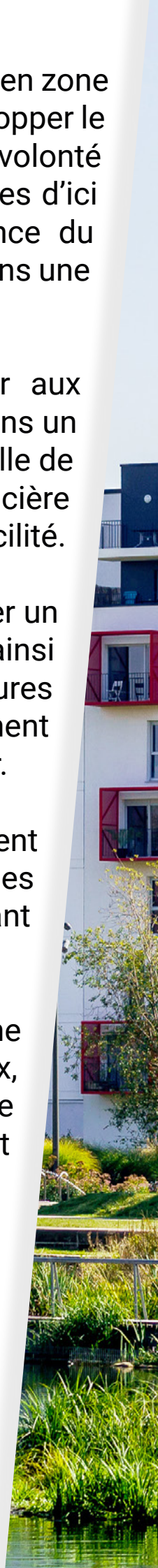
Les annonces gouvernementales (reclassement de communes en zone tendue pour répondre à la crise du logement, incitations à développer le logement locatif intermédiaire, recentrage du prêt à taux zéro, volonté de doubler le rythme de production de logements intermédiaires d'ici 2026,...) pourraient donner l'illusion d'une politique de relance du logement, entré en crise profonde dans le secteur du neuf et, dans une moindre mesure, dans l'ancien.

Toutefois, les marchés immobiliers qui semblaient résister aux chocs économiques et financiers jusqu'en 2022, sont entrés dans un nouveau cycle, à partir de 2023, après une période exceptionnelle de progression de l'activité et des prix, portée par l'euphorie financière dans un environnement de taux très bas et d'accès au crédit facilité.

L'inertie structurelle du secteur immobilier, qui est loin de former un tout homogène, joue dans les deux sens. Un rebond apparaît ainsi peu envisageable à court terme, et ce, d'autant plus que les mesures budgétaires d'accompagnement des pouvoirs publics au logement sont limitées par un niveau élevé de déficits publics à redresser.

Les promesses d'un contexte de crédit en voie d'apaisement en 2024, notamment grâce à la stabilisation des taux et des perspectives de baisse modérée, ainsi que le penchant constant des Français pour l'immobilier sont encourageants.

Elles ne remettent toutefois pas en cause la probabilité d'une poursuite du repli de l'activité tant que l'affaiblissement des prix, amorcé en 2023, restera insuffisant pour redonner à la demande des ménages un pouvoir d'achat immobilier qu'ils estimeront acceptable.





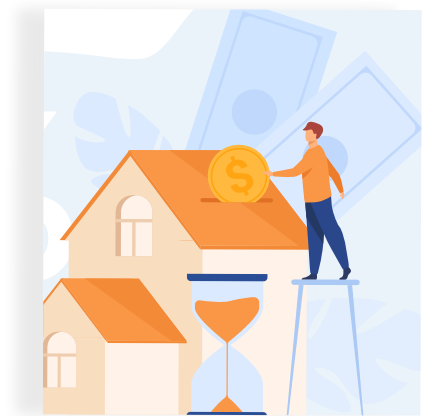
2 INDICATEURS CLÉ DU LOGEMENT

Crédits février 2024

- Taux d'intérêt moyen des crédits à l'habitat : 4,11 % (4,17 % en janvier)
- Durée moyenne des prêts : 22,9 ans (résidences principales)

Crédits nouveaux à l'habitat (1 an glissant à fin février 2024)

- 128 Mds d'€ (-43% février 2023)



Construction de logements nombre / un an glissant, février 2024

- **Autorisations :**
366 019 logements (-21,5% fin janvier 2023)
- **Mise en chantier :**
281 464 logements (-25,5% fin janvier 2023)

France - Ancien

- **835 000 ventes sur 1 an glissant à fin février 2024 (-23% sur un an)**
65 000 ventes estimées CVS au cours du mois de février : -20% vs février 2023
- **Prix des logements en France**
Variations T4 2023 vs T4 2022 : -3,9 %
Appartements : -4,1 %
Maisons : -3,8 %
- **Ile-de-france (prix médians et var/1an)**
Appartements : 6 490 €/m² -5,3%
Maisons : 354 000 €/l'unité -5,4%
- **Paris**
Appartements : 10 090 €/m² -5,3%
- **Province**
Appartements : -2,0 %
Maisons : -3,3 %



France (promotion privée) - Neuf T4 2023

- **Nombre de logements ordinaires vendus aux particuliers**
T4 2023 : 15 716 (-45,5 % vs T4 2022)
Logement vendus /1an glissant (fin T4/2023) : 70 486 (-37,2% vs fin T4 2022)
- **Prix moyen des logements**
Appartements
4 779 € / m²
-0,1% vs T4 2022 / +0,3 % vs T3 2023
Maisons
355 119 € / l'unité
+1,8 % vs T4 2022 / +1,2% vs T3 2023

3 CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

La baisse des prix de l'énergie et l'atténuation des tensions sur les chaînes d'approvisionnement ont contribué au recul de l'inflation et permis à la croissance mondiale de se révéler plus résiliente en 2023 (+3,1%) qu'envisagé un an plus tôt.

Début 2024, l'environnement, toujours marqué par des risques géopolitiques aigus et de très fortes tensions internationales (guerres Ukraine-Russie, Israël-Hamas) ne permet pas de lever les incertitudes qui pèsent durablement sur le commerce mondial et les principaux partenaires de la zone euro.

La persistance de ce climat d'instabilité, le niveau élevé des dettes publiques, la sensibilité des questions énergétiques, un calendrier électoral chargé (élections européennes en juin, élection américaine en novembre) et le maintien de restrictions monétaires tant que l'inflation n'atteindra pas l'objectif de 2% créent les conditions d'une croissance mondiale qui demeurerait modérée cette année avec une perspective de stabilisation autour de 3% tout en restant tributaire de forts aléas.

Dans ces conditions, les politiques monétaires des banques centrales restent fermes. L'inflation résistante incite la Réserve Fédérale américaine à maintenir ses taux d'intérêt entre 5,25% et 5,5% (mars), mais elle prévoit toujours trois baisses de taux cette année.

En Europe, l'inflation a ralenti permettant de réviser les projections pour 2024 à la baisse (+2,3% en moyenne annuelle), principalement sous l'effet d'une contribution plus faible des prix de l'énergie.



Cependant considérant que « les tensions sur les prix d'origine intérieure demeurent élevées, en raison notamment d'une forte progression des salaires » la BCE a elle aussi décidé de maintenir son orientation restrictive de politique monétaire avec des taux d'intérêt directeurs inchangés en mars, afin de favoriser un « retour au plus tôt de l'inflation au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme ».

Les conditions de financement restrictives et la faiblesse de la confiance des acteurs économiques conduisent à maintenir atones les perspectives de croissance économique, en zone euro (+0,6%).

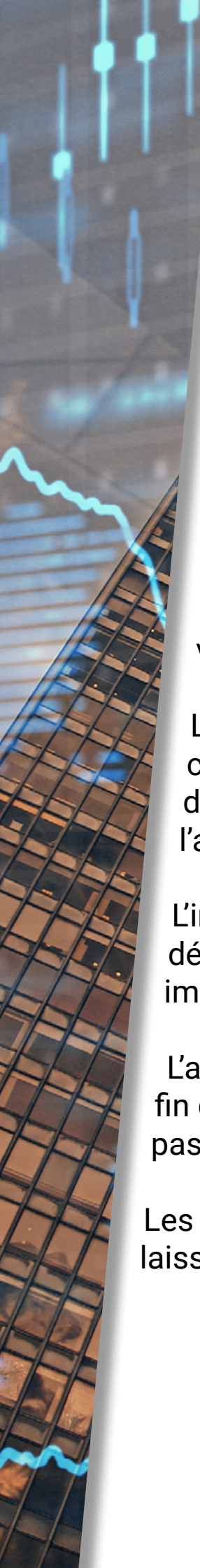
De son côté, fragilisée par un appareil productif industriel qui s'est contracté en quelques décennies, l'économie française apparaît durablement affaiblie du fait de sa forte exposition aux aléas du commerce extérieur.

Sa compétitivité est également mise à mal par le coût des énergies, l'appréciation du taux de change effectif de l'euro ainsi que par l'ampleur du déficit public dont la dégradation le porterait à 5,5% du PIB en 2024 (Ministre de l'Économie des Finances).

Parvenue à un point bas, la consommation peine à rebondir malgré le repli de l'inflation et soutient encore faiblement la croissance du PIB qui resterait ralentie en 2024 (+0,8% en moyenne annuelle).

L'inflation reculerait (normalisation des prix des matières premières alimentaires et de l'énergie qui pourrait prendre du temps), mais resterait encore élevée (+2,5% en moyenne annuelle en 2024) même si elle finissait par se rapprocher de 2% en fin d'année.





Dans ce contexte toujours mitigé, la situation de l'emploi se dégraderait légèrement, avec un taux de chômage qui progresserait en fin d'année autour de 7,8%.

A court terme, le ralentissement des salaires nominaux, moindre que celui des prix, permettrait de soutenir le pouvoir d'achat des revenus d'activité.

L'objectif d'inflation à 2% semble atteignable mais « le pilotage monétaire va devoir être fin pour réussir l'atterrissage »

Un calendrier de baisse des taux d'intérêt encore repoussé (avant ou après juin ?) pèse négativement sur les anticipations d'activité des marchés immobiliers pour 2024, même si la stabilisation de l'environnement de taux redonne une certaine visibilité aux investisseurs.

Les conditions, plus favorables aux ménages ayant une capacité à mobiliser une épargne nécessaire pour envisager des projets immobiliers, ne sont pas suffisantes à lever l'attentisme entretenu par le climat d'incertitudes.

L'impact de la politique monétaire sur l'économie réelle a déprimé la demande et, plus particulièrement, freiné l'achat immobilier en renchérissant le coût du crédit à l'habitat.

L'ajustement marginal des règles d'octroi de crédit annoncé en fin d'année par le Haut conseil de stabilité financière (HCSF) n'a pas contribué à relancer la production de crédits.

Les attentes d'un desserrement du crédit sont fortes, le HCSF ne laisse pas encore paraître de signes d'inflexion.

Baromètre Epargne & Placement BPCE/ Audirep (février 2024)

Les anticipations des Français concernant le marché du logement et les prix sont plutôt défavorables.

En février 2024, 15% des Français estiment le moment favorable pour acheter un logement contre 49% qui le jugent défavorable. Cette perception a peu changé depuis fin 2023 mais elle reste très dégradée par rapport à février 2022 avec 34% d'opinions favorables et 27% défavorable.

Quant à leur perception de la conjoncture pour vendre un logement, elle se dégrade nettement depuis deux ans : si les Français étaient 44% à penser que le moment était plutôt favorable pour vendre un logement en février 2022, ils ne sont plus que 14% à le penser début 2024.

Les projets d'achat en cours ou prévus à court terme (12 prochains mois) affichent un retrait marqué en février 2024 pour tous les types d'achat (résidence principale, secondaire ou investissement locatif).

Les anticipations d'évolution des prix débutent plus positivement l'année 2024. Par rapport à fin 2023, la part des ménages qui pensent que les prix vont augmenter dans les 12 prochains mois rebondit légèrement (+41% vs 38% en novembre 2023) et reste plus élevée que ceux qui pensent qu'ils vont baisser (21%).



2628
6001

514

4797500

2153 00498467897

8537201

4 Perspectives

En 2024, la croissance économique s'annonce atone en Europe (+0,7%) et en France (+0,7%/ +0,8%), un rebond modéré apparaissant envisageable plutôt en 2025, grâce au repli de l'inflation.

Le reflux de l'inflation est engagé, toutefois l'atteinte de l'objectif d'un niveau annuel moyen de 2% apparaît plus probable pour 2025. Les perspectives d'amélioration de l'environnement macro-économique et d'une inflation mieux maîtrisée pourraient permettre une détente progressive des politiques monétaires des deux côtés de l'Atlantique.

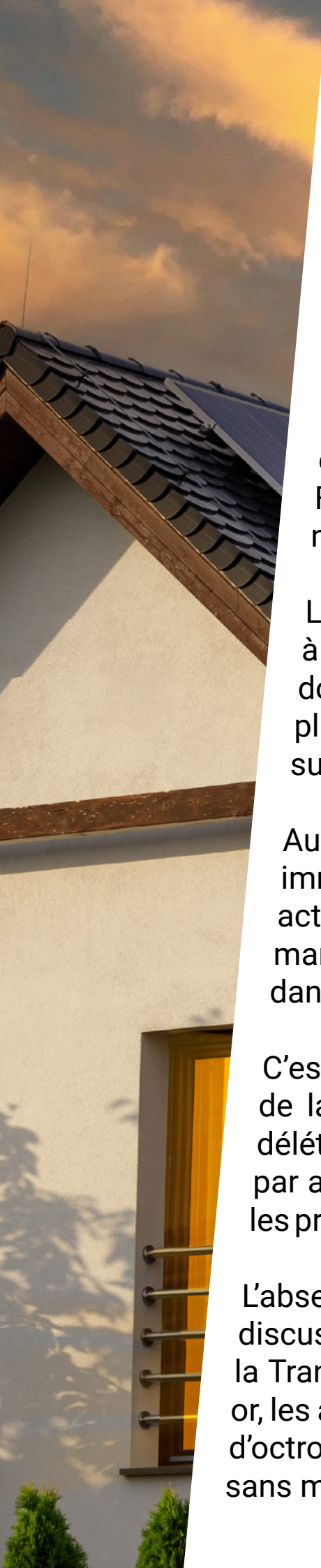
Les taux directeurs pourraient ainsi baisser aux alentours de juin 2024, mais avec un recul qui se limiterait à 75 points de base (voire 100 pb sur 2024).

L'amélioration des conditions monétaires et financières pourrait permettre un redressement de l'investissement privé à l'horizon 2025, en France, malgré un chômage en voie de progresser en 2024 (7,7%) tout en restant à un niveau modéré. Seulement, le contexte de refinancement pourrait être pénalisé par la dérive des dépenses publiques (déficit public de 5,5% du PIB en 2023, contre 4,9% prévu).

Pour 2024, l'on ne peut s'attendre ni à une décrue rapide des taux des crédits immobiliers, ni à un assouplissement important des conditions d'octroi de crédits.

En revanche, la Banque de France est revenue à une actualisation trimestrielle des taux d'usure depuis le 1er janvier, ce qui est un signal positif pour les emprunteurs.

Grâce à un écart plus favorable entre les taux moyens et les taux d'usure, ils pourraient ainsi se positionner plus sereinement sur un projet immobilier.



Si le ralentissement de l'inflation constitue également un signal positif, la croissance du pouvoir d'achat des ménages devrait rester modérée en 2024 (+1,1%). De la sorte, la perte de solvabilité des candidats à l'emprunt immobilier est compensée par la hausse nominale des revenus, l'inflation amortit en partie la hausse des taux.

Si la baisse des prix immobiliers est désormais engagée, à l'exception de certains secteurs denses et tendus où elle est déjà significative (Paris, Ile-de-France, Lyon, Bordeaux,...) , le mouvement de baisse n'est qu'une amorce.

Les prix des logements ont atteint des niveaux élevés à très élevés qui découragent encore la demande, dont le moral reste au plus bas, et qui ne bénéficie plus de conditions de crédit attractives, ni d'aides substantielles.

Au plus bas depuis dix ans, le nombre de crédits immobiliers est au centre des préoccupations des acteurs de l'immobilier qui, pour certains, attribuent au marché du crédit une part importante de responsabilité dans les freins à la relance de l'activité.

C'est oublier un peu vite toutefois l'ampleur et la rapidité de la hausse des taux d'intérêt qui a eu des impacts délétères sur la capacité d'endettement des ménages, par ailleurs pénalisés par les niveaux élevés atteints par les prix immobiliers après des années de hausse continue.

L'absence de rebond du crédit suscite ainsi d'après discussions entre le secteur bancaire et le ministère de la Transition écologique et de la Cohésion des territoires, or, les assouplissements déjà consentis, sur les conditions d'octroi de crédit par le HCSF, ont eu un impact marginal sans modifier, sur le fond, le contexte de l'offre.

Le marché du logement neuf subit plus durement les effets conjugués de la dégradation de l'environnement macro-économique et de la réorientation de la politique du logement qui, en ligne avec les enjeux nationaux de transition écologique, réoriente les efforts des pouvoirs publics vers la rénovation des logements, fléchissant moins les aides vers le neuf : fin du dispositif Pinel en 2024 ; recentrage du PTZ qui ne devrait pas permettre une distribution aussi généreuse qu'au cours des années 2010, malgré une réforme aboutissant à son prolongement jusqu'en 2027 et à un élargissement de la base des foyers fiscaux éligibles au nouveau dispositif (notamment grâce à la revalorisation des plafonds de revenus et à la création d'une 4^e tranche).

L'accompagnement des ménages à la rénovation de leur logement (engagements budgétaires accrus pour MaPrimeRénov, Eco-PTZ...) concentre la part la plus substantielle des aides publiques au logement désormais.

Et, le contexte de tensions autour du déficit public de la France écarte les perspectives d'un élargissement des aides au secteur du logement. Dans ces conditions, les perspectives de mises en chantier resteraient inférieures à 290 000 unités en 2024.

Et, malgré les motivations prégnantes des ménages (désir d'accession à la propriété, préparation à la retraite, placement patrimonial, perspective de transmission, ...), la poursuite du ralentissement de l'activité immobilière dans l'ancien devrait se traduire par un niveau bien inférieur à 800.000 transactions en 2024 (780.000 ou même moins).

La baisse des prix devrait quant à elle s'approfondir et se diffuser géographiquement, passant de -3% en 2023 à -6% en 2024, ramenant ainsi les prix moyens, en niveau réel, après déduction de l'inflation, à leur point bas de la crise financière.

Au-delà du contexte global (taux d'intérêt, DPE, incertitudes géopolitiques, économiques et sociales), les anticipations des ménages de baisse des taux et de recul des prix sont de nature à encourager et à prolonger un attentisme déjà sensible parmi les acheteurs et les vendeurs.



ETUDE IMMOBILIÈRE

Analyse de marchés



Conjoncture logement Synthèse et indicateurs clés

1^{er} trimestre 2024