



BANQUE des  
**TERRITOIRES**



# Perspectives

## L'étude sur le logement social

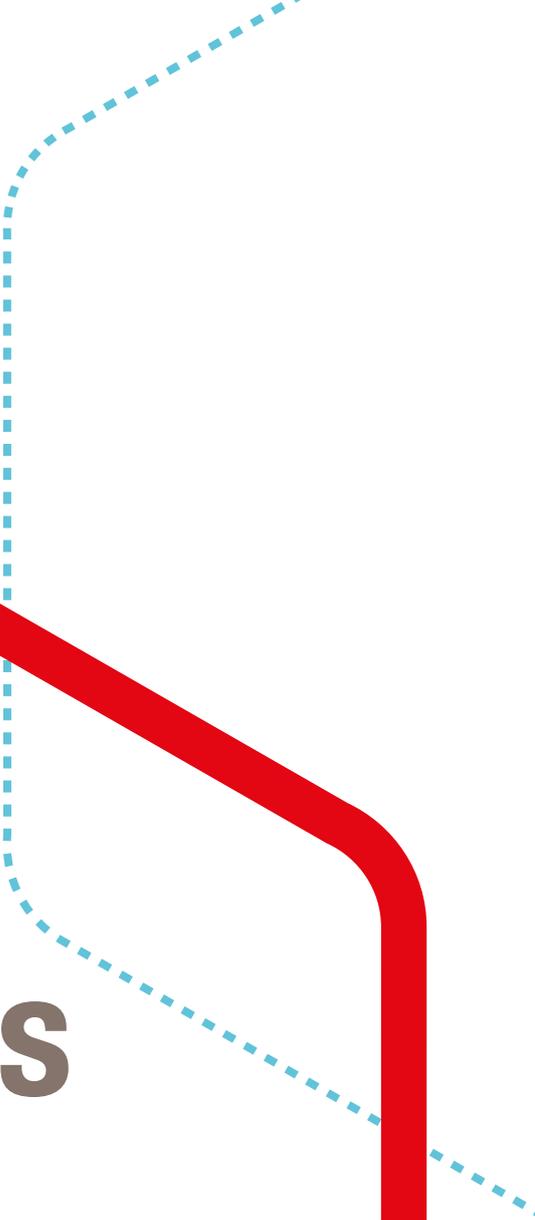
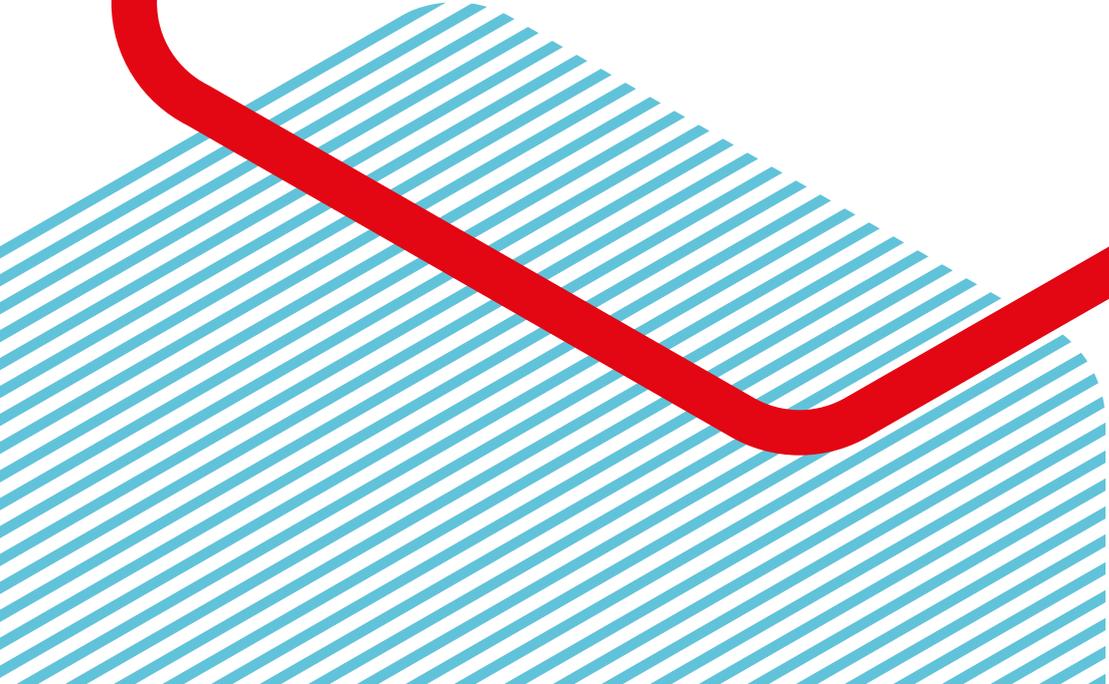
Édition 2022





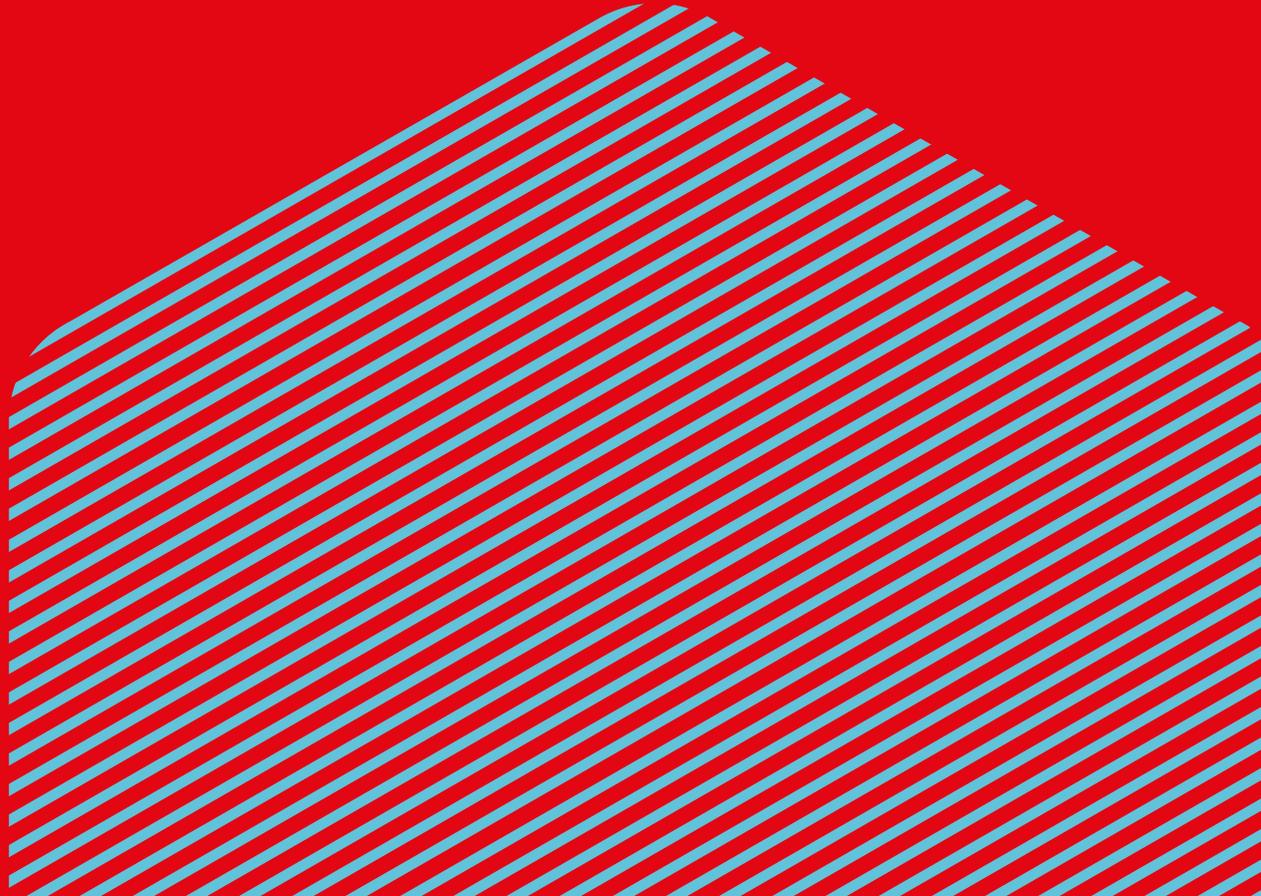
**Perspectives**  
L'étude sur  
le logement social

Édition 2022





# Sommaire



●	<b>Synthèse</b> .....	06
01	<b>Partie 1 : Patrimoine des bailleurs sociaux en 2020</b> .....	10
02	<b>Partie 2 : Analyse financière rétrospective (2015-2020)</b> .....	18
2.1	Exploitation : l'autofinancement rebondit fortement grâce au net repli des annuités financières et des marges exceptionnelles élevées .....	21
2.2	Une structure financière des bailleurs sociaux favorable .....	27
03	<b>Partie 3 : Analyse prévisionnelle</b> .....	32
3.1	À court terme, les tensions inflationnistes vont impacter le secteur, mais les bailleurs sociaux conservent une capacité financière suffisante pour faire face aux défis de la production de logements sociaux et de la réhabilitation à long terme .....	36
3.2	Sensibilité des résultats aux hypothèses .....	47
A	<b>Annexes</b> .....	50
A.1	Annexe 1 : Hypothèses du scénario économique .....	52
A.2	Annexe 2 : Disparités des situations financières.....	55
A.3	Annexe 3 : Glossaire .....	56

# Synthèse

## Analyse financière rétrospective & prospective des bailleurs sociaux

Le secteur du logement social s'est montré solide pendant la crise sanitaire, il est aujourd'hui incité à fournir des efforts supplémentaires afin de répondre aux grands enjeux environnementaux. Outre la construction neuve des logements, dans un contexte de rareté du foncier et dans le cadre de la Stratégie Nationale Bas Carbone (SNBC), le secteur devrait être en mesure de lancer d'importants programmes d'investissements en termes de rénovation et de contribuer aux objectifs de réduction des émissions de GES dans le bâtiment à long terme, même si sa situation financière s'en trouverait significativement fragilisée à cet horizon.

**Le secteur du logement social a su faire face à la crise sanitaire et économique de 2020. Cette année atypique lui a permis de renforcer ses capacités financières, dans un contexte de baisse des nouvelles constructions liées à la suspension des chantiers une partie de l'année, et grâce aux dispositifs de soutien financier dont il a pu bénéficier. Suivant le scénario économique et financier retenu, dont les hypothèses sont arrêtées sur la base des informations disponibles à mi-mars 2022, les bailleurs sociaux seraient en mesure de faire face à court et moyen terme aux obligations de rénovations thermiques massives du parc social telles**





que définies dans la loi Climat et résilience d'août 2021, avec un rythme qui augmenterait progressivement jusqu'à atteindre le niveau important de 125 000 réhabilitations en 2026 et 2027. Néanmoins, à court terme, la construction de logements sociaux n'atteindrait pas les volumes définis dans le protocole d'engagement signé entre l'État et les acteurs du secteur (250 000 logements sur 2 ans) et resterait même en-deçà du seuil des 100 000 logements annuels. À plus long terme, selon un scénario économique de retour à l'équilibre à partir de 2028, le secteur disposerait de la capacité financière suffisante pour accroître son effort de construction et maintenir un niveau élevé de réhabilitations (100 000 logements par an).

Ces investissements, financés en grande partie par emprunt, augmentent les annuités de la dette et mobilisent d'importants fonds propres, ce qui dégrade le potentiel financier. Ils ne peuvent être réalisés que grâce à la situation financière initiale saine des bailleurs et notamment grâce à leurs revenus issus des loyers peu affectés par la crise. Néanmoins, la hausse des coûts de construction pèse sur le potentiel financier du secteur. À la fin de notre période de prévision, les bailleurs sociaux conserveraient une situation financière positive mais beaucoup moins favorable que sur la période récente : à l'horizon 2060 à politiques publiques actuelles, l'autofinancement global du secteur et le potentiel financier s'éroderaient nettement.

**La prévision est réalisée dans un contexte d'incertitudes particulièrement élevées du fait de l'évolution incertaine de la situation sanitaire liée à la Covid-19, aux tensions géopolitiques et de ses répercussions économiques, avec une projection de long terme très sensible aux hypothèses retenues. Bien que les bailleurs sociaux soient des investisseurs de long terme, les tensions inflationnistes en cours pourraient à court terme influencer sur leur politique d'investissement.**

Ce neuvième numéro de *Perspectives* présente le patrimoine des bailleurs sociaux en 2020, analyse leurs comptes consolidés entre 2015 et 2020 et propose une projection à 40 ans de la situation financière du secteur du logement social, marqué par d'importantes transformations depuis 2017 (loi Elan et mesures de la loi de finances 2018) et par la crise sanitaire et économique de 2020. La partie prévisionnelle se base sur le fonctionnement actuel du secteur dans son ensemble, aussi bien dans la façon de produire des logements (maîtrise d'ouvrage directe des organismes et VEFA), que pour son modèle de financement fondé principalement sur la ressource du fonds d'épargne, sans explorer de scénarii de rupture plus ou moins radicaux. Cette prospective repose sur un scénario économique, sectoriel et financier défini par le service des études de la direction des prêts de la Banque des Territoires, à partir du cadrage économique du Groupe Caisse des Dépôts. L'analyse du secteur dans sa globalité ne reflète bien entendu pas l'hétérogénéité des situations financières des différents bailleurs, qui a tendance à s'accroître avec les réformes en cours.

Fin 2020, le parc social comprend 5,5 millions de logements, gérés essentiellement par des OPH et des ESH. La construction de logements sociaux, dont la Banque des Territoires est le financeur de référence via des prêts à long terme, représente un peu moins d'un quart des mises en chantier de logements privés et sociaux. Cette part non négligeable à l'échelle nationale rend le secteur du logement social porteur d'investissements et de créations d'emplois en France. Avec un montant total d'investissements estimé à 18,4 Md€ en 2019, il représente



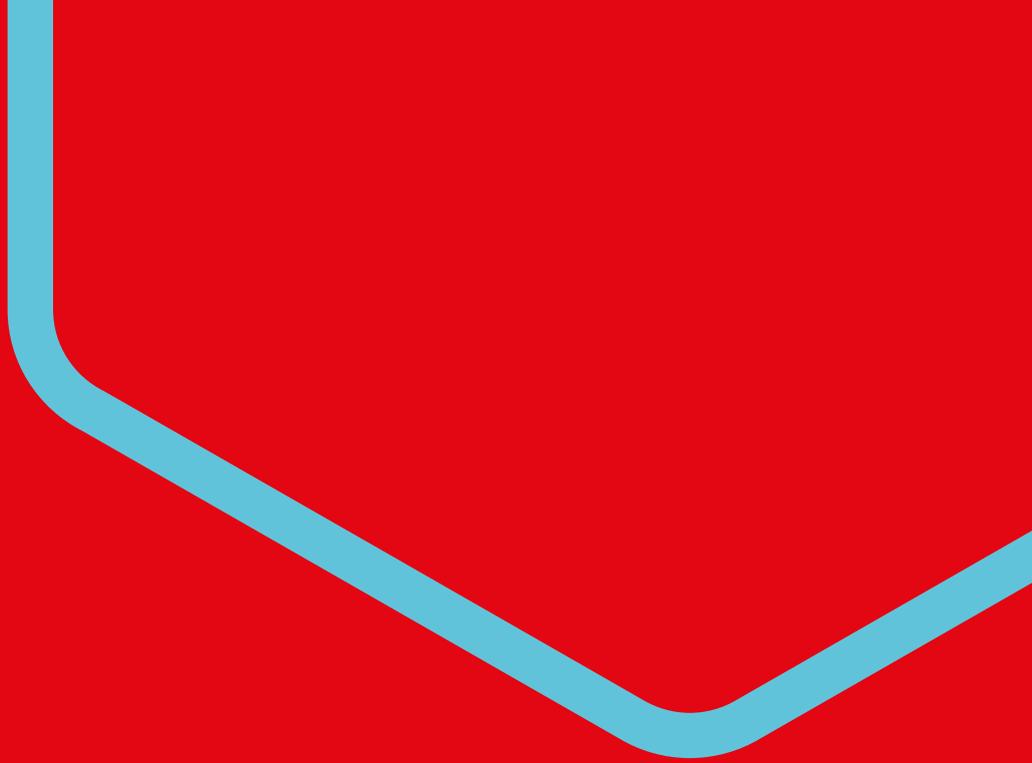


7,5 % des investissements totaux du secteur de la construction. En termes d'emplois, cela représenterait quelque 294 000 emplois induits ETP dans la filière du bâtiment pour l'année 2019, répartis entre 171 000 emplois directs dans les entreprises du bâtiment et 123 000 emplois indirects induits dans la filière.

Sur le plan financier, les mesures de la loi de finances 2018 (RLS, gel de loyers et augmentation de TVA) avaient entraîné une baisse des revenus des bailleurs sociaux. Depuis 2019, l'autofinancement global des bailleurs sociaux reprend une trajectoire haussière, en particulier grâce à la baisse des annuités financières sous l'impact positif du soutien apporté par la Banque des Territoires au secteur et du fait d'un volume de cessions toujours important. En 2020, l'autofinancement global des bailleurs considérés dans leur ensemble atteint ainsi 18,4 %, soit le niveau le plus élevé de ces six dernières années. Les charges d'exploitation se sont légèrement repliées en 2020, dans un contexte d'environnement atypique lié à la suspension des chantiers et de la mise à l'arrêt d'une partie de l'économie en pleine crise sanitaire. La situation financière des bailleurs demeure donc nettement favorable en 2020 : le potentiel financier rebondit, et la part des fonds propres au bilan continue de progresser, permettant ainsi d'aborder les investissements massifs attendus à court et moyen terme.

La partie prévisionnelle de cette étude projette les comptes des bailleurs sociaux à long terme et analyse leur soutenabilité financière sur 40 ans en lien avec les maturités de leur financement. Suivant le scénario économique retenu, dont les hypothèses sont arrêtées sur la base des informations disponibles à mi-mars 2022, les bailleurs sociaux seraient en mesure de faire face à court et moyen terme aux obligations de rénovations thermiques massives du parc social telles que définies dans la loi Climat et résilience d'août 2021, avec un rythme qui augmenterait progressivement jusqu'à atteindre 125 000 réhabilitations en 2026 et 2027. Leur situation financière initiale saine et leurs revenus issus des loyers peu affectés par la crise leur permettent de faire face à la remontée actuelle des taux d'intérêt. L'effort de réhabilitation serait facilité grâce aux subventions octroyées dans le cadre du Plan de relance. Néanmoins, à court terme, la construction de logements sociaux n'atteindrait pas les volumes définis dans le protocole d'engagement signé entre l'État et les acteurs du secteur ni le seuil de 100 000 logements par an. À plus long terme, selon un scénario économique de retour à l'équilibre à partir de 2028, le secteur disposerait de la capacité financière suffisante pour accroître son effort de construction et maintiendrait un niveau élevé de réhabilitations (100 000 logements par an). Toutefois, à la fin de notre période de projection (2060) et à politiques publiques constantes, la situation financière des bailleurs sociaux se fragiliserait significativement, **l'autofinancement global du secteur baisserait de moitié et le potentiel financier de plus de la moitié.**

L'analyse du secteur dans sa globalité à travers la conception d'un « macro-organisme » ne reflète pas l'hétérogénéité des situations financières des différents bailleurs et la projection à long terme reste très sensible aux hypothèses retenues.







**Patrimoine  
des bailleurs  
sociaux en 2020**

# 01

## Patrimoine des bailleurs sociaux en 2020

### Le paysage des bailleurs sociaux

Le **parc Hlm** est constitué du parc des Offices Publics de l'Habitat (OPH), des Entreprises Sociales pour l'Habitat (ESH) et des Coop'Hlm. Fin 2020, le parc Hlm compte 5,1 millions de logements dont 4,75 millions de logements familiaux et 0,35 million de logements-foyers. Le **parc social**, qui lui inclut le parc Hlm et les logements détenus par les Sociétés d'Économie Mixte (SEM) immobilières (0,5 million), s'élève à 5,5 millions de logements<sup>1</sup>. La taille du parc de logements familiaux a progressé de 1,1 % en un an pour s'établir à 5,1 millions de logements. Globalement, le parc social rapporté au nombre de ménages<sup>2</sup> a progressé de 1,2 point en 5 ans, pour atteindre 18,8 % en 2020.

### En 2020



Les logements sociaux sont essentiellement détenus par les OPH et les ESH. Ainsi les 210 OPH et les 169 ESH possèdent respectivement 45 % et 46 % du parc de logements sociaux familiaux. Le mouvement de consolidation des bailleurs sociaux s'est encore accéléré en 2020 : on compte 34 % d'ESH de moins fin 2020 par rapport à 2013, et 22 % de moins d'OPH. Ce mouvement de regroupement s'est accéléré depuis 2018 suite à la loi Elan<sup>3</sup>.

### Un léger fléchissement de la croissance de la taille du parc Hlm en 2020 dans le contexte de suspension des chantiers (hors logements détenus par les SEM)

En 2020, le parc Hlm compte 46 000 logements sociaux familiaux de plus qu'en 2019 (constructions et acquisitions diminuées des cessions à d'autres organismes hors secteur Hlm, des ventes aux personnes physiques et des démolitions, cf. figure 1), après une croissance nette du parc de 57 000 logements en 2019. Dans le contexte de crise sanitaire sévère rencontré en 2020, ayant entraîné un arrêt des chantiers de construction de plusieurs mois au cours de l'année, le niveau de production de nouveaux logements diminue mais reste solide en 2020 : il s'élève à 65 000 mises en service et acquisitions (nettes des cessions), après 75 000

### • Figure 1 : Les composantes de la croissance nette du parc HLM en 2020



Source : rapport « Les HLM en chiffres 2021 » de l'USH

<sup>1</sup> Sources : RPLS au 1<sup>er</sup> janvier 2021 pour les logements familiaux ; « les HLM en chiffres, édition 2021 » de l'USH et les rapports d'activité des bailleurs sociaux pour les logements foyers (données 2020). Données France entière.

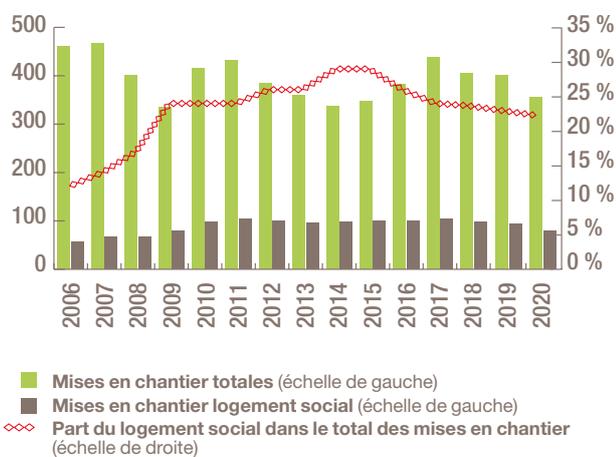
<sup>2</sup> Source : INSEE. Calcul des auteurs.

<sup>3</sup> Voir *Éclairages* n°23 « Les dynamiques de concentration des bailleurs sociaux », novembre 2020, Banque des Territoires, <https://www.banquedesterritoires.fr/eclairages-ndeg23>

en 2019. En parallèle, les ventes aux personnes physiques sont restées stables par rapport à 2019, à 11 000 logements, de même que les démolitions, qui s'établissent à nouveau à 8 000 logements, soutenues par la participation des bailleurs au nouveau programme national de renouvellement urbain (NPNRU).

En 2020, la construction de logements sociaux, dont la Banque des Territoires est le financeur de référence via des prêts à long terme, représente près d'un quart des mises en chantier de logements privés et sociaux. Cette part a légèrement reculé par rapport aux années 2014 et 2015, années pendant lesquelles le secteur a joué un rôle d'amortisseur contracyclique. La part du logement social dans la construction de logement reste toutefois à un niveau très significatif, avec un poids deux fois plus important qu'au milieu des années 2000 (cf. graphique 1). Malgré l'arrêt des chantiers de construction durant plusieurs mois en 2020, cette part est restée quasi stable en 2020.

• **Graphique 1 : Part de la construction de logements sociaux dans le total de la construction**  
(en milliers de logements)



Source : « Les HLM en chiffres 2021 » et « les HLM en chiffres 2014 » pour les données avant 2010.

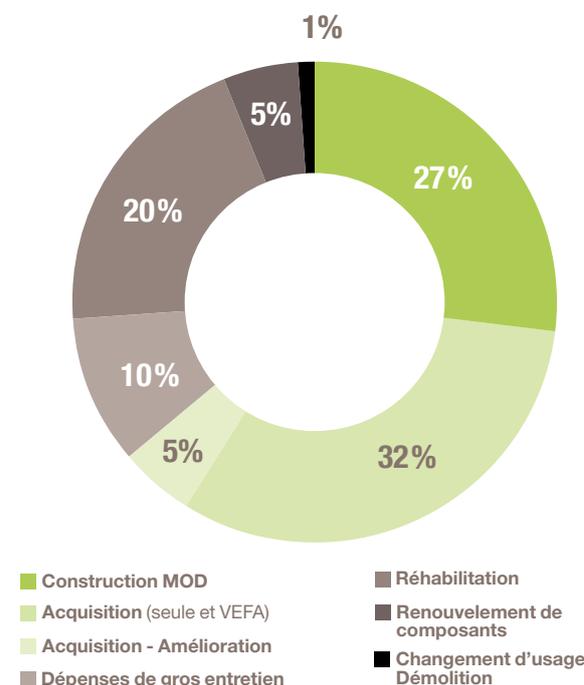
### Le logement social, secteur porteur d'investissements et de créations d'emplois en France

Étant donné son poids de près d'un quart de la construction des logements en France (voir supra), le logement social a un rôle primordial dans l'économie française. L'investissement des bailleurs sociaux est particulièrement important lors des crises économiques, du fait de leur capacité

d'action contracyclique. Le nombre d'emplois créés ou maintenus dans le secteur du bâtiment, de manière directe ou indirecte, grâce au logement social, se révèle donc être conséquent.

L'investissement dans le secteur de la construction, qui atteint 245 Md€ en 2019, est composé d'investissements dans le bâtiment, dans le génie civil (routes, ponts, etc.), et de travaux de construction spécialisés. L'investissement du secteur du logement social est estimé à 18,4 Md€ en 2019, ce qui représente 7,5 % des investissements totaux du secteur de la construction. Ces investissements sont principalement destinés à l'acquisition de logements (32 % des investissements totaux) et à la construction en tant que maître d'œuvre direct (27 %) (cf. graphique 2). Une part non négligeable des investissements est également destinée à l'investissement en réhabilitation (20 %) et en entretien (10 % à destination des dépenses de gros entretien, 5 % pour le renouvellement de composants, 5 % pour l'acquisition-amélioration).

• **Graphique 2 : Répartition de l'investissement dans le secteur du logement social en 2019**



Source : Banque des Territoires.

👁️ **Note de lecture :** 27 % des montants d'investissement sont destinés à la construction en maîtrise d'ouvrage directe

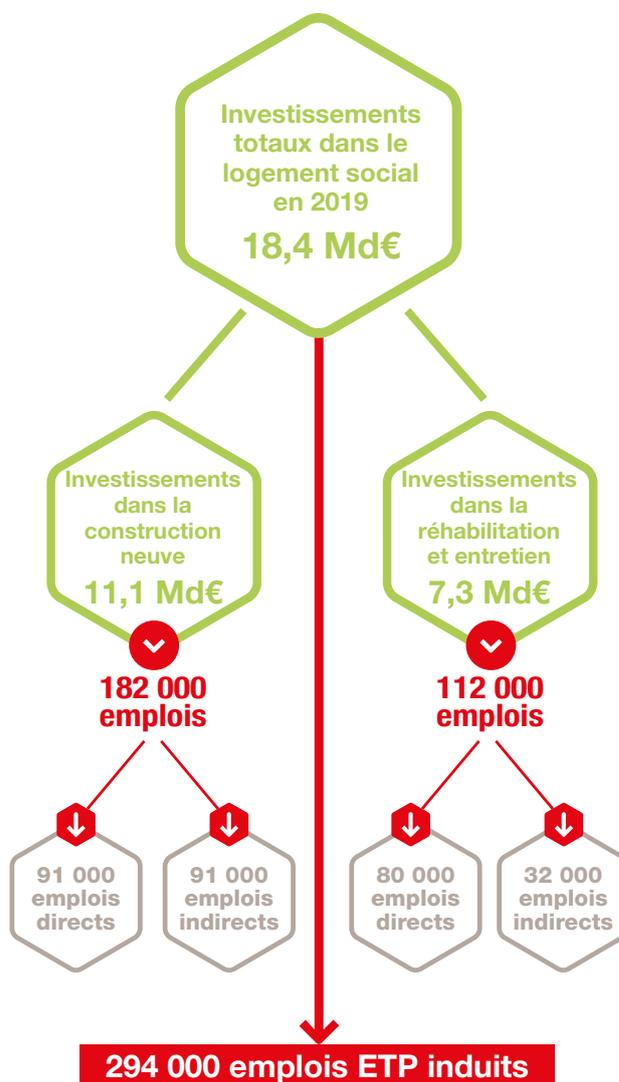
Par une méthode de calcul spécifique<sup>4</sup>, il est possible d'estimer l'équivalent du contenu en emplois de ces montants d'investissements. D'après les estimations réalisées par la Banque des Territoires, les 18,4 Md€ d'investissement dans le secteur du logement social en 2019 induisent 294 000 emplois ETP dans la filière du bâtiment pour l'année 2019, répartis entre 171 000 emplois directs dans les entreprises du bâtiment et 123 000 emplois indirects induits dans la filière (cf. figure 2).

Dans le détail, les 11,1 Md€ d'investissement en construction neuve auront induit 182 000 emplois, dont 91 000 en emplois directs et 91 000 en emplois indirects. Autrement dit, 1 M€ investi en construction neuve implique 16 ETP annuels dont 8 directs et 8 indirects. En termes d'équivalence, la construction neuve d'un logement social implique 2,4 emplois créés ou maintenus dans le secteur du bâtiment (1,2 direct et 1,2 indirect).

Concernant l'investissement en réhabilitation-entretien, les 7,3 Md€ d'investissement en 2019 induisent 112 000 emplois, avec 80 000 directs et 32 000 indirects. Autrement dit, 1 M€ d'investissement en réhabilitation-entretien implique 15 ETP dont 11 directs et 4 indirects. À montant d'investissement égal, la proportion d'emplois directs créés ou maintenus dans le secteur du bâtiment est ainsi plus importante pour les travaux de réhabilitation que pour la construction.

En termes d'équivalence, la réhabilitation d'un logement social crée ou maintient 0,5 emploi (0,4 emploi direct et 0,1 emploi indirect).

• **Figure 2 : Contenu en emplois des investissements effectués dans le logement social en 2019**



Source : *Éclairages* n°26, Banque des Territoires.

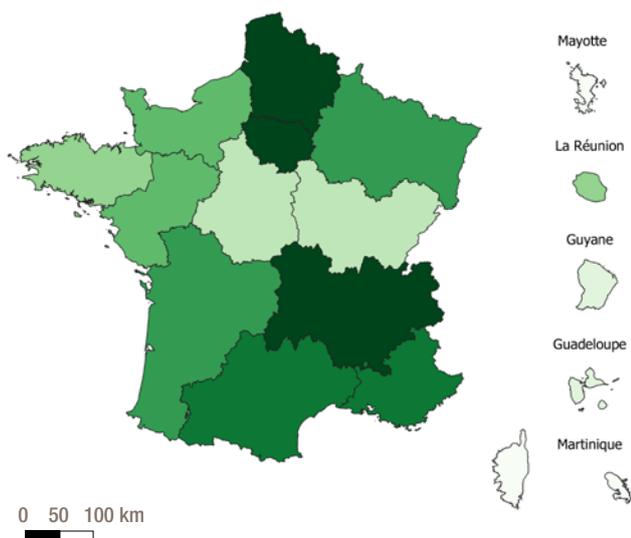
<sup>4</sup>Voir *Éclairages* n°26 « L'emploi dans le bâtiment lié au logement social », novembre 2021, Banque des Territoires.  
<https://www.banquedesterritoires.fr/eclairages-n-26>

En analysant les données à un maillage plus fin, on note de fortes disparités régionales des investissements des bailleurs sociaux et donc des emplois induits dans le bâtiment. De manière logique, les régions présentant le parc social le plus important sont celles où le nombre d'emplois induits est le plus important.

En termes d'emploi, les régions où celui-ci est le plus élevé grâce à l'investissement dans le parc social sont l'Île-de-France, Auvergne-Rhône-Alpes et les Hauts-de-France (cf. figure 3).

Cela s'explique naturellement par la forte population de ces régions et la taille de leur parc social. À l'inverse, les régions connaissant le moins d'emplois créés ou induits dans leur parc social sont la Corse, les DROM, la Bourgogne-Franche-Comté, le Centre-Val de Loire et la région Bretagne.

• **Figure 3 : Nombre d'emplois générés dans le bâtiment par les investissements totaux dans le parc social, par région**



NOMBRE D'EMPLOIS TOTAL PAR RÉGION

900 - 1 900	11 400 - 15 600
1 900 - 4 400	15 600 - 19 800
4 400 - 6 500	19 800 - 24 100
6 500 - 11 400	24 100 - 88 500

Source : *Éclairages* n°26, Banque des Territoires.

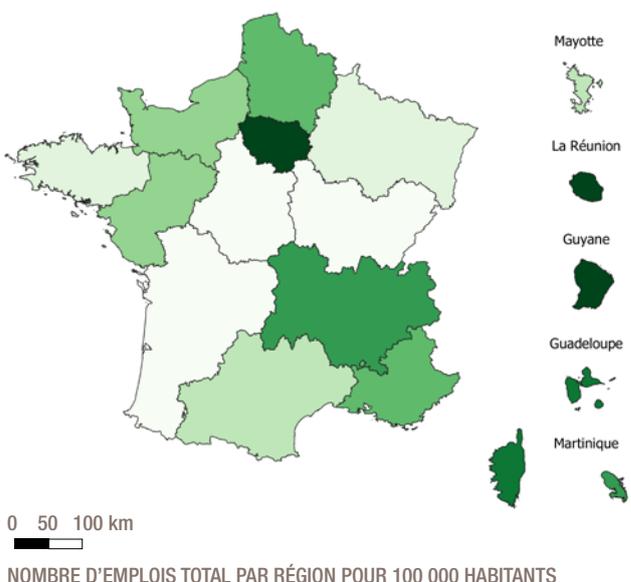
**Note de lecture :** Le nombre d'emplois générés dans le bâtiment par l'investissement total dans le parc social pour la région Auvergne-Rhône-Alpes est de 35 800 emplois en 2019

Cependant, rapporté à la population, un net rattrapage des DROM en termes de nombre d'emplois induits est observé (cf. figure 4).

En effet, pour 100 000 habitants, les régions connaissant le plus fort nombre d'emplois induits sont les DROM ainsi que la Corse, et les plus grandes régions de France à savoir l'Île-de-France et la région Auvergne Rhône-Alpes.

En revanche, les régions avec le plus faible nombre d'emplois induits par l'investissement dans le parc social rapporté à leur population sont la Bourgogne-Franche-Comté, le Centre-Val De Loire, la Nouvelle-Aquitaine et la Bretagne.

• **Figure 4 : Nombre d'emplois générés dans le bâtiment par les investissements totaux dans le parc social pour 100 000 habitants, par région**



NOMBRE D'EMPLOIS TOTAL PAR RÉGION POUR 100 000 HABITANTS

200 - 280	390 - 440
280 - 330	440 - 530
330 - 350	530 - 710
350 - 390	710 - 1360

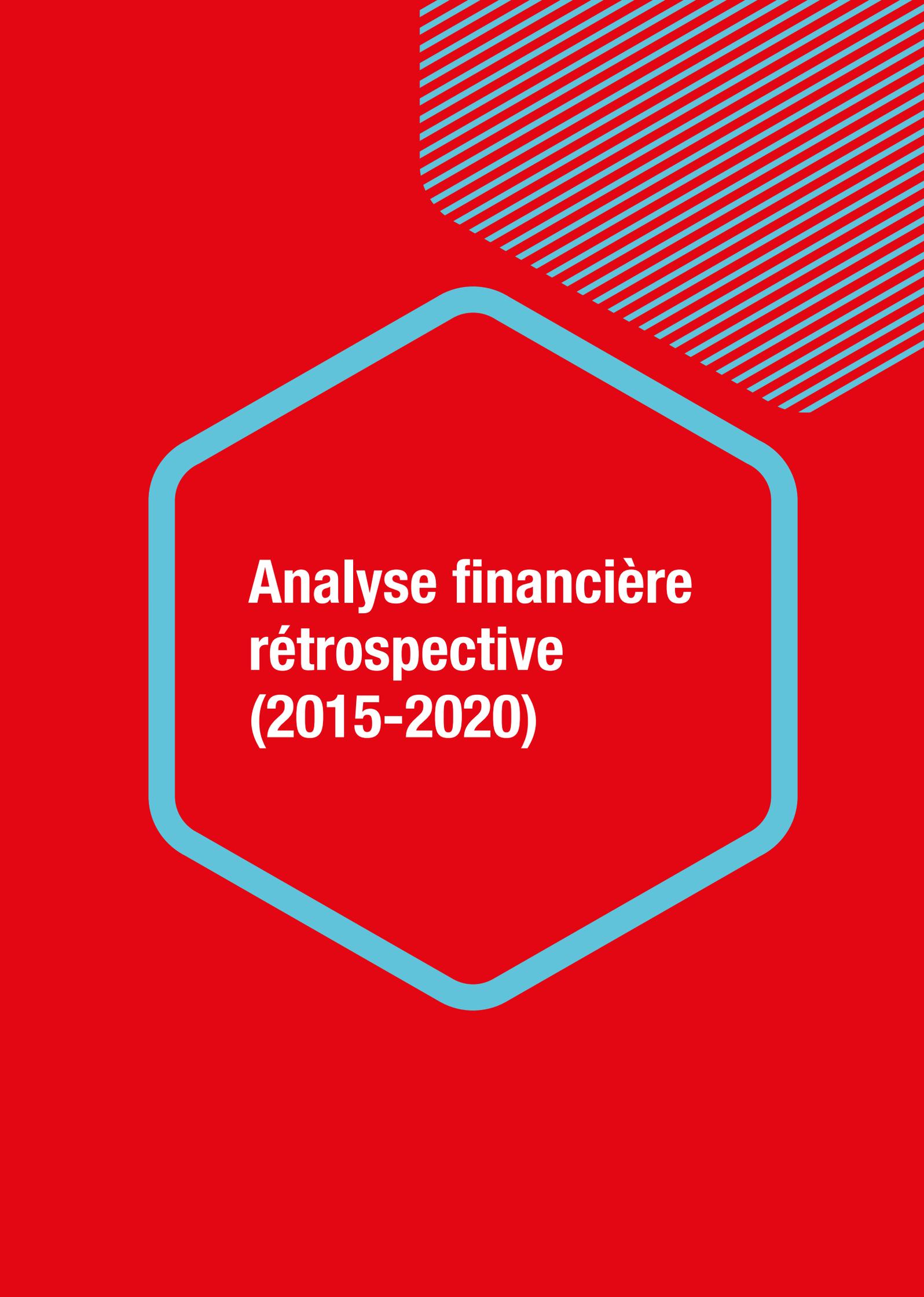
Source : *Éclairages* n°26, Banque des Territoires.







02



**Analyse financière  
rétrospective  
(2015-2020)**

# 02

## Analyse financière rétrospective (2015-2020)

Cette partie de l'étude présente l'analyse des comptes consolidés des bailleurs sociaux entre 2015 et 2020. Il convient de rappeler tout d'abord que les organismes Hlm sont des acteurs à but non lucratif, ce qui signifie que les éventuels excédents produits par leurs activités ne peuvent généralement pas être distribués à des actionnaires.

Les ESH, qui sont des sociétés anonymes de droit privé, peuvent certes distribuer à leurs actionnaires des dividendes, mais le volume de ces derniers est plafonné à un niveau faible, fonction du taux du livret A<sup>5</sup>. Cela signifie que les organismes Hlm visent à long terme l'équilibre des dépenses et des recettes dans les équilibres des opérations neuves<sup>6</sup>.

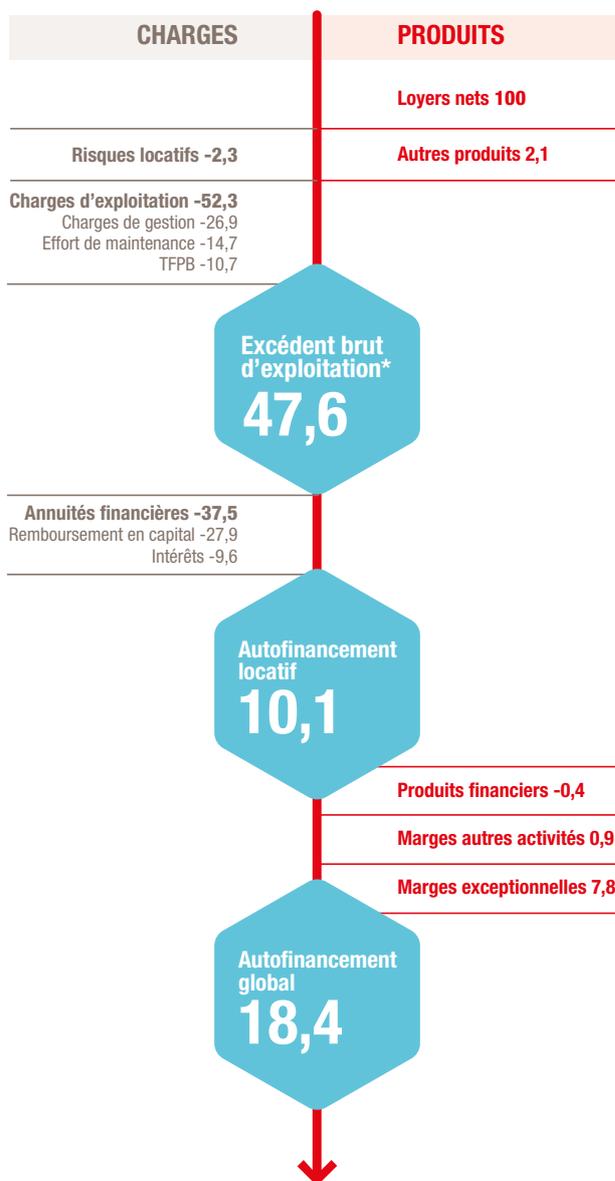
Cette partie présente l'analyse de la situation financière d'un macro-organisme issu de l'agrégation des comptes financiers des bailleurs sociaux en 2020, et son évolution depuis 2015. Cette méthode présente l'avantage de donner une représentation globale du secteur, mais elle masque l'hétérogénéité des situations financières rencontrées par les bailleurs.

### Avertissement

**Les résultats des comptes financiers 2020 des bailleurs sociaux s'inscrivent dans un contexte particulier:** crise sanitaire ayant entraîné un confinement strict, suspension temporaire des chantiers de construction et des travaux, élections municipales de juin, impacts économiques de la crise sanitaire et mesures exceptionnelles d'urgence instaurées par le gouvernement, etc.

**La conjonction de l'ensemble de ces éléments rend l'année 2020 atypique:** des dépenses programmées n'ont pu être réalisées, la suspension des chantiers de construction a entraîné une baisse des nouvelles productions, etc. Elle ne saurait être considérée comme une année « classique » pour le secteur.

• **Figure 5: Décomposition des postes d'exploitation des bailleurs sociaux (ESH, OPH, Coop'Hlm et SEM) pour 100 € de loyers perçus en 2020**



Source : Banque des Territoires

\* À noter que les produits d'exploitation comprennent également les subventions d'exploitation (environ 0,5 % en 2020).

<sup>5</sup> Le taux de rémunération des titres est inférieur au taux du livret A majoré de 150 pbs. cf. code de la construction et de l'habitation – article 422-1.

<sup>6</sup> Cf. « Le financement du logement social : forces et éléments de fragilité du modèle économique français », D. Hoorens, Revue d'Économie Financière (2014) et Gimat (2017).

**Note de lecture :** en 2020, pour 100 € de loyers nets<sup>7</sup> perçus par un bailleur social, en moyenne, 52,3 € sont destinés à couvrir les charges d'exploitation et 37,5 € le paiement des annuités financières. L'excédent des recettes sur les dépenses est de 10,1 €. En ajoutant à cela les produits exceptionnels issus principalement de la cession de son patrimoine, et les marges provenant des autres activités, la marge globale de l'opérateur atteint 18,4 € en moyenne. Cela lui sert à financer en partie ses investissements futurs.



### Périmètre et méthodologie

Cette partie consacrée à l'analyse financière rétrospective du secteur est réalisée sur la quasi-totalité du parc social en France métropolitaine : un périmètre de 512 bailleurs sociaux (OPH, ESH, Coop'Hlm et SEM détenant 5,4 millions de logements).

2.1

## Exploitation : l'autofinancement rebondit fortement grâce au net repli des annuités financières et des marges exceptionnelles élevées

Les revenus locatifs du secteur ont progressé de 0,6 % en valeur en 2020 après la hausse de 2,1 % enregistrée en 2019, tandis que le parc social a crû de plus de 1 % entre 2019 et 2020 (cf. partie 1). Les revenus de l'année 2020 ont été marqués par la troisième année de mise en application des mesures de la loi de finances 2018, qui a notamment instauré la Réduction de Loyer de Solidarité (RLS), entraînant la ponction de 1,25 Md€ de loyers en 2020, après 890 M€ en 2019 et 800 M€ en 2018. En parallèle, les charges d'exploitation des bailleurs sociaux se sont légèrement réduites en 2020 (-0,5 %), après leur forte hausse de 3,5 % en 2019. Ainsi, l'excédent brut d'exploitation progresse de 2,5 % en 2020, s'établissant à 47,6 % des revenus locatifs après 46,7 % en 2019. Il reste toutefois à un niveau inférieur à celui de 2017, où il s'établissait à 48,6 % des revenus locatifs. Les annuités financières diminuent quant à elles de 1,7 % en valeur après la baisse déjà enregistrée en 2019 (-2,2 %), alors qu'en parallèle le volume de dette détenu par les bailleurs s'est accru de plus de 3 % en valeur. Cette baisse marquée des annuités financières est à relier à la concomitance de différents facteurs :

- le dispositif d'allongement de la dette des bailleurs sociaux, instauré en 2018 et qui a porté sur 14,5 Md€ d'encours, dans le cadre du Plan logement de la Banque des Territoires, ainsi que des prêts de haut de bilan de la Banque des Territoires et d'Action Logement, qui ont bénéficié au secteur depuis 2017 à hauteur de 4 Md€ ;
- le contexte de taux d'intérêt bas en 2020, qui a permis d'alléger le poids de la dette ; le secteur a bénéficié de la baisse du taux du livret A à son taux plancher de 0,5 % ;
- le principe de « double révisabilité » des emprunts des bailleurs sociaux auprès de la Banque des Territoires (voir encadré) aura également conduit à un lissage du montant des échéances ;
- les différentes mesures de soutien instaurées par la Banque des Territoires dès le début de la crise sanitaire afin de soutenir le secteur (voir encadré), ainsi que les mesures déjà mises en place via le Plan logement de 2018.

Au total, l'autofinancement locatif continue de s'améliorer : après avoir gagné 1,1 point en 2019, il gagne 1,8 point en 2020, se portant ainsi à 10,1 % des revenus locatifs, soit un niveau proche de celui de 2015.



### Les principaux ratios de gestion

**L'excédent brut d'exploitation (EBE)** correspond au solde entre, d'une part, les produits d'exploitation, essentiellement les loyers nets des pertes dues à la vacance et au poids des impayés et, d'autre part, les charges d'exploitation (charges de gestion dont frais de personnel, coût de la maintenance, taxe foncière sur la propriété bâtie).

**L'autofinancement locatif** est le résultat récurrent généré par l'activité principale des bailleurs, l'activité locative. Un autofinancement locatif faible est donc un signal défavorable car cela signifie que le cœur de l'activité du bailleur ne dégage pas de marges. Il comprend l'excédent brut d'exploitation et le remboursement des annuités de dette. Ces annuités sont élevées car les bailleurs sociaux financent leurs investissements en construction et réhabilitation en majorité par de la dette (à long terme).

**L'autofinancement global** est le résultat généré par l'ensemble des activités des bailleurs sociaux. Il comprend :

- l'autofinancement locatif ;
- le résultat exceptionnel : essentiellement les plus-values issues des ventes de logements aux particuliers ainsi que les marges sur les produits financiers, l'activité d'accession sociale et autres activités annexes.

<sup>7</sup> Les loyers évoqués dans la présente étude sont les loyers quittancés auprès des locataires, inférieurs aux loyers théoriquement perçus par l'organisme car déjà corrigés des pertes de loyers liées à la vacance de logements.



## Les mesures d'urgence et de relance de la Banque des Territoires à destination des bailleurs sociaux en 2020

**En complément du Plan logement instauré dès 2018 afin d'aider les bailleurs sociaux à faire face à la restructuration du secteur suite à la loi Elan, la Banque des Territoires a mis en place dès le déclenchement de la crise sanitaire au printemps 2020 des mesures d'urgence en faveur des OLS :** accès à la ligne de trésorerie de 2 Md€ et report gratuit d'échéances. Elles ont été complétées en septembre 2020 par d'autres mesures visant à soutenir les secteurs de l'habitat et de la construction, dans le cadre du Plan de relance d'un montant de 26 Md€ au niveau du Groupe Caisse des Dépôts. Dans le cadre du Plan logement et du Plan de relance, la Banque des Territoires s'est en particulier engagée à souscrire aux titres participatifs émis par les bailleurs pour un montant de 1 Md€ sur la période 2020-2022.

En outre, la Banque des Territoires, l'Union sociale pour l'habitat (USH), la Banque européenne d'investissement (BEI) et la Banque de Développement du Conseil de l'Europe (CEB) ont établi un partenariat, « l'Alliance européenne pour un logement social durable et inclusif », visant à faciliter l'accès des organismes de logement social aux financements européens pour leurs investissements de long terme en infrastructures sociales d'intérêt général.

Ce partenariat s'inscrit dans le cadre de la mise en œuvre du Plan de relance économique de l'Union européenne et de la vague de rénovation thermique des bâtiments du *Green Deal* lancée à l'initiative de la Commission Européenne. Ce partenariat affirme le rôle central de la Banque des Territoires notamment dans la mobilisation des ressources de la CEB et de la BEI au bénéfice de l'investissement dans le logement social en France, et s'est traduit par la mise en place de financements à hauteur de 1,8 Md€ depuis 2020.

## Une hausse des revenus locatifs, peu affectés par la crise

Pour rappel, les loyers et redevances constituent la principale ressource des bailleurs sociaux. Ils intègrent les loyers issus des logements locatifs, des logements spécifiques comme les résidences étudiantes et des annexes attenantes aux logements loués (garages, commerces en pied d'immeuble, etc.).

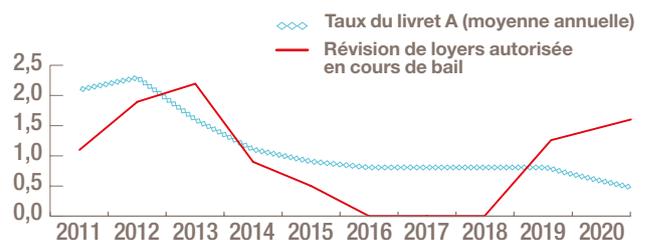
En 2020, les revenus locatifs du secteur ont progressé de 0,6 % en valeur à 24,9 Md€, après la hausse plus marquée de 2019 (+2,1 %). Ils ont néanmoins été affectés en 2020 par une RLS pour la première fois non abaissée à hauteur de 1,3 Md€, mesure décidée en loi de finances 2018 (cf. encadré).

Après un gel des loyers et redevances en 2018, le taux plafond autorisé pour l'augmentation des loyers en 2020 s'élève à 1,53 % (progression annuelle de l'indice de référence des loyers – IRL – du deuxième trimestre 2019<sup>8</sup>) (cf. graphique 3).

### Baisse des recettes liées à la Réduction de Loyer de Solidarité (RLS)

Introduite par la loi de finances 2018, la RLS consiste en une remise sur le loyer acquitté par le locataire de façon à compenser la baisse d'APL prévue par la même loi de finances. Prévue initialement à 1,5 Md€ par an à partir de 2020, la RLS a été revue à la baisse à 1,3 Md€ lors de la signature du pacte d'investissement entre l'État, les fédérations du logement social, Action Logement et la Caisse des Dépôts en avril 2019, suite aux travaux de la « clause de revoyure » menés début 2019. La mesure devrait ainsi entraîner une baisse de 1,3 Md€ par an au total des revenus locatifs des bailleurs sociaux en 2021 et 2022, après 800 M€ en 2018, 890 M€ en 2019 et 1,25 Md€ en 2020.

### • Graphique 3 : Plafond de croissance des loyers et taux du livret A<sup>9</sup> (en %)



Source : Banque des Territoires

## Malgré le contexte de crise sanitaire, des risques locatifs maîtrisés

Le poids des risques locatifs (loyers impayés et charges non récupérées) est quasi stable en 2020, à 2,3 % des revenus locatifs après 2,2 % en 2019 (cf. figure 3), en dépit de la crise sanitaire et son impact économique qui a marqué l'année 2020. Le poids des impayés a même légèrement reculé en 2020, passant de 1,2 % en 2019 à 1,1 % en 2020.

<sup>8</sup> Depuis 2017, la loi Égalité et Citoyenneté du 27 janvier 2017 fixe l'évolution des loyers plafonds dans la limite de la variation de l'IRL du deuxième trimestre de l'année précédente. Des dérogations peuvent toutefois être autorisées en cas de travaux de réhabilitation ou de plan de redressement approuvé par la Caisse de garantie du logement locatif social (CGLLS). Dans ces cas, la majoration est plafonnée à 5 % des loyers au-delà de l'IRL.

<sup>9</sup> Ces deux variables sont déterminantes pour l'évolution des recettes et dépenses des bailleurs. cf. *Éclairages n°21*, « Les vertus du financement grâce à l'épargne réglementée pour le logement social », Banque des Territoires, août 2019.

Les dispositifs récents mis en place par le gouvernement (contemporanéisation du versement des aides personnelles au logement (APL) aux bailleurs) et par les bailleurs sociaux (déploiement d'outils informatiques dédiés et de processus de gestion interne, renforcement des dispositifs d'assistance et d'accompagnement social, etc.) expliquent sans doute la stabilité du taux d'impayés en plein cœur de la crise sanitaire.

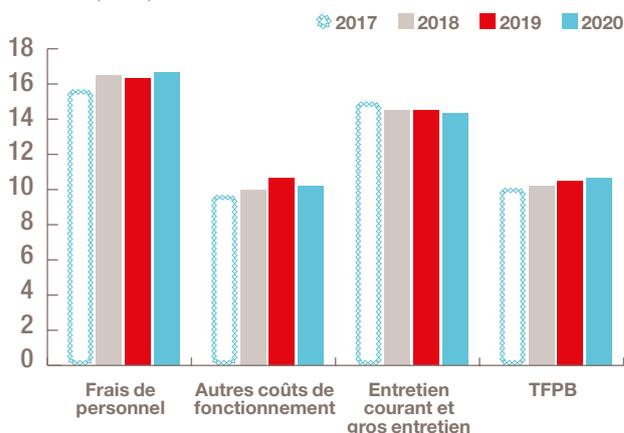
Globalement, les risques locatifs et la vacance sont néanmoins très variables selon les régions, la moyenne nationale masquant des taux très élevés sur certains territoires. Ces indicateurs constituent des données stratégiques pour les bailleurs sociaux car ils témoignent à la fois de l'attractivité du parc, de la qualité de la gestion locative et de la situation financière de leurs locataires.

## Un repli des charges d'exploitation, après la forte hausse de 2019

Les charges de gestion sont constituées à 60 % des frais de personnel et à 40 % des autres coûts de fonctionnement (services extérieurs, achats, primes d'assurance, honoraires de gestion, cotisations à la CGLLS, etc.). Les charges de gestion totales reculent de 0,8 point de revenus locatifs en 2020 pour atteindre 26,9 % des revenus locatifs, après leur forte augmentation en 2019. D'un côté, les charges de personnel croissent en 2020 (+0,3 point de revenus locatifs), mais d'un autre côté, les dépenses en autres coûts de fonctionnement (services extérieurs et achats) sont en nette diminution (-1,1 point de revenus locatifs) (cf. graphique 4). Ces évolutions peuvent être reliées au contexte législatif et des échéances liées à l'obligation de rapprochements entre bailleurs dans le cadre de la loi Elan. En effet, dans un premier temps, de nombreux organismes ont dû solliciter les services de consultants extérieurs ou engager des frais pour la mise en œuvre des rapprochements, ce qui s'était reflété par une forte hausse des dépenses en « services extérieurs et achats » en 2018 et 2019 ; dans un second temps, une fois les mesures de concentration effectuées, ces dépenses en « services extérieurs et achats » accusent un net repli<sup>10</sup> (cf. graphique 5). En outre, une baisse de la cotisation CGLLS versée par les bailleurs sociaux a été instaurée en 2020, grâce à la prise en charge par Action Logement de la contribution au FNAP à hauteur de 300 M€<sup>11</sup>, ce qui a également permis de réduire les « autres coûts de fonctionnement ».

Malgré une période de suspension des chantiers de plusieurs mois en 2020, les dépenses de maintenance se sont stabilisées en 2020, à 14,7 % des revenus locatifs, après 14,6 % en 2019.

• **Graphique 4 : Charges d'exploitation des revenus locatifs (en %)**



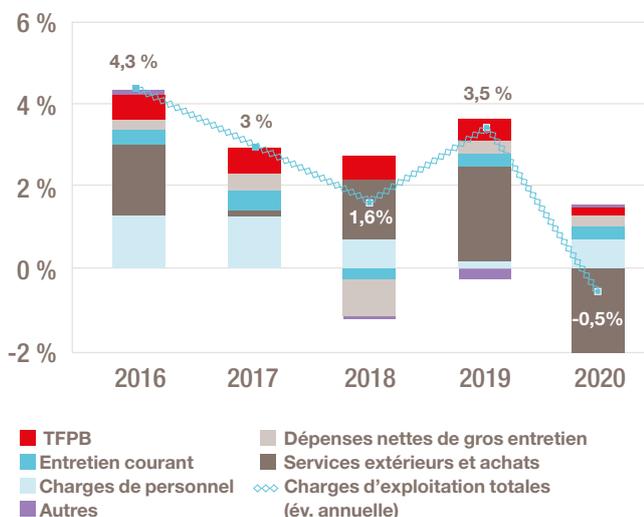
Source : Banque des Territoires

Enfin, la contribution annuelle du secteur au titre de la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB), représentant 2,7 Md€ en 2020, s'élève à 10,7 % des loyers, soit une stabilité par rapport à 2019 (+0,1 point de loyers). La TFPB est une charge significative pour les bailleurs sociaux malgré les exonérations qui leur sont accordées en contrepartie de leur mission d'utilité publique. Depuis 2004, ils peuvent en effet bénéficier d'une exonération de la TFPB pendant les 25 premières années d'exploitation pour les logements PLUS, PLAI et PLS, contre 15 ans auparavant. Des dégrèvements peuvent par ailleurs être accordés pour la réalisation de travaux d'accessibilité ou d'économies d'énergie. En outre, les bailleurs bénéficient d'abattements de 30 % sur la taxe foncière au titre du patrimoine qu'ils possèdent dans les quartiers prioritaires de la ville (QPV), grâce à la prolongation du dispositif jusqu'en 2023 (pour une signature d'une convention d'utilisation en 2022).

<sup>10</sup> Une évolution similaire des charges de personnel pourrait être attendue pour les années à venir : les regroupements d'organismes de logement social peuvent avoir engendré une hausse des dépenses de personnel dans un premier temps, puis devraient générer des synergies et ainsi une réduction de ces charges dans un second temps.

<sup>11</sup> Cette substitution d'un montant de 300 M€ est prévue de 2020 à 2022.

• **Graphique 5 : Contributions de chaque poste de dépenses dans l'évolution annuelle globale des charges d'exploitation (2016-2020)**



Source : Banque des Territoires

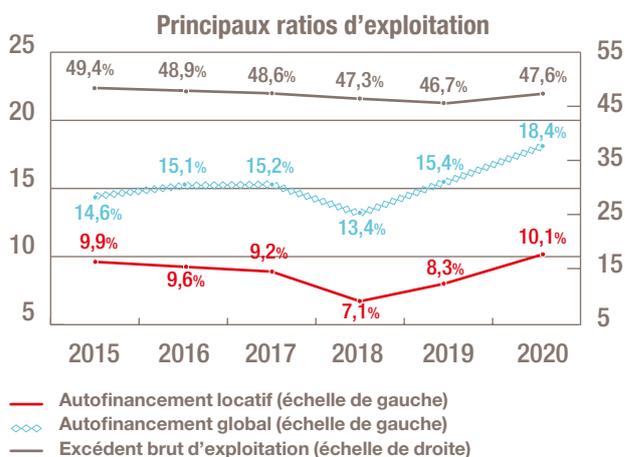
Au total, la hausse des produits d'exploitation en 2020 (+0,9 %) combinée à la baisse des charges d'exploitation (-0,5 %) a entraîné une augmentation de l'excédent brut d'exploitation (EBE) rapporté aux loyers, lequel passe de 46,7 % en 2019 à 47,6 % en 2020 (+0,9 point) (cf. graphique 6).

Après s'être inscrite sur une baisse tendancielle depuis plusieurs années (3,7 points de revenus locatifs entre 2014 et 2019), qui était principalement liée à une progression plus rapide des charges que des revenus locatifs, la trajectoire de l'EBE repart donc à la hausse en 2020, dans le contexte particulier lié à la crise sanitaire qui caractérise cette année atypique.

**Une nette diminution des annuités financières grâce aux mesures de soutien de la Banque des Territoires et d'Action Logement**

La dette des bailleurs sociaux est constituée à environ 75 % de prêts de la Banque des Territoires, qui sont majoritairement indexés au taux du livret A. Depuis l'instauration des premières mesures visant à restructurer le secteur du logement social, en 2018, la Banque des Territoires a mis en place de multiples dispositifs financiers pour soutenir le secteur. Les bailleurs sociaux ont ainsi bénéficié d'un allongement massif de leur dette concernant 14,5 Md€ d'encours, dans le cadre du Plan logement de la Banque des Territoires (voir encadré « Zoom sur les hypothèses clés à 40 ans » dans la partie prévisionnelle), avec un allongement de 10 ans dans 85 % des cas et de 5 ans dans 15 % des cas. Le secteur a également bénéficié depuis 2017 des prêts de haut de bilan de la Banque des Territoires et d'Action Logement (4 Md€ au total). Ces prêts d'une maturité de 30 à 40 ans comportent une première période de 20 ans avec taux d'intérêt à 0 % et un différé total d'amortissement. En outre, dès l'émergence d'une crise sanitaire et économique d'ampleur inédite en 2020, la Banque des Territoires s'est rapidement mobilisée et a instauré des mesures d'urgence pour renforcer son soutien au secteur (voir encadré supra).

• **Graphique 6 : Évolution des principaux ratios d'exploitation sur la période 2015-2020 (en % des loyers)**



Source : Banque des Territoires

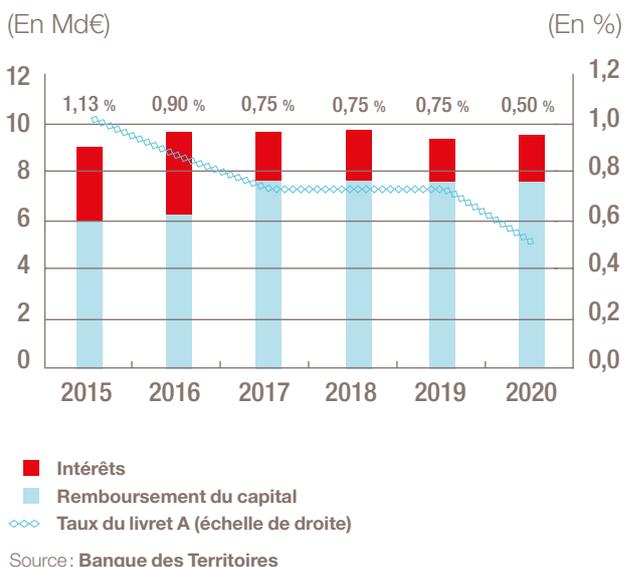
Les annuités financières, somme du remboursement du capital et des charges d'intérêts, continuent de diminuer en 2020 (-1,7 %), après la baisse déjà observée en 2019 (-2,2 %), et ce alors même que l'encours de dette continue de progresser (+3,3 % en 2020 après +3,6 % en 2019) (cf. graphiques 7a et 7b). La conjonction de plusieurs facteurs explique cette nouvelle diminution des annuités financières :

- **Les mesures mises en place par la Banque des Territoires** (voir encadré) : le dispositif d'allongement de la dette et les réaménagements de prêts ont permis de réduire le poids annuel de la dette des bailleurs, et les remises d'intérêt ont contribué à une baisse des intérêts versés ;
- **Le contexte de taux d'intérêt bas** en 2020 et l'indexation sur le taux du livret A - qui a atteint son taux plancher (0,5 %) en 2020 – d'une très grande partie du stock de la dette, ont permis au secteur de profiter pleinement de conditions de taux favorables ;
- **La baisse des nouvelles constructions en 2020** a également entretenu un moindre recours à la dette bancaire.

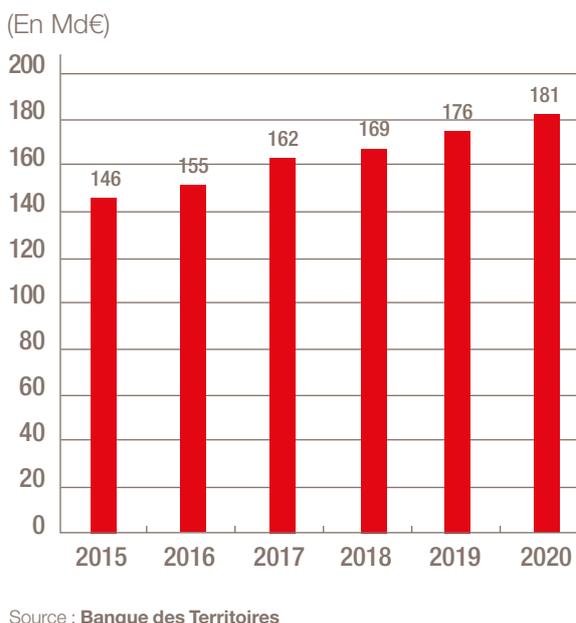
Ainsi, le montant dédié au remboursement du capital est stable en 2020, après la baisse de 2,9 % en 2019, et les charges d'intérêts diminuent très fortement (-6,4 %). Les annuités rapportées aux loyers reculent de 0,9 point entre 2019 et 2020, et s'établissent à 37,5 % des revenus locatifs (cf. tableau 1). Bien qu'elles constituent le principal poste de coût des bailleurs sociaux, leur poids se situe en 2020 au niveau le plus faible observé sur la période 2015-2020.

De manière générale, les mesures de facilités financières mises en place en depuis 2018 dans un premier temps suite à la RLS, au gel des loyers en 2018 et à la hausse de la TVA, puis dans un second temps dans le contexte de crise sanitaire et économique, ont permis aux bailleurs sociaux d'étaler le remboursement du capital et de réduire leurs annuités financières. Néanmoins ces mesures pèseront à plus long terme, à partir des années 2030, sur les annuités (cf. partie prévisionnelle).

• **Graphique 7 a : Décomposition des annuités financières** (intérêts et remboursement du capital)



• **Graphique 7 b : Évolution du stock de la dette**



👁 **Note de lecture :** en 2020, avec un taux du livret A moyen de 0,50 % (soit le taux plancher), les charges financières liées à la dette (capital et intérêts) représentent 9,3 Md€ pour l'ensemble des bailleurs, dont 6,9 Md€ dédiés à l'amortissement de l'emprunt (remboursement du capital) et 2,4 Md€ aux intérêts.

## Caractéristiques de la dette auprès de la Banque des Territoires

La dette des organismes est principalement constituée de prêts contractés auprès de la Banque des Territoires, pour l'essentiel indexés sur le taux du livret A. La modalité de révision des prêts de la Banque des Territoires la plus couramment choisie par les bailleurs (« double révisable ») lisse l'impact de la variation du taux d'intérêt sur le montant des annuités. En effet, la « double révisabilité » implique la révision simultanée du taux d'intérêt et du taux de progressivité de l'échéance.

Le mécanisme pour une baisse du taux du livret A (symétrique à la hausse) est le suivant : une baisse des taux d'intérêt réduit mécaniquement les charges d'intérêt. Pour lisser l'impact de cette baisse de taux sur le montant des échéances, le taux de progressivité de l'échéance baisse également, ce qui entraîne une augmentation du remboursement du capital. Lorsque le taux du livret A diminue, le capital d'un prêt doublement révisable est donc sur-amorti.

L'autofinancement global gagne ainsi 3 points de loyer en 2020 pour s'établir à 18,4 % (contre 15,4 % en 2019 et 13,4 % en 2018), soit le plus haut niveau observé sur la période 2015-2020, stimulé à nouveau par le développement marqué des produits exceptionnels.

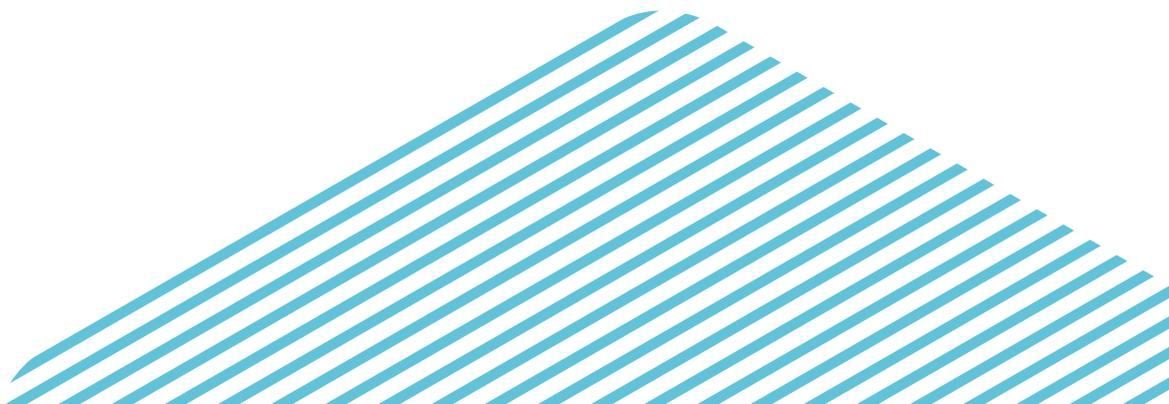
Ces derniers s'inscrivent à la hausse du fait d'un volume toujours élevé des cessions, qui représentent l'équivalent de 5,9 % des loyers en 2020, mais aussi par le développement d'autres produits exceptionnels de diverses natures (dégrèvements de taxe foncière, aides CGLLS, subventions ANRU dans le cadre de démolitions, etc.), qui ont représenté l'équivalent de 1,9% des loyers en 2020, tandis que les marges sur autres activités, liées à la diversification de l'activité des bailleurs, ont constitué l'équivalent de 0,9 % des loyers. Malgré le contexte de crise sanitaire, les ventes de logements à des personnes physiques ont progressé de près de 7 % en 2020, pour se rapprocher des 13 000 unités.

## L'autofinancement global rebondit nettement en 2020, porté par la baisse des annuités, le volume de cessions et les produits exceptionnels

L'autofinancement global comprend l'autofinancement locatif et les marges des activités complémentaires à l'activité principale, telles que la vente d'actifs immobiliers ou financiers (marges dites « exceptionnelles »), le placement de la trésorerie dégagée par l'activité principale et l'activité de promotion-accession de logements sociaux.

L'autofinancement locatif progresse de 1,8 point de loyers en 2020 et dépasse ainsi la barre des 10 % : il s'établit à 10,1 %, après le creux enregistré en 2018 où il avait chuté à 7,1 % suite au repli des revenus locatifs et la remontée timide de 2019 à 8,3 %. Ce rebond s'explique principalement par la nette baisse du volume des annuités financières versées en 2020, et par la hausse de l'excédent brut d'exploitation rapporté aux loyers (+0,9 point).

### En 2020



• **Tableau 1 : Principaux ratios d'exploitation** (sur la période 2015-2020)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Produits d'exploitation (en Md €)</b>	22,88	23,67	24,31	24,08	24,62	24,86
en % des loyers	99,9%	99,6%	99,5%	99,4%	99,9%	99,9%
par logement (en €)	4 566	4 556	4 515	4 623	4 564	4 573
<b>Charges d'exploitation (en Md €)</b>	-11,58	-12,08	-12,44	-12,63	-13,07	-13,01
en % des loyers	50,6%	51,0%	50,9%	52,2%	52,8%	52,3%
par logement (en €)	-2 314	-2 329	-2 365	-2 368	-2 418	-2 390
<b>Charges de gestion (en % des loyers)</b>	25,1%	25,7%	25,6%	27,0%	27,7%	26,9%
par logement (en €)	-1 148	-1 175	-1 192	-1 226	-1 268	-1 231
<b>Effort de maintenance (en % des loyers)</b>	15,3%	15,0%	15,0%	14,5%	14,6%	14,7%
par logement (en €)	-698	-686	-696	-659	-666	-670
<b>TFPB (en % des loyers)</b>	10,2%	10,1%	10,1%	10,5%	10,6%	10,7%
par logement (en €)	465	462	471	478	484	489
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (en % des loyers)</b>	49,4%	48,9%	48,6%	47,3%	46,7%	47,6%
<b>Annuités (en % des loyers)</b>	-39,4%	-39,4%	-39,3%	-40,2%	-38,4%	-37,5%
dont intérêts	-12,6%	-11,3%	-10,6%	-10,6%	-10,3%	-9,6%
dont remboursement en capital	-26,9%	-28,1%	-28,7%	-29,6%	-28,1%	-27,9%
<b>AUTOFINANCEMENT LOCATIF (en % des loyers)</b>	9,9%	9,6%	9,2%	7,1%	8,3%	10,1%
Produits financiers nets	0,3%	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,5%	-0,4%
Marges exceptionnelles	3,9%	5,0%	5,6%	5,7%	6,9%	7,8%
dont plus-values de cessions	4,2%	3,9%	4,7%	4,6%	5,9%	5,9%
Marges sur autres activités	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,7%	0,9%
<b>AUTOFINANCEMENT GLOBAL (en % des loyers)</b>	14,6%	15,1%	15,2%	13,4%	15,4%	18,4%

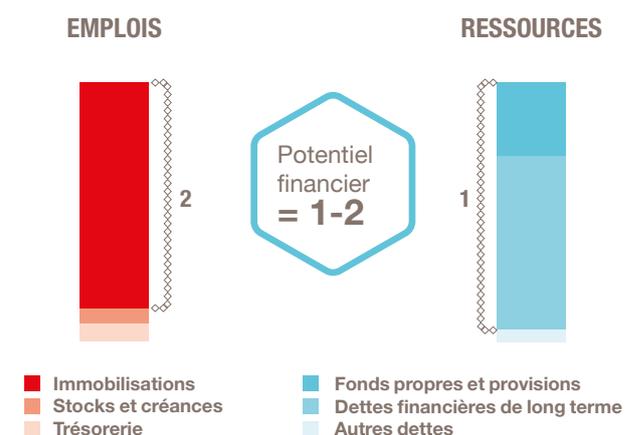
Source : Banque des Territoires. Se référer également à la figure 5.

## 2.2 Une structure financière des bailleurs sociaux favorable

A l'instar d'une année atypique, marquée par un ralentissement de la production, une amélioration de l'exploitation et une baisse des annuités, le potentiel financier repart à la hausse en 2020

Le potentiel financier correspond aux ressources mobilisables par les bailleurs pour leurs futurs investissements, une fois qu'ils ont fait face au financement de leur patrimoine locatif. Il évolue principalement en fonction du niveau de l'autofinancement global (impact positif) et des fonds propres investis dans les opérations (impact négatif) (voir figure 6 pour une structure schématique du bilan d'un organisme de logement social).

• **Figure 6 : Structure schématique du bilan d'un organisme de logement social**



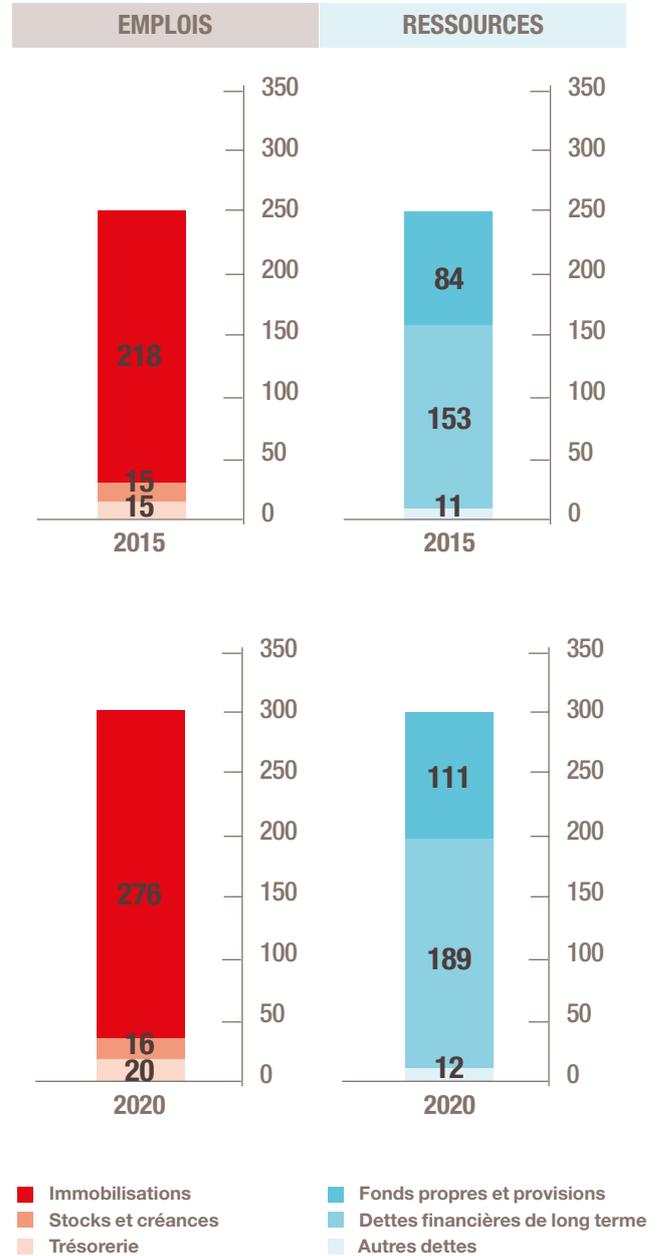
Source : Banque des Territoires



# EN BREF

L'année 2020 est une année atypique à de nombreux titres. L'environnement exceptionnel de « suspension de l'activité » a entraîné un net rebond de la capacité d'autofinancement locatif et global des bailleurs sociaux, en particulier grâce d'une part, à une réduction des charges d'exploitation, et d'autre part, à la baisse des annuités financières sous l'impact positif du TLA à son taux plancher de 0,5 % et le soutien apporté par la Banque des Territoires au secteur. Le volume élevé des cessions et les autres marges exceptionnelles ont également continué de renforcer les fonds propres des bailleurs. Leur situation financière s'affiche ainsi favorable en 2020 : le potentiel financier repart à la hausse et la part des fonds propres au bilan s'accroît. Le renforcement de la trésorerie devrait permettre aux bailleurs de faire face à leur programme patrimonial ambitieux et de répondre aux enjeux climatiques et environnementaux dans les années à venir. Néanmoins, il faudrait noter que la structure financière solide en 2020 s'accompagne dans le même temps d'un ralentissement de la production de nouveaux logements et du volume de réhabilitations en 2020, compte tenu de la suspension des chantiers de plusieurs mois.

• **Graphique 10** : Structure du bilan des bailleurs sociaux en 2015 et 2020 (En Md€)



Source : Banque des Territoires







03



**Analyse  
prévisionnelle**

# 03

## Analyse prévisionnelle

Cette partie prévisionnelle projette les comptes des bailleurs sociaux à long terme et analyse leur **soutenabilité financière sur 40 ans** en lien avec les maturités de leur financement. L'étude prospective de cette année est réalisée dans un contexte **d'incertitudes extrêmement élevées liées à l'évolution de la situation géopolitique, aux tensions inflationnistes et aux stigmates de la crise sanitaire de la Covid-19**. L'étude a vocation à décrire des trajectoires des principaux ratios financiers sur l'horizon de 40 ans et propose une prévision à long terme de la soutenabilité financière du secteur sur la base des informations disponibles au moment de la rédaction<sup>14</sup>. Il s'agit d'une prévision à long terme de la soutenabilité financière du secteur dans sa globalité et elle ne reflète pas l'hétérogénéité des situations financières des différents bailleurs.



### Périmètre et méthodologie

Le périmètre de l'analyse prévisionnelle est le même que celui de l'analyse rétrospective. Il comprend 512 bailleurs sociaux (OPH, ESH, Coop'Hlm et SEM spécialisées dans le logement social) gérant au total 5,4 millions de logements sociaux.

Les sociétés de ventes Hlm, qui peuvent acquérir des logements en bloc, n'entrent pas dans le périmètre. Ainsi les ventes par les bailleurs sociaux de logements aux sociétés de ventes Hlm sont considérées ici comme des sorties de patrimoine. En outre, à l'échelle du secteur considéré comme un « macro-organisme », les ventes Hlm entre OLS (ventes en bloc) ne sont pas comptabilisées dans les ventes, ces logements restant au niveau agrégé dans le parc social. De même, les véhicules d'investissement en nue-propriété, mis en place pour développer la construction, ne sont pas inclus dans le périmètre.

La projection repose sur un scénario économique, sectoriel et financier défini par le service des études de la direction des prêts de la Banque des Territoires, à partir du cadrage macroéconomique du groupe Caisse des dépôts et consignations. D'un point de vue macroéconomique et financier, le cadrage décrit des trajectoires sur l'horizon couvert par les données conjoncturelles prolongées par des vues structurelles, c'est-à-dire une situation où toutes les variables de l'économie sont à l'équilibre, l'activité étant à son niveau de croissance potentielle. La production de prévisions nécessite de figer des hypothèses structurantes à un instant donné. En conséquence, il est nécessaire de souligner le contexte d'incertitude actuel lié à l'exercice de la prévision sur le plan macroéconomique et financier, d'autant plus que les hypothèses plus structurantes (taux courts, inflation) ont été élaborées en plein cœur de la crise sanitaire et que la situation géopolitique actuelle liée à la guerre en Ukraine a un impact sensible - entre autres - sur le profil d'inflation liée à l'énergie.

### Avertissement

Globalement, le scénario économique central ne table pas sur un prolongement de la crise sanitaire liée à la Covid-19, ni sur d'autres risques majeurs liés à la guerre en Ukraine. De multiples risques baissiers sont identifiables par exemple sur les plans : sanitaire (développement de nouveaux variants, couverture vaccinale insuffisante et/ou inefficacité des vaccins), géopolitique (évolution du conflit en Ukraine), conjoncturel (crise énergétique), financier (risque de bulle). En outre, l'incertitude demeure non négligeable sur le plan politique et sectoriel/réglementaire (forte croissance des charges à cause des prix de l'énergie, régulation des hausses de loyers et ses conséquences dans une période de reprise de l'inflation).

<sup>14</sup> Les hypothèses macro-économiques structurantes ont été développées sur la base des informations disponibles à mi-mars 2022. Les hypothèses sectorielles ont été développées sur la base des informations disponibles en juin 2022.

Les hypothèses sur la sphère économique et financière ont été arrêtées sur la base de l'information disponible à mi-mars 2022. Sur le plan économique, les prévisions sur la sphère réelle (croissance, inflation) intègrent une dégradation du contexte général (choc de pouvoir d'achat, moindre confiance des agents). La croissance 2022 se résume quasiment à l'acquis de croissance de la fin du 1<sup>er</sup> trimestre. La croissance est ensuite proche de son niveau potentiel. Concernant l'inflation, sur la base de prix énergétiques élevés et de diffusion de ces prix sur ceux des autres biens et services, une inflation significative est retenue en 2022 et 2023, avec l'hypothèse structurante d'un retour à la normale en 2024. Le scénario central ne prévoit pas de reprise inflationniste à plus long terme. L'inflation hors tabac en France reviendrait à proximité de la cible de la BCE en 2027 pour se stabiliser à un niveau légèrement supérieur par rapport à la prévision de l'année dernière, soit 1,6 %.

Sur le plan monétaire, le scénario est établi sur la base des informations disponibles au moment de la publication du cadrage macroéconomique du groupe Caisse des Dépôts, selon les informations disponibles à mi-mars 2022, lequel prévoyait un maintien des conditions de financement accommodantes de la BCE jusqu'en 2027. Dans ce scénario, la BCE ne procède qu'à un relèvement très graduel de ses taux directeurs, bien que le calendrier ait été avancé par rapport à la dernière publication de *Perspectives* compte tenu du regain inflationniste (première hausse de ses taux directeurs dès 2022). Notre projection du taux du livret A de long terme reste inchangée par rapport à l'étude de l'année dernière, à 1,5 % (cf. tableau 2).

Dans ce contexte, plusieurs avertissements doivent être formulés : côté politique monétaire de la BCE, la remontée des taux simulée dans notre scénario central a été élaborée sur la base des informations disponibles à mi-mars 2022. La récente annonce (juin 2022) de la Banque centrale européenne (BCE) d'un resserrement de la politique monétaire n'a pas pu être intégrée dans notre scénario central. Il y a une accélération du calendrier de la BCE par rapport à la chronique inscrite dans notre scénario, et la remontée prévue par la BCE est plus rapide et conséquente. Côté sphère réelle, de nouvelles révisions baissières s'imposent pour la croissance, avec un ralentissement économique qui devrait se faire davantage ressentir au 2<sup>nd</sup> semestre 2022 et une inflation dont les aléas récents sont de nouveau haussiers.

Néanmoins, méthodologiquement, les projections macroéconomiques et financières sur des horizons lointains (environ 10 ans) s'appuient sur l'hypothèse de retour vers des situations d'équilibre et le scénario économique de long terme, qui débute à partir de 2028 (situation de l'économie « à l'équilibre »), est globalement inchangé (voir annexe, tableau 2 dernière colonne). Si les niveaux de long terme ne sont pas destinés à être significativement modifiés, le chemin parcouru à court-moyen terme pour les atteindre est quant à lui susceptible, selon les variables, de changer de manière significative, au regard des derniers développements économiques, conjoncturels et monétaires. La prise en compte des toutes dernières tendances sur la partie court terme ne devrait toutefois pas modifier significativement les trajectoires et les grands équilibres du modèle.

Sur le plan sectoriel, les bailleurs sociaux ont été impactés par plusieurs mesures importantes depuis 2017, tant sur le plan organisationnel - dans le cadre de la loi Elan, que sur le plan financier avec la mise en place de la RLS (réduction loyer de solidarité) et l'augmentation de la TVA. Le pacte d'investissement (2020-2022) signé en 2019 entre l'État, les fédérations du logement social, la Caisse des Dépôts et Action Logement a certes acté la RLS et l'augmentation de la TVA, mais à un niveau moindre qu'envisagé initialement. Il a été assorti du plan d'investissement volontaire d'Action Logement comprenant en particulier une subvention au FNAP (Fonds national des aides à la pierre) de 300 M€ par an entre 2020 et 2022 et du second volet du Plan logement de la Banque des territoires, comprenant notamment des titres participatifs, de nouvelles enveloppes de prêts à taux fixe et des remises commerciales d'intérêt entre 2020 et 2022. Après une année atypique marquée par la crise sanitaire, on constate une situation financière favorable à la fin de l'année 2020 (voir Partie 2), ce qui constitue un socle de ressources importantes pour les bailleurs afin de faire face au programme patrimonial ambitieux défini par le gouvernement, et de répondre aux enjeux climatiques et environnementaux dans les années à venir.

### 3.1

## À court terme, les tensions inflationnistes vont impacter le secteur, mais les bailleurs sociaux conservent une capacité financière suffisante pour faire face aux défis de la production de logements sociaux et de la réhabilitation à long terme

### Prévisions d'investissements

Les prévisions d'investissements du secteur répondent aux grandes orientations de politiques publiques en matière de cohésion sociale et de transition environnementale et écologique. En tant qu'investisseurs de long terme, les bailleurs sociaux devront, d'une part, maintenir un effort de construction certain eu égard du nombre de demandeurs de logement sociaux en attente<sup>15</sup> et des besoins croissants liés aux opérations de relogement, et d'autre part accroître fortement leurs investissements sur le parc pour respecter à courte échéance les impératifs liés à la loi Climat et résilience et positionner le parc HLM dans la trajectoire de la Stratégie Nationale Bas Carbone<sup>16</sup> (SNBC).

Concernant la construction de logements sociaux, les engagements pris dans le protocole de relance de la construction ne pourront être tenus en raison essentiellement des freins multifactoriels identifiés dans le Rapport Rebsamen sur la relance durable de la construction de logement. Néanmoins, sur la base des hypothèses du scénario économique et financier retenu (cf. encadré « Zoom sur les hypothèses clés à 40 ans »), le secteur pourrait être en mesure de maintenir la construction de logements à un niveau élevé à court terme malgré les tensions inflationnistes actuelles (entre 90 000 et 95 000 logements par an entre 2021 et 2028). À partir de 2028, le secteur disposerait de la capacité financière suffisante pour maintenir à long terme la production de logements sociaux à 100 000 unités par an<sup>17</sup> (voir annexe 1).

Outre la construction, le grand enjeu aujourd'hui, dans un contexte de rareté du foncier et dans le cadre de la loi Climat et résilience et de la SNBC, est

**la rénovation thermique et la décarbonation des bâtiments.** Le secteur du logement social est d'ores et déjà largement engagé dans la transition énergétique, avec des performances énergétiques du parc social bien supérieures à celles du reste du secteur résidentiel. La politique d'investissement des bailleurs sociaux doit permettre d'éradiquer à courte échéance les passoires thermiques et de positionner le parc HLM sur la trajectoire de la SNBC d'ici 2050. Le ministère de la Transition écologique a dévoilé le 15 février 2021 les nouveaux contours du diagnostic de performance énergétique (DPE). Même si les estimations disponibles à ce jour varient, il est considéré que la révision des étiquettes énergétiques et l'intégration du critère carbone pénalisant le gaz et par conséquent le parc social (plus de la moitié du parc social étant chauffé au gaz), induisent des augmentations de logements identifiés en tant que passoires énergétiques (voir encadré).

Dans les prochaines années, nous faisons l'hypothèse que, compte tenu des jalons prévus par la loi Climat et résilience, les bailleurs sociaux seront amenés à réaliser d'importants programmes d'investissement en termes de rénovation. Dans notre scénario volontariste en termes de rénovation, le secteur pourrait progressivement **augmenter son effort et arriver au niveau important de 125 000 logements rénovés<sup>18</sup> par an en 2026 et 2027.** Une fois cette phase d'accélération passée, notre scénario prévoit que **le secteur HLM disposerait globalement de la capacité financière suffisante pour maintenir la construction de logements à un niveau élevé sur toute la période de prévision à 100 000 logements par an, ainsi que la réhabilitation à 100 000 logements par an, et par là même mener à bien le NPNRU. Cet effort conséquent pèserait de manière différenciée sur les bailleurs sociaux, selon leur situation financière initiale et les caractéristiques de leur parc.** Ces investissements financés en grande partie par emprunt augmentent les annuités de la dette et mobilisent d'importants fonds propres ce qui dégrade le potentiel financier. Ils ne peuvent être réalisés que grâce à une situation financière initiale solide et à un écart favorable entre l'évolution des loyers, les principales recettes, et celui du taux du livret A sur lequel est indexée la majorité de la dette. Néanmoins, la hausse des coûts en termes de production neuve et de rénovation pèse sur le potentiel financier du secteur.

<sup>15</sup> On estime qu'il y a aujourd'hui 1,7 million de demandeurs d'un logement social, hors demandeurs déjà locataires du parc.

<sup>16</sup> La SNBC est la feuille de route de la France pour lutter contre le changement climatique. Elle définit une trajectoire de réduction des émissions de gaz à effet de serre jusqu'à 2050 et fixe des objectifs à court moyen terme pour y parvenir. Son ambition est de parvenir à la neutralité carbone à l'horizon 2050.

<sup>17</sup> Dans cette partie prévisionnelle, à des fins de simplification méthodologique, nous faisons l'hypothèse que les agréments annuels sont égaux à la production annuelle de logements sociaux.

<sup>18</sup> Ce volume global est composé à plus de 60 % de réhabilitations thermiques et à moins de 40 % de réhabilitations classiques sur l'horizon de court terme de la prévision, pour atteindre ensuite une proportion de ¾ de réhabilitations thermiques et ¼ de réhabilitations classiques à partir de 2030 et jusqu'à la fin de période. Les deux plans de financement distincts de ces opérations figurent en annexe 1, tableau 6.

À la fin de notre période de prévision, les bailleurs sociaux conserveront une situation financière positive mais beaucoup moins favorable que sur la période récente. L'autofinancement global baisserait de moitié et le potentiel financier de plus de la moitié.

### 500 millions d'euros du plan de relance sont à disposition des bailleurs sociaux pour réaliser les opérations de rénovation les plus lourdes

Dans le cadre du Plan de relance du gouvernement, 500 millions d'euros sont prévus pour la rénovation énergétique des logements sociaux en 2021 et 2022. Sur cette enveloppe, 445 M€ seront consacrés à des opérations de restructuration ou réhabilitation lourde. L'État vise l'objectif de 40 000 logements sociaux supplémentaires réhabilités au total en 2021 et 2022. Par ailleurs, le ministère de la transition écologique a lancé un appel à projets « massification de la rénovation exemplaire du parc locatif social (MassiRéno) » de 40 M€ destiné à soutenir financièrement les organismes de logement social s'engageant dans la mise en œuvre de solutions industrielles performantes et répliquables de rénovation énergétique, et dont les opérations lauréates sont soutenues par un financement bonifié renforcé de la Banque des Territoires (Eco-prêt MassiRéno). Enfin, une enveloppe de 15 M€ est dédiée au parc locatif social des régions et départements d'Outre-mer.

### Le volet « logement » de la loi Climat et résilience du 22 août 2021 : conséquences pour la location de logements

Le volet « logement » de la loi n° 2021-1104 du 22 août 2021, portant « lutte contre le dérèglement climatique et renforcement de la résilience face à ses effets » a pour ambition de rénover massivement l'habitat existant pour qu'il atteigne un niveau de consommation énergétique moyen très bas à horizon 2050. S'inscrivant dans une politique déjà initiée de lutte contre l'habitat énergivore, la loi Climat et résilience généralise ou renforce des dispositifs existants, notamment par une hausse des exigences et un nouveau calendrier. L'objectif des pouvoirs publics est d'accélérer le rythme des rénovations afin de mettre fin aux logements qualifiés

de « passoires énergétiques » (classes F et G des diagnostics de performance énergétique - DPE). Le parc locatif – y compris le parc locatif social - est donc particulièrement concerné.

L'article 159 de la loi nouvelle prévoit un gel des loyers pour les logements les plus énergivores. Le législateur a souhaité empêcher toute hausse de loyers pour tous les logements des classes F et G quelles que soient les circonstances (nouvelle mise en location, reconduction ou renouvellement du bail), et cela dès la publication de la loi, soit le 25 août 2022 en métropole et à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2024 en Guadeloupe, Martinique, Guyane, à la Réunion et à Mayotte.

Dès le 1<sup>er</sup> janvier 2023, il sera également interdit de proposer à la location les logements considérés comme à forte consommation d'énergie (supérieure à 450 kWh/(m<sup>2</sup>.an), qui seront alors qualifiés de « logements indécents ».

En outre, un calendrier précis d'interdiction de mise en location des logements énergivores pour cause d'indécence a été défini :

#### → Pour la métropole :

- à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2025, les logements dont le DPE est classé G
- à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2028, les logements dont le DPE est classé F ou G
- à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2034, les logements dont le DPE est classé E, F ou G

#### → En Guadeloupe, en Martinique, à la Réunion et à Mayotte :

- à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2028, les logements dont le DPE est classé G
- à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2031, les logements dont le DPE est classé F ou G.

Dans ce cas, les bailleurs n'auront plus d'autres choix que de réaliser des travaux de rénovation énergétique, ou de vendre le logement en précisant sa performance énergétique.

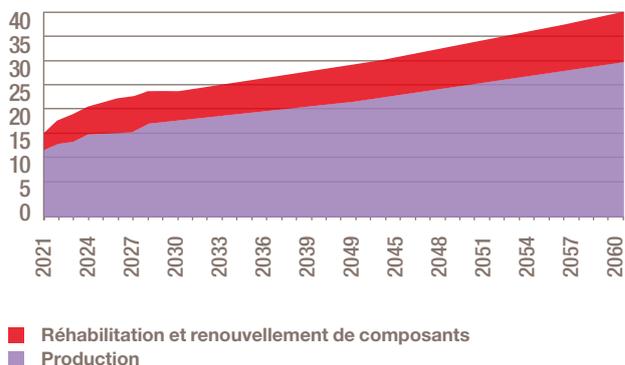
S'agissant des sorties de patrimoine, nous faisons l'hypothèse que les ventes devraient légèrement augmenter d'ici 2025, passant progressivement de 11 000 logements en 2021 à 15 000 logements en 2025 et en moyenne sur longue période<sup>19</sup>. En particulier les ventes annuelles aux personnes physiques pourraient atteindre 11 000 unités et 4 000 logements pourraient être vendus par an aux sociétés de ventes Hlm. Il s'agit donc d'une hypothèse structurante liée à une évolution du modèle économique des bailleurs et qui s'inscrit dans la volonté politique d'une augmentation des ventes aux locataires. À noter toutefois que les ventes apportent des capitaux immédiats pour les nouveaux investissements mais entraînent une perte définitive de loyers.

Les démolitions seraient globalement dynamiques jusqu'à 2030 (10 000 par an en moyenne), soutenues par la participation des bailleurs au NPNRU. Elles s'établiraient ensuite sur longue période à 8 000 par an.

Selon ce scénario, la taille du parc social devrait continuer de progresser au cours des vingt prochaines années pour atteindre un ratio de 21,2 % rapporté au nombre de ménages en France métropolitaine<sup>20</sup> en 2041 contre 18,9 % en 2021. Le parc social comprendrait ainsi 7,1 millions de logements dans vingt ans en France métropolitaine.

Afin de répondre aux objectifs de la loi Climat et résilience, le secteur passerait à court terme d'un montant d'investissement initial de 15,6 Md€ à 20 Md€ par an jusqu'en 2033, en euros constants, avec un pic enregistré à 20,4 Md€ en 2028 dans le cadre du second palier d'obligation de rénovation établi par la loi. Plus globalement, sur l'ensemble de la période de prévision, l'investissement des bailleurs sociaux se maintient en volume autour de la valeur moyenne de 20 Md€ par an en euros constants. En euros courants, les investissements progressent en ligne avec la croissance des prix de revient des opérations (cf. graphique 11).

• **Graphique 11 : Montants d'investissements prévus pour le parc social** (En Md€ courants)



Source : Banque des Territoires

## Dans 20 ans



<sup>19</sup> La plus-value par logement (hors capital restant dû) est estimée à environ 84 k€ en moyenne en 2020. Elle progresserait ensuite selon l'indice du coût de la construction.

<sup>20</sup> Calculs des auteurs d'après les données du nombre de ménages de l'Insee et les projections réalisées par le service de la donnée et des études statistiques (SDES) du ministère de la transition écologique.



## SUR LES HYPOTHÈSES CLÉS À 40 ANS

### Baisse des recettes liées à la Réduction de loyer de solidarité (RLS)

Introduite par la loi de finances 2018, la RLS consiste en une remise sur le loyer acquitté par le locataire de façon à compenser la baisse d'APL prévue par la même loi de finances. La mesure devrait ainsi entraîner une baisse de 1,3 Md€ par an au total des revenus locatifs des bailleurs sociaux en 2021 et 2022, après 800 M€ en 2018, 890 M€ en 2019 et 1,25 Md€ en 2020. À partir de 2023, nous faisons l'hypothèse que la RLS est indexée sur l'inflation hors tabac.

### Un coût de construction accru par la hausse de la TVA pour les catégories de logements PLUS et PLS

Pour plus d'informations, consulter l'encadré « Un coût de construction accru par la hausse de la TVA depuis 2018 » dans la partie rétrospective.

### Le prêt de haut de bilan bonifié (PHBB) de 2016

Mis en place en 2016 par la Caisse des Dépôts sur des ressources de la Banque Européenne d'Investissement et de la Caisse des Dépôts et bonifié à parts égales par cette dernière et Action Logement, ce dispositif de financement innovant à très long terme, doté d'une enveloppe de 2 Md€, prend la forme de prêts d'une maturité de 30 à 40 ans, avec deux périodes d'amortissement distinctes : une première période de 20 ans avec un taux d'intérêt à 0 % et un différé total d'amortissement ; une deuxième période d'amortissement allant jusqu'à 20 ans, pendant laquelle le taux d'intérêt s'établit au taux du livret A plus 60 pb.

### Le secteur a bénéficié de plans d'accompagnement suite aux mesures RLS et hausse de TVA :

#### Le Plan logement de la Banque des Territoires

Afin d'aider les bailleurs sociaux à faire face aux pertes de revenus locatifs liées à l'instauration de la RLS concomitantes à une augmentation de la TVA, la Banque des Territoires a lancé en 2018 et en 2019 un vaste Plan logement, afin de renforcer la situation financière des bailleurs sociaux et de soutenir leurs investissements. Ce Plan est constitué des principales mesures suivantes :

- Allongement de la dette des bailleurs sociaux pour les

prêts indexés sur le livret A et d'une durée de 5 ou 10 ans. Cette mesure a donné lieu à des allongements de 14,5 Md€ de dette. L'allongement est de 10 ans dans 85 % des cas et de 5 ans dans 15 % des cas ;

- 8 Md€ de prêts à taux fixe pour le réaménagement de la dette des bailleurs et pour le financement de la construction et de la rénovation des logements sociaux ;
- 2 Md€ de prêt de haut de bilan de deuxième génération (PHB 2.0) bonifiés par Action Logement, avec les mêmes caractéristiques financières que le premier PHBB : quatre tranches dédiées à la production neuve, dont une en cours de déploiement dédiée à l'accompagnement des opérations de construction performantes en matière environnementale, et une tranche qui visait à soutenir les chantiers de réhabilitation et de construction arrêtés pendant la crise sanitaire ;
- 0,7 Md€ d'investissement de la Caisse des Dépôts pour soutenir la construction en usufruit locatif social (véhicule TONUS) ;
- Maintien de l'aide à la démolition en zone détendue avec le dispositif de remises actuarielles d'intérêt d'aide aux démolitions (RIAD) ;
- Élargissement de la palette d'intervention avec une enveloppe de 800 M€ portée à 1 Md€ dans le cadre du Plan de relance dédiée à l'achat de titres participatifs émis par les bailleurs sur la période 2020-2022, avec une rémunération favorable à l'émetteur ;
- Augmentation de 1 Md€ du volume d'éco-prêts consacrés à la réhabilitation thermique (prêts au taux du livret A minoré de 75 pb sur quinze ans), l'enveloppe passant ainsi de 3 à 4 Md€ ;
- Remise commerciale exceptionnelle d'intérêt à hauteur de 150 M€ au total sur la période 2020-2022, afin de soutenir le compte d'exploitation des bailleurs ;
- Allongement possible jusqu'à 80 ans des prêts fonciers en zone tendue, à travers l'Octofoncier.

#### Le Plan d'investissement volontaire (PIV) d'Action Logement (principales mesures)

- Subventions à hauteur de 900 M€ au total, versées sur la période 2020-2022 au FNAP, afin de contribuer à l'amélioration de l'équilibre d'exploitation des bailleurs sociaux.
- Soutien à la démolition et à la reconstruction partielle en zones détendues (B2 et C hors QPV et ANRU) via des subventions (250 M€ au total) et des prêts (250 M€).
- Enveloppe de 300 M€, afin d'apporter des fonds propres et souscrire à des titres participatifs émis par les bailleurs sur la période 2019-2022.

#### Aides exceptionnelles d'Action Logement sur 2 ans (2021/2022) sous forme de prêts et de subventions :

- 395 M€ de prêts supplémentaires pour la production de logement familial ordinaire (en PLAI et PLUS) et de logements dédiés aux jeunes (en PLAI et PLUS)

- 525 M€ de subventions dont 450 M€ pour la production de logement familial ordinaire et de structures collectives (hors logements jeunes), en PLAI et PLUS et 75 M€ pour la production de logements dédiés aux jeunes en PLAI et PLUS

## Un taux du livret A de long terme inchangé à 1,5 % et des loyers progressant de 1,6 % à long terme comme l'IRL

Selon les hypothèses macroéconomiques retenues, le taux du livret A s'établirait à 1,5 % à long terme, du fait d'une inflation hors tabac à 1,6 % revue à la hausse et de taux courts à 1,3 % revus à la baisse (l'Ester a remplacé l'Eonia comme indice interbancaire de référence dans la zone euro) en lien avec un nouvel environnement macroéconomique global plaidant pour une diminution des taux d'équilibre. La stabilisation à ce niveau n'interviendrait qu'en 2027 (cf. zoom sur le taux du livret A ci-après). Concernant la hausse des loyers, il est retenu à court terme un taux plafonné à 3,5 % pour l'année 2023 et à 3,5 % en 2024, suite aux dernières décisions politiques d'établissement d'un « bouclier loyers » inscrit en loi de finances rectificative à l'été 2022. Les loyers progresseraient à long terme suivant l'Indice de Référence des Loyers (IRL), estimé à + 1,6 % par an. Ces hypothèses sont fondamentales car les prévisions sont très sensibles aux trajectoires de loyers qui constituent la ressource principale des bailleurs sociaux.

## Des charges d'exploitation impactées à court terme par la crise géopolitique actuelle avec ses implications sur le profil d'inflation énergétique mais contenues à moyen et long terme

En lien avec les implications de la crise géopolitique actuelle sur le profil d'inflation énergétique et avec les tensions inflationnistes, les charges d'exploitation seraient en hausse en 2022 et 2023. À partir de 2024, le secteur contiendrait l'évolution de ses charges d'exploitation pour préserver ses ratios d'exploitation et sa capacité à investir : sur le périmètre du parc social existant en 2020, la progression des charges d'exploitation par logement suivrait ainsi l'inflation hors tabac pour s'établir à 1,6 % par an à partir de 2027.

## Hausse temporaire du taux d'impayés mais retour à son niveau de long terme en 2025

Le taux d'impayés pourrait augmenter temporairement du fait de la sensible hausse de l'inflation. Nous estimons une augmentation du taux d'impayés, passant de 1,2 % (niveau de long terme) à 1,5 % entre 2022 et 2024. Pour les années ultérieures, nous faisons l'hypothèse que le taux d'impayés s'établirait de nouveau à 1,2 % par an.

## Apports en fonds propres

Hormis les mesures du Plan logement et du Plan d'Investissement Volontaire d'Action Logement, l'exercice prévisionnel ne prend pas en compte les augmentations de capital qui pourraient être apportées par les actionnaires des ESH, ou des fonds propres nouveaux qui pourraient être apportés par les collectivités locales à des OPH.



## L'autofinancement connaîtrait de fortes variations au cours des vingt prochaines années du fait d'importants investissements et de l'évolution des taux d'intérêt et des mesures affectant les revenus des bailleurs

Sur les dix premières années de prévision, **l'autofinancement locatif** s'établirait à un niveau très solide de 10 % des revenus locatifs en moyenne malgré la hausse des investissements. Son repli entre 2022 et 2023 s'expliquerait par la fin d'une partie des mesures compensatoires à la RLS en 2023 : financement du FNAP par Action Logement à hauteur de 300 M€ par an et remises commerciales d'intérêt de la Banque des Territoires de 50 M€ par an entre 2020 et 2022. En 2024, l'autofinancement locatif progresserait de nouveau à 9,8 %. L'activité locative permet donc de dégager une capacité d'autofinancement suffisante pour financer la maintenance du patrimoine et pour générer les fonds propres nécessaires aux investissements nouveaux. Les investissements pèsent sur les annuités, qui passent de 37,5 % des loyers en 2020 à 41 % des loyers en 2031. Il est important de noter que nous avons, sur la base des données les plus récentes, augmenté de manière conséquente les coûts associés à l'activité du secteur par rapport à l'étude *Perspectives* de 2021. Pour comparaison, en 2021 le prix de revient TTC d'une opération de production de logement sociaux familiaux est constaté à 149 k€ en moyenne (contre 145 k€ dans *Perspectives* 2021) et le coût d'une opération de réhabilitation à 43 k€ (contre 39 k€). L'effet défavorable de la hausse des investissements et la hausse des coûts qui pèsent sur la situation financière du secteur, est en partie compensé par un écart à long terme égal à zéro prévu entre le taux du livret A et le taux d'augmentation des loyers, qui favorise l'équilibre financier. Le secteur bénéficierait sur toute la période du contexte de taux d'intérêt relativement bas (TLA inchangé par rapport à l'étude de l'année dernière à 1,5 % à long terme) et également des mesures d'accompagnement, en particulier de l'allongement massif de la dette. Néanmoins l'effet défavorable de la hausse de l'investissement sur l'équilibre financier est visible sur l'ensemble de la période de prévision. Les annuités financières seraient ainsi plus élevées que dans notre publication de l'année dernière et resteraient à un niveau supérieur à 40 % pendant toute la période de prévision (cf. graphique 13).

**L'autofinancement locatif** atteindrait un point haut en 2025 à 11,4 % des revenus locatifs. Il se dégraderait ensuite à partir de 2025, du fait de l'évolution des annuités financières (cf. graphiques 13 et 14) et de l'augmentation des taux d'intérêt. En effet, les taux d'intérêt remonteraient plus rapidement que dans notre scénario de l'année dernière et se stabiliseraient alors à leur niveau structurel avec un TLA de long terme à 1,5 % en 2029. De plus, la mesure d'allongement de dette, qui a réduit les annuités financières du secteur en début de la période, pèse à l'inverse sur celles-ci au cours des années ultérieures.

L'autofinancement locatif du secteur dans son ensemble atteindrait un point bas à 2,5 % des revenus locatifs en 2048 et 2049, au moment où les annuités financières rapportées aux loyers atteignent leur maximum (à 45 %) <sup>21</sup> (cf. graphique 13). L'activité locative permet de dégager une capacité d'autofinancement suffisante pour financer la maintenance du patrimoine et pour générer les fonds propres nécessaires aux investissements nouveaux, mais la situation financière projetée à long terme se montre fragile à cet horizon.

**L'autofinancement global** suit tendanciellement les évolutions de l'autofinancement locatif. L'autofinancement global serait plus dynamique que l'autofinancement locatif au cours des prochaines années, car il est soutenu par la progression des cessions de logements, qui demeure néanmoins incertaine. Comme l'autofinancement locatif, l'autofinancement global attendrait un point haut en 2025 et il se replierait ensuite pour atteindre un point bas à 8 % des revenus locatifs en 2048 et 2049. À noter toutefois que, si les ventes soutiennent l'autofinancement global à court terme, elles constituent ensuite des pertes définitives de revenus locatifs provenant de logements partiellement ou totalement amortis. C'est en particulier le cas s'agissant de la vente des logements les plus attractifs du parc social.

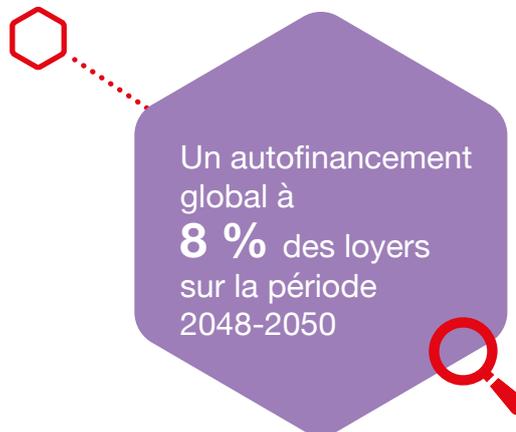
De 2026 à 2049, l'autofinancement locatif et l'autofinancement global se réduisent. Cette dégradation s'explique d'abord par les annuités financières qui augmentent en raison de la hausse du taux du livret A, les nouveaux investissements, et l'exigence de maintenance. Dans le même temps, les loyers augmentent modérément (1,6 % par an) et les importantes réhabilitations simulées dans

<sup>21</sup> Contrairement aux éditions précédentes de l'étude, nous simulons la dette bancaire du secteur avec une maturité de 40 ans pesant sur l'ensemble de la période.

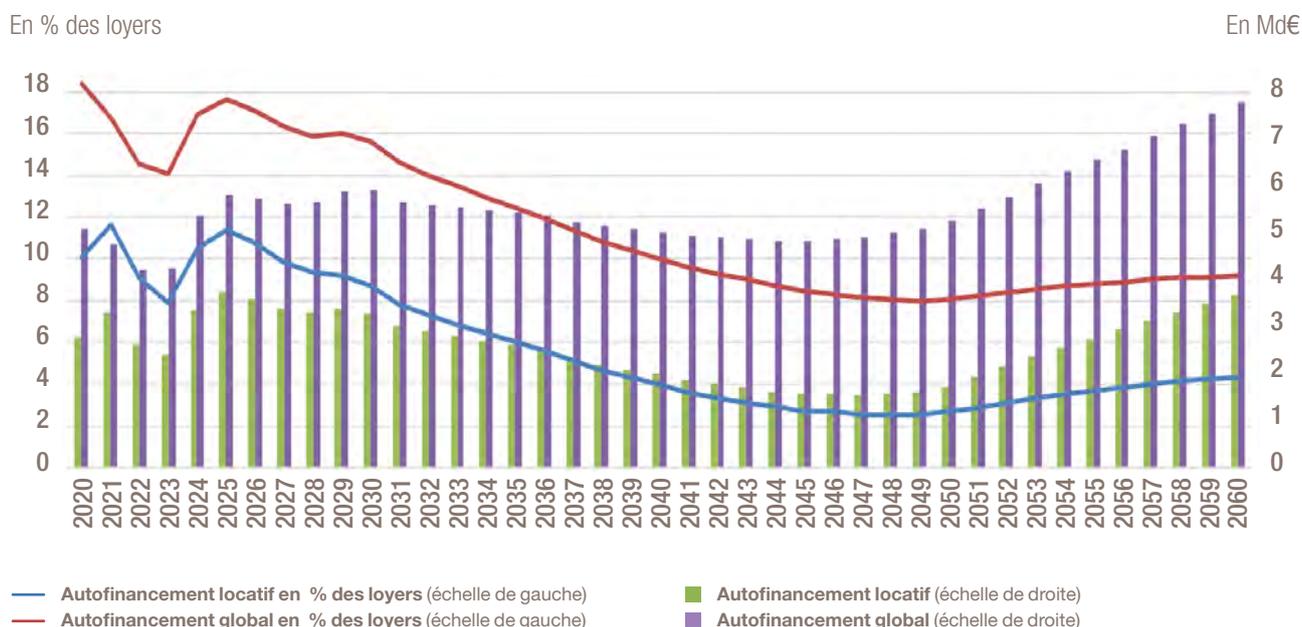
notre scénario ne donnent quasiment pas lieu à des suppléments de loyer. En outre, les subventions versées au titre du NPNRU s'achèvent pendant cette période.

De manière générale, il est important de rappeler que les simulations effectuées sur longue période sont réalisées en ne prenant en compte que les politiques publiques connues aujourd'hui ; elles ne tiennent donc pas compte de futurs dispositifs affectant le secteur ou de mesures de soutien éventuelles mises en place dans les années à venir, ni de l'ajustement du secteur aux contraintes et à la dégradation de leur situation financière, qui pourrait conduire les bailleurs sociaux à réduire leurs investissements et ainsi remettre en cause la trajectoire volontariste nécessaire à l'atteinte des objectifs de la loi Climat et résilience et de la SNBC. La question se pose de manière accrue pour les réhabilitations les plus ambitieuses nécessaires pour atteindre les étiquettes A et B, leur plan de financement étant particulièrement problématique du fait de leur coût et de leur déséquilibre structurel.

## Au cours des 20 prochaines années

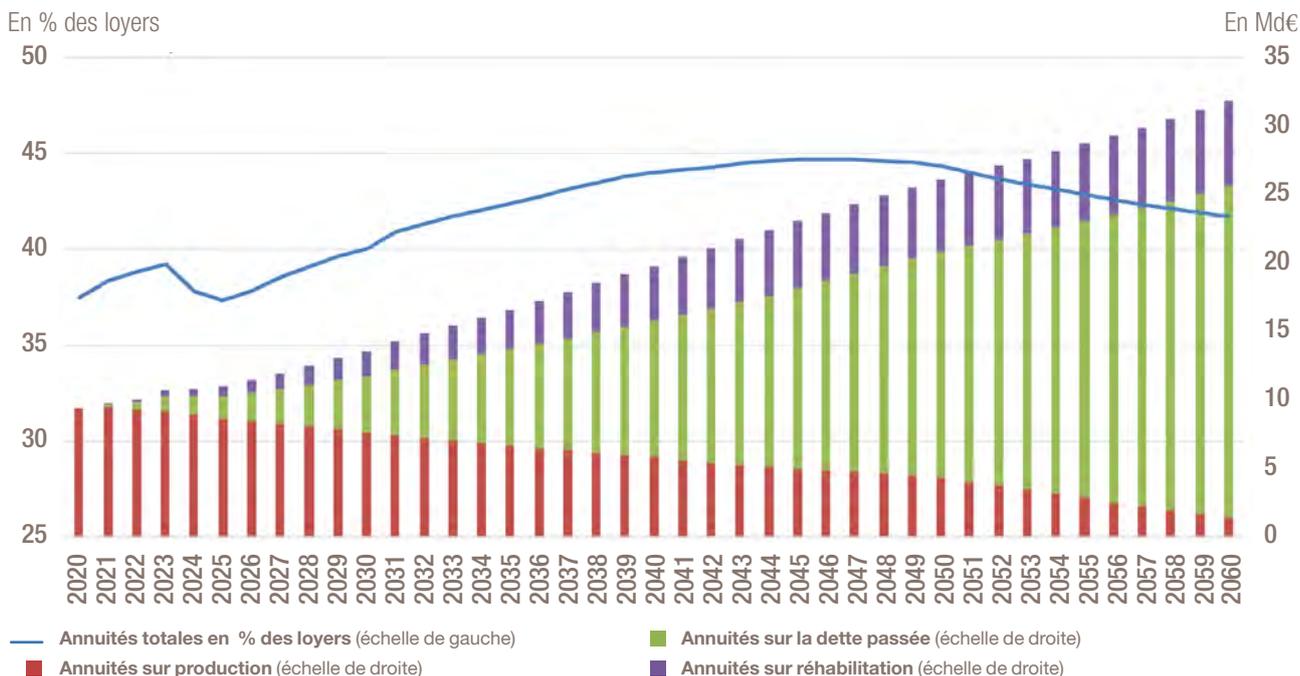


### • Graphique 12 : Évolution des ratios d'autofinancement



Source : Banque des Territoires

• **Graphique 13 : Évolution des annuités**



Source : Banque des Territoires

### Une structure financière solide, permettant d'augmenter massivement les investissements

Par définition, le potentiel financier correspond aux ressources disponibles et mobilisables pour les futures opérations d'investissement. Il évolue principalement en fonction du niveau de l'autofinancement global (impact positif) et des fonds propres investis dans les opérations (impact négatif). Dans les prochaines années, les bailleurs sociaux vont mener d'importants programmes d'investissement en termes de production et en termes de rénovation du parc existant sous l'impulsion des politiques publiques. Ces investissements financés en grande partie par emprunt augmentent les annuités de la dette et mobilisent d'importants fonds propres, ce qui dégrade le potentiel financier.

Le potentiel financier est soutenu en début de période par le prêt de haut de bilan et par les titres participatifs émis par les bailleurs et souscrits par la Banque des Territoires et Action Logement (cf. graphique 14). Nous faisons l'hypothèse d'un effort conséquent de l'activité de réhabilitation entre 2023 et 2029, afin de répondre aux exigences réglementaires imposées par la loi Climat et résilience, et un niveau de construction solide pendant toute la période de prévision, si bien que le potentiel financier se replierait sur la période, sous les hypothèses retenues.

## Souscription par la Banque des Territoires aux titres participatifs émis par les organismes de logement social

La loi Elan a ouvert aux organismes de logement social la possibilité de bénéficier de quasi-fonds propres à travers l'émission de titres participatifs. Au total, une enveloppe d'un milliard d'euros aura été débloquée par la Banque des Territoires à la faveur des engagements pris au sein du Pacte d'investissement (800 M€), du Plan de Relance Habitat (100 M€) et du Protocole en faveur de la relance de la production de logements sociaux en 2021 et 2022 (100 M€ supplémentaires). Après une première campagne de souscription de 700 M€ destinés aux organismes touchés par la RLS (principalement des OPH), 300 M€ ont été proposés lors d'une seconde campagne aux organismes qui souhaitaient réaliser un programme de construction de logements ambitieux. Une partie des OLS non éligibles lors de la première campagne, notamment les SEM immobilières et les ESH membres d'un groupe (hors contrôle exclusif de l'organisme par ALI et CDC Habitat) ont été éligibles au dispositif lors de la seconde campagne. Les deux campagnes ont vu la souscription de la Banque des Territoires auprès de 105 OLS dans 14 régions différentes pour un montant total de 984,5 M€. Ces fonds permettent la production de nouveaux logements sociaux, d'amplifier la rénovation thermique du parc et d'accompagner les programmes NPNRU des bailleurs concernés tout en préservant leurs trajectoires d'équilibres financiers de long terme. Sur l'ensemble des plans d'investissements à 10 ans des émetteurs, ces fonds permettront la construction de plus de 212 000 logements et la réhabilitation de près de 540 000 logements.

## Le potentiel financier se dégrade en raison d'investissements et coûts élevés

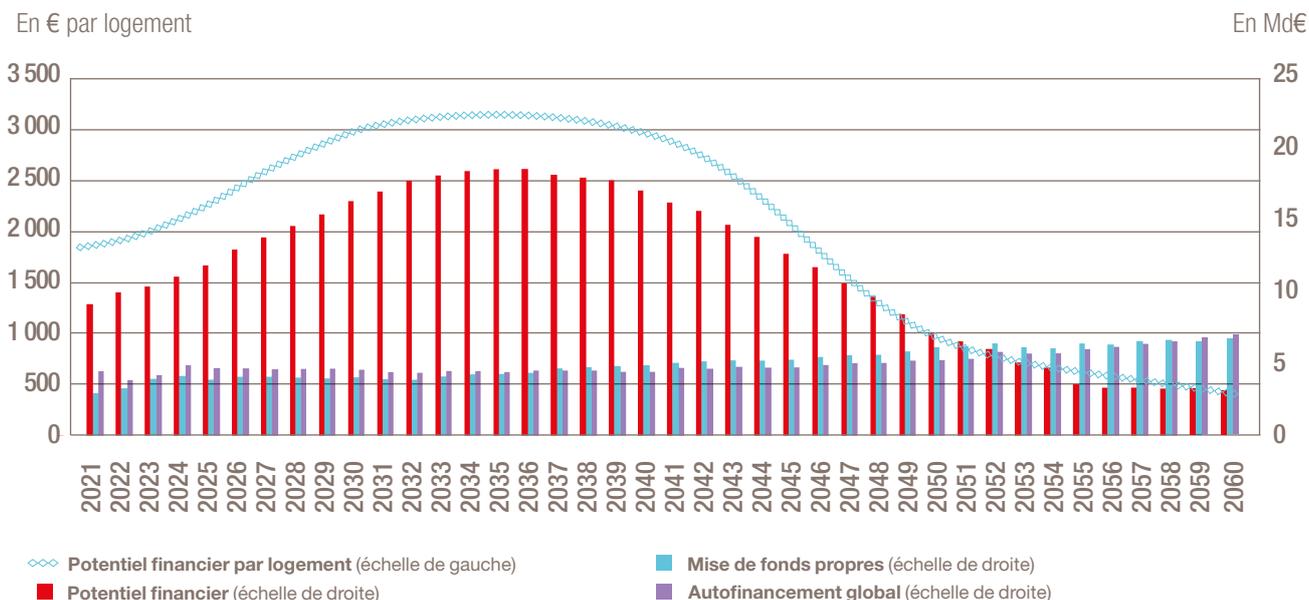
À partir de 2030, nous faisons l'hypothèse d'investissements stables sur toute la période de prévision (100 000 constructions et 100 000 réhabilitations par an, cf. annexe 1). Si les mises de fonds propres dans les opérations sont conséquentes, elles sont inférieures au niveau de l'autofinancement global jusque 2036. Le potentiel financier progresserait donc fortement, en euros courants, jusqu'en 2036. Le montant disponible pour les futures opérations, c'est-à-dire le potentiel financier, se dégrade nettement en raison des investissements qui exigent d'importantes mises de fonds propres et déclinerait ensuite à partir de 2037 pour atteindre un niveau très bas à 393 euros par logement en 2058. **Les fonds propres, solides au départ, sont donc fortement mobilisés et à partir de 2036 supérieurs à l'autofinancement dégagé**, ce qui réduit mécaniquement le potentiel financier. À noter que la revalorisation à la hausse du

prix de revient des logements dans notre exercice de prévision par rapport à l'édition précédente de *Perspectives*, conjuguée à une chronique d'évolution de l'ICC plus dynamique que celle intégrée l'an dernier dans nos hypothèses, viennent également grever le potentiel financier par logement calculé sur longue période.

L'analyse de la structure financière montre que, dans le scénario économique retenu, **le secteur serait globalement en mesure d'assurer une augmentation de la rénovation de logements sociaux et une stabilisation de la production à long terme.**



• **Graphique 14 : Évolution du potentiel financier** (Euros courants)



Nb : Ce graphique présente le potentiel financier au 31/12.

Source : Banque des Territoires

Le ratio de levier (encours de dette financière/EBE) indique le nombre d'années nécessaire pour que le secteur rembourse intégralement sa dette sur la base de son excédent d'exploitation. L'encours de dette financière rapporté à l'excédent brut d'exploitation progresserait légèrement pour s'établir à 16 fois dans vingt ans contre 14,5 en 2019 et 13 en 2017 (pré RLS).

Cet exercice prospectif repose sur des plans de financement moyens et sur un comportement des bailleurs inchangé. Néanmoins, étant donné les niveaux plus faibles d'autofinancement, on peut considérer que les bailleurs sociaux qui le pourront mobiliseront davantage de fonds propres pour financer leur activité. Ils éviteraient ainsi une dégradation conséquente de leurs ratios d'exploitation.

**Cette prévision est réalisée dans un contexte d'incertitudes élevées en lien avec la crise géopolitique. Nous rappelons enfin que cette analyse du secteur dans sa globalité ne reflète pas l'hétérogénéité des situations financières des différents bailleurs. D'autre part, cet exercice de prévision est réalisé à état actuel des politiques publiques adressées au secteur.**



## SUR LA FORMULE DU TAUX DU LIVRET A ET LE SCÉNARIO ÉCONOMIQUE DE LONG TERME

### La formule du taux du Livret A

En juin 2018, la formule du taux du livret A (TLA) a été modifiée par arrêté du ministère de l'économie et des finances. Celle-ci s'applique à partir de février 2020, après la période de gel à 0,75 %.

Le taux du livret A est la moyenne simple de l'inflation hors tabac et du nouveau taux interbancaire de référence dans la zone euro calculé par la BCE, Ester, avec un plancher à 0,5 %. Le taux Ester a remplacé le taux Eonia dans la formule du calcul du TLA début 2021. Le calcul est réalisé à partir de la moyenne des données sur les 6 derniers mois et arrondi à 10 pb le plus proche.

$$TLA = \max \left[ \left( \frac{1}{2} \text{Inflation} + \frac{1}{2} \text{Ester} \right); 50 \text{ pb} \right]$$

Cette formule présente l'avantage d'être plus simple que la précédente. Cette formule est plus favorable que la précédente pour les bailleurs sociaux en termes de financement, puisque le taux du livret A est inférieur suivant cette nouvelle formule, lorsque les taux courts sont très inférieurs à l'inflation (ce qui devrait perdurer quelques années).

### Le taux du livret A à long terme

Selon les hypothèses macroéconomiques retenues, **le taux du livret A prévu pour le long terme s'élèverait à 1,5 %** comme dans le scénario précédent.

Ce taux est basé sur une approche structurelle où l'économie est à l'équilibre. Le taux du livret A à long terme reste inchangé à 1,5 %, mais une révision de ses composants est anticipée. Même si le scénario ne prévoit pas une reprise inflationniste à plus long terme, l'inflation hors tabac en France se stabilise à un niveau supérieur par rapport à la prévision de l'année dernière, soit 1,6 %, contre 1,4 % dans le scénario précédent. En lien avec un nouvel environnement macroéconomique global plaidant pour une diminution des taux d'équilibre, l'Ester à long terme est révisé à la baisse et s'établit à 1,3 % (l'Ester a remplacé l'Eonia comme indice interbancaire de référence dans la zone euro).

En ligne avec la révision de l'inflation à long terme, la prévision de l'IRL à long terme est révisée à la hausse à 1,6 % contre 1,4 % dans le scénario précédent. Ainsi, toutes choses égales par ailleurs, ces nouvelles hypothèses économiques structurantes de long terme ont un impact relativement neutre sur l'équilibre à 40 ans des opérations locatives sociales (cf. partie 3.2 sur les sensibilités des résultats aux taux courts et à l'inflation).

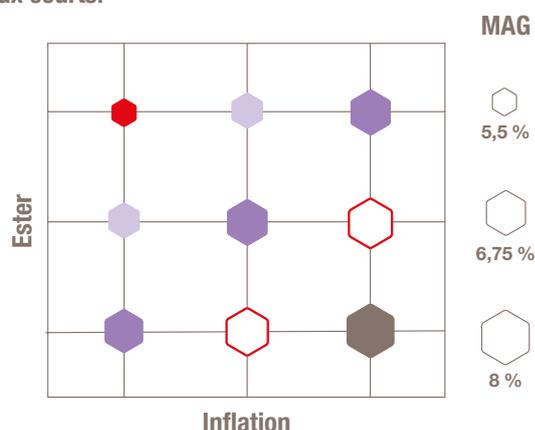


## 3.2 Sensibilité des résultats aux hypothèses

La situation financière et la capacité d'investissement du secteur à long terme sont bien sûr très sensibles aux hypothèses économiques et sectorielles retenues.

Les résultats financiers sont en particulier sensibles au scénario économique (inflation, IRL) et à la politique monétaire, les taux courts intervenant dans la formule du taux du livret A. Selon une modélisation réalisée en 2019, **la sensibilité globale des résultats des bailleurs sociaux à l'inflation est positive** : une augmentation de 1 pb de l'inflation sur longue période, à taux d'intérêt inchangé, impliquerait une augmentation de l'autofinancement global (MAG) des bailleurs de 3,5 pb de revenus locatifs dans vingt ans. À l'inverse la **sensibilité des résultats financiers des bailleurs sociaux aux taux courts est globalement négative** : une augmentation de 1 pb des taux courts (Eonia, Ester) sur longue période, à inflation inchangée, implique une diminution de l'autofinancement global (MAG) des bailleurs de 3,2 pb de revenus locatifs dans vingt ans<sup>23</sup>. L'écart entre inflation et taux courts (ou entre IRL et TLA) est ainsi une variable déterminante pour les résultats financiers des bailleurs sociaux.

### • Graphique 15: Sensibilités des résultats financiers (MAG) du secteur du logement social à l'inflation et aux taux courts.



Source : Banque des Territoires, ratios dans vingt ans.

**Note de lecture** : Partant du scénario central (hexagone violet au centre), si à long terme l'inflation était supérieure de 0,2 % et l'Ester supérieur de 20 pb, les résultats financiers dans vingt ans seraient sensiblement les mêmes (hexagone violet en haut à droite).

**Nb** : l'Eonia a depuis été remplacé par l'Ester dans le calcul du taux du livret A.

Par rapport à l'année dernière, dans notre scénario notre prévision du TLA de long terme est inchangée ; l'IRL est lui révisé à la hausse en lien avec l'inflation. Ainsi l'écart entre TLA et IRL est revu de manière légèrement favorable pour le secteur. Toutes choses égales par ailleurs, la situation financière et la capacité d'investissement à long terme du secteur restent globalement au même niveau, voire un niveau plus favorable qu'anticipé l'année dernière.

La situation financière et la capacité d'investissement du secteur à long terme dépendent également d'autres variables-clés. Elles seraient par exemple affectées négativement si les loyers ne suivaient pas l'IRL (en cas de gel des loyers), si le taux d'impayés augmentait à long terme ou si l'évolution des charges d'exploitation était plus dynamique qu'anticipé dans cette publication.



**Une situation financière solide enregistrée à la fin des années 2010 (voir Partie 2) constitue un socle de ressources importantes pour les bailleurs sociaux afin de faire face au programme patrimonial ambitieux défini par**

**le gouvernement, et de répondre aux enjeux climatiques et environnementaux dans les années à venir. Afin de simuler cette nécessité d'accélérer rapidement les efforts en matière de transition environnementale, notre scénario volontariste prévoit une augmentation massive des investissements du secteur en termes de rénovation du parc de logement social, notamment en rénovation thermique. Ces investissements pourront être réalisés grâce à une situation financière initiale favorable et sous condition que les revenus des bailleurs issus des loyers restent indexés à l'IRL.**

**Suivant le scénario économique retenu, les bailleurs sociaux conserveront une situation financière saine dans 40 ans mais significativement fragilisée relativement à la période récente. L'autofinancement global baisserait de moitié et le potentiel financier par logement de plus de la moitié. L'analyse du secteur dans sa globalité ne reflète toutefois pas l'hétérogénéité des situations financières des différents bailleurs et la projection de long terme reste très sensible aux hypothèses retenues.**

<sup>23</sup> Cf. *Éclairages n°21*, « Les vertus du financement grâce à l'épargne réglementée pour le logement social », août 2019, Banque des Territoires. Étude de sensibilité réalisée sur la base de l'étude *Perspectives 2018*.









# **Annexes**

# A

## Annexes

### A.1 Hypothèses du scénario économique

#### Principaux ratios et indices économiques et sectoriels

• **Tableau 2: Hypothèses d'évolution des principales variables économiques, financières et sectorielles**

Taux de croissance ou taux (moyenne annuelle)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031-2060
Inflation hors tabac	1,6%	4,6%	3,0%	1,2%	1,4%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Ester*	-0,56%	-0,43%	0,10%	0,45%	0,70%	0,96%	1,22%	1,31%	1,31%	1,31%	1,31%
Taux du livret A (TLA)	0,5%	1,3%	2,0%	1,2%	0,9%	1,1%	1,3%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%
Taux d'augmentation des loyers**	0,7%	0,4%	3,5%	3,5%	1,8%	1,2%	1,4%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Taux d'augmentation des frais de personnel***	1,6%	4,6%	3,0%	1,2%	1,4%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Taux d'augmentation des charges de fonctionnement***	1,6%	4,6%	3,0%	1,2%	1,4%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Taux d'augmentation des dépenses d'entretien courant***	1,6%	4,6%	3,0%	1,2%	1,4%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Taux d'augmentation des dépenses de gros entretien***	1,6%	4,6%	3,0%	1,2%	1,4%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Taux d'augmentation de la TFPB***	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Taux d'augmentation des prix de revient des opérations	4,7%	5,0%	3,3%	1,6%	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Taux d'impayés sur les loyers	1,2%	1,5%	1,5%	1,5%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%

Source : **Banque des Territoires**. Projections arrêtées sur la base des informations disponibles à la mi-mars 2022, sauf pour l'IRL juillet 2022.

\* Depuis février 2021, l'€STR (Euro Short Term Rate, prononcé « Ester »), le nouvel indice de référence le marché monétaire de la zone euro, calculé par la Banque centrale européenne, a remplacé l'Eonia comme indice interbancaire de référence. \*\* Le taux d'augmentation des loyers des logements du parc social est plafonné à l'IRL du 2<sup>ème</sup> trimestre de l'année précédente. Hors effet de la RLS. \*\*\* Sur le périmètre du parc social existant à fin 2020.

**NB** : le TLA est calculé en moyenne annuelle. Dans ce calcul on fait l'hypothèse que le TLA est susceptible de changer deux fois par an en février et en août. Le calcul du TLA même est réalisé en appliquant la formule à partir de la moyenne des données Ester et de l'inflation hors tabac sur les 6 derniers mois.

## Production, réhabilitation, vente et démolition de logements

• **Tableau 3** : Hypothèses d'évolution du volume de production, réhabilitation, vente et démolition de logements sociaux

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Moyenne 2030-2059
<b>Nombre de logements construits</b>	83 600	90 000	90 000	95 000	95 000	95 000	95 000	100 000	100 000	100 000
dont logements familiaux	75 200	84 000	84 000	89 000	89 000	89 000	89 000	94 000	94 000	94 000
dont logements-foyers	8 400	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000
<b>Nombre de logements réhabilités</b>	80 000	90 000	100 000	110 000	120 000	125 000	125 000	120 000	110 000	100 000
<b>Nombre de logements vendus</b>	11 000	11 000	13 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000
<b>Nombre de logements démolis</b>	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	8 000

Source : Banque des Territoires. Constructions comptabilisées en nombre de logements financés dans l'année.

• **Tableau 4** : Prix de revient et plans de financement moyens constatés en 2020 pour les opérations de production de logements sociaux familiaux (moyenne PLUS, PLAI et PLS)

PLAN DE FINANCEMENT	MONTANT K€	QUOTITÉ
Prix de revient TTC	149	100%
Prêt CDC	106	71,1%
dont prêt foncier	34	23,0%
Prêts autres (Action Logement, banques)	11	7,5%
Fonds propres	21	13,8%
Subventions	11	7,6%
Superficie moyenne d'un logement (m <sup>2</sup> )	65	
Loyer de mise en service (intégrant les annexes)	6,44/M <sup>2</sup> /MOIS	

*NB* : en prévision, les plans de financement sont similaires à ceux de 2021 en termes de répartition entre prêts, fonds propres et subventions mais intègrent le déploiement de nouvelles offres (PHB 2.0 et prêts à taux fixe) ainsi que le prêt Booster BEI (sur ressource de la Banque Européenne d'Investissement), en substitution des autres prêts de la Banque des Territoires.

Source : Banque des Territoires.

• **Tableau 5** : Prix de revient et plans de financement moyens constatés en 2020 pour les opérations de production de logements-foyers

PLAN DE FINANCEMENT	MONTANT K€	QUOTITÉ
Prix de revient TTC	100	100%
Prêt CDC	70	70,0%
dont prêt foncier	23	23,0%
Prêts autres (Action Logement, banques)	7	7,1%
Fonds propres	9	9,4%
Subventions	14	13,5%
Superficie moyenne d'un logement (m <sup>2</sup> )	31	

*NB* : en prévision, le plan de financement resterait le même qu'en 2021.

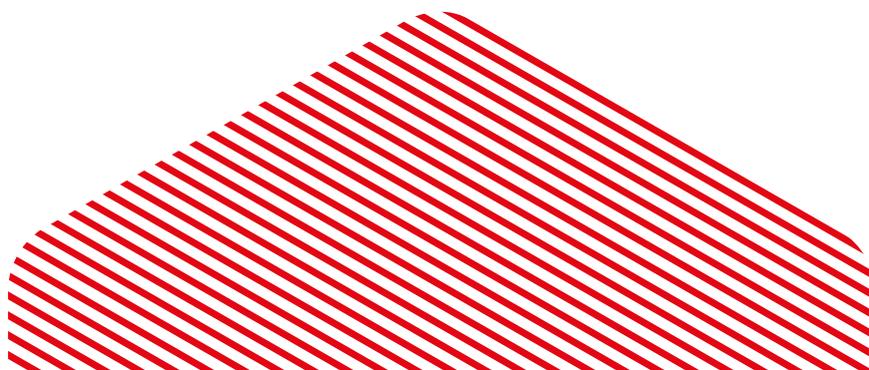
Source : Banque des Territoires.

• **Tableau 6** : Estimation des prix de revient et plans de financement moyens en 2021 des opérations de réhabilitation

PLAN DE FINANCEMENT	RÉHABILITATION CLASSIQUE		RÉNOVATION THERMIQUE	
	MONTANT K€	QUOTITÉ	MONTANT K€	QUOTITÉ
Prix de revient	24	100	43	100,0
Prêt CDC	15	60,8	28	65,8
dont Éco-prêt	-	-	13	30,4
dont PAM	8	33,7	2	3,6
dont PAM taux fixe (complémentaire à l'éco-prêt)	2	7,3	10	23,9
dont autres prêts CDC (PHBB réallocation, CEB habitat spécifique,...)	-	19,7	3	7,9
Prêts autres (Action Logement, banques)	3	11,4	3	6,8
Fonds propres	4	16,9	7	16,6
Subventions	3	11,0	5	10,8

Source : Banque des Territoires.

*NB* : en prévision, les plans de financement sont similaires à ceux de 2021 en termes de répartition entre prêts, fonds propres et subventions mais intègrent le déploiement de l'offre du Plan logement (prêts à taux fixe) ainsi que le PHBB réallocation, en substitution des autres prêts de la Banque des Territoires. Les plans de financement en 2022 sont légèrement différents incluant l'enveloppe de 485 M€ (entre 2021 et 2022) de subventions pour la rénovation thermique des logements sociaux dans le cadre du Plan de relance. Pour les années 2022-2028, on fait l'hypothèse d'une augmentation de la part des fonds propres à 20 % afin de simuler l'effort supplémentaire des bailleurs sociaux et faire face à leurs obligations de rénovation.



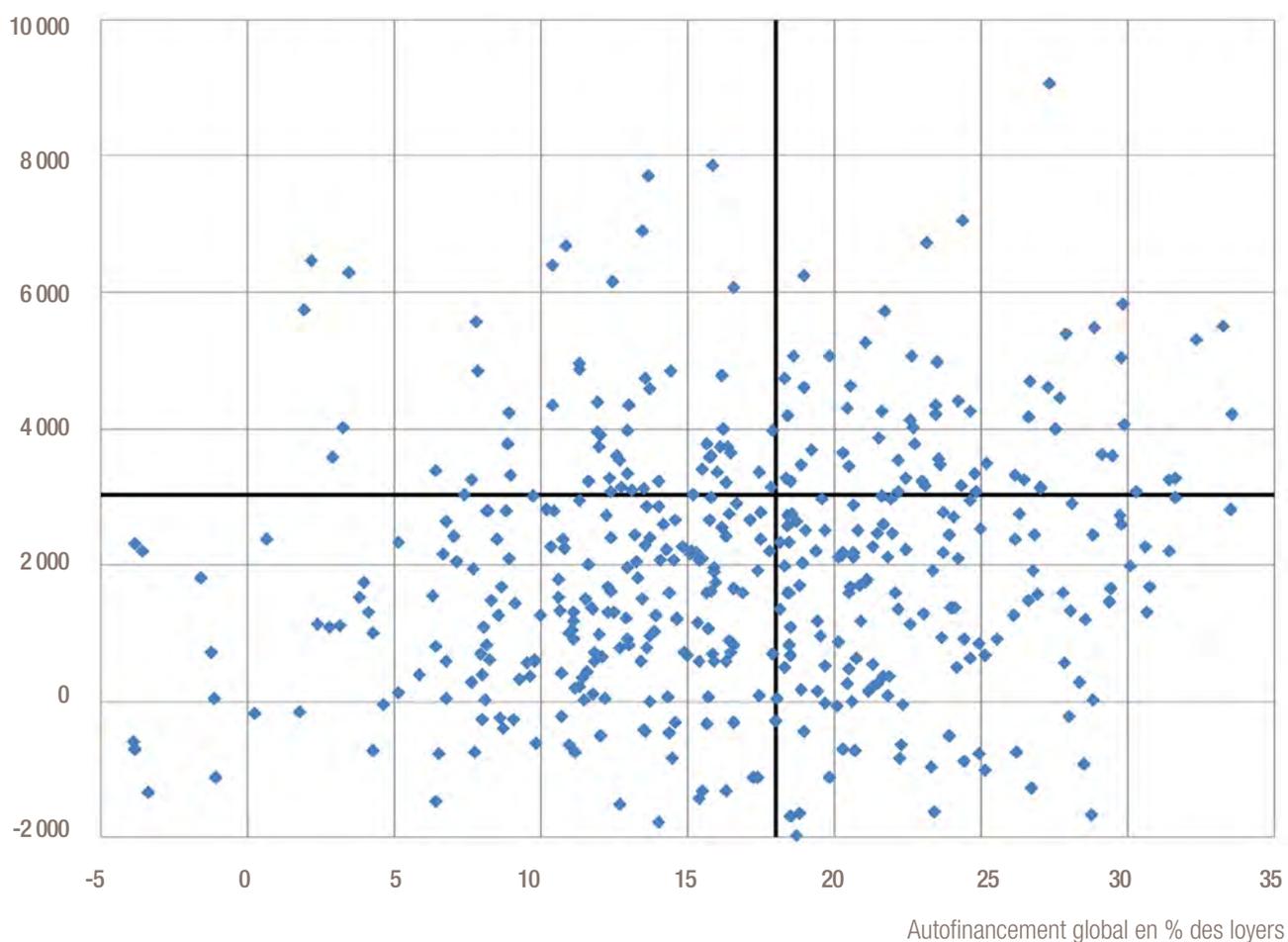
## A.2 Disparités des situations financières

L'agrégation des comptes peut masquer des situations très contrastées entre organismes. Elle ne prend en compte ni les disparités socio-économiques des territoires, ni la diversité des

situations financières de chaque organisme (cf. graphique 16). Les résultats de cette étude ne peuvent ainsi pas s'appliquer au cas particulier d'un organisme de logement social.

### • Graphique 16 : Disparités de la situation financière des organismes du secteur (données 2020 – Périmètre ESH, OPH, Coop'Hlm et SEM – non-consolidés au niveau des groupes)

Potentiel financier en € par logement



Source : Banque des Territoires.

## **A.3** Glossaire

### **Aide personnalisée au logement (APL)**

Créée par la loi du 3 janvier 1977, l'APL s'applique sous conditions de ressources aux ménages propriétaires ou locataires de logements conventionnés.

### **Annuités**

Pour un bailleur social, les annuités représentent la somme des remboursements en capital et des intérêts des emprunts locatifs contractés dans le cadre du développement et de la réhabilitation de son parc.

### **Éco-prêt logement social**

L'Éco-prêt a été mis en place en 2009 par la Caisse des Dépôts à la suite du Grenelle de l'Environnement pour financer la rénovation énergétique des logements sociaux les plus énergivores. Ce prêt est distribué à un taux très inférieur à celui du livret A. Le Grand Plan d'Investissement y consacrait initialement une enveloppe de 3 Md€ sur 5 ans. L'enveloppe dédiée au financement de l'Eco-prêt est désormais abondée d'un milliard supplémentaire pour atteindre 4 Md€ sur la période 2019-2022.

### **Entreprise sociale pour l'habitat (ESH)**

Société anonyme à but non lucratif soumise à la loi sur les sociétés commerciales. Depuis l'ordonnance n°2015-899 du 23 juillet 2015 relative aux marchés publics et qui transpose les directives communautaires adoptées en 2014, les ESH sont soumises au code des marchés publics.

### **Indice de référence des loyers (IRL) et révision de loyers autorisée en cours de bail**

L'indice trimestriel de référence des loyers correspond à la moyenne, sur les douze derniers mois, de l'indice des prix à la consommation (IPC) hors tabac et hors loyers. Cet indice est calculé sur une référence 100 au quatrième trimestre de 1998. L'IRL concerne les loyers des locaux à usage d'habitation principale régis par la loi du 6 juillet 1989 et les locaux meublés soumis à l'article L.632-1 du code de la construction et de l'habitation (CCH). Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006, il se substitue à l'indice du coût de la construction (ICC) pour la révision des loyers.

Entre 2011 et 2016, l'augmentation des loyers des logements du parc social est plafonnée à celle de l'IRL du 3<sup>ème</sup> trimestre de l'année précédente. Auparavant, l'alignement des hausses de loyers sur l'IRL n'était qu'une simple recommandation gouvernementale. La loi Égalité et Citoyenneté du

27 janvier 2017 fixe l'évolution des loyers plafonds dans la limite de la variation de l'IRL du 2<sup>ème</sup> trimestre de l'année précédente. Une dérogation à ce principe peut cependant être autorisée pour une durée limitée, dans le cadre d'un plan de redressement approuvé par la CGLLS, ou pour une partie du patrimoine ayant fait l'objet d'une réhabilitation, auxquels cas, la majoration est plafonnée par année à 5 % des loyers, au-delà de l'IRL. En 2022, l'augmentation des loyers des logements du parc social est plafonnée à l'IRL du 2<sup>ème</sup> trimestre 2021, soit +0,42 %.

Les loyers plafonds varient selon le type de financement d'origine des logements (PLAI, PLUS ou PLS) et la zone géographique.

### **Maintenance**

La maintenance comprend à la fois l'entretien courant du parc, dont le but est de maintenir le patrimoine existant en l'état (maintenance des différents réseaux électriques, ascenseurs, chauffage, plomberie, ventilation...), et les dépenses nettes de gros entretien qui permettent de pallier l'usure liée au temps.

### **Marge exceptionnelle**

La marge exceptionnelle est égale au solde entre les produits exceptionnels (essentiellement le prix de cession des actifs immobilisés et les titres financiers) et les charges exceptionnelles (qui correspondent pour grande partie à la valeur nette comptable de ces actifs cédés). Cette marge comptable peut être différente de la plus-value réelle dégagée par l'organisme, qui correspond à la différence entre le prix de cession de ce bien et le capital restant dû associé à ce bien.

### **Office public de l'habitat (OPH)**

Établissement public local, à caractère industriel et commercial, créé par une collectivité locale (commune, regroupement de communes ou département) et soumis au code des marchés publics.

### **Potentiel financier**

Le potentiel financier représente, à un instant T, la partie stable des ressources de l'opérateur, sa marge de sécurité financière. Il est en effet constitué des ressources financières de long terme qui restent disponibles une fois que l'opérateur a fait face au financement dédié à son patrimoine locatif. On distingue généralement le potentiel financier à fin

d'exercice (ou « potentiel financier au 31 décembre »), qui établit une photographie des ressources restantes de l'organisme au 31 décembre de l'année N, du potentiel financier à terminaison, qui anticipe pour sa part les versements et les ressources supplémentaires qui sont encore à décaisser ou à encaisser en N+1 mais qui concernent des opérations déjà en cours dans l'année N.

### **Prêt locatif aidé d'insertion (PLAI)**

Prêt pour la construction et l'acquisition de logements destinés à des ménages défavorisés (loyers et plafonds de ressources plus bas que ceux du PLUS).

### **Prêt locatif social (PLS)**

Prêt pour la construction et l'acquisition de logements conventionnés à caractère intermédiaire (loyers et plafonds de ressources supérieurs à ceux du parc financé en PLUS).

### **Prêt locatif à usage social (PLUS)**

Prêt pour la construction et l'acquisition de logements locatifs sociaux.

### **Société d'économie mixte (SEM)**

Société anonyme dont une partie du capital est majoritairement détenue par l'État ou par des collectivités territoriales. Une SEM peut assurer l'aménagement, la construction ou l'exploitation des services publics à caractère industriel ou commercial, ou toute autre activité d'intérêt général. Comme les ESH, les SEM sont soumises au code des marchés publics depuis l'ordonnance n°2015 - 899 du 23 juillet 2015 relative aux marchés publics.

### **Taxe foncière sur la propriété bâtie (TFPB)**

Impôt local s'appliquant à la propriété bâtie et acquitté par le propriétaire. Le locatif social bénéficie d'une exonération de 15 à 30 ans. Outre ces exonérations, la TFPB fait l'objet de différents dispositifs d'abattements et de dégrèvements.

La loi de finances pour 2015 a étendu l'abattement de 30 % sur la base d'imposition à la TFPB dont bénéficiaient les bailleurs et les SEM pour leur patrimoine situé en zones urbaines sensibles aux 1 500 quartiers prioritaires de la politique de la ville (QPV) en contrepartie de la mise en œuvre d'actions contribuant à améliorer la qualité de services aux locataires.

Il est aussi possible de bénéficier de dégrèvements

de TFPB dans le cadre de travaux d'amélioration de la performance énergétique et de travaux d'accessibilité et d'adaptation des logements aux personnes en situation de handicap.

### **Vacance**

Les causes de la vacance d'un logement peuvent être commerciales (surcapacité ou inadéquation de l'offre de logements par rapport à la demande) ou techniques (liées à l'engagement d'opérations de réhabilitation, de démolition et de vente).



### **Achevé de rédiger en juillet 2022**

**Avertissement :** cette publication a été réalisée à titre indépendant par le service des études de la direction des prêts de la Banque des Territoires. La Caisse des Dépôts n'est en aucun cas responsable de la teneur des informations et opinions figurant dans ce document.

#### **Caisse des Dépôts – Banque des Territoires**

**72, avenue Pierre Mendès-France - 75914 Paris Cedex 13**

#### **Directeur de la publication :**

**Kosta Kastrinidis**, directeur des prêts de la Banque des Territoires.

#### **Responsable de la rédaction :**

**Pierre Laurent**, directeur du département chargé du développement.

#### **Auteurs :**

**Cathy Dolignon et Yannick Kirchhof.**



[banquedesterritoires.fr](https://banquedesterritoires.fr)

