



BANQUE des
TERRITOIRES



Perspectives

L'étude sur le logement social

Édition 2024

A large red outline of a house with a peaked roof is centered on the page. A blue dotted line starts from the top right corner, curves down and left, then curves down and right, ending near the right edge of the house outline.

Perspectives

L'étude sur le logement social

Édition 2024

A decorative pattern of parallel blue diagonal lines is located in the bottom left corner of the page, partially overlapping the red house outline.



Sommaire



●	Synthèse	06
01	Partie 1 : Bilan patrimonial et financier des bailleurs sociaux	11
1.1	Le patrimoine des bailleurs sociaux.....	12
1.2	Analyse financière rétrospective (2017-2022).....	17
02	Partie 2 : Projection patrimoniale et financière des bailleurs sociaux à horizon 40 ans	31
2.1	Analyse prospective du patrimoine des bailleurs sociaux.....	35
2.2	Analyse financière prospective.....	38
A	Annexes	51
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 fait face à l'enjeu de la transformation écologique de son parc dans un environnement économique incertain, marqué par des coûts d'investissement plus élevés et des tensions inflationnistes qui commencent à se résorber. Dans ce contexte qui pèse sur leurs équilibres financiers, et à politiques publiques constantes, les organismes devront probablement arbitrer entre constructions neuves et réhabilitations, afin de préserver durablement leur situation financière. Les grands enjeux environnementaux et les ambitions de la SNBC pourraient amener les organismes de logement social à maintenir leur effort d'investissement en rénovation au détriment des constructions neuves, sauf à disposer de nouvelles ressources d'équilibre.

Après une année 2021 atypique, marquée par des effets de rattrapage post-Covid, les organismes de logement social ont été impactés en 2022 par le choc inflationniste et la remontée des taux d'intérêt, touchant aussi bien leurs coûts d'exploitation que leur activité de vente Hlm. Ainsi, en 2022, le ratio d'autofinancement locatif du secteur du logement social diminue de nouveau et le ratio d'autofinancement global amorce une trajectoire baissière qui devrait se poursuivre en 2023. Sur cette base, la contribution de l'autofinancement locatif à l'autofinancement global continue de s'éroder : alors qu'il représentait 55 % en moyenne sur la période 2017-2019, l'autofinancement locatif pèse en 2022 environ 34 % de l'autofinancement global. Néanmoins, le potentiel financier du secteur s'est renforcé, principalement en raison d'un montant de fonds propres investis moindre en 2022.





Or, les obligations réglementaires en matière de transformation écologique et d'adaptation au changement climatique vont amener les bailleurs sociaux à accroître très fortement les efforts d'investissement qui devront y être dédiés, dans un contexte économique caractérisé par des tensions inflationnistes encore manifestes à court terme et des taux d'intérêt plus élevés qu'il y a quelques années. Dans ce contexte de contrainte financière, les organismes devraient être amenés à arbitrer entre constructions neuves et réhabilitations, s'ils souhaitent conserver une situation financière soutenable. Notre scénario retient ainsi la priorisation de l'effort sur les réhabilitations et prévoit un ajustement structurel à la baisse de la production neuve par rapport au scénario pré-Covid, mais tout en s'inscrivant dans une trajectoire plus soutenue que celle projetée l'an passé.

Suivant le scénario économique et financier retenu, dont les hypothèses sont arrêtées sur la base des informations disponibles à fin janvier 2024¹, les bailleurs sociaux seraient en mesure de maintenir un rythme annuel de réhabilitations allant jusqu'à 130 000 logements rénovés de 2024 à 2027. Les montants d'investissement qui en résulteraient seraient conséquents, accentués par la forte augmentation du coût unitaire des opérations de réhabilitation thermique en 2023, résultant du choc inflationniste, mais également de la nature plus ambitieuse de ces opérations.

Ce programme de réhabilitation massive est envisageable grâce à un potentiel financier initialement élevé et au déclin de la production nouvelle de logements sociaux, qui se situerait à un niveau inférieur aux scénarios présentés avant la crise due à la Covid-19. Les nécessaires investissements liés à l'adaptation au changement climatique du parc ne sont aujourd'hui pas pris en compte mais devraient l'être à l'occasion du prochain millésime de l'étude sur la base des orientations de politiques publiques retenues d'ici-là.

Cette année encore, la projection est réalisée dans un contexte d'incertitudes élevées en lien notamment avec les tensions géopolitiques et leurs répercussions économiques, mais aussi en raison des changements plus structurels en cours. Or, la projection de long terme est très sensible aux hypothèses retenues.

Ce onzième numéro de *Perspectives* présente le patrimoine des bailleurs sociaux en 2022, analyse leurs comptes consolidés entre 2017 et 2022 et propose une projection à 40 ans de la situation financière du secteur du logement social, marquée par la montée de l'inflation et des taux d'intérêt impactant l'exploitation comme les coûts d'investissement. La partie prospective 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 ventes en l'état futur d'achèvement (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. Ces projections reposent sur un scénario économique, financier et sectoriel 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. 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 pour des raisons multifactorielles.



¹ Les hypothèses macro-économiques structurantes ont été développées sur la base des informations disponibles au 25 janvier 2024.



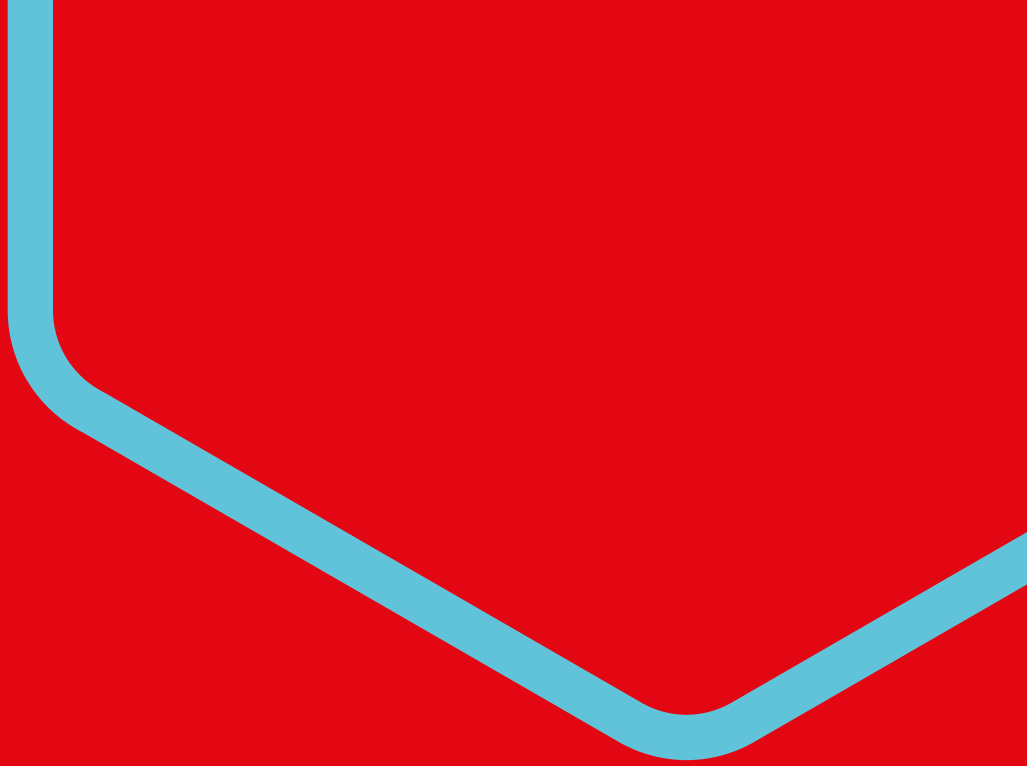
Fin 2022, le parc social comprend 5,7 millions de logements, gérés essentiellement par des OPH et des ESH. Sa croissance a ainsi ralenti par rapport à 2021, dans un contexte d'inflation et de hausse des taux d'intérêt. La construction de logements sociaux, dont la Banque des Territoires est le financeur de référence via des prêts à long terme, représente près d'un quart du total des mises en chantier de logements en France. Ces mises en chantier s'opèrent de plus en plus par l'intermédiaire de la VEFA. Les opérations de réhabilitation thermique se sont, quant à elles, nettement accélérées sur l'année 2022.

Sur le plan financier, l'autofinancement locatif des bailleurs sociaux baisse en 2022, la hausse des produits d'exploitation ne compensant pas la forte progression des charges d'exploitation, résultant du choc inflationniste, et de la hausse des intérêts versés en remboursement de la dette, à la suite du relèvement du taux d'intérêt du livret A. L'autofinancement global interrompt sa trajectoire haussière, notamment en raison d'un repli des plus-values de cessions issues de l'activité de vente Hlm. Il perd 2 points de loyers en 2022 pour s'établir à 17,3 %, mais reste néanmoins à un niveau supérieur à celui observé dans la période pré-Covid (14,7 % en moyenne sur la période 2017-2019). Toutefois, en raison d'un montant de fonds propres investis moindre en 2022, le potentiel financier continue de croître, s'établissant à 1 910 € par logement en fin d'année.

La partie prospective 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. Alors que les organismes de logement social font face au grand enjeu de la transformation écologique sous une forte contrainte réglementaire, le contexte économique, marqué par des taux d'intérêt plus élevés que quelques années auparavant et par des tensions inflationnistes encore manifestes sur le début de période de projection, pèse sur les équilibres financiers des bailleurs sociaux. Ces perspectives moins favorables imposent aux bailleurs sociaux de moduler leurs investissements et d'arbitrer entre production neuve et réhabilitation, s'ils souhaitent conserver une situation financière acceptable. Compte tenu des obligations réglementaires en matière de rénovation thermique et de décarbonation des bâtiments, notre scénario retient la priorisation de l'effort sur les réhabilitations et prévoit un ajustement à la baisse de la production neuve par rapport au scénario pré-Covid, mais tout en restant dans une trajectoire soutenue.

Ainsi, selon le scénario économique retenu, les bailleurs sociaux pourraient faire face à d'importants investissements de rénovations thermiques du parc social avec un rythme atteignant jusqu'à 130 000 réhabilitations par an entre 2024 et 2027. Bien que sensible jusqu'en 2050, la situation financière du macro-organisme résisterait sur l'ensemble de la période de projection, au prix d'un repli de la production de logements à long terme, à un niveau inférieur aux scénarii présentés avant la crise due à la Covid-19, et d'une baisse des volumes de réhabilitations après 2030.

L'analyse du secteur dans sa globalité ne reflète pas l'hétérogénéité des situations financières des différents bailleurs et la projection de long terme reste très sensible aux hypothèses retenues. Il est par ailleurs important de rappeler que cet exercice de projection est réalisé à politiques publiques connues aujourd'hui. Il ne tient ainsi pas compte de futurs dispositifs affectant le secteur ou de mesures de soutien éventuelles mises en place dans les années à venir.







**Bilan patrimonial
et financier des
bailleurs sociaux**

1.1

Patrimoine des bailleurs sociaux en 2022

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 2022, le parc Hlm compte environ 5,2 millions de logements dont 4,8 millions de logements familiaux. Le **parc social**, qui lui inclut le parc Hlm et les logements conventionnés détenus par les sociétés d'économie mixte (SEM) immobilières (0,4 million), s'élève à près de 5,7 millions de logements. La taille du parc de logements familiaux – hors logements-foyers – dans le parc social a progressé d'environ 1,1 % en un an pour s'établir au total à près de 5,3 millions de logements².

En 2022



Les logements sociaux sont essentiellement détenus par les OPH et les ESH. Ainsi, les 190 OPH et les 165 ESH possèdent respectivement 45 % et 47 % du parc de logements sociaux familiaux, soit plus de 90 % du parc. Comme en 2021, le mouvement de consolidation des catégories historiques de bailleurs sociaux s'est poursuivi sur l'année 2022 : on compte notamment parmi eux début 2023 environ 30 % d'ESH et d'OPH de moins qu'en 2013. Ce mouvement de regroupement s'est accéléré depuis 2018 à la suite de la loi Elan³ et s'est accompagné d'une transformation de certains organismes en SEM. On notera par ailleurs la croissance soutenue du nombre d'organismes de foncier solidaire (OFS), portant le développement de la dissociation entre foncier et bâti.

Une croissance du parc social en 2022 (y compris logements détenus par les SEM) qui a ralenti par rapport à 2021

En 2022, le parc social (hors logements-foyers) compte 56 400 logements sociaux de plus qu'en 2021 (constructions et acquisitions diminuées des ventes aux personnes physiques, des démolitions, des changements d'usage et des sorties de champ⁴ (Cf. Figure 1)), après une croissance nette du parc de 59 400 logements en 2021. Ce ralentissement de la hausse de la taille du parc social intervient dans un contexte de tensions inflationnistes et de hausse des taux d'emprunt, qui a compliqué les chantiers de construction neuve. 71 100 logements ont été mis en service et acquis en 2022, après 75 900 logements en 2021. En parallèle, les ventes de logements sociaux à des personnes physiques (générant des sorties du parc Hlm) ont légèrement diminué par rapport à 2021, atteignant 12 600 logements contre 13 900 l'année précédente, de même que les démolitions, qui s'établissent en 2022 à 11 800 logements après 14 700 en 2021.

• Figure 1 : Les composantes de la croissance nette du parc social en 2022



Source : SDES, RPLS au 1^{er} janvier 2023

² Sources : SDES, RPLS au 1^{er} janvier 2023 pour les logements familiaux ; données France entière.

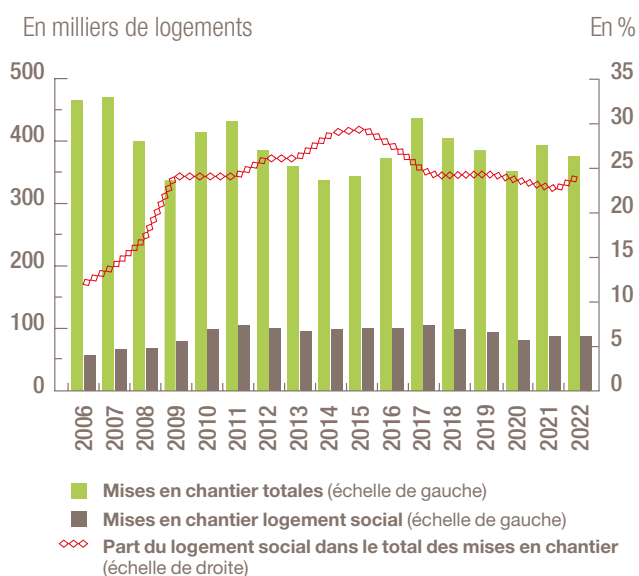
³ Voir *Éclairages n° 23* « Les dynamiques de concentration des bailleurs sociaux », novembre 2020, Banque des Territoires, <https://www.banquedesterritoires.fr/eclairages-ndeg23>

⁴ Les sorties de champ sont définies comme des bâtiments déclarés à tort dans le RPLS lors de la collecte d'information de l'année précédente (logements-foyers, commerce, etc.)

⁵ Le SDES définit les rattrapages, erreurs et omissions comme « les écarts observés entre les déclarations des bailleurs sociaux entre 2022 et 2021, tant vis-à-vis des sorties que des entrées dans le parc social ». Voir « Au 1^{er} janvier 2022, 15,9 % des résidences principales sont des logements locatifs sociaux », décembre 2022, SDES.

En 2022, 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 du total des mises en chantier de logements en France. Cette part a légèrement augmenté par rapport à l'année 2021 et est deux fois plus importante qu'au milieu des années 2000 (Cf. Graphique 1). Cette situation témoigne du rôle contracyclique du secteur Hlm et de la Banque des Territoires, en soutenant l'activité de construction et de rénovation en période de chocs.

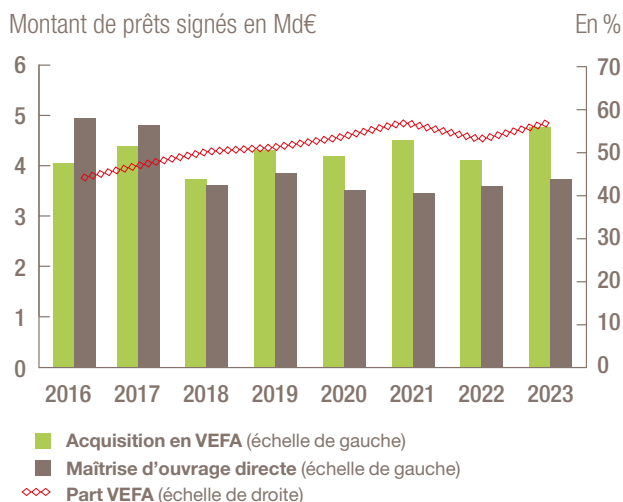
• **Graphique 1 : Part de la construction de logements sociaux dans le total de la construction**



Sources: Rapports « Les Hlm en chiffres » de 2014 et de 2023, USH

Malgré la stabilité du volume de logements sociaux mis en chantier sur l'année 2022, la construction de logement social a largement soutenu la promotion immobilière. Proportionnellement au volume de production de nouveaux logements sociaux, les bailleurs sociaux acquièrent en effet une part de plus en plus forte de logements sociaux en VEFA : tandis que les opérations en VEFA équivalaient en 2016 à environ 45 % du montant des prêts signés pour le financement de la production de nouveaux logements sociaux (VEFA et MOD), elles représentent, en 2022, 55 % de ce montant (Cf. Graphique 2).

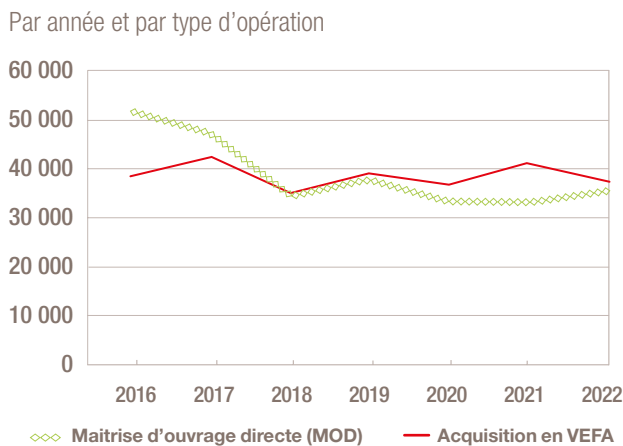
• **Graphique 2 : Montant et part des prêts signés par type de production**



Sources: Banque des Territoires

Au total, les prêts signés sur l'année 2022 ont permis de financer la production d'environ 35 500 logements en maîtrise d'ouvrage directe (MOD) et d'environ 37 600 logements en VEFA, contre respectivement 33 300 logements en MOD et 40 800 logements en VEFA en 2021 (Cf. Graphique 3).

• **Graphique 3 : Nombre de logements sociaux financés**



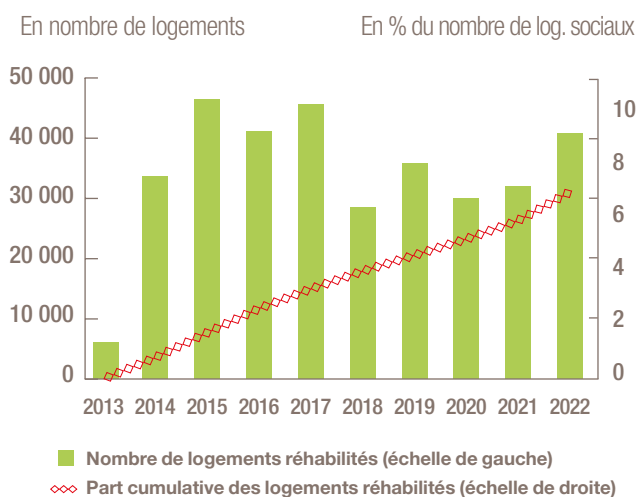
Source: Banque des Territoires

Le logement social n'a cependant pas retrouvé les niveaux de production plus élevés constatés avant l'année 2018 (soit environ 90 000 logements annuels). La production de logements via la maîtrise d'ouvrage directe baisse tendanciellement et n'est pas compensée totalement par la hausse de la production de logements en VEFA – celle-ci ayant tendance à stagner. Le secteur est ainsi assez fortement exposé aux évolutions du marché immobilier du logement libre.

Dans un contexte de ralentissement de la construction immobilière, la réhabilitation de logements dans le parc social s'est accélérée

Alors que la mise en chantier de nouveaux logements sociaux a marqué le pas en 2022, les opérations de réhabilitation thermique se sont, quant à elles, nettement accélérées : sur l'année 2022, environ 40 000 logements sociaux ont été réhabilités via l'enveloppe d'Éco-prêt, ce qui représente une augmentation de plus de 30 % par rapport à l'année 2021 (Cf. Graphique 4).

• Graphique 4 : Évolution annuelle du nombre de logements réhabilités dans le cadre d'une opération faisant appel à de l'Éco-prêt



Source : Banque des Territoires

Note de lecture : en 2022, 40 000 logements sociaux ont été réhabilités via l'enveloppe « Éco-prêt » et, en comptant tous les logements qui ont été réhabilités avant cette date, 7 % du parc social a été réhabilité en 2022.

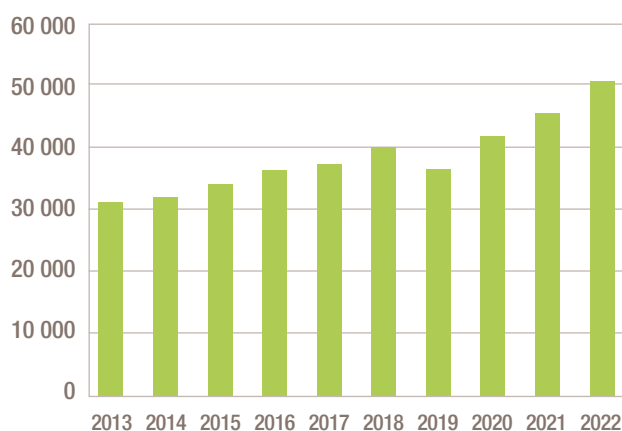
• **Champ :** France entière, années 2013-2022, opérations de réhabilitation financées via l'enveloppe « Éco-prêt »

Ces opérations de réhabilitation, qui associent dans la majorité des cas de la réhabilitation thermique à de la rénovation « classique », ont été menées dans un contexte de hausse importante des coûts de la construction. L'évolution de l'indice Insee du coût de la construction (ICC) a ainsi augmenté de 15 % entre les années 2021 et 2023, et de près de 25 % entre les années 2013 et 2023. Or, à la différence du prix de revient des opérations de construction hors VEFA qui, selon les territoires (zone tendue ou non), est composé de plus de 20 % de coûts associés à de

l'acquisition foncière (Banque des Territoires, 2020), le prix de revient des opérations de réhabilitation est quasi-intégralement formé de coûts proprement liés au bâti. En 2022, le coût moyen de la réhabilitation d'un logement social faisant appel à de l'Éco-prêt culmine à plus de 50 000 euros, contre un peu plus de 30 000 euros en 2013, ce qui représente une hausse du prix de revient de plus de 60 % en 10 ans (Cf. Graphique 5).

• Graphique 5 : Évolution du prix de revient de la réhabilitation d'un logement social faisant appel à de l'Éco-prêt

En € courants



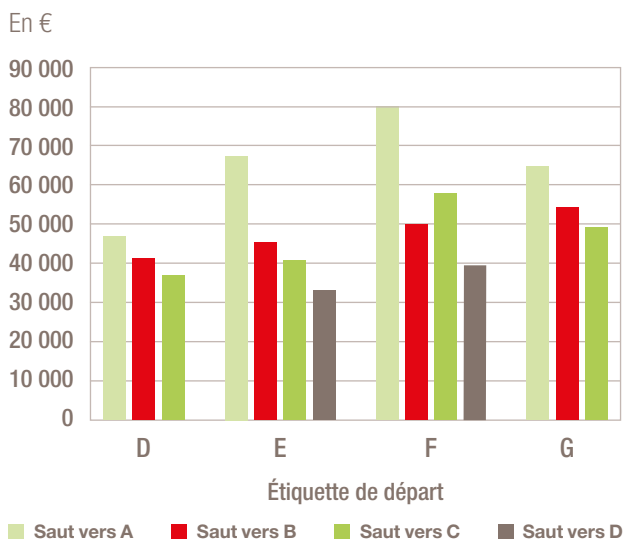
Source : Banque des Territoires

Note de lecture : en 2022, la réhabilitation d'un logement social faisant appel à de l'Éco-prêt coûte en moyenne un peu plus de 50 000 €, contre un peu plus de 30 000 € en 2013.

• **Champ :** France entière, années 2013-2022, opérations de réhabilitation financées via l'enveloppe « Éco-prêt ».

Ainsi, l'inflation n'est qu'un facteur secondaire de l'augmentation des prix de revient constatés de la réhabilitation. En effet, outre le fait que les programmes de réhabilitation de logements sociaux intègrent des éléments de confort d'usage qui impactent le prix de revient, ces programmes sont de plus en plus ambitieux du point de vue de la performance énergétique compte tenu des défis environnementaux actuels, ce qui a pu impacter fortement le coût moyen de la réhabilitation. Assez logiquement, plus le saut d'étiquette est important, plus le coût de la réhabilitation est élevé. De même, plus le logement a une étiquette de départ dégradée, plus la réhabilitation est onéreuse (Cf. Graphique 6).

• **Graphique 6: Coût unitaire de la réhabilitation thermique par saut d'étiquette**



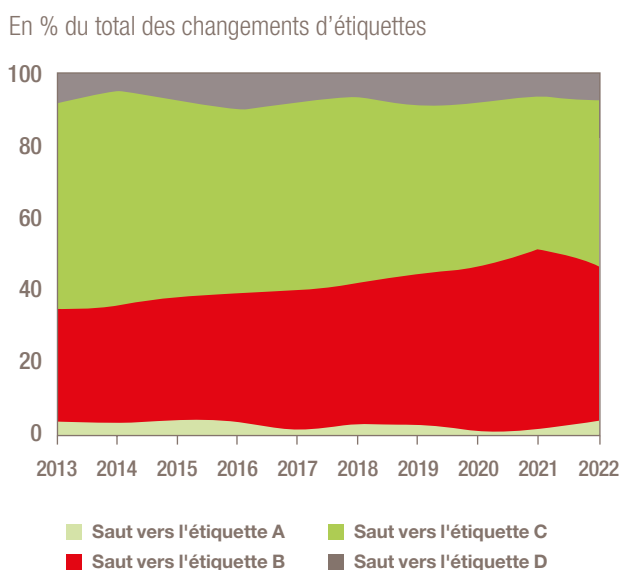
👁️ **Note de lecture :** entre les années 2013 et 2023, une opération de réhabilitation financée en partie par de l'Éco-prêt donnant lieu à un saut d'étiquette énergétique E vers le D coûte en moyenne près de 35 000 euros.

• **Champ :** France entière, années 2013-2022, opérations de réhabilitation financées via l'enveloppe « Éco-prêt ».

• **Remarque :** le périmètre des étiquettes porte sur l'ancien DPE et uniquement sur la partie énergétique.

Mis à part les réhabilitations donnant lieu à un saut d'étiquette du F vers le B ou C, le coût d'une opération de réhabilitation à partir d'une étiquette énergétique D, E ou G est en moyenne 15 % plus élevé pour aller vers l'étiquette énergétique B que pour aller vers l'étiquette énergétique C. Par ailleurs, alors qu'en 2013 près de 60 % des opérations de réhabilitation permettaient un saut vers l'étiquette énergétique C et 30 % vers l'étiquette énergétique B, en 2022 les proportions sont inversées: environ 50 % des opérations se traduisent par un saut vers l'étiquette énergétique B et 40 % aboutissent à un saut vers le C (Cf. Graphique 7).

• **Graphique 7: Évolution de la répartition des sauts d'étiquettes énergétiques**



👁️ **Note de lecture :** en 2022, près de la moitié des opérations de réhabilitation financées en partie par de l'Éco-prêt aboutissent à un passage vers l'étiquette énergétique finale B, contre près de 30 % en 2013.

• **Champ :** France entière, années 2013-2022, opérations de réhabilitation financées via l'enveloppe « Éco-prêt ».

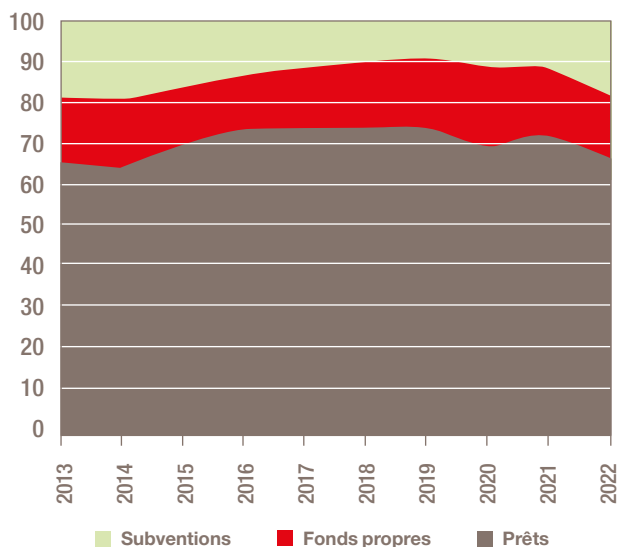
• **Remarque :** le périmètre des étiquettes porte sur l'ancien DPE énergétique.

Il y a donc, dans la hausse du prix de revient constaté au fil des années, des éléments qui relèvent de l'ampleur des travaux énergétiques réalisés, bien plus ambitieux en 2022 qu'ils ne l'étaient il y a dix ans. À noter par ailleurs que les réhabilitations énergétiques qui permettent un passage vers l'étiquette énergétique A ont un coût marginal élevé, qui explique leur part faible dans la composition des sauts d'étiquette: selon l'étiquette énergétique de départ, leur coût est supérieur de 20 % à 40 % au coût de la réhabilitation vers l'étiquette énergétique B.

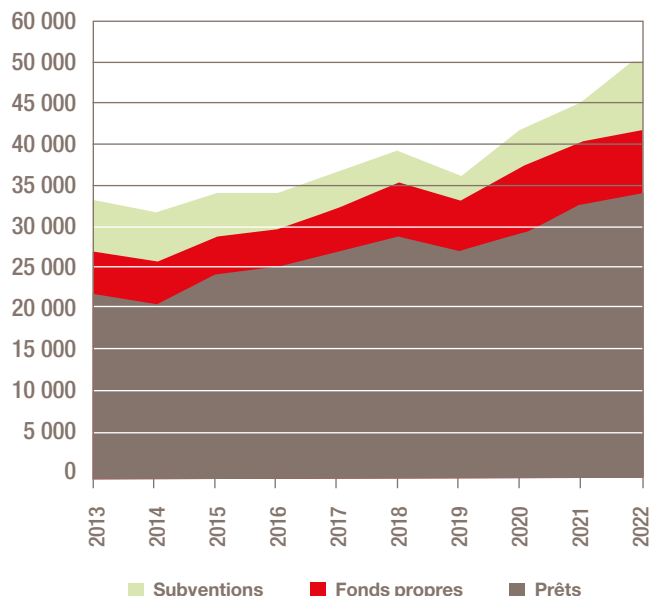
Ces arbitrages adoptés par les bailleurs sociaux pour maximiser le saut d'étiquette énergétique tout en réhabilitant le plus possible de logements, ont par ailleurs été effectués en suivant une stratégie financière qui a assez peu évolué au fil des années : la part de la dette dans le financement de la réhabilitation a stagné entre les années 2013 et 2022, autour de 70 % du prix de revient. L'apport de fonds propres et de subventions atteint respectivement en 2022 environ 15 % du prix de revient (Cf. Graphique 8).

• **Graphique 8 : Décomposition du prix de revient selon les ressources apportées au financement de la réhabilitation liée à de l'Éco-prêt**

En % du prix de revient



En prix de revient moyen, en k€ courants



Source : Banque des Territoires

• **Champ :** France entière, années 2013-2022, opérations de réhabilitation financées via l'enveloppe « Éco-prêt ».

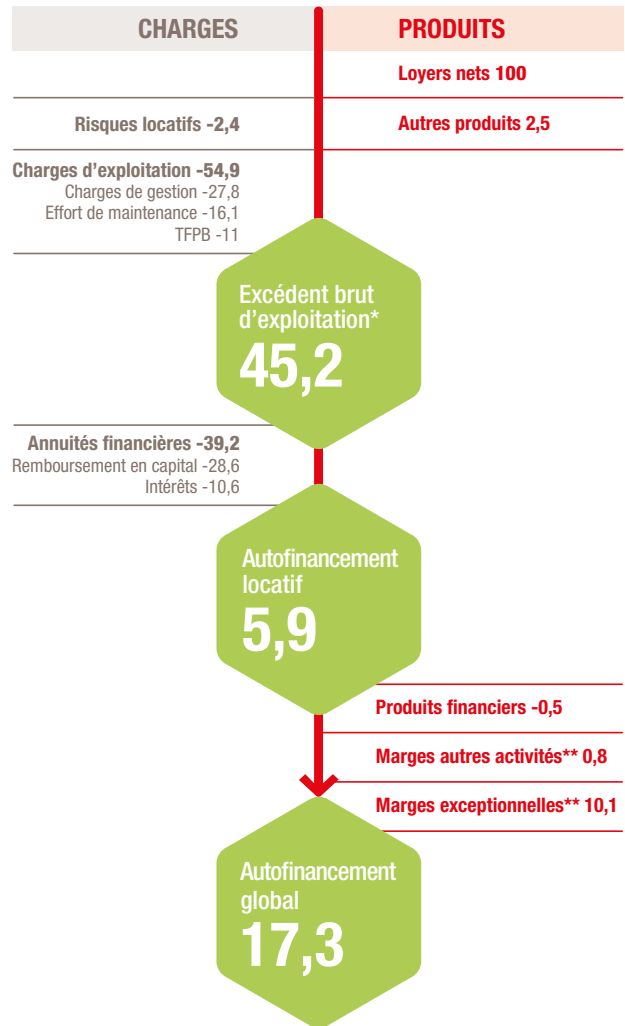
La stabilité de cette stratégie de financement des opérations de réhabilitation liées à de l'Éco-prêt n'implique néanmoins pas une stabilité des volumes de ressources injectées. En effet, pour absorber la hausse du prix de revient de ces opérations (+50 % sur la période 2013-2022), les bailleurs sociaux mobilisent plus de ressources en sollicitant aujourd'hui plus de prêts et de subventions en même temps qu'ils apportent plus de fonds propres. En moyenne, pour financer la réhabilitation d'un logement social en 2022, 34 000 euros ont été empruntés, près de 7 600 euros de fonds propres ont été apportés et 9 000 euros de subventions ont été obtenues. En 2013, les ressources du plan de financement moyen se composaient de 22 000 euros de prêts, 5 000 euros de fonds propres et 6 000 euros de subventions.

1.2

Analyse financière rétrospective (2017-2022)

Cette partie de l'étude présente l'analyse des comptes consolidés des bailleurs sociaux entre 2017 et 2022. 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 en fonction du taux du livret A⁶. Cette partie présente l'analyse de la situation financière d'un macro-organisme issu de l'agrégation des comptes financiers des bailleurs sociaux en 2022, et son évolution depuis 2017. Cette méthode présente l'avantage de donner une représentation globale du secteur, mais elle masque l'hétérogénéité des situations financières rencontrées par les bailleurs (voir Annexe 2, Graphique 21).

• **Figure 2:** Décomposition des postes d'exploitation des bailleurs sociaux (ESH, OPH, Coop'Hlm et SEM) pour 100 € de loyers perçus en 2022



Source : Banque des Territoires

* À noter que les produits d'exploitation comprennent également les subventions d'exploitation (0,6 % en 2022).

** Les marges sur les autres activités correspondent aux marges issues des activités annexes des bailleurs sociaux : activités de syndicat de copropriété, d'urbanisme ou d'aménagement du territoire, locations de parties non habitées des bâtiments (parking, commerce en rez-de-chaussée, toiture, etc.). Les marges exceptionnelles regroupent pour l'essentiel les cessions de logements et intègrent aussi des mesures exceptionnelles telles que dégrèvement de TFPB, certificats d'économie d'énergie, etc.

Note de lecture : en 2022, pour 100 € de loyers nets⁷ perçus par un bailleur social, en moyenne, 54,9 € sont destinés à couvrir les charges d'exploitation et 39,2 € le paiement des annuités financières. L'excédent des recettes sur les dépenses est de 5,9 €. 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 17,3 € en moyenne. Cela lui sert à financer en partie ses investissements futurs.

⁶ Le taux de rémunération des titres est inférieur au taux du livret A majoré de 150 points de base. Voir code de la construction et de l'habitation – article 422-1

⁷ 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.



Périmètre et méthodologie

Cette partie consacrée à l'analyse financière rétrospective du secteur est réalisée sur la quasi-totalité du parc social en France hexagonale : un périmètre de 478 bailleurs sociaux (OPH, ESH, Coop'Hlm et SEM détenant 5,5 millions de logements).

Une hausse des charges d'exploitation dans un contexte inflationniste et une érosion des produits issus des cessions, entraînant une dégradation des ratios d'autofinancement

Les revenus locatifs du secteur ont progressé de 1,2 % en 2022 après la hausse de 1,9 % observée en 2021, tandis que le parc social a été quasiment stable⁸ entre 2021 et 2022 (voir Partie 1.1). Les revenus de l'année 2022 ont été marqués par la cinquième année de mise en application des mesures de la loi de finances 2018, qui a notamment instauré la réduction de loyer de solidarité (RLS) (voir encadré), entraînant la ponction de 1,3 Md€ de loyers en 2022 comme en 2021, après 1,25 Md€ en 2020, 890 M€ en 2019 et 800 M€ en 2018. En parallèle, dans le contexte de tensions inflationnistes qu'a connu la France en 2022, les charges d'exploitation des bailleurs sociaux ont continué de croître (+3,3 %), après une année 2021 déjà marquée par une forte hausse, par contre-coup de la baisse des charges en 2020, à la suite des suspensions de chantiers pendant la crise sanitaire. Cette hausse des charges en 2022 concerne principalement les travaux de maintenance et d'entretien du parc social, et les charges de personnel. Ainsi, **l'excédent brut d'exploitation recule pour la deuxième année consécutive, de -0,6 % en 2022, après -1,4 % en 2021, s'établissant ainsi à 45,2 % des revenus locatifs**. Il s'agit du niveau le plus faible observé sur les six dernières années.

Les annuités financières versées par les organismes de logement social sont quant à elles en nette augmentation en 2022 (+5,2 %), après une hausse déjà observée l'année précédente (+2,6 %). Cette croissance notable des annuités financières est principalement due à un **accroissement marqué du paiement des intérêts de la dette (+25,5 %**

par rapport à 2021), mais dans une moindre proportion que le doublement du taux du livret A passé de 0,5 % à 1 % au cours de l'année. En parallèle, le remboursement en capital opéré par les bailleurs sociaux se réduit légèrement en 2022, de -0,7 %, sous l'effet du mécanisme de double révisabilité (voir encadré infra, « Caractéristiques de la dette auprès de la Banque des Territoires »), bien que cette diminution ne compense pas entièrement l'augmentation des intérêts.

L'encours de dette des bailleurs progresse quant à lui plus modérément en 2022 (+2,8 % après +4,1 % en 2021 et +3,6 % en 2020), en lien avec le ralentissement du rythme de constructions neuves.

Au total, **l'autofinancement locatif perd 2,3 points de pourcentage des revenus locatifs en 2022**, après avoir déjà perdu 1,8 point en 2021. **Il s'établit ainsi à 5,9 % des revenus locatifs en 2022**, soit le niveau le plus faible observé sur la période sous revue.



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.

⁸ L'évolution du parc social est présentée dans le détail dans la Partie 1.1 de l'étude. À noter toutefois qu'il existe une différence de périmètre entre les deux parties.

Les mesures d'urgence et de relance de la Banque des Territoires à destination des bailleurs sociaux entre 2018 et 2022

En complément du Plan logement instauré dès 2018 afin d'aider les bailleurs sociaux à faire face à la restructuration du secteur à la suite de la loi Elan et de l'instauration de la RLS (20 Md€ de financements sur 2018-2022 dans le cadre des Plans logement 1 et 2), 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. Le protocole en faveur de la relance de la production de logements sociaux signé le 19 mars 2021 avait conduit à la mise en place de 24 Md€ de financements pour accompagner le secteur post-crise sanitaire. Ces financements ont été complétés 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 de ces mesures, la Banque des Territoires s'est en particulier engagée à souscrire aux titres participatifs émis par les bailleurs depuis 2020 (1,4 Md€ d'enveloppe au total à aujourd'hui). Le partenariat entre 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) a également abouti à l'Alliance européenne pour le financement du logement social en France signée le 3 février 2021, qui a permis la mise en place d'enveloppes de financements à hauteur de 2,4 Md€ depuis 2020.

Ces dispositifs ont permis de soutenir le secteur Hlm pour s'adapter aux évolutions associées à la loi ELAN et la RLS d'une part, et pour faire face à la crise économique engendrée par la crise sanitaire de 2020 d'autre part. À l'automne 2023, à la suite du Congrès Hlm annuel organisé par l'USH, de nouvelles mesures destinées à faciliter le financement du secteur ont été annoncées par la Banque des Territoires (voir Partie 2, « Zoom sur les principales mesures affectant le secteur à 40 ans »).

Une hausse mesurée des revenus locatifs

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 2022, les revenus locatifs du secteur ont progressé de 1,2 % en valeur à 25,8 Md€, après la hausse plus marquée observée en 2021 (+1,9 %), la taille du parc géré étant quasiment stable sur cette période. Ces revenus ont été de nouveau affectés en 2022 par une RLS à hauteur de 1,3 Md€, mesure décidée dans la loi de finances 2018 (voir encadré).

Dans un contexte de fortes tensions inflationnistes, le taux plafond autorisé pour l'augmentation des loyers en 2022 s'élève à 0,4 %⁹, correspondant à la progression annuelle de l'indice de référence des loyers (IRL) du deuxième trimestre 2021¹⁰ (Cf. Graphique 9).

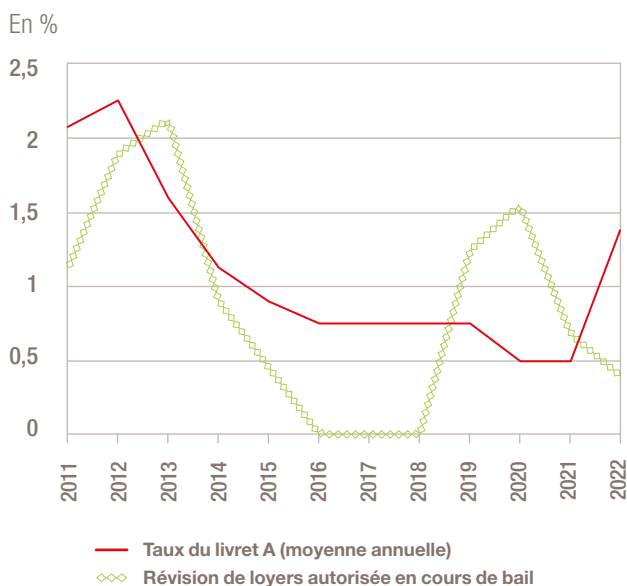
Baisse des recettes liées à la réduction de loyer de solidarité (RLS)

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. Prévues 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, à la suite des travaux de la « clause de revoyure » menés début 2019. La mesure a ainsi entraîné 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.

⁹ À noter que le loyer pratiqué doit dans tous les cas rester inférieur au plafond inscrit dans la convention APL.

¹⁰ 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.

• **Graphique 9: Plafond de croissance des loyers et taux du livret A¹¹**



Source : Banque des Territoires

Des risques locatifs maîtrisés

Le poids des risques locatifs (loyers impayés et charges non récupérées) a connu un léger repli en 2022, à 2,4 % des revenus locatifs après 2,5 % en 2021 (Cf. Figure 2). Le poids des impayés est stable sur longue période et s'établit à 1,1% en 2022. Les dispositifs mis en place par le gouvernement (versement des aides personnalisées au logement (APL) directement en tiers-payant 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 probablement la stabilité du taux d'impayés en dépit de la crise économique qu'a rencontrée le pays dans la période récente, et des tensions inflationnistes de 2022.

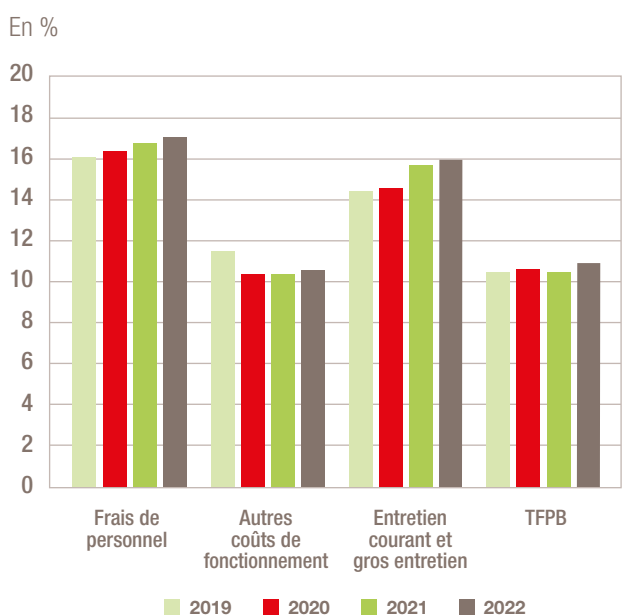
À noter toutefois que les risques locatifs et la vacance peuvent être très variables selon les régions, la moyenne nationale masquant des taux très élevés sur certains territoires. Ces indicateurs constituent des données stratégiques pour les bailleurs sociaux car ils témoignent à la fois de l'attractivité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

Une nouvelle hausse des charges d'exploitation, dans un contexte inflationniste

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.). En 2022, elles augmentent de 0,5 point de revenus locatifs pour peser désormais 27,8 % des revenus locatifs, après leur hausse de 1,2 point déjà observée en 2021. Elles s'établissent ainsi à un niveau proche de celui de 2019 (27,7 % des revenus locatifs).

Les charges de personnel continuent également leur progression (+0,3 point de revenus locatifs après déjà +0,4 point en 2021), tandis que les dépenses en autres coûts de fonctionnement (services extérieurs et achats) progressent plus modérément (+0,2 point de revenus locatifs après -0,1 point en 2021) (Cf. Graphique 10). En effet, la baisse de la cotisation CGLLS versée par les bailleurs sociaux, instaurée en 2020 dans le cadre du Plan d'investissement volontaire (PIV) d'Action Logement, s'est poursuivie en 2022, avec la prise en charge par Action Logement de la contribution au FNAP à hauteur de 300 M€, limitant ainsi les dépenses liées aux « autres coûts de fonctionnement ».

• **Graphique 10: Charges d'exploitation en pourcentage des revenus locatifs**

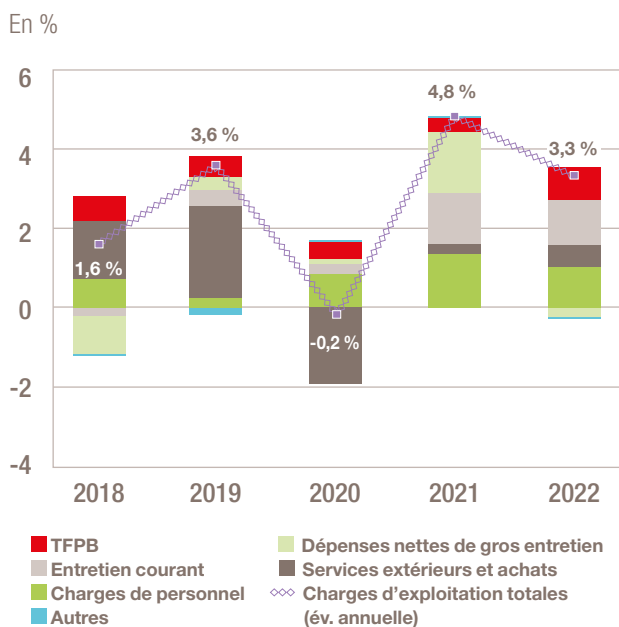


Source : Banque des Territoires

¹¹ Ces deux variables sont déterminantes pour l'évolution des recettes et dépenses des bailleurs. Voir *Éclairages* n°21, « Les vertus du financement grâce à l'épargne réglementée pour le logement social », Banque des Territoires, août 2019.

Enfin, la contribution annuelle du secteur au titre de la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB) s'élève à 2,8 Md€ en 2022, représentant 11,0 % des loyers (+0,3 point). La TFPB représente 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, avec un allongement possible de 5 années supplémentaires sur certification de critères environnementaux. 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'un abattement 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). Cet abattement vise notamment à compenser en partie les surcoûts de gestion liés aux besoins spécifiques de ces quartiers (sur-entretien, gestion des espaces, etc.).

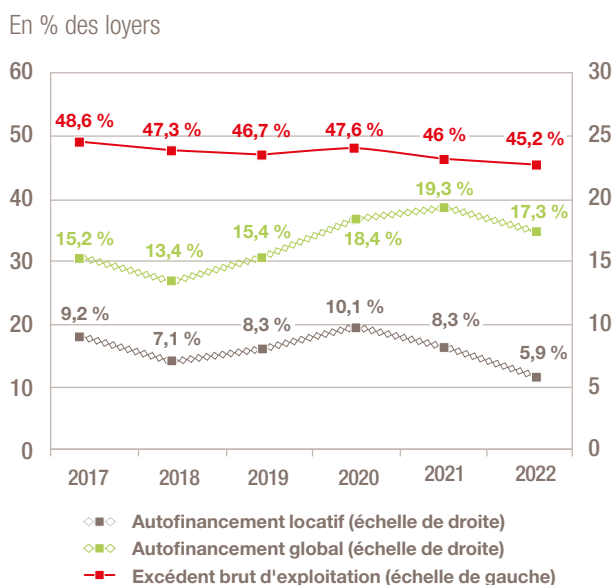
• **Graphique 11 : Contributions de chaque poste de dépenses à l'évolution annuelle des charges d'exploitation (2018-2022)**



Source : Banque des Territoires

Au total, pour la deuxième année consécutive, la hausse des produits d'exploitation (+1,5 % en 2022) ne permet pas de compenser la hausse marquée des charges d'exploitation (+3,3 %), ce qui entraîne une nouvelle dégradation de l'excédent brut d'exploitation (EBE), de -0,6 % en 2022, après -1,4 % en 2021. Rapporté aux loyers, l'EBE passe ainsi de 46 % en 2021 à 45,2 % en 2022, soit une perte de 0,8 point, le niveau le plus bas observé sur la période récente (Cf. Graphique 12).

• **Graphique 12 : Évolution des principaux ratios d'exploitation sur la période 2017-2022**



Source : Banque des Territoires

Une forte augmentation des annuités financières, liée au rebond du montant des intérêts versés

La dette des bailleurs sociaux est constituée à environ 70 % de prêts de la Banque des Territoires, qui sont majoritairement indexés sur le 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 principales mesures affectant le secteur à 40 ans »

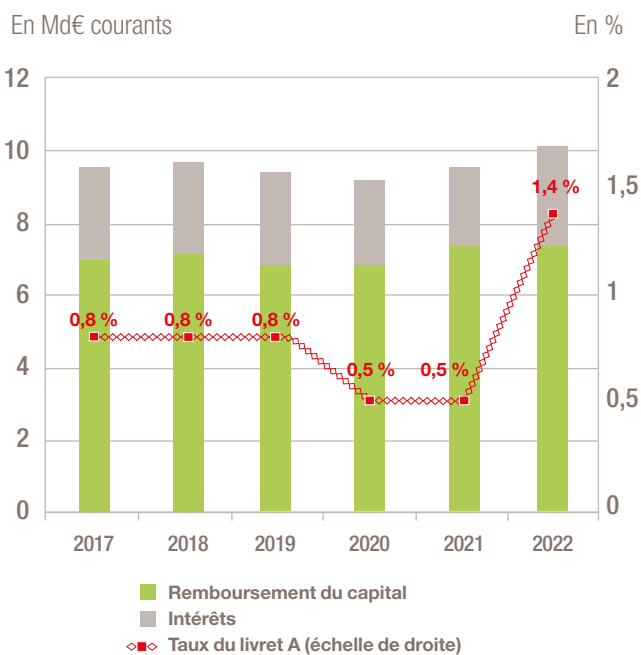
dans la partie prospective), avec un allongement de 10 ans dans 85 % des cas et de 5 ans dans 15 % des cas. Le secteur a également bénéficié depuis 2017 des prêts de haut de bilan de la Banque des Territoires et d'Action Logement (4 Md€ au total). Ces prêts d'une maturité de 30 à 40 ans comportent une première période de 20 ans avec un taux d'intérêt à 0 % et un différé total d'amortissement. En outre, dès l'émergence de la 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). D'autres mesures plus récentes ont été adoptées en 2023 par la Banque des Territoires afin d'aider les bailleurs sociaux à faire face au contexte de remontée des taux d'intérêt, comme par exemple le doublement de la bonification des prêts PLAI, soit une tarification de TLA -0,4 %, l'ouverture de nouvelles enveloppes dont 5 Md€ de Prêts au Logement Intermédiaire (PLI) dans le cadre de grands programmes de rachats de VEFA en soutien au secteur du BTP (voir encadré « Zoom sur les principales mesures affectant le secteur à 40 ans », Partie 2).

Les annuités financières, somme du remboursement du capital et des charges d'intérêts, continuent de progresser fortement en 2022 (+5,2 % après +2,6 % en 2021), notamment du fait de l'évolution du taux du livret A, tandis qu'elles avaient reculé en 2019 et 2020 à la suite des mesures de soutien apportées par l'État (respectivement -2,2 % et -1,5 %). L'encours de la dette s'est accru de 2,8 % entre 2021 et 2022, soit une augmentation relativement limitée, après quatre années particulièrement dynamiques entre 2018 et 2021 (Cf. Graphiques 13a et 13b). Il aura ainsi progressé de 20 % entre 2017 et 2022.

Le montant dédié au remboursement du capital est, du fait de l'augmentation du taux du livret A et de l'effet de la double révisabilité pour l'essentiel des encours, en baisse en 2022 (-0,7 %) après avoir fortement augmenté en 2021 (+5,1 %). À l'opposé, les charges d'intérêts croissent nettement en 2022 (+25,5 %) après deux années de baisse marquée (-9,0 % en 2021 et -6,3 % en 2020). Les annuités rapportées aux loyers augmentent de 1,5 point entre 2021 et 2022 et s'établissent à 39,2 % des revenus locatifs (Cf. Tableau 1). Constituant le principal poste de coût des bailleurs sociaux, le volume des annuités versées dépasse en 2022 le seuil des 10 Md€.

Cette hausse notable du poids des intérêts de la dette dans le versement des annuités des bailleurs sociaux en 2022 est à relier en partie à la hausse du taux du livret A amorcée en 2022¹². En effet, une grande partie de la dette contractée par les bailleurs sociaux est indexée sur le taux du livret A, et pour les prêts à échéance trimestrielle ou semestrielle, le relèvement du taux d'intérêt a eu un impact dès 2022 sur les intérêts versés par les bailleurs. Le mécanisme de double révisabilité, sur lequel s'appuie une grande part des prêts contractés par les bailleurs sociaux auprès de la Banque des Territoires, permet néanmoins de modérer l'impact d'un relèvement de taux (voir encadré). À noter que pour l'année 2023, l'impact du relèvement du taux d'intérêt à 3 % jouera sur l'année entière et devrait donc impacter encore plus fortement le poids des intérêts versés.

• **Graphique 13a : Décomposition des annuités financières** (intérêts et remboursement du capital)

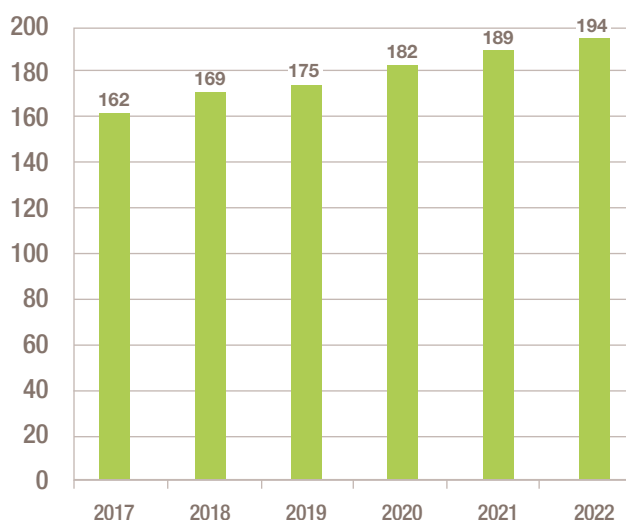


👁 **Note de lecture** : en 2022, avec un taux du livret A moyen de 1,4 %, les charges financières liées à la dette (capital et intérêts) représentent 10,1 Md€ pour l'ensemble des bailleurs, dont 7,4 Md€ dédiés à l'amortissement de l'emprunt (remboursement du capital) et 2,7 Md€ aux intérêts.

¹² Le taux du livret A a été relevé à 2 % le 1^{er} août 2022, alors qu'il se situait à 1 % depuis le 1^{er} février 2022. Il a ensuite été relevé à 3 % le 1^{er} février 2023, puis maintenu gelé jusqu'au 1^{er} février 2025.

• Graphique 13b : Évolution du stock de la dette

En Md€ courants



Source : Banque des Territoires

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 plus de 70 %), 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 hausse du taux du livret A (symétrique à la baisse) est le suivant : une hausse des taux d'intérêt augmente mécaniquement les charges d'intérêt. Pour lisser l'impact de cette hausse de taux sur le montant des échéances, le taux de progressivité de l'échéance augmente également, ce qui entraîne un ralentissement du remboursement du capital. Lorsque le taux du livret A augmente, le capital d'un prêt doublement révisable est donc sous-amorti.

Un recul de l'autofinancement global en 2022, affecté par un effritement des plus-values de cessions

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 perd 2,4 points de loyers en 2022 et passe sous le seuil des 6 %, d'une part en raison du choc inflationniste amorcé en 2022 qui a conduit à une forte progression des charges d'exploitation en valeur, et d'autre part dans le contexte de hausse des intérêts versés en remboursement de la dette, à la suite du relèvement du taux d'intérêt du livret A, après une année de fixation au taux plancher, et malgré l'effet du mécanisme de double révisabilité.

En parallèle de leur activité locative, les bailleurs sociaux peuvent également développer d'autres activités plus marginales telles que la location de parties communes non utilisées (parkings, toitures pour installation de panneaux photovoltaïques, etc.), mais aussi procéder à la vente de logements, à des particuliers (sorties du parc Hlm) ou à d'autres organismes de logement social. Cette activité de cessions s'est montrée dynamique au cours des dernières années, à la suite de la loi Elan visant à la restructuration et la rationalisation du secteur.

Les ventes de logements à des personnes physiques ont avoisiné les 12 300 unités en 2022¹³, soit un recul d'environ 700 unités par rapport à 2021 (-5,8 %). Les plus-values de cessions enregistrées comptablement se sont quant à elles érodées plus fortement : leur montant total a baissé de 13,9 % en 2022¹⁴, toutes ventes confondues¹⁵, dégradant ainsi le ratio d'autofinancement global.

¹³ Ce chiffre est légèrement différent de celui mentionné en première partie de l'étude (Partie 1.1), d'une part du fait de la différence de périmètre entre les deux sous-parties, et d'autre part en raison de la différence de méthodologie adoptée.

¹⁴ Il est à noter que la baisse des plus-values de cessions observée au niveau agrégé pour le macro-organisme est en partie accentuée par des effets de mouvements de patrimoine de la part de quelques bailleurs de taille importante, qui ont effectué des opérations de requalification de leur patrimoine en 2022.

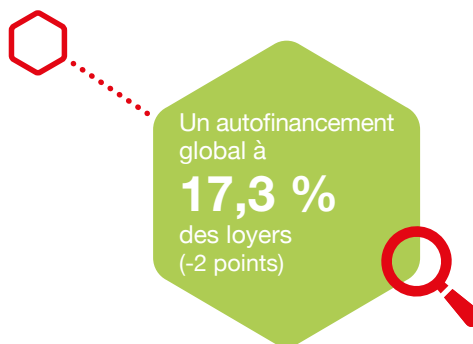
¹⁵ C'est-à-dire que l'on considère ici le montant global des plus-values de cessions, regroupant à la fois les ventes aux personnes physiques et les ventes entre organismes de logement social.

In fine, alors que ces plus-values de cessions atteignaient 8,8 % des revenus locatifs en 2021, elles s'élevaient à 7,5 % des revenus locatifs en 2022, soit une baisse de 1,3 point. En 2023, dans un contexte de remontée des taux d'intérêt bancaires, les ventes de logements auront, selon toute vraisemblance, nettement ralenti et les plus-values de cessions continueront de décroître. Le secteur poursuit néanmoins sa réorganisation depuis l'instauration de la loi Elan, les mouvements de patrimoine continuant à un rythme plus modéré.

Au total, l'autofinancement global perd 2 points de loyers en 2022 pour s'établir à 17,3 % (après 19,3 % en 2021 et 18,4 % en 2020), mais reste à un niveau supérieur à celui observé dans la période pré-Covid (14,7 % en moyenne sur la période 2017-2019). La contribution de l'autofinancement locatif à l'autofinancement global continue de s'éroder : alors qu'il représentait 55 % en moyenne sur la

période 2017-2019, l'autofinancement locatif pèse en 2022 environ 34 % de l'autofinancement global, ce dernier dépendant ainsi davantage de l'activité de vente Hlm et des autres marges exceptionnelles (certificats d'économie d'énergie, dégrèvement de TFPB, etc.).

En 2022



• **Tableau 1 : Principaux ratios d'exploitation** (Sur la période 2017-2022)

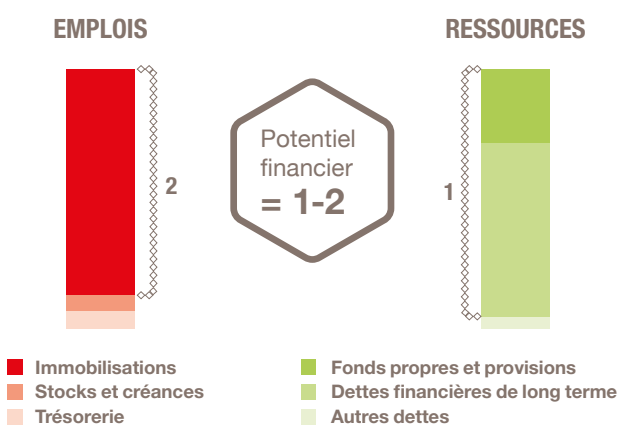
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Produits d'exploitation (en Md€)	24,31	24,08	24,65	24,95	25,41	25,78
Charges d'exploitation (en Md€)	-12,44	-12,63	-13,09	-13,06	-13,69	-14,14
Charges d'exploitation en % des loyers	50,9 %	52,2 %	52,9 %	52,3 %	53,8 %	54,9 %
<i>Charges d'exploitation par logement (en €)</i>	-2 365	-2 368	-2 420	-2 392	-2 472	-2 554
Charges de gestion (en % des loyers)	25,6 %	27,0 %	27,7 %	27,0 %	27,3 %	27,8 %
<i>Charges de gestion par logement (en €)</i>	-1 192	-1 226	-1 269	-1 234	-1 255	-1 294
Effort de maintenance (en % des loyers)	15,0 %	14,5 %	14,6 %	14,6 %	15,8 %	16,1 %
<i>Effort de maintenance par logement (en €)</i>	-696	-659	-667	-670	-727	-749
TFPB (en % des loyers)	-10,1 %	-10,5 %	-10,6 %	-10,7 %	-10,7 %	-11,0 %
<i>TFPB par logement (en €)</i>	-471	-478	-484	-489	-491	-511
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION (EN % DES LOYERS)	48,6 %	47,3 %	46,7 %	47,6 %	46,0 %	45,2 %
Annuités (en % des loyers)	-39,3 %	-40,2 %	-38,4 %	-37,5 %	-37,7 %	-39,2 %
dont intérêts	-10,6 %	-10,6 %	-10,3 %	-9,6 %	-8,5 %	-10,6 %
dont remboursement en capital	-28,7 %	-29,6 %	-28,1 %	-27,9 %	-29,2 %	-28,6 %
AUTOFINANCEMENT LOCATIF (EN % DES LOYERS)	9,2 %	7,1 %	8,3 %	10,1 %	8,3 %	5,9 %
Produits financiers nets	-0,1 %	-0,1 %	-0,5 %	-0,4 %	-0,5 %	0,5 %
Marges exceptionnelles	5,6 %	5,7 %	6,9 %	7,8 %	10,7 %	10,1 %
dont plus-values de cessions	4,7 %	4,6 %	5,9 %	5,9 %	8,8 %	7,5 %
Marges sur autres activités	0,5 %	0,6 %	0,7 %	0,9 %	0,7 %	0,8 %
AUTOFINANCEMENT GLOBAL (EN % DES LOYERS)	15,2 %	13,4 %	15,4 %	18,4 %	19,3 %	17,3 %

Source : Banque des Territoires. Se référer également à la Figure 2.

Nouvelle hausse du potentiel financier

Le potentiel financier correspond aux ressources mobilisables par les bailleurs pour leurs investissements futurs, 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 3 pour une structure schématique du bilan d'un organisme de logement social).

• Figure 3 : Structure schématique du bilan d'un organisme de logement social



Source : Banque des Territoires

Après avoir déjà nettement progressé en 2021 (+19,8%), le potentiel financier¹⁶ continue de croître en 2022, passant de 9,8 Md€ à 10,6 Md€ (+8,1%). Rapporté au nombre de logements, le potentiel financier s'établit à 1 910 € par logement en 2022, en hausse de 8,5% par rapport à 2021, surmontant ainsi le creux observé en 2019 à 1 370 € et dépassant les niveaux observés sur la période 2016-2018 (Cf. Graphique 14). Cela s'explique principalement par un montant de fonds propres investis moindre en 2022¹⁷, comme le suggère la stabilité du parc de logements, par un décalage temporel entre le déblocage de lignes de crédits en 2022 et la réalisation des investissements en 2023, et par un volume de ventes encore élevé. En outre, la baisse des agréments et des nouveaux projets de construction durant l'année 2020 en raison de la crise sanitaire se répercute en 2022, le délai moyen entre l'obtention d'un agrément et le début de financement d'un nouveau projet de construction s'établissant à deux ans. Par ailleurs, les bailleurs sociaux ont pu être freinés dans leurs décisions d'investissement par l'attente d'une clarification de certaines politiques publiques affectant directement

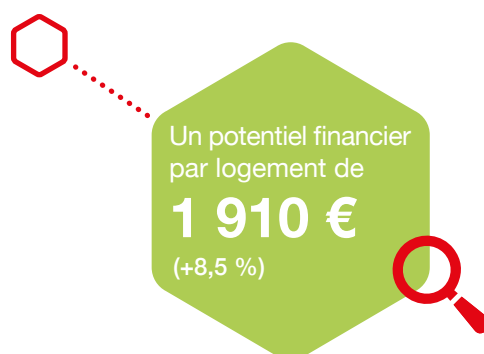
¹⁶ Il s'agit ici du potentiel financier à fin d'exercice (au 31 décembre).

¹⁷ Les fonds propres considérés ici sont les capitaux propres du macro-organisme.

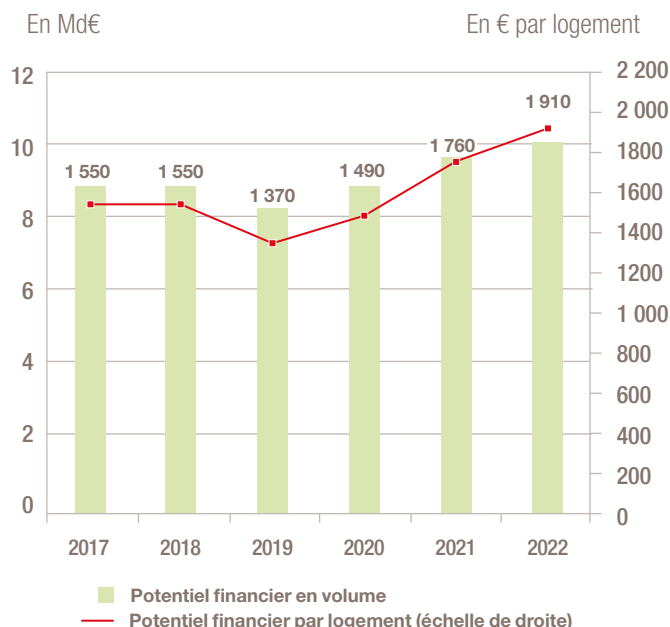
le secteur (notamment avec la mise en œuvre du nouveau diagnostic de performance énergétique – DPE – fin 2021) et dans un contexte d'élections présidentielles en France.

Ce maintien à un niveau particulièrement élevé du potentiel financier permet aux bailleurs sociaux d'envisager les importantes dépenses à venir (en réponse aux objectifs de construction et de réhabilitation) dans des conditions favorables, et d'amortir le choc inflationniste impactant les coûts de construction des opérations.

En 2022



• Graphique 14 : Évolution du potentiel financier entre 2017 et 2022 (En euros courants)



Source : Banque des Territoires

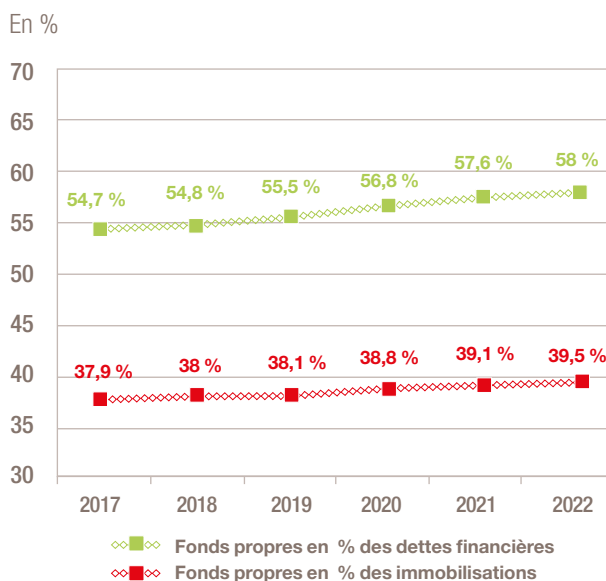
Il convient de rappeler que ces indicateurs économiques et financiers résultent de l'agrégation des comptes des 478 bailleurs sociaux. Ils illustrent la situation globale du secteur, mais ne reflètent en aucun cas la situation financière individuelle de chacun des bailleurs du secteur, celui-ci étant marqué par une forte hétérogénéité (voir Annexe 2, Graphique 21).

Un coût de construction accru par la hausse de la TVA depuis 2018 et l'inflation sur le foncier

Autre disposition de la loi de finances 2018, la TVA sur la construction de logements sociaux est passée de 5,5 % à 10 % pour toutes les opérations livrées entre le 1^{er} janvier 2018 et le 31 décembre 2019. Cette hausse représente un surcoût d'environ 700 M€ en 2018 et 850 M€ en 2019. Depuis le 1^{er} janvier 2020, la TVA est ramenée de nouveau à 5,5 % pour les logements les plus sociaux financés en PLAI, les logements en Quartier Prioritaire de la Ville (QPV), ainsi que les acquisitions-améliorations des logements PLUS. Elle est maintenue à 10 % pour la production des autres catégories de logements (PLUS et PLS). Le prix de revient moyen de la construction d'un logement social s'établit à 159 k€ par logement en 2022, après 149 k€ en 2021, 145 k€ en 2020, 147 k€ en 2019 et 145 k€ en 2018, à comparer avec 138 k€ en 2017 avant la hausse de TVA.

Les fonds propres¹⁸ au bilan des bailleurs sociaux se situent sur une trajectoire haussière depuis 2020, en pourcentage des immobilisations comme en pourcentage de la dette financière (Cf. Graphique 15). Les fonds propres cumulés avec provisions s'élèvent à 35,6 % du total du bilan en 2022, un niveau identique depuis 2020, et de 0,9 point supérieur à celui de 2017 (Cf. Graphique 16) ; ils s'élèvent à 121 Md€, contre 96 Md€ en 2017. La trésorerie cumulée des bailleurs atteint un nouveau niveau record, à 3 432 € par logement en 2022 (+5,5 % par rapport à 2021 et +15,3 % par rapport à 2017).

• Graphique 15 : Évolution des ratios de fonds propres entre 2017 et 2022



Source : Banque des Territoires

¹⁸ Les fonds propres considérés ici sont les capitaux propres du macro-organisme. Les fonds propres avec provisions représentent la somme des capitaux propres et des provisions pour risques et charges.





02



**Projection
patrimoniale
et financière des
bailleurs sociaux
à horizon 40 ans**

02

Projection patrimoniale et financière des bailleurs sociaux



Périmètre de l'analyse prospective

Le périmètre de l'analyse prospective est le même que celui de l'analyse rétrospective. Il comprend 478 bailleurs sociaux (OPH, ESH, Coop'Hlm et SEM spécialisées dans le logement social) gérant au total 5,5 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 de logements par les bailleurs sociaux aux sociétés de ventes Hlm sont considérées ici comme des sorties de patrimoine. *A contrario*, 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 dans le parc social à un niveau agrégé. De même, les véhicules d'investissement en nue-propriété, mis en place pour développer la construction, ne sont pas inclus dans le périmètre.

Cette étude se focalise sur le parc social des bailleurs sociaux, excluant ainsi le logement intermédiaire de son champ d'analyse à ce stade. En effet, la modélisation de cette typologie de logements reste encore très difficile à appréhender, étant donné le développement récent et soutenu de cette activité dans le secteur Hlm. Un recul supplémentaire est nécessaire pour disposer d'une vision globale de l'ensemble des implications et interactions financières avec les autres activités des organismes de logement social. À cela s'ajoute le fait que le logement intermédiaire est porté par une diversité d'acteurs, dont en particulier des filiales de bailleurs sociaux, ce qui complique davantage l'analyse. Ce segment devrait être abordé de manière plus détaillée dans les prochains millésimes de *Perspectives*.

Cette partie prospective 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. Cette analyse est réalisée en tenant compte d'une sortie progressive du choc inflationniste à compter de 2024, après un pic d'inflation atteint en 2023. Elle intègre également des changements structurels en raison des développements économiques et géopolitiques récents, qui devraient influencer durablement les trajectoires économiques et financières de long terme. Sur la base des informations disponibles au moment de la rédaction¹⁹, cet exercice prospectif décrit la trajectoire des principaux ratios financiers sur un horizon de 40 ans, dans un scénario économique donné. Il s'agit d'une analyse financière du secteur dans sa globalité, ce qui, par conséquent, ne reflète pas l'hétérogénéité des situations financières des différents bailleurs.

L'analyse prospective est décomposée en deux sous-parties : la première présente la projection patrimoniale du macro-organisme à 40 ans selon les hypothèses de développement retenues et dans le contexte macro-économique défini ci-après, et la seconde analyse les résultats des principaux indicateurs financiers du secteur à l'horizon 2062.

¹⁹ Les hypothèses macro-économiques structurantes ont été développées sur la base des informations disponibles au 25 janvier 2024.

Limites et sensibilité de l'analyse prospective

L'exercice de projection réalisé dans cette étude repose sur des hypothèses de plans de financement moyens observés au cours de la dernière année. L'analyse est réalisée à partir de la création d'un macro-organisme agrégant l'ensemble des comptes financiers des bailleurs sociaux du secteur (voir encadré « Périmètre de l'analyse prospective » supra). Par conséquent, il n'en reflète pas l'hétérogénéité. Ainsi, lors de la période du début de la décennie 2050, estimée sensible au niveau agrégé, les stratégies financières adoptées par les bailleurs sociaux pourront évidemment être différentes en fonction de leur situation financière de départ : ceux qui le pourront mobiliseront davantage de fonds propres pour financer leur activité, afin d'éviter une dégradation trop conséquente de leurs ratios d'exploitation ; d'autres bailleurs adopteront des stratégies différentes.

En outre, la situation financière et la capacité d'investissement du secteur à long terme sont très sensibles aux hypothèses économiques, financières et sectorielles retenues. Les variables-clés du scénario économique (inflation, IRL) et celles du scénario monétaire (taux €STR) sont particulièrement déterminantes²⁰ dans la projection des équilibres financiers des bailleurs sociaux, les taux courts intervenant dans la formule de calcul du taux du livret A. Une étude de sensibilité de notre modèle montre en effet qu'une augmentation de 1 pb de l'inflation sur longue période, à taux d'intérêt inchangé, impliquerait une augmentation de l'autofinancement global des bailleurs de 3,5 pb de revenus locatifs dans vingt ans. À l'inverse, la sensibilité des résultats aux taux courts est globalement négative : une augmentation de 1 pb des taux courts (€STR) sur longue période, à inflation inchangée, implique une diminution de l'autofinancement global des bailleurs de 3,2 pb de revenus locatifs dans vingt ans²¹. L'écart entre inflation et taux courts (ou entre IRL et TLA) est ainsi une variable déterminante pour les résultats financiers des bailleurs sociaux.

Enfin, il convient de rappeler que cet exercice de projection est réalisé en l'état actuel des politiques publiques adressées au secteur. Si des mesures complémentaires de soutien au secteur venaient à être instaurées en cours de période, elles impacteraient les trajectoires des ratios financiers reportées dans cette présente étude. Aussi, pourront être davantage développées dans les prochains millésimes de *Perspectives* les dimensions associées au développement du logement intermédiaire par le secteur Hlm ou encore les nécessaires investissements liés à l'adaptation au changement climatique du parc, qui seront structurants.

Sur le plan méthodologique, la projection repose sur un scénario économique, financier et sectoriel 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. Ce cadrage est élaboré **sur la base des informations disponibles à fin janvier 2024**. Il décrit des trajectoires économiques et financières sur l'horizon couvert par les données conjoncturelles, et prolonge ces prévisions par des vues structurelles, c'est-à-dire une situation où toutes les variables de l'économie sont à l'équilibre et où l'activité est à son niveau de croissance potentielle. La projection de variables macroéconomiques et financières sur un horizon lointain s'appuie sur l'hypothèse d'un retour à des situations d'équilibre à partir de 2028 et nécessite de figer des hypothèses structurantes à un instant donné. Le chemin parcouru à court et moyen terme pour atteindre ces niveaux d'équilibre est susceptible de changer de manière significative selon les variables, en fonction des derniers développements économiques et monétaires.

Sur le plan économique, les prévisions sur la sphère réelle (croissance, inflation) intègrent une sortie progressive du choc inflationniste à partir de 2024 après le pic observé en 2023. La prévision de croissance du PIB réel pour 2024 est revue à la baisse à 0,7 %, contre 0,9 % dans la précédente édition de *Perspectives*, eu égard au contexte géopolitique très incertain (conflits armés, foyers de tensions, élections, etc.). Concernant l'augmentation des prix, le pic d'inflation semble bel et bien dépassé et l'hypothèse de désinflation est conservée (à 2,5 % en moyenne prévu pour 2024), avec un atterrissage progressif de l'inflation vers le taux cible de la BCE, à 2,0 %, à partir de 2027, comme estimé l'an dernier. Le scénario macroéconomique central de la Caisse des Dépôts ne prévoit donc pas de régime inflationniste à plus long terme, mais intègre toutefois des changements structurels évoqués plus bas.

²⁰ D'autres variables sont également susceptibles d'influencer les résultats financiers projetés des bailleurs sociaux, comme le taux d'impayés ou des mesures affectant le niveau des loyers, mais dans une moindre ampleur.

²¹ Voir *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* édition 2018.

Sur le plan monétaire, l'hypothèse d'un assouplissement monétaire est confortée en 2024, après un cycle restrictif conduit par la BCE. En effet, dès juillet 2022, la BCE avait entamé une phase de resserrement monétaire en augmentant ses taux directeurs, pour répondre aux tensions inflationnistes. En 2024, un reflux très graduel des taux directeurs dans la zone euro est anticipé, amorcé dès juin 2024 par une réduction de 25 points de base. Le scénario macroéconomique central de la Caisse des Dépôts prévoit ainsi un retour aux taux neutres à partir de fin 2026, comme dans l'édition 2023 de cette étude. Compte tenu de l'inflation et des taux directeurs d'équilibre qui sont établis dans ce scénario, la prévision du taux du livret A de long terme est maintenue à 2,0 % (voir encadré « Hypothèses macroéconomiques retenues » et Annexe 1, Tableau 2).

Conformément à l'édition précédente, ce scénario économique et monétaire intègre de nombreux bouleversements structurels, en raison du contexte géopolitique et économique, dont l'évolution dépasse le seul choc conjoncturel. En effet, si les effets immédiats des chocs des années 2020 (Covid-19) et 2022 (guerre en Ukraine) commencent à se résorber, des changements structurels sont attendus sur longue période : recherche de souveraineté, fragmentation du monde, évolution démographique en baisse et accélération de la transformation énergétique et écologique parallèlement à un réchauffement climatique plus rapide que prévu. Ces changements ont entraîné une révision à la hausse des équilibres de long terme par rapport aux scénarii établis avant ces événements.

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 de 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 350 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. En 2023, la subvention au FNAP a été portée à 300 M€. Des mesures complémentaires sont également venu étoffer les dispositifs de soutien au secteur, notamment le bouclier financier, le lancement de la quatrième génération d'Éco-prêt, une nouvelle souscription de titres participatifs, et une remise de taux sur les principaux prêts attribués par la Banque des Territoires annoncée lors du Congrès Hlm de l'automne 2023 (voir encadré « Zoom sur les principales mesures affectant le secteur à 40 ans »).

Après une année 2021 qualifiée d'année de rattrapage dans les dépenses d'exploitation à la suite de la crise sanitaire, et en dépit d'un environnement macroéconomique inflationniste, la situation financière des bailleurs sociaux est restée solide en 2022, malgré des ratios d'exploitation qui se sont érodés (voir Partie 1.2). Les bailleurs sociaux ont en outre temporisé certains investissements eu égard aux incertitudes affectant le secteur durant cette période (élections présidentielles, nouvelle réglementation concernant le DPE, etc.), et en réaction mécanique à la baisse du volume des agréments pour la construction délivrés en 2020, en plein cœur de la crise sanitaire. Les organismes de logement social entament donc le début de notre période de projection avec une situation financière robuste, notamment en termes de potentiel financier. Cela leur permet de poursuivre leurs efforts dans le chantier des réhabilitations thermiques, nécessaires pour atteindre les objectifs climatiques et environnementaux définis au niveau national et européen pour les années à venir, tout en maintenant un programme de constructions neuves relativement conséquent.



2.1

Analyse prospective du patrimoine des bailleurs sociaux

Développement et réhabilitation du parc

Les trajectoires d'investissements du secteur retenues dans notre exercice prospectif répondent aux grandes orientations de politiques publiques en matière de cohésion sociale et de transformation énergétique et écologique. En tant qu'investisseurs de long terme, les bailleurs sociaux devront (1) sur le plan social, maintenir un effort de construction certain eu égard au nombre de demandeurs de logements sociaux en attente²² et aux besoins croissants liés aux opérations de relogement, (2) sur le plan environnemental, accroître les investissements consacrés à la réhabilitation, pour se conformer à courte échéance aux exigences de la loi Climat et résilience et positionner leur parc dans la trajectoire de la Stratégie Nationale Bas Carbone (SNBC)²³.

Le contexte économique actuel, marqué par des taux d'intérêt plus élevés que quelques années auparavant et par des tensions inflationnistes encore manifestes en 2023, pèse sur les équilibres financiers des bailleurs sociaux et leur impose de moduler leurs investissements et d'arbitrer, à montant de fonds propres donnés, entre constructions neuves et réhabilitations, s'ils souhaitent conserver une situation financière soutenable. Compte tenu des obligations réglementaires en matière de transformation écologique, notre scénario retient la priorisation de l'effort sur les réhabilitations et prévoit un ajustement à la baisse des constructions neuves par rapport au scénario pré-Covid, mais tout en s'inscrivant dans une trajectoire plus soutenue que celle projetée l'an passé. À ce stade, ces simulations ne prennent pas en compte les enjeux associés au développement du logement intermédiaire ou à la nécessaire adaptation au changement climatique du parc, ce qui devrait être le cas sur les prochains millésimes *Perspectives*.

En effet, 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 transformation écologique, avec des performances énergétiques du parc social supérieures à celles du secteur résidentiel privé²⁴. Par ailleurs, d'autres aspects de la transformation écologique tels que l'adaptation des logements au changement climatique nécessiteront des investissements supplémentaires substantiels, qui ne sont pas intégrés dans notre projection à ce stade. Ces besoins vont au-delà des travaux de rénovation thermique, ces derniers ne répondant qu'à une partie de cet enjeu. Malgré cette bonne performance du secteur, les bailleurs sociaux vont être amenés à accroître très fortement leur effort d'investissement pour continuer à réhabiliter leur parc existant, compte tenu des jalons prévus par la loi Climat et résilience (voir encadré).

Dans ce scénario volontariste, le secteur pourrait **augmenter son effort d'investissement et arriver au nombre important de 130 000 logements rénovés²⁵ par an entre 2024 et 2027**. Une fois cette phase d'accélération passée, **la trajectoire anticipée de réhabilitations reviendrait progressivement à un rythme de 80 000 unités par an en moyenne à partir de 2040, soit un niveau toujours ambitieux et supérieur à celui des constructions neuves de longue période (72 000 unités par an)**. **Cet effort conséquent pèserait de manière différenciée sur les bailleurs sociaux, selon leur situation financière initiale et les caractéristiques de leur parc²⁶**.

²² L'USH estime qu'il y a 1,7 million de demandeurs d'un logement social en 2023, hors demandeurs déjà locataires du parc.

²³ 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.

²⁴ Voir *Éclairages n°29*, « La performance énergétique du logement Hlm : mieux que dans le privé, mais des différences fortes selon les territoires », octobre 2023, Banque des Territoires.

²⁵ Ce volume global est composé à environ 60 % de réhabilitations thermiques et 40 % de réhabilitations classiques sur l'horizon de court terme de la projection, pour atteindre ensuite une proportion de 2/3 de réhabilitations thermiques et 1/3 de réhabilitations classiques à partir de 2031 et jusqu'à la fin de période. Les deux plans de financement distincts de ces opérations figurent en Annexe 1, Tableau 6.

²⁶ Dans ce scénario, la trajectoire de réhabilitations, bien que réhaussée par rapport à celle des constructions neuves, reste en deçà des chiffres mentionnés dans les études dont nous avons connaissance, relatives aux enjeux de rénovation et de changement de vecteur énergétique liés à la trajectoire SNBC.



Opérations « seconde vie » des bâtiments

Le sujet des réhabilitations permettant de donner une « seconde vie » aux bâtiments a émergé lors du Congrès Hlm de septembre 2021. L'objectif de ce type de réhabilitation est de garantir une durée de vie du bâtiment réhabilité comparable à la durée de vie conventionnelle des bâtiments neufs et une amélioration significative de leur qualité de vie et d'usage. Ces projets « seconde vie » ont l'avantage d'être bien plus économes en émissions de gaz à effet de serre que la démolition-reconstruction. Ils permettront notamment au secteur Hlm de contribuer significativement à la Stratégie Nationale Bas Carbone (SNBC).

Ces opérations vertueuses ont un coût particulièrement important, nécessitant un accompagnement financier spécifique. Une expérimentation a donc été mise en place en 2023 pour accompagner la rénovation de type « seconde vie » de 946 logements avec une enveloppe de subventions de 17,6 M€ du Fonds national des aides à la pierre (FNAP). La Banque des Territoires a déployé un dispositif de financement spécifique combinant des prêts à maturité longue (40 ans comme pour le neuf) et une ligne d'Éco-prêt au montant forfaitaire de 33 000 € par logement. La loi de finances 2024 a pérennisé le dispositif qui pourra bénéficier à toutes les opérations disposant d'un agrément « seconde vie » délivré par les services déconcentrés de l'État ou les délégataires des aides à la pierre, via des aides fiscales (exonération de TFPB pendant 25 ans, TVA à 5,5 % pour l'ensemble des travaux), une augmentation des loyers (avenant à la convention APL) et l'offre de prêts de la Banque des Territoires. Les bâtiments concernés doivent respecter des critères liés notamment à leur performance énergétique (passage d'une classe énergétique E, F, ou G à une classe énergétique A ou B).

Au regard des incertitudes en termes de volumes et de modalités de financement, ces opérations n'ont pas été intégrées dans le cadre de la présente étude, mais une réflexion est en cours afin d'adapter notre modèle de simulation financière pour la prise en compte de ces opérations, aux côtés des opérations de réhabilitations classiques et thermiques déjà modélisées.

Concernant la construction de logements sociaux, sur la base des hypothèses du scénario économique et financier retenu (voir « Zoom sur les principales mesures affectant le secteur à 40 ans »), à court terme, le secteur pourrait être en mesure de mettre en chantier autour de 77 000 nouveaux logements²⁷ chaque année entre 2024 et 2029, dans un contexte de début de ralentissement des tensions inflationnistes et de détente des taux d'intérêt, et partant d'une situation financière favorable en 2022 en termes de disponibilité de fonds propres. À partir de 2030, après une phase d'accélération en matière de réhabilitations lors de la décennie précédente, le secteur disposerait de moindres capacités financières pour investir, la production de logements sociaux s'établirait alors à hauteur de 72 000 constructions neuves²⁸ par an en moyenne (voir Annexe 1).

²⁷ Le périmètre retenu dans la modélisation exclut les logements situés dans les territoires ultramarins.

²⁸ Dans cette partie prospective, à des fins de simplification méthodologique, nous faisons l'hypothèse que les agréments annuels sont égaux à la production annuelle de logements sociaux.

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 sur la « 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 dans l'Hexagone et à compter du 1^{er} juillet 2024 en Guadeloupe, Martinique, Guyane, à la Réunion et à Mayotte.

Depuis le 1^{er} janvier 2023, il est également interdit de proposer à la location les logements considérés comme à forte consommation d'énergie (supérieure à 450 kWh / m²/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 France hexagonale :**
 - à compter du 1^{er} janvier 2025, les logements dont le DPE est classé G ;
 - à compter du 1^{er} janvier 2028, les logements dont le DPE est classé F ou G ;
 - à compter du 1^{er} 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^{er} janvier 2028, les logements dont le DPE est classé G ;
 - à compter du 1^{er} janvier 2031, les logements dont le DPE est classé F ou G.

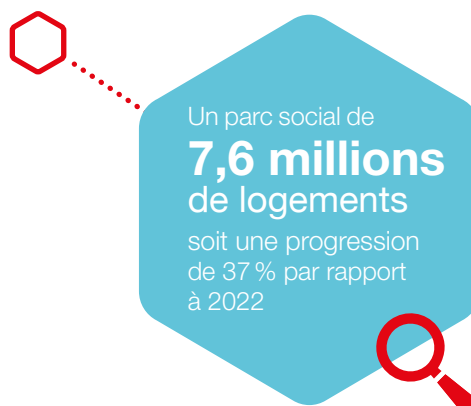
Dans ce cas, les bailleurs n'auront plus d'autres choix que de réaliser des travaux de rénovation énergétique, ou de vendre le logement en précisant sa performance énergétique.

S'agissant des sorties de patrimoine, nous faisons l'hypothèse que les ventes, qui constituent un des moteurs de l'autofinancement des bailleurs, devraient légèrement baisser en 2023 et 2024, en raison du contexte économique et financier dégradé. En effet, la remontée des taux d'intérêt des crédits a affaibli la capacité d'endettement des potentiels acquéreurs, ce qui pourrait entraîner une réduction du nombre de ventes de logements aux personnes physiques en début de période. Selon notre scénario, le nombre de cessions s'élèverait ainsi à 11 000 logements en 2023 et 2024, avant de revenir ensuite à 14 000 logements vendus par an dès 2025 et sur toute la période²⁹. Il s'agit donc d'une hypothèse structurante liée à une évolution du modèle économique des bailleurs, qui s'inscrit dans la volonté politique d'une augmentation des ventes aux locataires. À noter que les ventes apportent des capitaux immédiats pour les nouveaux investissements mais entraînent une perte définitive de loyers.

Les démolitions seraient globalement dynamiques jusqu'en 2028 (10 000 par an en moyenne), soutenues par certains dispositifs financiers tels que le RIAD³⁰ et la participation des bailleurs au NPNRU³¹. Elles s'établiraient ensuite sur longue période à 8 000 unités par an.

Au total, selon ce scénario, la taille du parc social continuerait de progresser pour atteindre 7,6 millions de logements en 2062³² en France hexagonale, soit une hausse de 37% par rapport au patrimoine actuel.

En 2062



²⁹ La plus-value comptable par logement vendu (hors capital restant dû) est estimée à environ 84 k€ en moyenne en 2023.

³⁰ RIAD est une enveloppe de remise d'intérêts actuariels pour des démolitions de logements sociaux en zone détendue avec un objectif de remise de 5 000 euros par logement. L'enveloppe est à ce jour disponible jusque fin 2024.

³¹ Le nouveau programme national de renouvellement urbain (NPNRU) est un programme couvrant la période 2014-2024 ayant pour objectif de réduire les écarts de développement entre les quartiers défavorisés et leurs unités urbaines et d'améliorer les conditions de vie de leurs habitants par des travaux de transformation du cadre de vie. Il concentre l'effort public sur 200 quartiers d'intérêt national et 250 quartiers d'intérêt régional.

³² L'actualisation des paramètres de modélisation, la situation financière plus favorable du macro-organisme en début de période de projection et la prise en compte des mesures d'aide au secteur décidées en 2023 (voir « Zoom sur les principales mesures affectant le secteur à 40 ans ») ont permis d'atteindre une trajectoire plus ambitieuse de développement du parc par rapport à la précédente édition de l'étude.

2.2

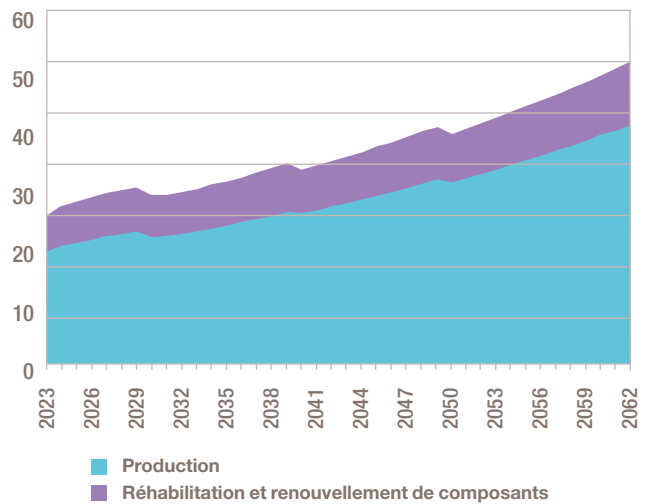
Analyse financière prospective

Dépenses d'investissements

En termes d'investissements, les obligations de rénovation énergétique induites par la loi Climat et résilience conduiraient à un fort accroissement du volume d'investissement en début de période de projection, avec un montant d'investissement annuel avoisinant les 25 Md€ de 2023 à 2032, en euros constants, avec un pic enregistré à 26 Md€ en 2027 et 2028, dans le cadre du second palier d'obligations de rénovation établi par la loi. Plus globalement, sur l'ensemble de la période de projection, l'investissement des bailleurs sociaux se maintient en volume autour de la valeur moyenne de 25,3 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 17).

• Graphique 17 : Montants d'investissements prévus pour le parc social

En Md€ courants



Source : Banque des Territoires



SUR LES PRINCIPALES MESURES AFFECTANT LE SECTEUR À 40 ANS

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 a ainsi entraîné une baisse annuelle de 1,3 Md€ au total des revenus locatifs des bailleurs sociaux de 2021 à 2023, après 800 M€ en 2018, 890 M€ en 2019, 1,25 Md€ en 2020. À partir de 2024, nous faisons l'hypothèse que la RLS est indexée sur l'inflation hors tabac.

La mise en place d'un « bouclier financier » pour les prêts signés en 2023

Afin de soutenir l'investissement des bailleurs dans un contexte inflationniste et de remontée du taux du livret A, la Banque des Territoires a mis en place en février 2023 un « bouclier financier » pour les prêts destinés au logement social. Cette mesure consiste en un remboursement de 100 pb du montant du prêt sur les intérêts des premières années relatifs aux flux d'emprunts pour tous les contrats de prêts de logement social signés en 2023. Cette mesure concerne le prêt locatif aidé d'intégration (PLAI), le prêt locatif à usage social (PLUS) et le prêt locatif social (PLS).

Le prêt de haut de bilan bonifié par Action Logement (PHB 2.0)

Mis en place en 2018 par la Banque des Territoires et Action Logement, ce dispositif de financement à très long terme, doté d'une enveloppe de 2 Md€, prend la forme de prêts d'une maturité de 40 ans pour le financement de la construction de logements sociaux, 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

de 20 ans, pendant laquelle le taux d'intérêt s'établit au taux du livret A plus 60 pb. En 2023-2024, une tranche de PHB 2.0 « constructions vertes » a été déployée via deux appels à manifestation d'intérêt pour financer la production de logements sociaux atteignant dès aujourd'hui les seuils 2025 de la RE2020.

De nouvelles mesures d'accompagnement du secteur mises en place en 2023 et 2024 par la Banque des Territoires :

- L'allongement possible jusqu'à 80 ans des prêts fonciers en zone tendue, au travers du prêt « Octofoncier ». Il s'agissait d'une mesure temporaire qui a été pérennisée en 2022, puis étendue à l'ensemble du territoire en novembre 2023 ;
- L'ouverture d'une troisième tranche de titres participatifs de 250 M€ en mars 2023, qui a été abondée de 150 M€ supplémentaires en octobre 2023 dans le cadre des mesures annoncées lors du Congrès HIm 2023, portant le total des titres participatifs émis ou à émettre à 1,4 Md€ depuis 2020 ;
- 0,7 Md€ d'investissement de la Caisse des Dépôts ainsi que l'ouverture d'1 Md€ de prêts sur fonds d'épargne pour financer l'acquisition de la nue-propriété par le véhicule Tonus Territoires afin de soutenir la construction en usufruit locatif social et usufruit locatif intermédiaire ;
- Pour les prêts PLUS, une formule « PLUS Horizen » a également été déployée en 2022, permettant aux bailleurs de profiter de conditions d'emprunt à taux fixe sur les 5 premières années du prêt ;
- Le lancement de la quatrième génération d'Éco-prêts, avec une hausse du plafond éligible par logement, une maturité allongée jusqu'à 30 ans, et deux nouveaux bonus permettant d'atteindre jusqu'à 43 000 € par logement d'Éco-prêt ;
- Le maintien de l'aide à la démolition en zone détendue avec le dispositif de remises actuarielles d'intérêt d'aide aux démolitions (RIAD) jusqu'à la fin de l'année 2024 ;
- Un soutien à la construction de logements très sociaux au travers d'une enveloppe pluriannuelle de 6 Md€ de prêts PLAI avec baisse de marge, soit TLA -40 bp contre TLA -20 bp précédemment ;
- 2 Md€ de prêts PLUS à taux d'intérêt bonifié (soit un prêt à TLA +20 bp au lieu de TLA +60 bp) en faveur de la construction verte : le prêt "PLUS Constructions Vertes" a été mis en place en février 2024, pour financer les opérations de production atteignant les seuils 2025 de la RE 2020 avant l'entrée en vigueur de la réglementation ;
- Pour le développement du logement intermédiaire, une enveloppe PLI en distribution directe par la Banque des Territoires portée à 4 Md€ pour l'année 2024 ;
- La pérennisation des financements de long terme pour soutenir les projets ambitieux de « seconde vie du bâtiment ». Ces projets, plus respectueux en carbone, en foncier et en énergie que la démolition/reconstruction, ont vocation à rallonger de 50 ans la durée de vie des bâtiments, par la

réhabilitation en profondeur de tout le bâti, exception faite du squelette et des parties porteuses qui sont conservés (voir encadré supra) ;

- La mise en place d'un nouveau prêt bonifié par l'Ademe « Adaptéo » destiné à financer les changements de vecteur énergétique et les raccordements aux réseaux de chaleur ;
- Le prolongement du dispositif Booster, sur ressources de la BEI, avec la signature d'une nouvelle enveloppe en octobre 2023 à hauteur de 500 M€ ;
- Le déploiement du prêt DUOZ, en 2024, qui consiste en un prêt de préfinancement court terme dédié à la construction de logements sociaux et de logements intermédiaires. Il est destiné à faciliter le financement des projets de construction, grâce au versement d'une avance de préfinancement, préalablement à l'obtention de la garantie.



Hypothèses macroéconomiques retenues

Un taux du livret A de long terme maintenu à 2,0 % et des loyers à 2,0 % à long terme comme l'IRL

Selon les hypothèses macroéconomiques retenues, le taux du livret A s'établirait à 2,0 % à long terme, en ligne avec l'inflation hors tabac de long terme à 2,0 %, proche de la projection des taux courts, avec un taux Ester projeté à 1,9 % (l'€STR a remplacé l'Eonia comme indice interbancaire de référence dans la zone euro) en lien avec le nouvel environnement macroéconomique. La stabilisation à ce niveau interviendrait à partir de 2027 (voir « 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 % en 2024³³, à la suite du dispositif du « 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), maintenu à 2,0 % par an, comme l'inflation. Ces hypothèses sont fondamentales, étant donné que les prévisions sont très sensibles aux trajectoires de loyers qui constituent la ressource principale des bailleurs sociaux.

Stabilité du taux d'impayés à 1,2%

Nous faisons l'hypothèse d'une stabilité du taux d'impayés de loyers, à 1,2 % par an sur toute la période de projection, valeur moyenne observée sur les dernières années.

Apports en fonds propres

L'exercice prospectif 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.

Dans l'autre sens, l'exercice ne prend pas en compte la part de fonds propres allouée au logement intermédiaire ce segment n'étant pas encore modélisé à ce stade.

³³ Les hausses de loyer au 1^{er} janvier 2024 sont limitées à 3,5 %, au lieu de 6,1 % sans la mise en place du plafonnement.

Poids des annuités de la dette

Les opérations de construction et de réhabilitation thermique ont connu **une nouvelle forte hausse de leur prix de revient unitaire** en 2023, dans un contexte de **tensions inflationnistes** encore persistantes. Pour comparaison, le prix de revient TTC moyen d'une opération de production de logements sociaux familiaux s'établit à 167 k€ par logement en 2023, contre 159 k€ en 2022. De même, le coût moyen d'une opération de réhabilitation thermique s'élève désormais à 57 k€ par logement, comparé à 49 k€ précédemment. À la différence des opérations de construction, le contexte inflationniste n'explique que pour une part secondaire l'augmentation du prix de revient des opérations de réhabilitation thermique. En effet, avec **la montée des exigences environnementales**, les projets de réhabilitation sont de plus en plus ambitieux et donc plus coûteux (voir Partie 1.1).

S'ajoutant à la montée de ces prix de revient, la projection ambitieuse de réhabilitation sur le début de période se traduirait par des **besoins de financement considérables**, et donc par un **recours accru à l'emprunt** pour le secteur.

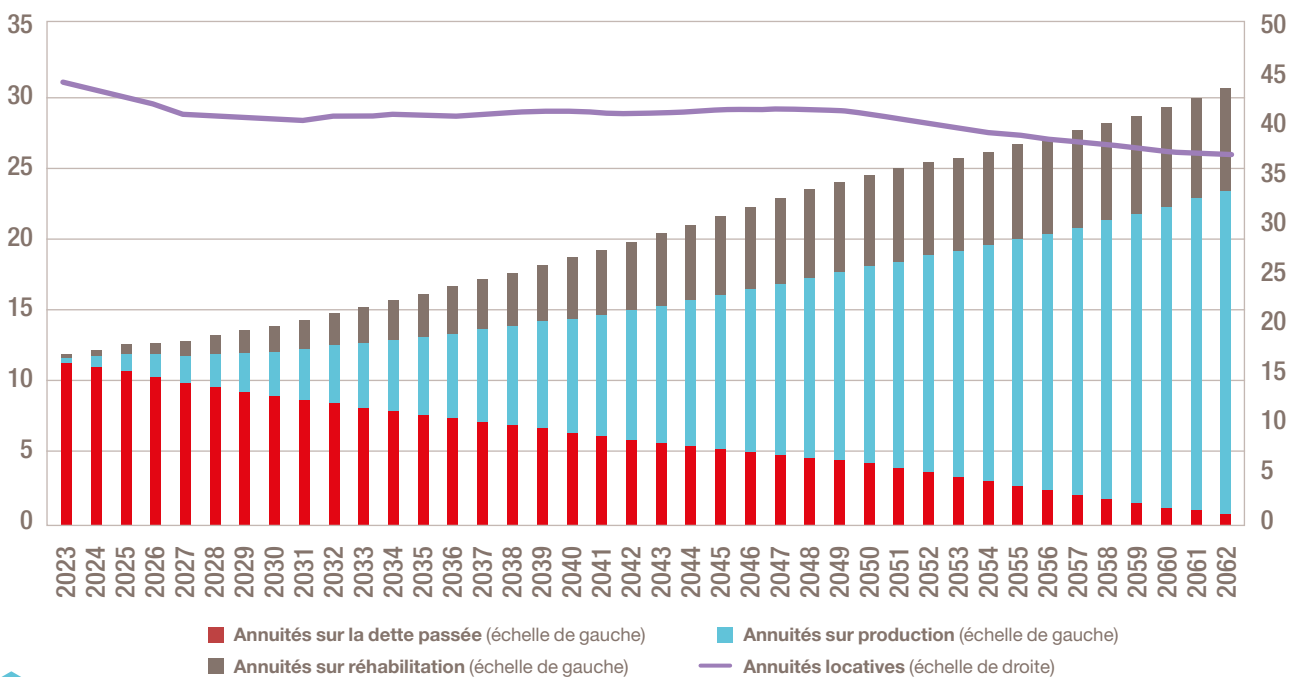
Dans le même temps, l'environnement de taux plus élevés qu'auparavant, notamment sur le début de période, **augmente le coût de la dette** et cela malgré le gel du taux du livret A (sur lequel est indexée une grande partie de la dette) jusqu'au 31 janvier 2025.

Par conséquent, **les annuités financières** (amortissement et intérêts versés) pèseraient de manière significative sur les revenus locatifs du secteur, en particulier au cours de la décennie 2030, bien qu'atténuées par certaines mesures d'accompagnement de la dette mises en place en soutien au secteur (voir « Zoom sur les principales mesures affectant le secteur à 40 ans »). Ainsi, à l'horizon 2027, les annuités représenteraient en moyenne 43 % des loyers, avant de se stabiliser autour de 41 % des loyers jusqu'en 2050. En fin de période, lorsque les prêts destinés à financer le programme ambitieux de réhabilitation à court terme auront été remboursés et les efforts d'investissement ajustés, notre projection prévoit un recul du poids de ces annuités, pour atteindre environ 38 % des loyers en 2062 (Cf. Graphique 18a).

• Graphique 18a : Évolution des annuités financières

En Md€

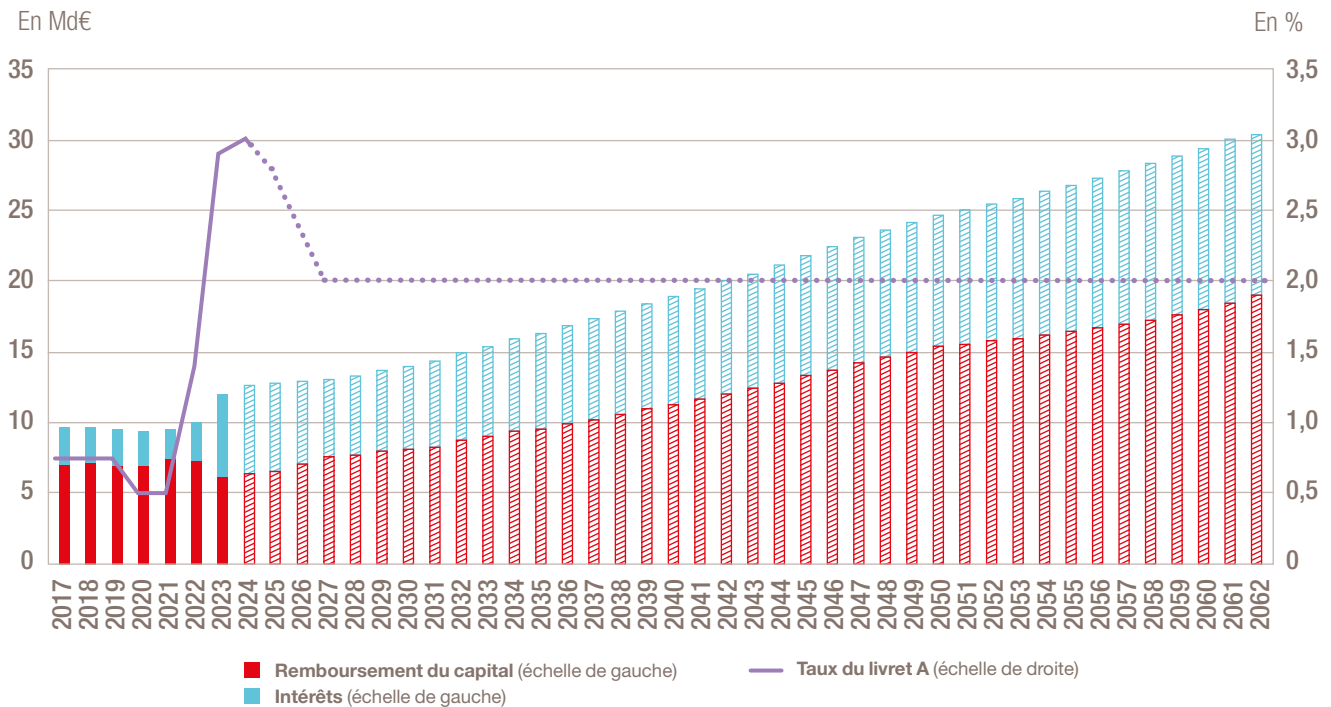
En % des loyers



Source : Banque des Territoires

• **Graphique 18b : Décomposition des annuités financières** (Intérêts et remboursement du capital)

La période de projection est représentée en hachuré.



Source : Banque des Territoires

Après un début de période de taux d'intérêt très bas (2016-2021) permettant un remboursement accéléré de la dette sous l'effet de la double révisabilité des prêts, les années 2022-2025 - avec la hausse du taux du livret A - sont marquées par un accroissement de la charge d'intérêt et un sous-amortissement du capital. À partir de 2027, on observe un retour à une normalisation avec la convergence vers un taux du livret A stable à 2% dans le scénario de long terme (Cf. Graphique 18b).

Ratios d'exploitation

L'autofinancement locatif démarre à un niveau bas en 2023, à 1,6% des loyers, reflétant un contexte économique et financier encore difficile. Une fois le pic inflationniste dépassé, l'autofinancement locatif s'améliorerait progressivement, atteignant un niveau de 7% des revenus locatifs à l'horizon 2030. Cette évolution s'expliquerait par un écart positif entre d'une part, le taux d'augmentation d'une partie des recettes, et d'autre part l'accroissement des charges (charges d'exploitation et coût de la dette), dans un contexte de désinflation : les revenus locatifs suivant l'IRL du deuxième trimestre de l'année précédente (correspondant au plafond d'augmentation des loyers pour le logement social), devraient croître plus rapidement que l'inflation et le taux du livret A de l'année en cours, sur lesquels sont indexées les charges.

À partir de 2030, recettes et charges évolueraient à un rythme comparable à moyen-long terme, suivant nos hypothèses macroéconomiques et sectorielles. Dès lors, les annuités financières, dont le poids était alors largement compensé par cet effet positif avant 2030, vont peser plus lourdement sur l'autofinancement locatif, sous l'effet de la forte augmentation des prix de revient en 2023 et de l'effort d'investissement consacré à la rénovation. En parallèle, ces opérations de réhabilitation, par nature déséquilibrées, ne donnent pas lieu à des suppléments de loyers et ont, pour les plus ambitieuses d'entre elles, un coût particulièrement élevé, amplifiant ces déséquilibres. Cela vient s'ajouter aux difficultés que rencontrent les bailleurs sociaux pour équilibrer un grand nombre de leurs opérations de construction, difficultés qui se renforcent³⁴. Il en résulte que l'autofinancement locatif, exprimé en pourcentage des loyers, diminuerait progressivement sur la période 2031-2050, passant d'un ratio de 7% des loyers en 2031 à 5% en 2050. Néanmoins, plusieurs dispositifs financiers de soutien au secteur, ainsi que le mécanisme de double révisabilité, sur lequel s'appuie une grande partie des prêts attribués au secteur, soutiendraient l'autofinancement locatif (voir « Zoom sur les principales mesures affectant le secteur à 40 ans »).

³⁴ Voir « Zoom sur Les équilibres d'opérations dans le financement du logement social » de l'édition 2023 de cette étude.

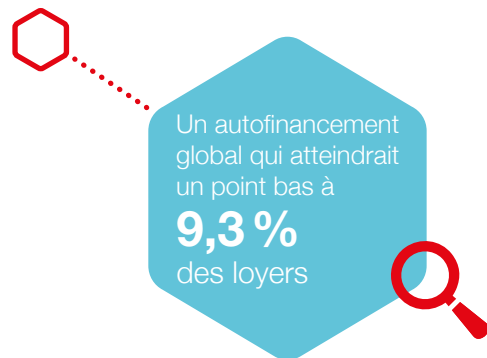
Le ratio d'autofinancement locatif repartirait ensuite à la hausse à partir de 2050, au moment où le poids des annuités locatives commencerait à reculer. En effet, le secteur bénéficierait de trois effets combinés : l'arrivée à échéance des prêts destinés à rénover massivement le parc sur le début de période (la durée moyenne des prêts à la réhabilitation étant de 20 à 25 ans), une trajectoire de développement et de renouvellement du parc plus modérée après cette phase d'accélération, et un environnement macroéconomique de long terme plus favorable qu'en début de période de projection. Ainsi, à la fin de l'horizon de projection, l'autofinancement locatif serait meilleur que celui du début de période, à 8,2 % des loyers en 2062, contre 1,6 % en 2023 (Cf. Graphique 19).

L'autofinancement global suit tendanciellement les évolutions de l'autofinancement locatif. Il atteindrait un point haut de 2029 à 2031 à 12,5 % des revenus locatifs et il se replierait ensuite progressivement pour atteindre un point bas à 9,3 % des revenus locatifs entre 2047 et 2049.

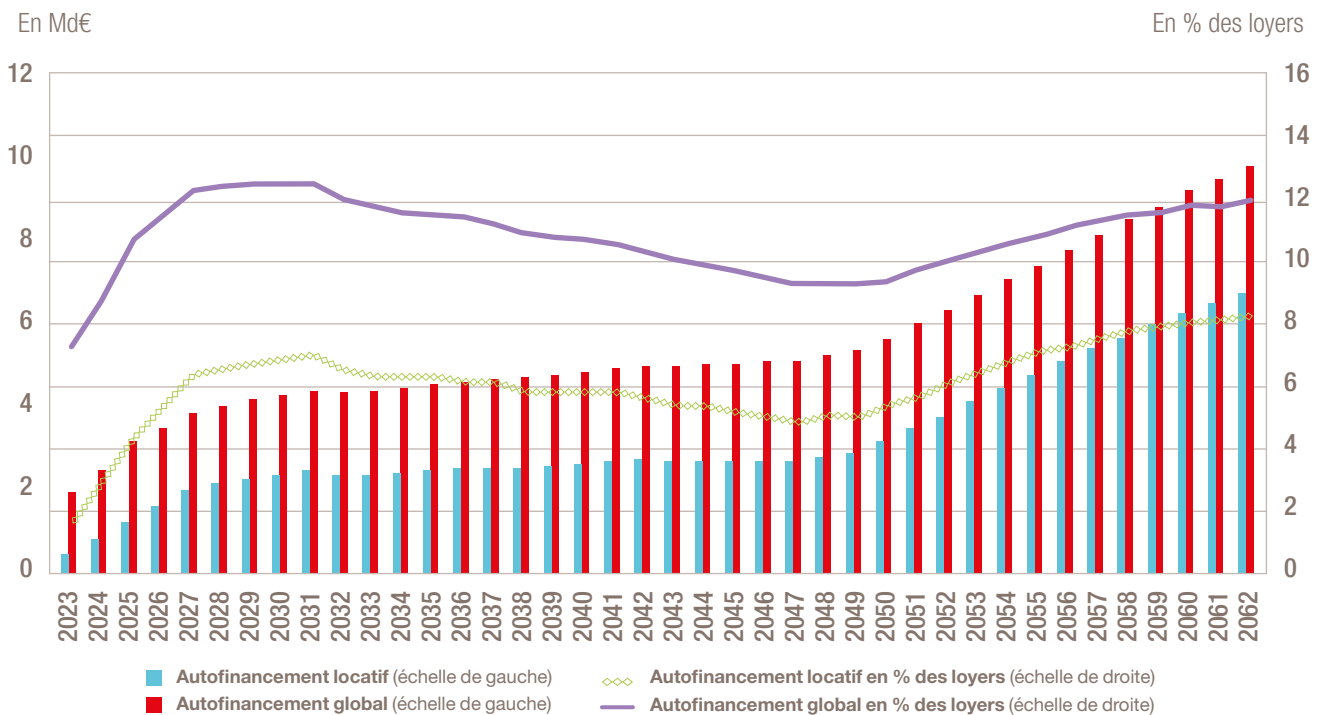
De manière générale, il est important de rappeler que **les simulations effectuées sur longue période sont réalisées à politiques publiques connues aujourd'hui** ; elles ne tiennent donc pas compte de futurs dispositifs affectant le secteur ou de mesures de soutien

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 visant 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 ; ou s'agissant du coût que représentera l'adaptation au changement climatique du parc.

Sur la période 2047-2049



• **Graphique 19: Évolution des ratios d'autofinancement**



Source : Banque des Territoires

Potentiel financier

Par définition, le potentiel financier à fin d'exercice 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). Au cours des prochaines années, les bailleurs sociaux vont être amenés à lancer d'importants programmes d'investissement (voir sous-partie Projections d'investissements supra), sous l'impulsion des politiques publiques et des besoins en logements. 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.

En 2022, le secteur dispose d'un potentiel financier solide, reflétant une situation financière antérieure favorable. Néanmoins, la poursuite d'un programme ambitieux de rénovations, couplée à une trajectoire soutenue de constructions neuves et à une forte revalorisation des prix de revient en 2023, conduirait les organismes de logement social à accroître le montant de leurs fonds propres investis dans les nouvelles opérations. Dans le même temps, les capacités d'autofinancement produites par le secteur seraient relativement limitées, impactées par le poids des annuités, mais également par les déséquilibres financiers constatés sur les nouvelles opérations de réhabilitation et de construction. Pour rappel, les opérations de réhabilitation sont structurellement déséquilibrées, car elles ne génèrent quasiment pas de recettes locatives supplémentaires ; de même, pour les opérations de construction : les recettes locatives générées ne suffisent pas à compenser le coût total de ces opérations au terme du remboursement du prêt³⁵.

Par conséquent, les fonds propres mobilisés (pour les nouvelles opérations) excéderaient largement les capacités d'autofinancement dégagées, ce qui aurait un impact significatif sur les ressources financières disponibles du secteur : de 1 755 € par logement

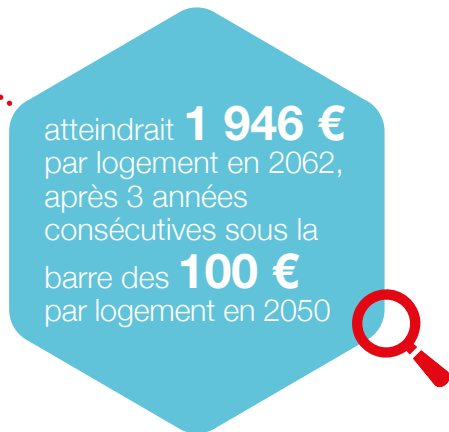
en 2023, le potentiel financier tomberait à 942 € par logement en 2030, et cela malgré les dispositifs de soutien mis en place par la Banque des Territoires et Action Logement (prêts de haut de bilan et titres participatifs notamment) (Cf. Graphique 20).

À partir de 2030, au-delà des jalons de la loi Climat et résilience, notre scénario prévoit un retour à des niveaux d'investissements plus modérés sur tout le reste de la période de projection (72 000 constructions et 90 000 réhabilitations par an, voir Annexe 1). Ainsi, les besoins en fonds propres évolueraient à rythme plus modéré et proche de celui de l'autofinancement locatif, entraînant une stagnation du potentiel financier autour de 900 € par logement durant la décennie 2030. Par la suite, le potentiel financier commencerait à décliner fortement pour atteindre un plancher en 2051 à 68 € par logement. Dans cette période sensible des années 2040, la dette conséquente contractée en début de période continuerait de peser fortement sur le secteur. Cette période marquerait également le début du remboursement des prêts de haut de bilan contractés à la même époque, dont le différé d'amortissement s'achève.

Enfin, dans une dernière phase, les amortissements des prêts souscrits en début de période pour réhabiliter le parc existant arrivant à échéance, le potentiel financier remonterait sensiblement en fin de période, celui-ci retrouvant alors un niveau de 1 946 € par logement en 2062, proche de celui projeté pour 2023.

³⁵ Voir « Zoom sur Les équilibres d'opérations dans le financement du logement social » de l'édition 2023 de cette étude.

Le potentiel financier par logement



Le ratio d'endettement (encours de dette financière/ EBE) indique le nombre d'années nécessaires pour que le secteur rembourse intégralement sa dette sur la base de son excédent d'exploitation. D'après les projections financières effectuées sur les quarante prochaines années, ce ratio s'améliorerait nettement sur la fin de période par rapport à la situation actuelle, passant de 18,2 années en 2022 à 12,5 années en 2062.

En synthèse, nous estimons que, selon le scénario retenu et à politiques publiques connues, le secteur serait globalement en mesure de participer à l'augmentation de la réhabilitation de logements sociaux à court terme, tout en gardant un programme de production neuve maintenu à un niveau soutenu sur longue période, bien que plus faible que celui de la réhabilitation.

Cependant, ces efforts massifs au début de la période se feraient au prix d'une situation financière plus fragile au cours des trente prochaines années. En effet, les capacités d'autofinancement dégagées par le secteur se montreraient insuffisantes pour couvrir en totalité les fonds propres investis dans les nouvelles opérations. Ces mises de fonds propres seraient particulièrement importantes sur le début de période, en raison du volume de réhabilitations à réaliser sur la décennie 2030. Dans le même temps, l'autofinancement global serait limité par le poids des annuités financières, la décroissance structurelle des plus-values de cession unitaires et les déséquilibres financiers constatés sur les nouvelles opérations de réhabilitation et de construction. Enfin, l'environnement encore marqué par la montée de l'inflation et des taux d'intérêt à très court terme, amplifierait le montant des fonds propres mobilisés et des annuités financières.

Bien que fragile sur cette période, la situation financière des organismes de logement social reste néanmoins soutenable, en partie aidée par plusieurs mesures mises en place par la Banque des Territoires qui visent à atténuer le poids de la dette (double révisabilité, taux plus concessifs et allongement des maturités pour plusieurs prêts, titres participatifs, prêts de haut de bilan, etc.).

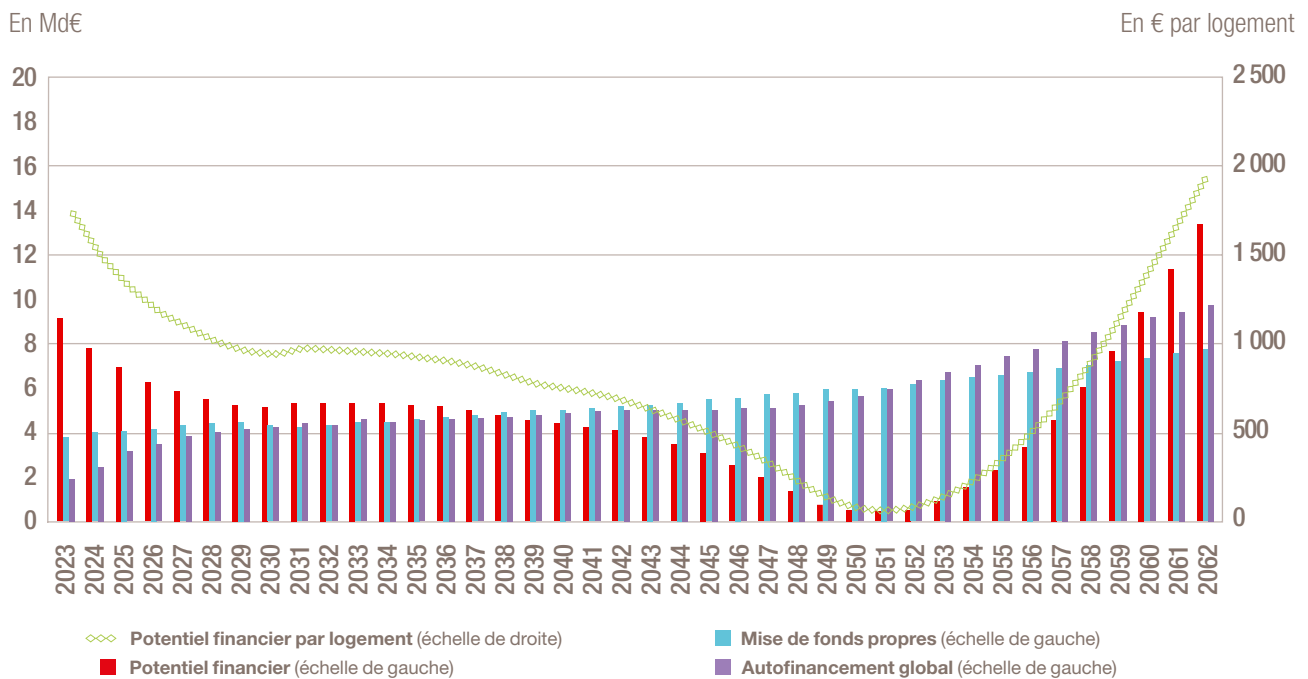


Au-delà de 2050, sous l'hypothèse d'un moindre effort à fournir en termes de réhabilitation du parc existant, mais aussi grâce à l'arrivée à échéance d'un volume important de dette dédiée à la rénovation du parc, les bailleurs sociaux retrouveraient une situation financière plus robuste, proche de celle du début de période, en dégagant des capacités de financement plus favorables. Ces capacités financières permettraient ainsi de renforcer leurs fonds propres, et de reconstituer des marges de manœuvre pour de nouveaux investissements.

Enfin, il convient de rappeler les limites de cette projection qui est réalisée à un niveau agrégé et ne reflète pas les situations individuelles des différents organismes : en cas de fragilité du macro-organisme, la situation financière serait encore plus dégradée pour les organismes les plus fragiles.

En outre, cette projection est réalisée à politiques publiques connues. Les résultats peuvent varier considérablement en fonction des évolutions de ces politiques. En particulier, les décisions qui pourraient être prises concernant la RLS, ou l'adoption éventuelle d'une politique de blocage des loyers pourraient avoir un impact significatif sur les revenus du secteur. De même, les enjeux associés au développement soutenu du logement intermédiaire ne sont pas pris en compte dans le cadre de cet exercice, mais devraient nécessairement l'être lors des prochains millésimes, compte tenu notamment des enjeux en fonds propres associés. Sur le plan environnemental, les défis relevant de l'adaptation au changement climatique, non intégrés dans la projection à ce stade, pourraient avoir un coût structurant pour le secteur.

• **Graphique 20 : Évolution du potentiel financier** (en euros courants)



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

Source : Banque des Territoires



La situation financière solide du secteur observée au début de la décennie 2020 (voir Partie 1.2) devrait permettre aux bailleurs sociaux de mener un ambitieux programme de réhabilitations à court et moyen terme afin de répondre aux exigences réglementaires en termes de rénovations énergétiques des logements, tout en conservant un rythme annuel de production neuve soutenu. Néanmoins, le besoin massif d'investissements lié à ces exigences réglementaires de performance énergétique et de décarbonation, et un environnement macroéconomique encore dégradé sur le début de période, conduiraient à une érosion progressive des fonds

propres mobilisables par les bailleurs sociaux pour le financement de nouveaux projets. Cela déboucherait au début des années 2050 sur une situation financière du secteur plus fragile, avec un potentiel financier par logement s'effritant et passant sous le seuil des 100 € par logement durant trois années consécutives. L'arrivée à échéance au début des années 2050 d'une grande partie du stock de dette consacrée à la rénovation du parc, permettrait aux bailleurs sociaux de reconsolider leur situation financière, le potentiel financier progressant alors à nouveau sur la décennie 2050 pour retrouver un niveau proche de 1 946 € par logement en 2062, soit un niveau similaire à celui observé en 2022.

Il reste important de souligner que cette analyse porte sur le secteur pris dans sa globalité et ne reflète pas l'hétérogénéité des situations financières des bailleurs sociaux. En outre, la projection de long terme reste très sensible aux hypothèses macroéconomiques retenues et est réalisée à politiques publiques constantes.



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 calculée par la BCE, €STR, avec un plancher à 0,5 %. Le taux €STR 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.

Cette formule présente l'avantage d'être plus simple que la précédente et elle est plus favorable 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.

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

Le taux du livret A à long terme

Selon les hypothèses macroéconomiques retenues, **le taux du livret A prévu pour le long terme s'élève à 2,0 %, soit le même taux de long terme que celui pris en compte dans notre précédente édition de l'étude.**

Ce taux est basé sur une approche structurelle où l'économie est à l'équilibre. L'inflation hors tabac en France se stabiliserait également selon ce scénario à 2,0 % dès 2027, soit une hypothèse identique à celle du scénario de l'étude 2023. La prévision de l'IRL à long terme, alignée sur celle de l'inflation hors tabac, est également maintenue à 2,0 %.

Concernant les taux d'intérêt d'équilibre, l'€STR s'établirait à 1,9 % à long terme, une hypothèse identique à celle du scénario précédent.







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)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031-2062
Inflation hors tabac	4,8 %	2,4 %	2,2 %	2,1 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Ester (au 31/12)	3,9 %	3,2 %	2,4 %	1,9 %	1,9 %	1,9 %	1,9 %	1,9 %	1,9 %
Taux du livret A (TLA)	2,9 %	3,0 %	2,8 %	2,4 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Taux d'augmentation des loyers*	3,5 %	3,5 %	3,4 %	2,3 %	2,2 %	2,1 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Taux d'augmentation des frais de personnel**	4,8 %	2,4 %	2,2 %	2,1 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Taux d'augmentation des charges de fonctionnement**	4,8 %	2,4 %	2,2 %	2,1 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Taux d'augmentation des dépenses d'entretien courant**	4,8 %	2,4 %	2,2 %	2,1 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Taux d'augmentation des dépenses de gros entretien**	4,8 %	2,4 %	2,2 %	2,1 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Taux d'augmentation de la TFPB**	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	5,3 %	2,8 %	2,7 %	2,5 %	2,4 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %
Taux d'impayés sur les loyers	1,2 %	1,2 %	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 au 25 janvier 2024.

* Le taux d'augmentation des loyers des logements du parc social est plafonné à l'IRL du 2^{ème} trimestre de l'année précédente. Hors effet de la RLS.

** Sur le périmètre du parc social existant à fin 2022.

N.B : 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 €STR 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

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Moyenne 2030-2062
Nombre de logements construits	79 500	77 000	77 000	77 000	77 000	77 000	77 000	72 000
<i>dont logements familiaux</i>	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000	65 000
<i>dont logements-foyers</i>	9 500	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000
Nombre de logements réhabilités	127 000	130 000	130 000	130 000	130 000	125 000	120 000	90 000
Nombre de logements vendus	11 000	11 000	14 000	14 000	14 000	14 000	14 000	14 000
Nombre de logements démolis	12 000	12 000	9 000	9 000	9 000	9 000	8 000	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 2023 pour les opérations de production de logements sociaux familiaux (moyenne PLUS, PLAI et PLS)

PLAN DE FINANCEMENT	MONTANT K€	QUOTITÉ
Prix de revient TTC	167	100 %
Prêt CDC	117	70,2 %
<i>dont prêt foncier</i>	38	23,0 %
Prêts autres (Action Logement, Banques)	12	7,0 %
Fonds propres	26	15,3 %
Subventions	13	7,6 %
Superficie moyenne d'un logement (m ²)	65	
Loyer de mise en service (intégrant les annexes)	6,4/m ² /mois	

Source : Banque des Territoires

• **Tableau 5 :** Prix de revient et plans de financement moyens constatés en 2023 pour les opérations de production de logements-foyers

PLAN DE FINANCEMENT	MONTANT K€	QUOTITÉ
Prix de revient TTC	112	100 %
Prêt CDC	77	68,8 %
<i>dont prêt foncier</i>	19	16,6 %
Prêts autres (Action Logement, Banques)	9	8,3 %
Fonds propres	9	8,3 %
Subventions	16	14,7 %
Superficie moyenne d'un logement (m ²)	32	

Source : Banque des Territoires

• **Tableau 6** : Estimation des prix de revient et plans de financement moyens en 2023 des opérations de réhabilitation

PLAN DE FINANCEMENT	RÉHABILITATION CLASSIQUE		RÉNOVATION THERMIQUE	
	MONTANT K€	QUOTITÉ	MONTANT K€	QUOTITÉ
Prix de revient	19	100 %	57	100 %
Prêt CDC	13	68,0 %	35	61,1 %
<i>dont Éco-prêt</i>	-	-	15	26,5 %
Prêts autres (Action Logement, Banques)	1	7,6 %	5	8,9 %
Fonds propres	3	15,0 %	9	16,1 %
Subventions	2	9,4 %	8	14,0 %

Source : Banque des Territoires

N.B : cette estimation est basée sur les plans de financements des opérations de réhabilitations financées par la Banque de Territoires. En prévision, les plans de financements sont similaires à ceux de 2023 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 Éco-prêts de 4^{ème} génération, lancés en 2023, sont également pris en compte. Concernant les réhabilitations thermiques, nous faisons l'hypothèse qu'à partir de 2028 la part des fonds propres dans le financement se réduit à 16,6 %, une fois les efforts massifs de réhabilitations thermiques passés.



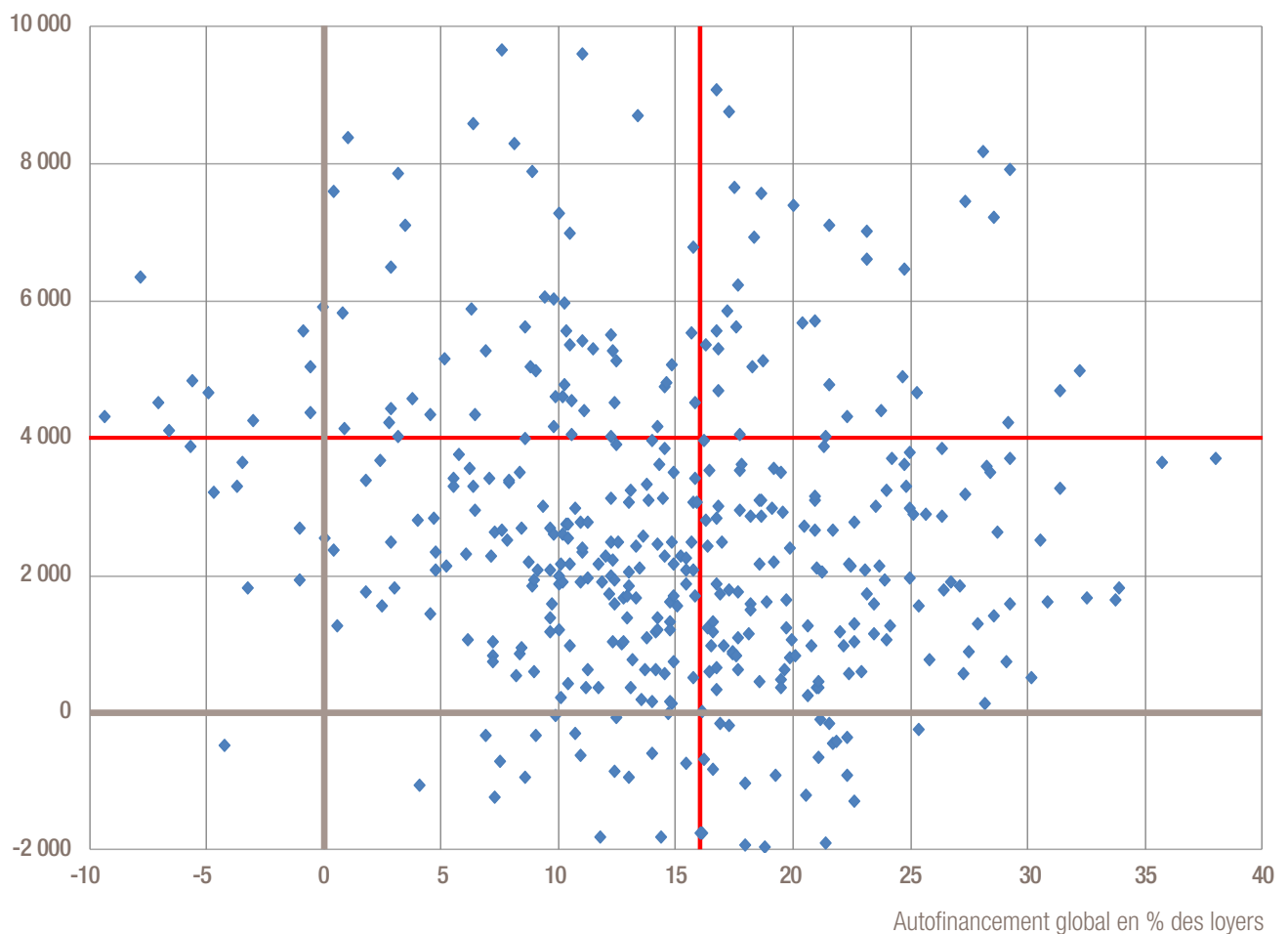
A.2 Disparités des situations financières

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 21). Les résultats de cette étude ne peuvent ainsi pas s'appliquer au cas particulier d'un organisme de logement social.

• **Graphique 21 : Disparités de la situation financière des organismes du secteur**
(données 2022 – 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. En 2023, une nouvelle enveloppe vient renforcer le financement de l'Éco-prêt (dit de « 4^{ème} génération »), le dispositif atteignant désormais 6 Md€ sur la période 2023-2027.

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^{er} 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^{ème} 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^{ème} 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. La loi de finances pour 2018 incluait, à titre exceptionnel, le gel des règles applicables en matière de révision des loyers et redevances pour l'année 2018. Les loyers et redevances maximaux et pratiqués des conventions et baux en cours sont demeurés en 2018, identiques à ceux de 2017. En 2024, l'augmentation des loyers des logements du parc social est plafonnée au taux de 3,5 %, à la suite de la mise en place d'un « bouclier loyer » dans le cadre de la loi du 16 août 2022 portant mesures d'urgence pour la protection du pouvoir d'achat.

Logement intermédiaire

Le logement locatif intermédiaire (LLI) est une typologie de logement aidé ayant un loyer plafonné, inférieur aux prix de marché, et pouvant constituer une alternative intéressante aux personnes non éligibles au parc social. Pour être éligibles, les candidats locataires doivent justifier de ressources inférieures ou égales à un plafond réglementaire, qui varie en fonction de la composition familiale et de la situation géographique. Depuis 2021, plusieurs dispositifs ont été mis en place par les pouvoirs publics afin de développer ce type de logements : crédit d'impôt d'une durée de 20 ans se substituant à l'exonération de TFPB, révisions du zonage (reclassements en zones A et B1 permettant de bénéficier d'avantages fiscaux), assouplissement des conditions de mixité sociale applicables dans les communes ayant déjà atteint le quota SRU, extension du régime du logement locatif intermédiaire institutionnel à de nouveaux investisseurs, à d'autres types de logements et opérations, et de nouvelles zones concernées, etc. Un Pacte pour le logement intermédiaire signé le 20 mars 2024 entre l'État, des opérateurs de logement intermédiaire et des organismes de financement, fixe un objectif de 75 000 logements intermédiaires produits sur la période 2024-2026, soit un doublement de la production de nouveaux logements intermédiaires par rapport à la moyenne des années précédentes. Les bailleurs sociaux peuvent gérer et construire des LLI, à condition que ces derniers ne pèsent pas plus de 10 %

de l'ensemble de leur parc. Au-delà, ils doivent créer une filiale spécifique pour le LLI. Depuis 2020, l'activité de logement intermédiaire ne fait plus partie du champ des activités SIEG (Service d'intérêt économique général). Elle est donc soumise au régime d'imposition sur les sociétés et d'autre part, son financement ne peut être couvert par les fonds propres dégagés par l'activité de logement social.

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 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 (plafonds 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 septembre 2024

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 :

Gwenaëlle Fégar, responsable du service des études

Auteurs :

Cathy Dolignon, Mathilde Lê et Jessie Lerousseau.



BANQUE des
TERRITOIRES



banquedesterritoires.fr

   | @BanqueDesTerr