



BANQUE des
TERRITOIRES



Perspectives

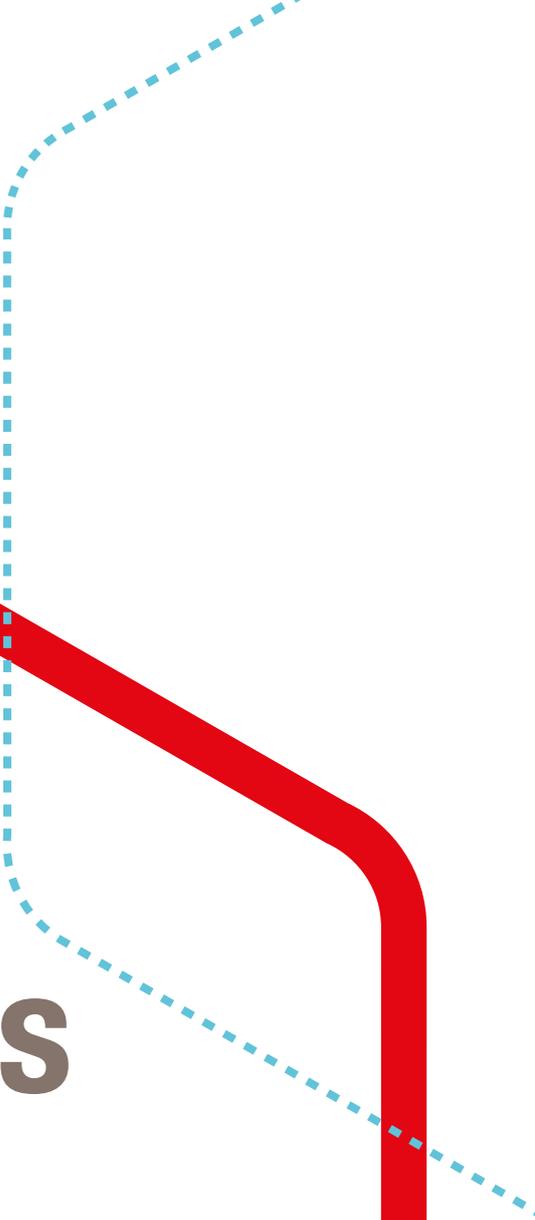
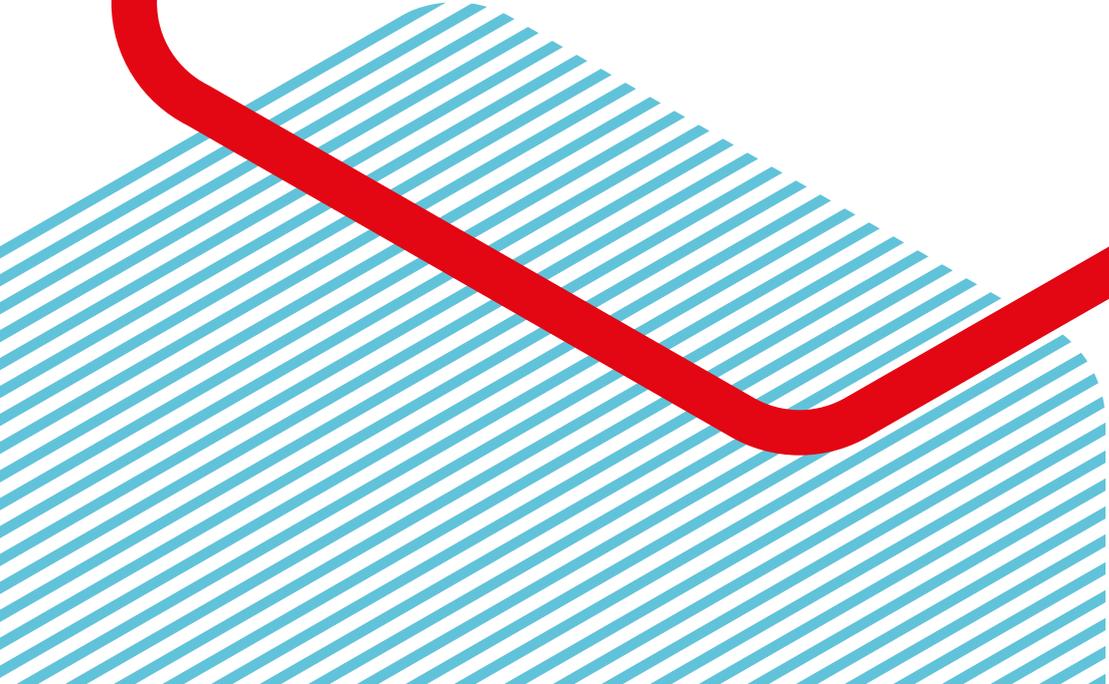
L'étude sur le logement social

Édition 2025



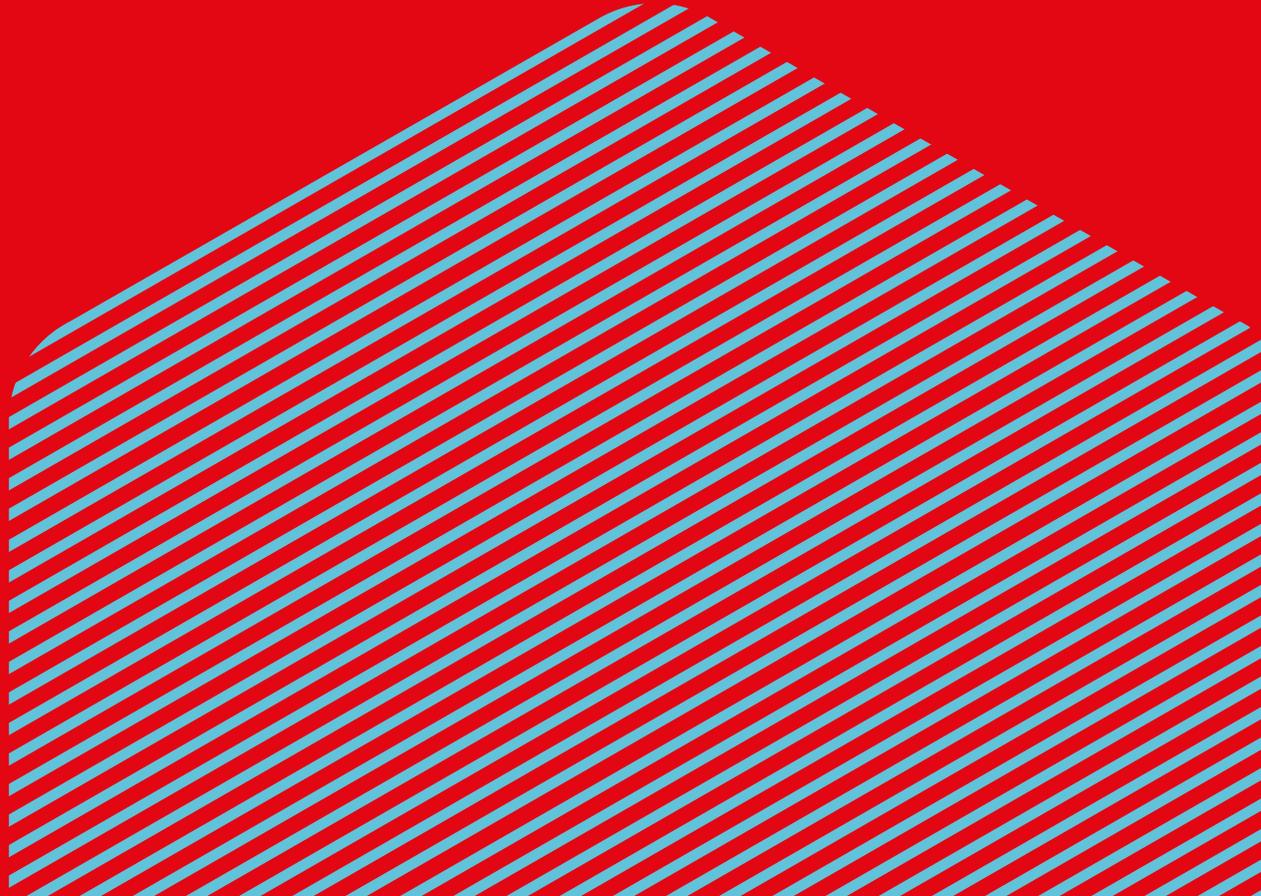
Perspectives
L'étude sur
le logement social

Édition 2025





Sommaire



●	Synthèse	06
01	Partie 1 : Bilan patrimonial et financier des bailleurs sociaux	11
1.1	Le patrimoine des bailleurs sociaux au 1 ^{er} janvier 2024.....	12
1.2	Analyse financière rétrospective (2018-2023).....	15
02	Partie 2 : Analyse prospective	31
2.1	Projection du patrimoine des bailleurs sociaux.....	35
2.2	Projection financière.....	41
A	Annexes	55
A.1	Annexe 1 : Hypothèses du scénario économique.....	56
A.2	Annexe 2 : La détermination du taux du livret A.....	59
A.3	Annexe 3 : Glossaire.....	61

Synthèse

Analyse financière rétrospective & prospective des bailleurs sociaux

Dans un contexte post-inflationniste et de transition écologique, cette étude analyse la situation financière récente des bailleurs sociaux et dessine une trajectoire financière cohérente à un horizon de quarante ans. Entre exigence climatique et obligation sociale, les organismes de logement social doivent à la fois rénover massivement le parc existant et produire de nouveaux logements.

L'objectif d'atteinte de la neutralité carbone d'ici 2050, comme le prévoit la Stratégie Nationale Bas Carbone (SNBC), implique une rénovation du parc actuel dans sa quasi intégralité. La loi Climat et résilience nécessite quant à elle l'éradication à l'horizon 2034 de tous les logements dont l'étiquette DPE est E/F/G. Notre scénario central respecte l'échéance de la loi Climat et résilience de 2034 et maintient un effort de production d'au moins 75 000 logements par an. En revanche, dans ce scénario, malgré des investissements massifs projetés en réhabilitations thermiques, l'objectif de la SNBC n'est que partiellement atteint : le pourcentage du parc conforme aux étiquettes DPE attendues est seulement de 60 % en 2050 et de 80 % en 2060. Le modèle financier des bailleurs sociaux repose en effet sur un équilibre à trouver entre effort de construction (3,2 millions de nouveaux logements dans notre scénario sur 40 ans) et ambition des réhabilitations (un total de 5,3 millions de réhabilitations réalisées sur la période 2024-2063, dont 3,3 millions de réhabilitations thermiques), dans un cadre budgétaire contraint. Par conséquent, les hypothèses de développement du parc et du volume d'investissements en réhabilitations de notre scénario central conduisent à entrevoir une trajectoire fortement baissière du potentiel financier du secteur à court et moyen terme : le potentiel financier par logement s'éroderait de 1 000 € entre 2024 à 2035 pour passer en l'espace de dix ans de 1 420 € estimé en 2024 à 365 € en 2035 - un niveau bas maintenu en ordre de grandeur sur les vingt années suivantes.





Cette année, notre projection centrale est également complétée par trois scénarios alternatifs. Le premier met l'accent sur l'atteinte des objectifs de la Stratégie Nationale Bas Carbone (SNBC). Le second privilégie une production plus ambitieuse de logements neufs. Enfin, le troisième scénario prend pour hypothèse la maîtrise des coûts de travaux, en mesurant le gain pour le secteur d'une évolution du coût de la construction égale à l'inflation courante. Cette hypothèse constituerait une rupture avec les vingt dernières années, marquées par une hausse des coûts de construction structurellement supérieure à l'inflation. L'ampleur du développement du logement locatif intermédiaire dans les années à venir et ses conséquences sur les stratégies financières des bailleurs sociaux sont également susceptibles de modifier sensiblement les résultats de notre scénario central, mais ne sont pas intégrés dans notre analyse à ce stade, la réflexion sur sa modélisation se poursuivant avec les acteurs du secteur.

L'année 2023 a été marquée par une poursuite des tensions inflationnistes et un relèvement du taux du livret A, dans un contexte général de hausse des taux d'intérêt et d'un marché de l'immobilier en berne. Ces éléments ont fortement affecté les organismes de logement social, pour lesquels une grande partie de la dette est indexée sur le taux du livret A. Ainsi, en 2023, le poids des annuités financières a lourdement pesé sur le ratio d'autofinancement locatif du secteur, qui s'établit au niveau historiquement bas de 1,5 % (perdant 4,5 points), avec une charge liée au paiement des intérêts de la dette en forte hausse. Le contexte immobilier dégradé et les difficultés d'accès aux crédits pour les particuliers, qui rendent plus difficiles les possibilités de vente de logements sociaux à des personnes physiques, ont en outre grevé le ratio d'autofinancement global. Les bailleurs sociaux ont néanmoins continué à investir dans la production et la réhabilitation des logements de leur parc, afin de répondre aux exigences climatiques et environnementales et remplir leur mission de cohésion sociale. Le potentiel financier du secteur en ressort en baisse, mais à un niveau comparable à celui de 2021, à 1 700 € par logement, ce qui reste supérieur à la moyenne observée en période pré-Covid (1 420 € en moyenne sur 2017-2019). Cela démontre la capacité du secteur à absorber les chocs exogènes, ainsi que l'efficacité des mesures de soutien financier mises en place dès 2022 et qui se sont accélérées en 2023. Ces mesures auront également permis de limiter l'impact de l'environnement économique négatif sur les comptes des bailleurs sociaux.

Le potentiel financier par logement de l'année 2023, qui sert de référence pour la projection financière prospective de notre scénario central, témoigne ainsi de la capacité des bailleurs sociaux à envisager un certain volume d'investissement. Dans le même temps, les organismes de logement social devront simultanément relever deux défis majeurs : répondre à la demande croissante de logements sociaux par une production continue, et engager une vaste campagne de réhabilitation de leur parc, afin de respecter les exigences de la loi Climat et résilience et les objectifs de la SNBC. Le financement de ces opérations repose massivement sur l'emprunt, ce qui permet, conformément au modèle de financement du logement social français, de maximiser l'effet levier des fonds propres disponibles au sein du secteur, mais qui pèse lourdement sur les capacités d'autofinancement du secteur à moyen terme. Dans notre scénario central, qui équilibre production élevée de nouveaux logements et efforts conséquents en réhabilitation, principalement thermique, les investissements massifs des bailleurs sociaux conduiraient à une érosion progressive de leurs fonds propres mobilisables pour le financement de nouveaux





projets, aboutissant à une période de latence sur la période 2035-2052, au cours de laquelle le potentiel financier par logement se stabiliserait à une valeur basse et sensiblement plus faible que celle observée ces dernières années. L'arrivée à échéance des dettes contractées permettrait ensuite au potentiel financier par logement de se redresser progressivement, jusqu'à revenir en 2063 à une valeur proche de celle observée en 2023.

En dépit des investissements massifs alloués dans la réhabilitation, l'atteinte des objectifs climatiques ne serait que partielle : seulement 60 % des logements du parc actuel auront pu être mis en conformité avec la SNBC en 2050 sur les critères énergétiques et environnementaux des nouveaux DPE, et 80 % en 2060.

Trois scénarios alternatifs sont explorés en complément de notre scénario central : le premier accentue l'effort de rénovation par rapport à la construction, le deuxième se fixe au contraire l'objectif d'un niveau de production très élevé mais au prix d'une renonciation aux efforts de réhabilitation, et le dernier mise sur une maîtrise accrue des coûts de construction. Les résultats de chacun de ces scénarios révèlent le difficile équilibre à maintenir pour les bailleurs sociaux entre ambition énergétique et environnementale, obligation sociale, et contraintes budgétaires. Ils soulignent également la sensibilité de nos résultats selon les hypothèses initiales retenues.

Enfin, il convient de rappeler que cette étude est réalisée à politiques publiques connues à ce jour. En outre, bien que la situation financière agrégée du secteur reste globalement soutenable, elle masque de potentielles fortes disparités entre bailleurs sociaux. Leur adaptation aux nouvelles normes environnementales, tout comme leur capacité à produire du logement neuf, dépendront aussi de leur ancrage territorial, de la structure de leur dette, et des choix d'investissement qu'ils opéreront dans les années à venir. Par ailleurs, les incertitudes autour du développement du logement locatif intermédiaire et de ses conséquences sur la situation financière des bailleurs sociaux rendent encore prématurée l'introduction de cette typologie de logements dans nos exercices de simulation financière, mais il apparaît certain que son développement entraînera des impacts sur la trajectoire de fonds propres disponibles du secteur et leur régénération.

Cette douzième édition de l'étude *Perspectives* présente le patrimoine des bailleurs sociaux en 2023, analyse leurs comptes consolidés entre 2018 et 2023 et propose la projection à 40 ans d'un scénario central structurant pour le développement du parc à venir et impactant la situation financière du secteur du logement social. Ce scénario central repose sur la définition d'un ensemble d'hypothèses économiques, financières et sectorielles, 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. Il s'appuie également sur les résultats d'une étude approfondie publiée sous forme d'*Éclairages*¹, qui quantifie le nombre de réhabilitations thermiques à prévoir dans le parc social, afin de répondre dans un premier temps aux mesures imposées par la loi Climat et résilience, à horizon 2034, et dans un second temps afin de s'aligner autant que faire se peut aux objectifs de neutralité carbone définis par la Stratégie nationale bas carbone (SNBC) à horizon 2050.

Cette édition est enrichie des résultats obtenus lors de la simulation de notre modèle de projection pour trois scénarios alternatifs, illustrant ainsi la sensibilité de l'exercice de projection aux corpus d'hypothèses initiales intégrées. 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, et la projection est effectuée à politiques publiques actuelles.

Au 1^{er} janvier 2024, le parc social comprend 5,7 millions de logements, gérés essentiellement par des OPH et des ESH. Les nouveaux logements mis en service ont dépassé le seuil des 72 000 logements en 2023. La



¹ Voir *Éclairages* n°35 « Écarts de performances énergétique et carbone dans le parc social et dans le parc privé, une étude réalisée à partir des nouvelles étiquettes du DPE », à paraître octobre 2025, Banque des Territoires.



production de logements par l'intermédiaire de la VEFA s'est accentuée, et concerne une part croissante de logements financés par des dispositifs de prêts PLS et PLI. Les opérations de démolition ont quant à elles atteint des volumes très élevés en 2023, tandis que les ventes de logements se sont repliées par rapport à l'année précédente, dans un contexte de marché de l'immobilier dégradé et de hausse des taux d'intérêt.

Sur le plan financier, l'autofinancement locatif des bailleurs sociaux a nettement diminué en 2023, sous l'effet des tensions inflationnistes et avec l'impact du relèvement du taux d'intérêt du livret A, qui a nettement accentué le poids des intérêts versés par les bailleurs sociaux en remboursement de leur dette. En corollaire, l'autofinancement global se replie également, fragilisé de surcroît par un volume de cessions en baisse en 2023 et une érosion des plus-values de cession unitaires, dans un contexte de crise du marché immobilier et de durcissement des conditions de crédits aux particuliers.

Le potentiel financier du macro-organisme en ressort en baisse en 2023 (-7,4%). Le potentiel financier par logement s'établit à 1 700 € après 1 850 € en 2022 : il retrouve ainsi un niveau comparable à celui de 2021 mais se situe à un niveau toujours bien supérieur à celui de la période d'avant-Covid (1 420 € en moyenne sur 2017-2019). Cela démontre la capacité du secteur à absorber les chocs exogènes venant d'une part des tensions inflationnistes et du marché immobilier dégradé, et d'autre part du relèvement du taux d'indexation de leur dette bancaire. Les mesures de soutien financier mises en place avec l'appui notamment des pouvoirs publics dès 2022 et qui se sont accélérées en 2023² auront également permis de limiter l'impact de l'environnement économique négatif sur les comptes des bailleurs sociaux.

La partie prospective de cette étude projette les comptes des bailleurs sociaux à long terme selon les hypothèses retenues dans notre scénario central, et analyse leur soutenabilité financière sur 40 ans, en lien avec les maturités de leur financement. Dans ce scénario, les bailleurs sociaux sont confrontés à un double objectif : assurer la production d'un volume soutenu de nouveaux logements sociaux d'au moins 75 000 logements par an afin de répondre à leur mission de cohésion sociale, et satisfaire aux exigences climatiques et environnementales imposées par la législation en rénovant massivement le parc actuel. Prenant en compte l'ensemble de ces contraintes, notre scénario central aboutit à la définition d'une trajectoire baissière du potentiel financier sur le court-moyen terme, lorsque le volume de réhabilitations thermiques réalisées par les bailleurs sociaux est déjà important en vue de l'échéance de 2034, de l'ordre de 94 000 réhabilitations thermiques en moyenne par an sur la période 2025-2034. S'ensuit entre 2035 et 2052, une période de latence au cours de laquelle le potentiel financier par logement se stabilise autour d'une valeur de 320 €, période pendant laquelle le rythme des réhabilitations s'accélère, la production de logements neufs restant soutenue (76 000 nouveaux logements en moyenne par an sur cette période). Dans un troisième temps, lorsque la dette historique et de début de période arrive à échéance au début des années 2050, les bailleurs sociaux retrouveraient la respiration financière nécessaire pour étoffer leurs fonds propres et accélérer leurs investissements en nouveaux logements, le potentiel financier remontant alors progressivement jusqu'à atteindre en 2063 une valeur proche de celle observée en 2023, à 1 200 €. Le parc social compterait alors à cette date 3,2 millions de nouveaux logements par rapport à aujourd'hui, et 95 % du parc actuel aurait bénéficié d'une rénovation.

Notre scénario central parvient à respecter les obligations de la loi Climat et résilience à horizon 2034, grâce à l'effort de réhabilitations très important des organismes de logement social. La poursuite de la réhabilitation des logements à un rythme soutenu au-delà de l'échéance 2034 ne permet quant à elle d'atteindre que partiellement les objectifs de la SNBC définis sur le volet logement. Ils ne seraient atteints qu'à 60 % en 2050, puis à 80 % en 2060.

Les trois scénarios alternatifs que nous avons définis permettent de tester des stratégies d'investissements alternatives des bailleurs avec des équilibres différents entre la production et la réhabilitation et illustrent les arbitrages structurants que doivent prendre les bailleurs sociaux. Le premier scénario alternatif mise sur une accélération encore plus marquée des réhabilitations thermiques : 100 % des objectifs climatiques sont alors atteints en 2060, mais la production neuve diminue sous contrainte de capacité d'absorption financière par le modèle à 46 000 logements neufs produits par an. Le deuxième privilégie au contraire la production : avec un rythme annuel de 100 000 nouveaux logements construits mais au détriment des investissements en réhabilitations, les objectifs de la SNBC ne sont atteints qu'à moitié à 2050 et aux trois-quarts en 2060. Enfin, le dernier repose sur l'hypothèse d'une maîtrise des coûts liés à la construction à partir de 2030 : en préservant ainsi les capacités financières du secteur, les objectifs SNBC sont atteints à 64 % en 2050 et à 94 % en 2060, contre respectivement 60 % et 80 % dans notre scénario central tout en maintenant le même effort de production que dans le scénario central.

² Voir l'encadré « Les dispositifs gouvernementaux mis en place pour lutter contre l'inflation en 2022 et 2023 » et l'encadré « Les dispositifs de soutien financier au secteur mis en place par la Banque des Territoires en 2023 » dans la Partie 1.2.





**Bilan patrimonial
et financier des
bailleurs sociaux**



1.1

Patrimoine des bailleurs sociaux au 1^{er} janvier 2024

Une croissance du parc social (y compris logements détenus par les SEM) qui ralentit de nouveau en 2023

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. Au 1^{er} janvier 2024, le parc Hlm compte environ **4,8 millions de logements ordinaires** sur l'ensemble du territoire français³, et **5,2 millions de logements en intégrant les logements-foyers**. Le **parc social**, qui lui inclut le parc Hlm et les logements conventionnés détenus par les sociétés d'économie mixte (SEM) immobilières (0,5 million), et les associations agréées pour la maîtrise d'ouvrage d'insertion (MOI), s'élève à près de **5,7 millions de logements**.

En 2024



Les logements sociaux sont essentiellement détenus par les OPH et les ESH : les 178 OPH et les 163 ESH possèdent respectivement 41 % et 48 % du parc de logements sociaux familiaux, soit environ 90 % du parc. On note ainsi une poursuite du mouvement de consolidation des catégories historiques de bailleurs sociaux en 2023.

Au 1^{er} janvier 2024, le parc social (hors logements-foyers) compte **47 200 logements sociaux supplémentaires nets** par rapport au 1^{er} janvier 2023 (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 56 400 logements en 2022. Ce ralentissement de la hausse de la taille du parc social intervient dans un contexte de poursuite des tensions inflationnistes en 2023 et de hausse des taux d'emprunt⁵. En outre, le volume de logements sortis du parc est relativement élevé en 2023 (voir Zoom « Les sorties de patrimoine des bailleurs sociaux dans la période récente ») et explique également le ralentissement de la hausse nette du parc malgré un volume de nouvelles mises en service qui a progressé. En effet, **le volume de démolitions** de logements a été particulièrement élevé en 2023 (15 700 logements contre 11 800 en 2022). Cela est lié à plusieurs éléments : le programme NPNRU⁶, qui a connu une forte accélération en 2023, l'achèvement de la phase d'allocation des financements, et l'arrivée à échéance alors annoncée mais finalement prolongée du programme de soutien RIAD⁷ de la Banque des Territoires. En parallèle, **les ventes de logements sociaux** à des personnes physiques, générant également des sorties du parc Hlm, ont légèrement diminué par rapport à 2022 mais restent élevées, atteignant 11 400 logements, après 12 600 logements en 2022 (voir encadré « Les sorties de patrimoine des bailleurs sociaux dans la période récente »). Cette tendance est en phase avec la contraction du marché de l'immobilier ancien observée en 2023, dans un environnement de hausse des taux d'emprunt pour les particuliers et de durcissement des conditions d'octroi de crédit.

Le nombre de **logements mis en service** s'est quant à lui accru de 1,8 % en 2023, passant de **71 100 en 2022 à 72 400 en 2023**, un dynamisme notamment porté par les logements financés par un dispositif de Prêt Locatif Social (PLS) ou de Prêt Locatif Intermédiaire (PLI).

³ Source : SDES, RPLS au 1^{er} janvier 2024 ; calcul : Banque des Territoires ; périmètre : ensemble des logements ordinaires situés en France et détenus en direct par les organismes Hlm, comprenant les logements intermédiaires et excluant les logements-foyers. À noter qu'étant donné qu'une certaine typologie de logements étudiants n'est pas considérée comme des logements-foyers au sens des articles L. 633-1 et R. 351-55 du CCH, ils sont inclus dans le champ du RPLS.

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, commerces, etc.).

⁵ À noter également l'impact de la correction statistique de la part du SDES du volume de logements classés en « rattrapages, erreurs et omissions » est réduit de moitié par rapport à l'année précédente.

⁶ Nouveau Programme National pour le Renouvellement Urbain.

⁷ Dispositif de soutien instauré par la Banque des Territoires consistant en une Remise d'Intérêts Actuariels pour les Démolitions (RIAD), devant s'éteindre en 2024, mais finalement prorogé jusqu'en 2029.

• **Figure 1 : Les composantes de la croissance nette du parc Hlm en 2023**



➤ 47 200
logements en plus

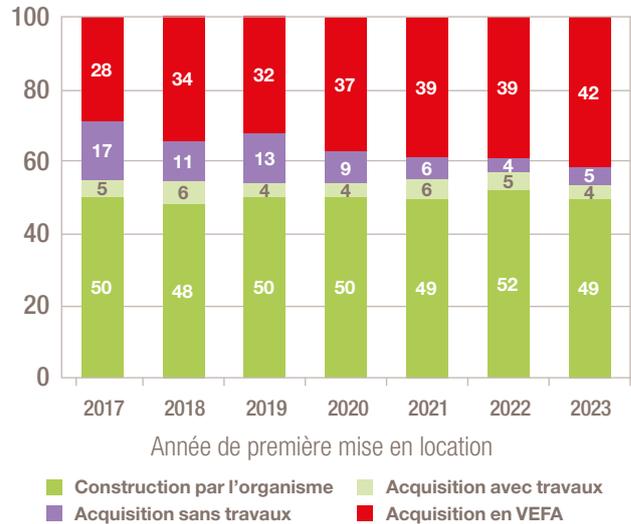
Source : SDES, RPLS au 1^{er} janvier 2024

Le recours à des acquisitions de logements en VEFA par les bailleurs sociaux s'est accru en 2023, en lien avec le plan de soutien à la promotion privée mis en place par les pouvoirs publics au printemps 2023⁹ afin de relancer le marché immobilier dégradé. La part de logements construits en VEFA progresse de 3 points en 2023 par rapport à 2022, pour s'établir à 42 % (Cf. Graphique 1a). La construction de logements sociaux a donc permis de soutenir la promotion immobilière de manière contracyclique. Il est à noter que le recours à la VEFA est plus fréquent pour les logements financés par un PLI ou un PLS, en lien avec la hausse de ces volumes de logements en 2023 (Cf. Graphique 1b).

• **Graphiques 1a et 1b : Caractéristiques des logements lors de leur première mise en location sur la période 2017-2023**

• **Graphique 1a : Répartition des logements sociaux selon le mode de construction et l'année de première mise en location**

Proportion (en %)

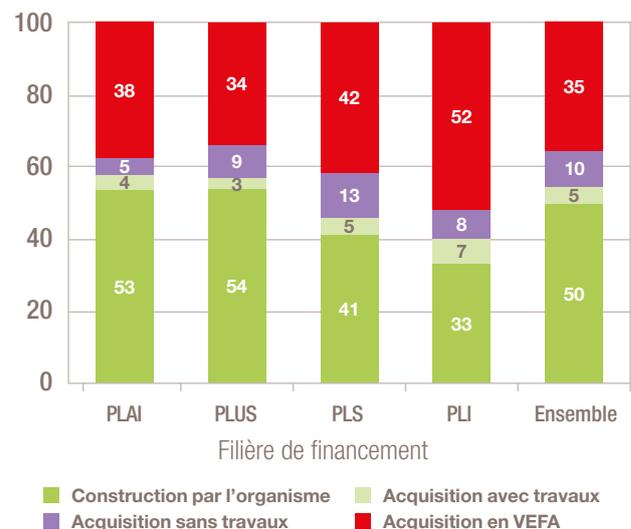


Sources : SDES, fichiers RPLS ; calculs Banque des Territoires.

• **Champ:** France entière, ensemble des logements détenus par les bailleurs sociaux.

• **Graphique 1b : Répartition des logements sociaux selon leur type de financement en 2023**

Proportion (en %)



Sources : SDES, RPLS au 1^{er} janvier 2024 ; calculs Banque des Territoires.

• **Champ:** France entière, ensemble des logements détenus par les bailleurs sociaux.

⁸ Le SDES définit les rattrapages, erreurs et omissions comme « les écarts observés entre les déclarations des bailleurs sociaux entre 2024 et 2023, tant vis-à-vis des sorties que des entrées dans le parc social ». Voir la publication « 55,4 millions de logements locatifs sociaux en France au 1^{er} janvier 2024 », décembre 2024, SDES.

⁹ Plan de soutien porté par CDC Habitat et Action Logement, prévoyant la commande de 47 000 logements neufs (30 000 logements pour Action Logement et 17 000 logements pour CDC Habitat). Cette mobilisation avait pour objectif de débloquer des opérations auprès des promoteurs et ciblait en priorité des acquisitions de programmes de logements intermédiaires et sociaux en vente en l'état futur d'achèvement (VEFA).



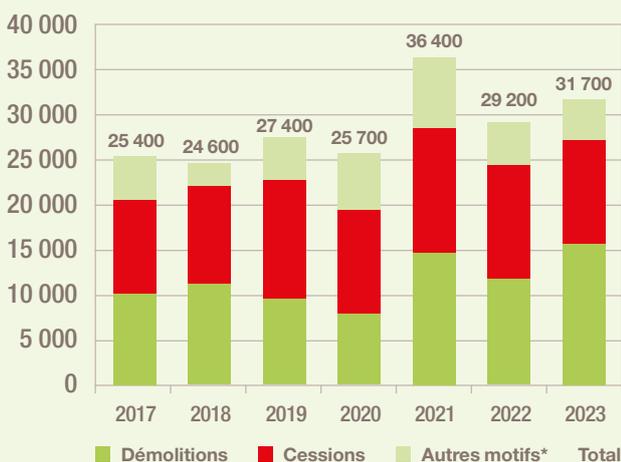
SUR LES SORTIES DE PATRIMOINE DES BAILLEURS SOCIAUX DANS LA PÉRIODE RÉCENTE

Plusieurs situations entraînent une sortie de logements lors de la comptabilisation du patrimoine des bailleurs sociaux : les démolitions (pour cause de vétusté ou dangerosité), les ventes à des personnes physiques ou à des personnes morales, comme des collectivités locales¹⁰, ou les déconventionnements. L'analyse des données détaillées du RPLS permet de retracer précisément les motifs de sorties du parc social.

Sur la période 2017-2023, entre 24 600 et 36 400 logements par an sont sortis du parc social, ce qui correspond à environ 0,5 % du parc social total. Ces sorties de patrimoine ont atteint un pic en 2021, qui s'explique par la reprise des chantiers de démolition suspendus lors de crise sanitaire de la Covid-19 en 2020. On comptabilise presque autant de démolitions que de ventes de logements, les démolitions représentant en moyenne 40 % des sorties du parc social, et les ventes 42 %.

• Graphique 2 : Typologie des sorties de patrimoine des bailleurs sociaux sur la période 2017-2023

En nombre de logements



* Les autres motifs de sorties du parc social sont les changements d'usage des logements, les restructurations ou les déconventionnements.

Source : SDES, fichiers RPLS ; calculs Banque des Territoires

• **Champ** : France entière.

Concernant le **volume de démolitions**, le pic observé en 2021 (+89 % par rapport à 2020) s'explique par un effet de rattrapage à la suite de la baisse du volume des démolitions constaté en 2020 dans le contexte de suspension des chantiers de travaux en plein cœur de la crise sanitaire liée à la Covid-19. En 2023, on observe également un rebond du volume des démolitions (+33 %), en lien avec l'accélération du programme NPNRU et l'arrivée à échéance du dispositif de Remise d'Intérêts Actuarielle liée à la Démolition (RIAD) de la Banque des Territoires qui devait se terminer en 2024 mais qui a finalement été prorogé jusqu'à fin 2029.

En moyenne sur les trois dernières années, 71 % des logements sociaux démolis se situaient en zone QPV (Quartier Prioritaire de la Ville), alors même que les logements situés en QPV regroupent 31 % du parc social existant. Les logements démolis étaient construits depuis 55 ans en moyenne, à comparer avec un âge moyen de 36 ans des logements du parc dans son ensemble. Les logements démolis sont donc plus anciens que la moyenne des logements du parc social, et présentent des étiquettes énergétiques plus dégradées : 29 % des logements sociaux démolis sur les sept dernières années avaient une étiquette énergétique dégradée (DPE énergie E, F ou G selon l'ancienne nomenclature des étiquettes DPE).

Concernant les **ventes de logements** du parc social (hors ventes aux bailleurs sociaux), leur volume représente environ 0,2 % du parc social en 2023, une part stable sur les dernières années. Parmi les ventes aux personnes physiques, 55 % des acquéreurs sont des personnes extérieures au parc social, 29 % des acquéreurs sont les occupants du logement ou leurs proches (ascendants ou descendants), et 17 % des acquéreurs sont soit déjà locataires dans le parc social, soit gardiens. Les logements individuels sont surreprésentés parmi l'ensemble des ventes à des personnes physiques, à plus de 45 % du total des logements vendus en 2023, alors que ce type de logements ne concerne qu'une faible proportion du parc global (15 %). De même, la part des logements de plus de 20 ans y est surreprésentée, atteignant 86 % des logements cédés, contre 72 % pour l'ensemble du parc social. Cela suggère que les bailleurs sociaux privilégient la vente de logements dont la dette associée est plus amortie que celle de l'ensemble du parc, afin de bénéficier de liquidités et d'étoffer leurs fonds propres. À noter également qu'à l'inverse des logements soumis à des démolitions, les logements vendus sont moins souvent situés en zone QPV que la moyenne des logements sociaux (11 % des logements vendus contre 31 % des logements de l'ensemble du parc).

¹⁰ Les ventes de logements entre bailleurs sociaux ou à l'Opérateur National de Ventes (ONV) ne sont pas des sorties de patrimoine et ne font donc pas partie de cette analyse.

1.2

Analyse financière rétrospective (2018-2023)

Cette partie de l'étude présente l'analyse des comptes consolidés des bailleurs sociaux entre 2018 et 2023. 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 A¹¹. Cette partie présente l'analyse de la situation financière d'un macro-organisme issu de l'agrégation des comptes financiers des bailleurs sociaux en 2023, et son évolution depuis 2018. Cette méthode présente l'avantage de donner une représentation globale du secteur, mais elle masque l'hétérogénéité des situations financières rencontrées par les bailleurs.



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 **468 bailleurs sociaux** (OPH, ESH, Coop'Hlm et SEM détenant **5,6 millions de logements**¹²), pour lesquels les données financières sont agrégées et analysées sous le vocable de « macro-organisme ».

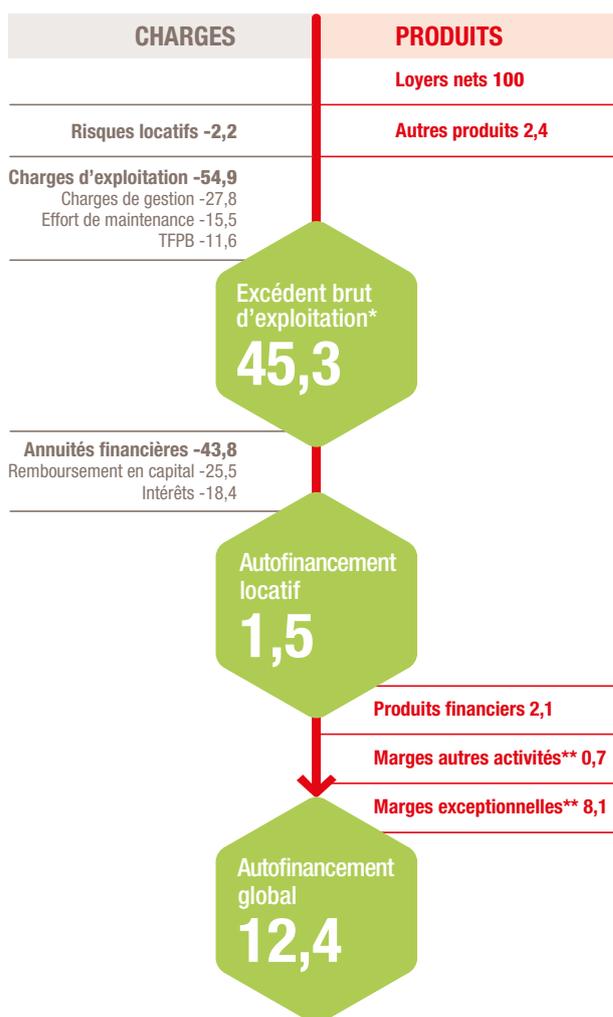
Source : Banque des Territoires

* À noter que les produits d'exploitation comprennent également les subventions d'exploitation (0,5 % en 2023).

** 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, 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 2023, pour 100€ de loyers nets¹³ perçus par un bailleur social, en moyenne, 54,9€ sont destinés à couvrir les charges d'exploitation et 43,8€ le paiement des annuités financières. L'excédent des recettes sur les dépenses est de 1,5€. 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 12,4€ en moyenne. Cela lui sert à financer en partie ses investissements futurs.

• **Figure 2 : Décomposition des postes d'exploitation des bailleurs sociaux (ESH, OPH, Coop'Hlm et SEM) pour 100€ de loyers perçus en 2023**



¹¹ 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.

¹² La taille du parc du macro-organisme est légèrement inférieure à celle présentée dans la partie 1.1, étant donné le périmètre plus restreint sur lequel est constitué le macro-organisme.

¹³ 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.

En 2023, une nette dégradation des ratios d'autofinancement dans un contexte d'alourdissement des annuités financières et de poursuite de l'érosion des produits issus des cessions

Les revenus locatifs du secteur ont progressé de 4,5 % en 2023 après la hausse de 1,9 % observée en 2021 et en 2022, en lien avec l'accroissement net du parc social, qui s'est étoffé de 41 000 logements entre 2022 et 2023¹⁴ (voir Partie 1.1). Les revenus de l'année 2023 ont été marqués par la sixième 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), pour un montant de 1,3 Md€ de loyers en 2023 comme en 2021 et 2022, après 1,25 Md€ en 2020, 890 M€ en 2019 et 800 M€ en 2018. En parallèle, dans le contexte de tensions inflationnistes vives qu'a connu la France en 2023, les charges d'exploitation des bailleurs sociaux ont augmenté dans la même ampleur que les revenus locatifs (+4,5 % en 2023) ; elles sont donc stables si on les rapporte aux loyers perçus. Elles avaient déjà nettement progressé les années précédentes (+4,8 % en 2021 et +4,0 % en 2022).

Cette nouvelle hausse marquée des charges en 2023 s'explique par un renchérissement des dépenses de fonctionnement du macro-organisme, les dépenses pour la maintenance et l'entretien du parc social progressant plus modérément¹⁵ (+0,7 %).

Ainsi, l'excédent brut d'exploitation progresse en 2023 de 4,8 % en volume, s'établissant à 45,3 % des revenus locatifs après 45,2 % en 2022.

Les annuités financières versées par les organismes de logement social, qui avaient déjà nettement progressé en 2022 (+5,7 %), augmentent à nouveau sensiblement en 2023 (+17,0 %), sous l'effet du relèvement du taux du livret A lors des années 2022 et 2023¹⁶. Cette croissance notable des annuités financières est principalement due à un accroissement exceptionnellement élevé du paiement des intérêts de la dette (+81,4 % par rapport à 2022), après une hausse déjà élevée observée en 2022 (+26,1 %). En parallèle, le remboursement en capital opéré par les bailleurs sociaux continue de se résorber en 2023 (-6,8 %), après -0,3 % en 2022,

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 totale des bailleurs est quant à lui en augmentation en 2023 (+4,0 % après +3,2 % en 2022 et +4,2 % en 2021) : il passe de 195,7 Md€ en 2022 à 203,4 Md€ en 2023. Cela apporte la démonstration du rôle contracyclique des bailleurs sociaux : leur dynamique d'investissement est restée soutenue malgré un contexte économique inflationniste et un marché de l'immobilier en déprise notable en 2023.

Au total, l'autofinancement locatif s'érode en 2023 et perd 4,5 points de pourcentage des revenus locatifs, après avoir déjà perdu 2,3 points en 2022. Il s'établit ainsi à un seuil critique de 1,5 % des revenus locatifs en 2023, soit le niveau le plus faible observé depuis 2014.



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.

¹⁴ 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.

¹⁵ À noter toutefois qu'il est probable qu'il existe un glissement des dépenses de maintenance des bâtiments vers les dépenses de réhabilitations de logements, le nombre de logements réhabilités ayant progressé d'environ 8 % en 2023.

¹⁶ 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 à ce niveau jusqu'au 31 janvier 2025. Il s'est ensuite établi à 2,4 % à partir du 1^{er} février 2025, pour ensuite être revu à la baisse à 1,7 % à partir du 1^{er} août 2025.

Une hausse des revenus locatifs (+4,5 %) en lien avec l'évolution de l'IRL et l'accroissement du parc

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 2023, les revenus locatifs du secteur ont progressé de 4,5 % en volume à 27,2 Md€, après deux années de progression plus mesurée à 1,9 % (en 2021 et 2022), en lien avec l'évolution de la taille du parc et l'augmentation des loyers. Dans un contexte de fortes tensions inflationnistes, le taux plafond autorisé pour l'augmentation des loyers en 2023 s'élève à 3,5 %¹⁷. Ce taux plafond a été défini par le gouvernement dans le cadre de la loi sur le pouvoir d'achat du 16 août 2022, destinée à lutter contre les effets de l'inflation (voir encadré) ; la progression annuelle de l'indice de référence des loyers – IRL – du deuxième trimestre 2022 a légèrement dépassé ce taux (3,6 %) ¹⁸ (Cf. Graphique 3).

La 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. En 2025, un accord entre les parties prenantes du secteur et le gouvernement a permis de moduler la ponction sur les loyers liée à la RLS, pour la ramener à un montant de 1,1 Md€ en 2025.

Les dispositifs gouvernementaux mis en place pour lutter contre l'inflation en 2022 et 2023

En 2022 et en 2023, dans un contexte de tensions géopolitiques mondiales et de tensions en approvisionnement de certains matériaux et denrées alimentaires, l'inflation a bondi en France et dans la majorité des économies mondiales. Le taux d'inflation annuel moyen relevé en 2023 en France s'établit ainsi à 4,8 % selon l'Insee (indice IPC hors tabac), après une forte hausse déjà observée en 2022 (+5,3 %). Dans ce contexte, afin de préserver le pouvoir d'achat des ménages, mais aussi pour éviter un ralentissement général de l'activité économique, le gouvernement français a mis en place dès le mois d'août 2022 une loi sur le pouvoir d'achat¹⁹ et instauré des mesures d'urgence pour la protection du pouvoir d'achat, complétée par la suite par l'adoption d'autres mesures ad hoc. Certaines des mesures adoptées ont entraîné des conséquences directes sur la situation financière des bailleurs sociaux, parmi lesquelles :

- le **plafonnement de l'application du taux d'augmentation des loyers** : afin de protéger les particuliers d'une potentielle envolée de leur loyer, le gouvernement a édicté à 3,5 % pour les années 2022 et 2023 le taux plafond d'augmentation associé à l'évolution de l'IRL ;

pour les logements sociaux, cette revalorisation est appliquée au 1^{er} janvier de chaque année.

- l'**instauration d'un « bouclier financier »** : le ministre de l'Économie, le ministre du Logement et la Caisse des Dépôts ont instauré en février 2023 un « dispositif financier de soutien aux bailleurs sociaux » afin « d'amplifier leurs efforts de construction et de rénovation du parc social » dans un contexte inflationniste et de remontée du taux du livret A. Il s'est traduit pour les opérations nouvelles financées en 2023 par un remboursement par la Banque des Territoires de 100 bp des intérêts relatifs à la première échéance de prêt, pour les trois principales catégories de prêts aux bailleurs sociaux : le prêt locatif aidé d'intégration (PLAI), le prêt locatif à usage social (PLUS) et le prêt locatif social (PLS).

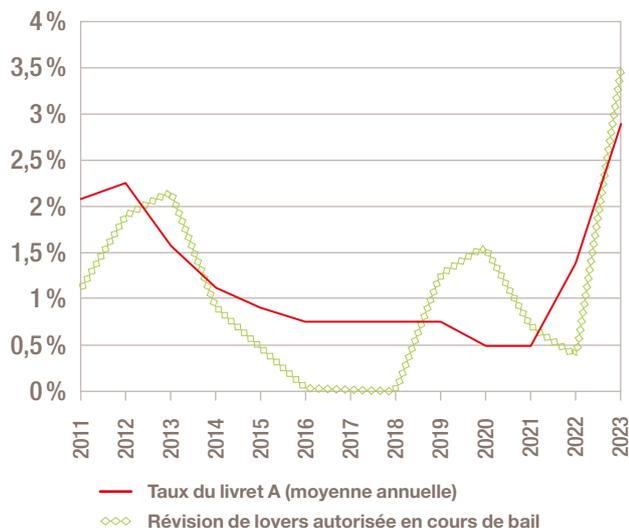
Par ailleurs, en août 2023, le gouvernement a décidé de **geler le taux du livret A à 3,0 % à compter du 1^{er} août 2023 et sur une période de 18 mois, soit jusqu'au 31 janvier 2025**, alors que le calcul du taux avec l'application de la formule aurait porté le taux du livret A à 4,1 % en 2023. Cela aura ainsi permis de limiter le coût du crédit pour les bailleurs sociaux.

¹⁷ À noter que le loyer pratiqué doit dans tous les cas rester inférieur au plafond inscrit dans la convention APL.

¹⁸ 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.

¹⁹ Loi n°2022-1158 du 16 août 2022 portant mesures d'urgence pour la protection du pouvoir d'achat.

• **Graphique 3 : Plafond de croissance des loyers et taux du livret A¹⁹**



Source : Banque des Territoires

Des risques locatifs maîtrisés

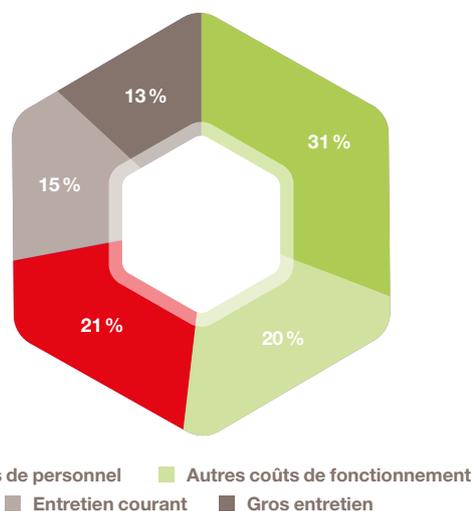
Le poids des risques locatifs (loyers impayés et charges non récupérées) a continué de se replier légèrement en 2023, à 2,2 % des revenus locatifs après 2,4 % en 2022 (Cf. Figure 2). Le poids des impayés s'est établi à 1,0 % en 2023, après une valeur moyenne de 1,2 % sur la période 2018-2022. Les dispositifs 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 qui ont marqué les années 2022 et 2023.

À noter toutefois que les risques locatifs et la vacance peuvent être très variables selon les régions, la moyenne nationale masquant des taux plus 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 hausse des charges d'exploitation de même ampleur que celle des revenus locatifs (+4,5 %), dans un contexte inflationniste

Les charges d'exploitation des bailleurs sociaux peuvent être décomposées en trois principales catégories : les charges de gestion (charges de personnel et autres charges de fonctionnement, représentant la moitié du total des charges d'exploitation), les dépenses liées à l'entretien et la maintenance des logements (dépenses d'entretien courant et de gros entretien), représentant environ 30 % du total des charges, et les charges relatives à la fiscalité appliquée au secteur (en particulier la TFPB, représentant environ 20 % du total des charges) (Cf. Graphique 4).

• **Graphique 4 : Répartition des charges d'exploitation en 2023 par type de dépenses pour le macro-organisme**



Source : Banque des Territoires

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 2023, elles demeurent stables en pourcentage des revenus locatifs avec un poids de 27,8 % des revenus locatifs, après leur hausse de 0,5 point observée en 2022 (Cf. Graphique 5). Elles représentent en volume 7,5 Md€.

Dans le détail des charges de gestion :

- Le poids des **charges de personnel** est en légère baisse : pesant 4,6 Md€ en 2023, leur poids est de 17,0 % des revenus locatifs, après 17,2 % en 2022 ;
- Les dépenses en **autres coûts de fonctionnement** (services extérieurs et achats) ont quant à elles progressé de 0,2 point de revenus locatifs, à 10,8 %

¹⁹ 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 », août 2019, Banque des Territoires.

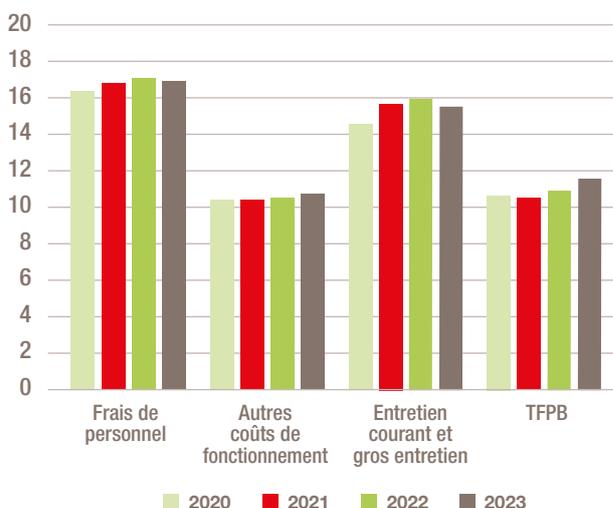
en 2023 après 10,6 % en 2022, pour un montant de 2,9 Md€, dans un contexte inflationniste marqué en 2023. La poursuite de la prise en charge par Action Logement d'une partie de la cotisation versée à la CGLLS par les bailleurs pour la contribution au FNAP, à hauteur de 300 M€, a permis de limiter les dépenses liées aux « autres coûts de fonctionnement ».

Concernant les dépenses liées à la **maintenance des bâtiments et des logements**, on note en 2023 une progression modérée de ce poste de dépenses, de 0,7 % en volume, mais une baisse de 0,6 point en % des revenus locatifs. L'inflation et le contexte de tensions en approvisionnement de certains matériaux sur cette période aura contraint les bailleurs sociaux à limiter ce type de dépenses, qui s'élèvent à 4,2 Md€ en 2023, répartis entre de 2,2 Md€ en dépenses d'entretien courant et de 2,0 Md€ en dépenses de gros entretien. Dans le détail, les dépenses d'entretien courant ont continué de croître en 2023 en volume (+4,2 % après +8,8 % en 2022) mais sont restées stables en % des loyers à 8,2 %, tandis que les dépenses de gros entretien se sont rétractées à la fois en volume (2,9 % après -0,8 % en 2022) et en % des loyers (-0,5 point en % des revenus locatifs). À noter néanmoins que, dans le même temps, les dépenses en réhabilitations de logements se sont accentuées en 2023, lesquelles embarquent intrinsèquement des travaux potentiellement qualifiés de « gros entretien » d'ordinaire.

Enfin, la contribution annuelle du secteur au titre de la **taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB)**, s'élève à 3,1 Md€ en 2023, représentant 11,6 % des loyers (+0,6 point) et 1/5^{ème} des dépenses d'exploitation des bailleurs. Il s'agit du poste de dépenses ayant le plus progressé en 2023 (+10,1 %). La TFPB représente donc une charge significative pour les bailleurs sociaux malgré les différentes 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), afin notamment de compenser partiellement les surcoûts de gestion liés aux besoins spécifiques de ces quartiers (sur-entretien, gestion des espaces, etc.).

• Graphique 5 : Évolution des charges d'exploitation

En % des revenus locatifs

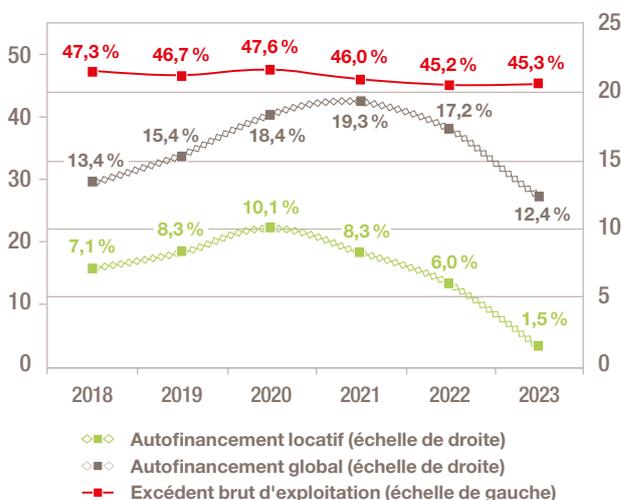


Source : Banque des Territoires

Au total, la hausse des produits d'exploitation (+4,7 %) permet de couvrir la hausse des charges d'exploitation (+4,5 %) en 2023. L'excédent brut d'exploitation (EBE) progresse ainsi de 4,8 % pour s'établir à 12,3 Md€. Rapporté aux loyers, l'EBE est quasi stable, s'établissant à 45,3 % en 2023 après 45,2 % en 2022. Il s'agit néanmoins de valeurs plus faibles que celles observées sur la période 2018-2021, où il s'établissait à 46,9 % en moyenne (Cf. Graphique 6).

• Graphique 6 : Évolution des principaux ratios d'exploitation sur la période 2018-2023

En % des loyers



Source : Banque des Territoires

Une envolée du montant versé en annuités financières, liée au rebond du montant des intérêts versés dans un contexte de relèvement du taux du livret A

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 (voir encadré «Caractéristiques de la dette auprès de la Banque des Territoires»). 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 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. 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 (par exemple, doublement de la bonification des prêts PLAI, soit une tarification de TLA -0,4 %, ouverture de nouvelles enveloppes, dont 5 Md€ de Prêts au Logement Intermédiaire dans le cadre de grands programmes de rachats de VEFA en soutien au secteur du BTP – voir encadré «Les dispositifs de soutien financier au secteur mis en place par la Banque des Territoires en 2023»).

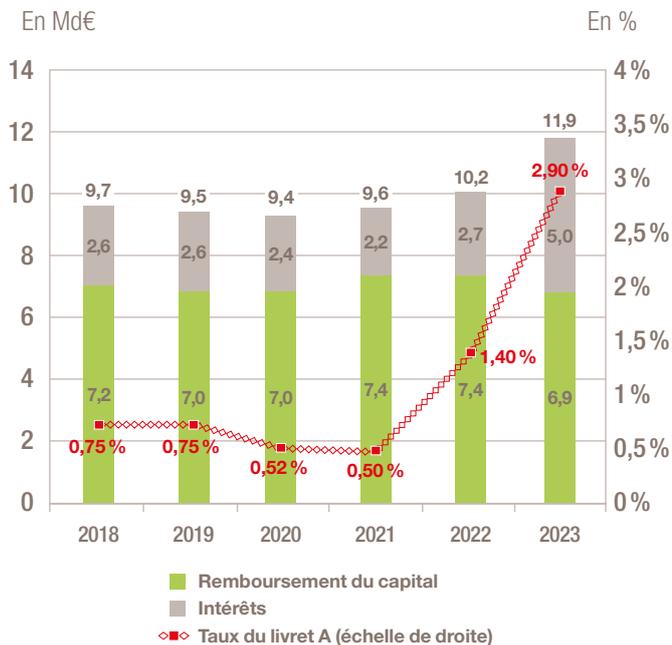
Les **annuités locatives**, somme du remboursement du capital et des charges d'intérêts, augmentent considérablement en 2023 (+17,0 %), après avoir déjà progressé fortement en 2022 (+5,7 %), notamment du fait de l'évolution du taux du livret A sur lequel une grande partie de la dette des bailleurs sociaux est indexée. L'encours de dette totale du macro-organisme augmente quant à lui de 4,0 % en 2023,

dans un contexte de mises en chantier de nouvelles opérations de construction, et d'investissements en réhabilitation de logements. Sur plus longue période, l'encours de dette totale aura progressé de 20,0 % entre 2018 et 2023 (Cf. Graphiques 7a et 7b). Constituant le principal poste de coût des bailleurs sociaux après les charges d'exploitation, le volume des annuités versées dépasse pour la deuxième année consécutive le seuil des 10 Md€ : il s'élève à 11,9 Md€ en 2023. Dans le détail, on peut distinguer :

- 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 nette baisse en 2023 (-6,8 %) après une réduction plus modérée en 2022 (-0,3 %) ;
- À l'opposé, **les charges d'intérêt** s'envolent en 2023 (+81,4 %), après une hausse déjà marquée en 2022 (+26,1 % en 2022), ce qui est à relier au relèvement du taux du livret A.

Les annuités rapportées aux loyers augmentent ainsi de 4,7 points entre 2022 et 2023 et s'établissent désormais à 43,8 % des revenus locatifs (Cf. Tableau 1). Cette hausse notable du poids des intérêts de la dette dans le versement des annuités des bailleurs sociaux en 2022 et 2023 est à relier en partie à la hausse du taux du livret A amorcée en 2022. En effet, une grande partie de la dette contractée par les bailleurs sociaux est indexée sur le taux du livret A. 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 ; néanmoins ce type de prêt est minoritaire au sein de l'encours de dette des bailleurs sociaux. L'effet de la hausse du taux du livret A sur le poids des intérêts de la dette est en revanche plus marqué sur 2023, le relèvement du taux du livret A jouant sur les prêts à échéance annuelle et sur une année pleine. Le mécanisme de double révisabilité, sur lequel s'appuient une grande part des prêts contractés par les bailleurs sociaux auprès de la Banque des Territoires, permet toutefois de modérer l'impact d'un relèvement de taux (voir encadré).

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



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



Source : Banque des Territoires

👁 **Note de lecture :** en 2023, avec un taux du livret A moyen de 2,9 %, les charges financières liées à la dette (capital et intérêts) représentent 11,9Md€ pour l'ensemble des bailleurs, dont 6,9Md€ dédiés à l'amortissement de l'emprunt (remboursement du capital) et 5,0Md€ aux intérêts.

Caractéristiques de la dette auprès de la Banque des Territoires

La dette des organismes est principalement constituée de prêts contractés auprès de la Banque des Territoires (pour 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.

Les dispositifs de soutien financier au secteur mis en place par la Banque des Territoires en 2023

Après les dispositifs d'urgence mis en place par la Banque des Territoires pour soutenir les investissements des bailleurs sociaux dans un contexte d'instauration de la RLS et d'incitation à la restructuration du secteur suite à la loi Elan de 2018 (Plan logement 1 et 2), puis dans le contexte de crise sanitaire liée à la Covid-19 (mesures d'urgence en faveur des OLS avec protocole d'engagement et Plan de relance de 26 Md€ au niveau du Groupe Caisse des Dépôts), de nouveaux dispositifs ont été mis en place en 2023 par la Banque des Territoires afin de soutenir l'activité des bailleurs sociaux face aux tensions inflationnistes. On peut citer parmi ces mesures :

- 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 ;
 - Le lancement de la **quatrième génération d'Éco-prêts**, en juin 2023, 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 ;
 - 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 ;
 - **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 bp. 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 ;
 - 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 Hlm 2023, portant le total des titres participatifs émis ou à émettre à 1,4 Md€ depuis 2020 ;
 - 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 ;
 - 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 ;
 - Le maintien de l'aide à la démolition en zone détendue avec le dispositif de **remises d'intérêt actuarielles pour les démolitions (RIAD)** ;
 - La pérennisation des financements de long terme pour soutenir les **projets ambitieux de « seconde vie du bâtiment »**, combinant une majoration du montant d'Éco-prêt et des prêts équivalents PLAI, PLUS et PLS à 40 ans. 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 ;
 - 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€ ;
- En 2024, des mesures complémentaires ont également été mises en œuvre, comme le déploiement du prêt DUOZ et l'attribution d'une enveloppe PLI en distribution directe par la Banque des Territoires (voir Partie 2).

Un ratio d'autofinancement locatif très bas en 2023 (1,5 %), accentuant l'impact de la baisse des plus-values de cessions dans le ratio d'autofinancement global

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-acquisition de logements sociaux.

En 2023, du fait de la très forte hausse du montant des annuités locatives versées par les bailleurs sociaux (+1,7 Md€), l'autofinancement locatif s'érode et tombe en-dessous du seuil des 2 % : s'établissant à 1,5 %, il perd 4,5 points de loyers en 2023. Il s'agit du niveau le plus faible jamais observé pour le taux d'autofinancement locatif. Les bailleurs sociaux ont ainsi subi les hausses du taux d'intérêt du livret A de 2022 et 2023, effet néanmoins atténué par le mécanisme de double révisabilité des prêts.

En parallèle de leur activité locative, les bailleurs sociaux peuvent 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, mais ralentit depuis les deux dernières années (2022 et 2023).

Les **ventes de logements à des personnes physiques** atteignent de peu la barre des 10 000 unités en 2023, avec 10 420 logements vendus²¹, soit un recul d'environ 2 000 unités par rapport à 2022 (-16,5 %). Il s'agit de la deuxième année consécutive de baisse des ventes de logements aux particuliers pour les bailleurs sociaux, après une année 2021 qui avait été particulièrement dynamique. Le contexte de crise du marché immobilier, prégnant au cours de l'année 2023, accompagné du durcissement des conditions d'accès au crédit immobilier et du redressement des taux d'intérêt des prêts aux particuliers, explique sans doute ce ralentissement des ventes dans le parc social. Les plus-values de cessions enregistrées comptablement se sont

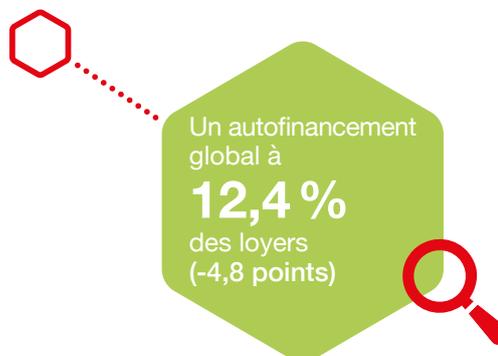
quant à elles érodées plus fortement : leur montant total a baissé de 19,1 % en 2023²², toutes ventes confondues²³. Le secteur poursuit néanmoins sa réorganisation depuis l'instauration de la loi Elan, les mouvements de patrimoine continuant à un rythme plus modéré. Le début de détente observé sur le marché immobilier et sur les taux d'intérêt bancaires en 2024 devrait permettre aux bailleurs de retrouver un volume de ventes plus dynamique à partir de 2024.

Le ratio d'autofinancement global est donc une nouvelle fois impacté à la baisse par cette érosion des ventes de logements : les plus-values de cession contribuent à hauteur de 70 % aux produits exceptionnels totaux en 2023, contre en moyenne 79 % les cinq années précédentes. Rapportées aux revenus locatifs, les plus-values de cessions représentent 5,7 % des revenus locatifs en 2023, soit une baisse de 1,7 point, après une baisse déjà constatée de 1,5 point en 2022.

Au total, l'autofinancement global perd 4,8 points de loyers en 2023 pour s'établir à 12,4 % des loyers (après 17,2 % en 2022 et 19,3 % en 2021). Il s'agit du niveau le plus bas observé sur notre période d'analyse.

La contribution de l'autofinancement locatif à l'autofinancement global devient marginale en 2023 : alors qu'il représentait 55 % en moyenne sur la période 2017-2020, l'autofinancement locatif ne pèse plus que 12 % de l'autofinancement global, ce dernier dépendant ainsi davantage de l'activité de vente Hlm, des autres marges exceptionnelles (certificats d'économie d'énergie, dégrèvement de TFPB, etc.), et des produits financiers.

En 2023



²¹ 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.

²² Il est à noter que la baisse des plus-values de cessions observée au niveau agrégé pour le macro-organisme peut en partie être accentuée par des effets de mouvements de patrimoine de la part de quelques bailleurs de taille importante, lorsqu'ils effectuent des opérations de requalification de leur patrimoine.

²³ 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.

• **Tableau 1 : Principaux ratios d'exploitation** (sur la période 2018-2023)

En euros courants

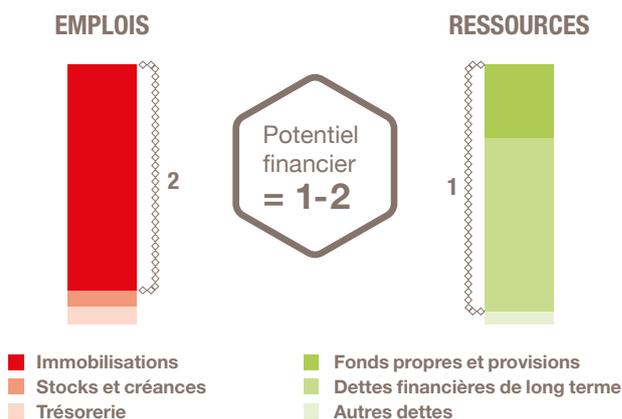
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Produits d'exploitation (en Md€)	24,12	24,71	24,98	25,45	26,00	27,21
Charges d'exploitation (en Md€)	-12,65	-13,12	-13,08	-13,71	-14,26	-14,91
en % des loyers	52,2%	52,9%	52,3%	53,8%	54,9%	54,9%
<i>par logement (en €)</i>	2 368	2 422	2 392	2 473	2 555	2 652
Charges de gestion (en % des loyers)	27,0%	27,8%	27,0%	27,3%	27,8%	27,8%
<i>par logement (en €)</i>	1 226	1 271	1 234	1 255	1 294	1 343
Effort de maintenance (en % des loyers)	14,5%	14,6%	14,6%	15,8%	16,1%	15,5%
<i>par logement (en €)</i>	659	666	669	726	749	749
TFPB (EN % DES LOYERS)	10,5%	10,6%	10,7%	10,7%	11,0%	11,6%
<i>par logement (en €)</i>	478	484	489	491	512	559
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION (EN % DES LOYERS)	47,3%	46,7%	47,6%	46,0%	45,2%	45,3%
Annuités (en % des loyers)	-40,2%	-38,4%	-37,5%	-37,7%	-39,1%	-43,8%
dont intérêts	10,6%	10,3%	9,6%	8,5%	10,6%	18,4%
dont remboursement en capital	29,6%	28,1%	27,9%	29,2%	28,6%	25,5%
AUTOFINANCEMENT LOCATIF (EN % DES LOYERS)	7,1%	8,3%	10,1%	8,3%	6,0%	1,5%
Produits financiers nets	-0,1%	-0,5%	-0,4%	-0,5%	0,5%	2,1%
Marges exceptionnelles	5,7%	6,9%	7,8%	10,7%	10,0%	8,1%
dont plus-values de cessions	4,6%	5,9%	5,9%	8,8%	7,3%	5,7%
Marges sur autres activités	0,6%	0,7%	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%
AUTOFINANCEMENT GLOBAL (EN % DES LOYERS)	13,4%	15,4%	18,4%	19,3%	17,2%	12,4%

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

Un fléchissement du potentiel financier en 2023 (-150 € / logement), qui retrouve son niveau de 2021

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

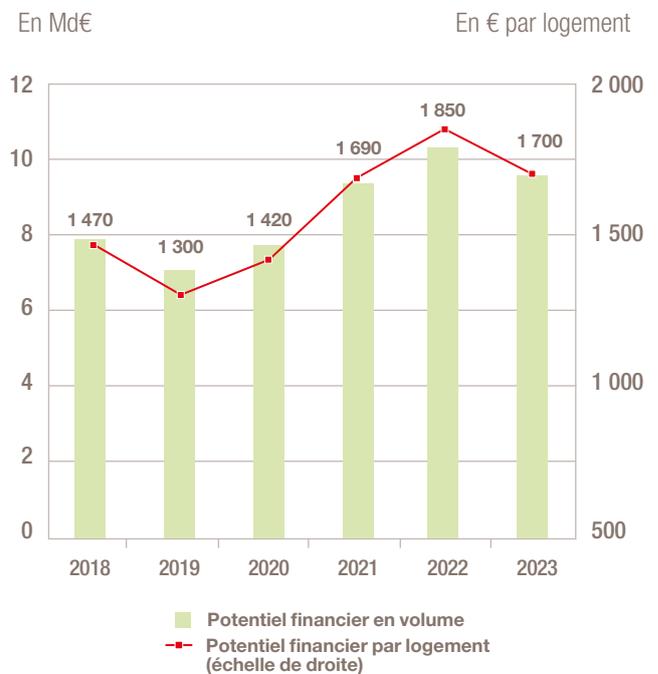
Après avoir atteint un niveau jamais observé en 2022²⁴, le potentiel financier²⁵ s'érode en 2023, passant de 10,3 Md€ en 2022 à 9,6 Md€ (-760 M€, soit -7,4 %). Rapporté au nombre de logements, le potentiel financier s'établit à 1 700 € par logement en 2023, soit une baisse de 8 % et d'environ 150 € par logement, après deux années consécutives de forte hausse (+9,3 % en 2022 et +19,3 % en 2021) (Cf. Graphique 8). Le ratio de potentiel financier par logement revient ainsi au même niveau que celui observé en 2021 (1 690 €). Cela s'explique principalement par des dépenses d'investissement en hausse des bailleurs sociaux en 2023, avec un effet rattrapage entre le déblocage de lignes de crédits en 2022 et la réalisation effective des investissements en 2023. En outre, le premier jalon de la loi Climat et résilience approchant (interdiction de mise en location des logements classés G en termes de DPE dès le 1^{er} janvier 2025), les bailleurs sociaux ayant un patrimoine classé parmi les étiquettes énergétiques les plus dégradées ont pu accélérer leurs dépenses de réhabilitations, afin de ne pas subir l'interdiction de mise en location de leurs logements. La détérioration des flux d'autofinancement constatée en 2023 et l'alourdissement des charges financières liées à l'endettement sont également des facteurs ayant affaibli le potentiel financier du secteur.

En dépit de cette baisse du potentiel financier observée en 2023, la situation financière des bailleurs sociaux continue d'être solide et permet aux bailleurs sociaux d'envisager les importantes dépenses à venir (en réponse aux objectifs de construction et de réhabilitation du parc) dans des conditions plus favorables. Le gel du taux du livret A décidé par le gouvernement en 2023 et jusqu'au 31 janvier 2025 permettra également aux bailleurs sociaux de ne pas subir une nouvelle escalade du montant d'intérêts versés sur leur dette en 2024, même si les effets du relèvement du taux du livret A à 3 % en 2023 continueront de peser sur les annuités des bailleurs en 2024. Les abaissements successifs du taux du livret A en 2025²⁶ permettront ensuite de réduire la charge d'intérêt de la dette des bailleurs sociaux. En outre, l'arrivée à échéance des dispositifs mis en place par la Caisse des Dépôts et Action logement, en particulier la fin des campagnes d'émissions des titres participatifs, aura conduit à un renforcement des capitaux propres des bailleurs sociaux : le ratio de capitaux propres par logement progresse de 2,6 % par rapport à 2022.

En 2023



• **Graphique 8 : Évolution du potentiel financier entre 2018 et 2023**



Source : Banque des Territoires

Il convient de rappeler que ces indicateurs économiques et financiers résultent de l'agrégation des comptes des 468 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.

²⁴ Des éléments de décalage temporel entre encaissements des ressources et décaissements pour les dépenses d'investissement expliquaient en partie le niveau élevé constaté en 2022 – voir l'étude *Perspectives du logement social* édition 2024.

²⁵ Il s'agit ici du potentiel financier à fin d'exercice (au 31 décembre).

²⁶ Le taux du livret A a été baissé à 2,4 % au 1^{er} février 2025, puis à 1,7 % au 1^{er} août 2025.

Un coût de construction accru par la hausse de la TVA depuis 2018 et une surpondération par rapport à l'inflation

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, ainsi que les acquisitions-améliorations des logements PLUS. Elle est maintenue à 10 % pour la production des autres catégories de logements (PLUS et PLS).

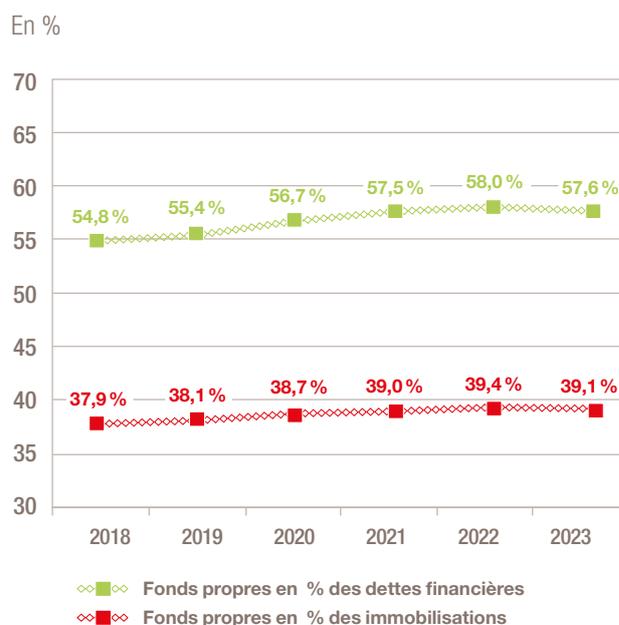
Au-delà de cet impact du relèvement de la TVA, le secteur de la construction a été marqué par une hausse élevée des coûts de la construction, supérieure à l'évolution de l'inflation. L'indice des coûts de la construction (ICC) a en effet progressé de près de 4,0 % par an en moyenne sur la période 2017-2024, alors que sur la même période l'inflation annuelle a augmenté de 2,3 % en moyenne. Cette évolution se reflète directement dans les prix de revient moyens observés dans la construction d'un logement social familial, qui s'établit à 176k€ en 2024, après 167k€ en 2023, 159k€ en 2022, 149k€ en 2021, 145k€ en 2020, à comparer avec 138k€ en 2017 avant la hausse de TVA, soit une évolution de 27,5 % en sept ans. Il en va de même en ce qui concerne les coûts unitaires des opérations de réhabilitations, qui ont augmenté de 80,0 % entre 2017 et 2024 pour les rénovations lourdes, même si elles sont également plus ambitieuses sur les dernières années afin de répondre aux exigences réglementaires, et donc intrinsèquement plus coûteuses.

Sur plus longue période, on retrouve également ce décrochage entre évolution de l'ICC et évolution de l'inflation : l'ICC a progressé en moyenne de 2,8 % par an sur la période 2004-2024, contre 1,6 % par an en moyenne pour l'inflation hors tabac. Cela illustre le caractère structurel de cette déconnexion entre les deux indices, au détriment du secteur de la construction. Dans la partie prospective de cette étude (Partie 2.2), un scénario alternatif de réaligement de l'évolution de l'ICC sur l'inflation est présenté et permet d'illustrer les conséquences pour le secteur de cet écart entre évolution des coûts de construction et évolution de l'inflation (voir encadré « scénario alternatif n°3 »).

Au passif bilantiel, les fonds propres²⁷ des bailleurs sociaux se situent sur une trajectoire haussière sur la période 2018-2022, en pourcentage des immobilisations comme en pourcentage de la dette financière. En 2023, ces ratios s'effritent légèrement, mais restent à des niveaux comparables à ceux de l'année 2021 (Cf. Graphique 9). Le poids des fonds propres cumulés avec provisions dans le total du bilan du macro-organisme est stable depuis 2020 : ils représentent 35,5 % du total du bilan en 2023 (+0,9 point supérieur à celui de 2018). En volume, ils s'élèvent à 126 Md€ en 2023 après 122 Md€ en 2022, contre 100 Md€ en 2018 (+26 Md€ entre 2018 et 2023) (Cf. Graphique 10).

À l'actif, le volume total des immobilisations des bailleurs poursuit sa progression en 2023, atteignant désormais 314 Md€ (+13 Md€ par rapport à 2022, soit +4,4 %). Le niveau de trésorerie des bailleurs s'effrite quant à lui nettement en 2023 (-4 Md€, soit 15,6 % par rapport à 2022) pour atteindre 19,6 Md€, dans un contexte de forte baisse des cessions et donc d'un moindre apport de liquidités. Rapportée au nombre de logements, la trésorerie des bailleurs se porte à 2 810 € par logement en 2023 (-620 € par rapport à 2022), soit un niveau comparable à celui observé en 2019.

• Graphique 9 : Évolution des ratios de fonds propres entre 2018 et 2023



Source : Banque des Territoires

²⁷ 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.



Le contexte inflationniste marqué en 2023 a conduit à un renchérissement du montant des charges d'exploitation des bailleurs sociaux. L'accroissement du parc social en termes de logements et les recettes locatives supplémentaires générées auront tout juste permis de couvrir la croissance des charges, conduisant à un volume d'excédent brut d'exploitation (EBE) en croissance

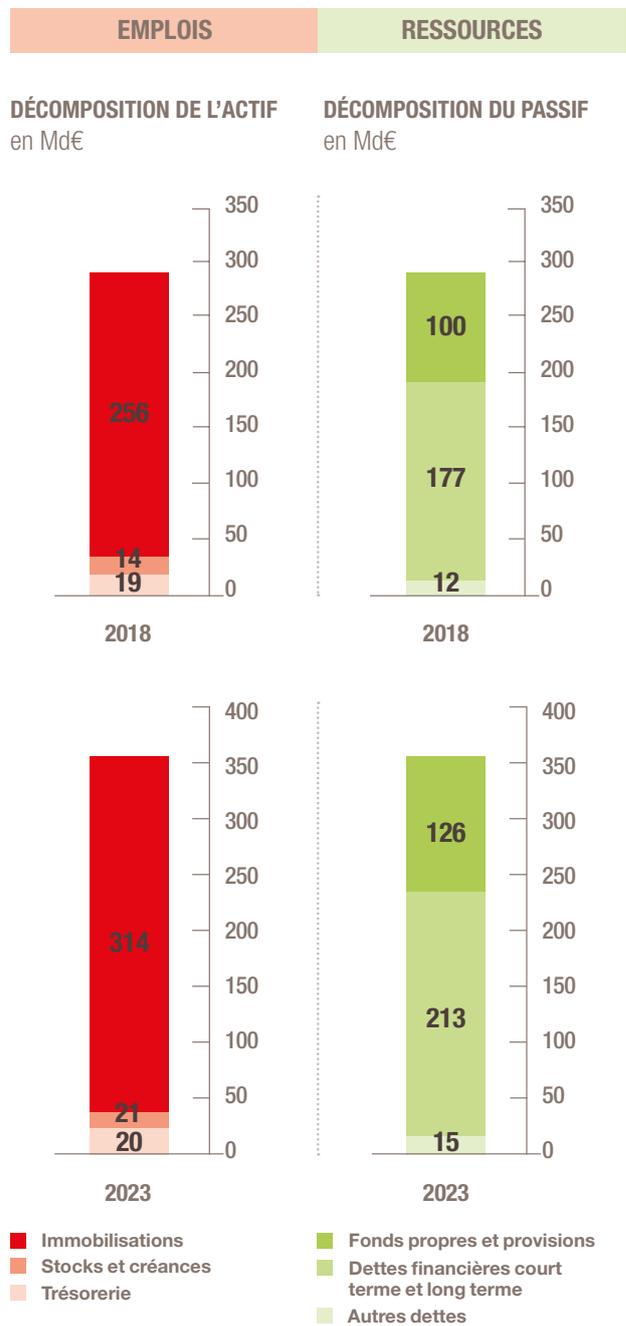
(+4,8%). Cependant, le contexte conjoncturel qui a conduit au relèvement du taux du livret A à 1,0%, puis 2,0% en 2022, puis 3,0% en 2023 – taux sur lequel est indexée une grande partie de la dette des bailleurs – a alourdi considérablement la charge d'intérêts des annuités financières versées par les bailleurs sociaux. Le ratio d'autofinancement locatif agrégé du secteur en est conjoncturellement largement grevé et se situe en 2023 sous le seuil des 2,0% des revenus locatifs, à 1,5% après 6,0% en 2022. Dans le même temps, le contexte de crise du marché immobilier et de durcissement des conditions de crédit aux particuliers a fortement impacté le volume des ventes de logements sociaux, ce qui a entraîné une nette érosion des plus-values de cessions enregistrées en 2023, et par là même une réduction du taux d'autofinancement global.

Le potentiel financier du macro-organisme en ressort en baisse en 2023 (-7,4%). Le potentiel financier par logement s'établit à 1 700 € après 1 850 € en 2022 : il retrouve ainsi un niveau comparable à celui de 2021 et se situe à un niveau toujours bien supérieur à celui de la période d'avant-Covid (1 420 € en moyenne sur 2017-2019). Cela démontre la capacité du secteur à absorber les chocs exogènes venant d'une part des tensions inflationnistes et du marché immobilier dégradé, et d'autre part du relèvement du taux d'indexation de leur dette bancaire. Les mesures de soutien financier mises en place dès 2022 et qui se sont accélérées en 2023 auront également permis de limiter l'impact de l'environnement économique négatif sur les comptes des bailleurs sociaux.

Cette solidité financière des bailleurs sociaux est d'autant plus nécessaire que le secteur va être confronté à des impératifs d'investissements massifs dans les prochaines années, que ce soit en termes de constructions neuves ou de réhabilitations, afin de répondre aux exigences gouvernementales et climatiques.

Pour l'année 2024, le gel du taux de livret A décidé par le gouvernement aura permis au secteur de ne pas voir la charge d'intérêts des bailleurs sociaux exploser à nouveau, dans un contexte économique général où les tensions inflationnistes seront encore vives et le marché de l'immobilier dégradé. Les deux baisses successives du taux de livret A décidées en 2025 viendront également alléger le poids de la charge d'intérêt dans les annuités financières des bailleurs et permettront ainsi de soutenir les dépenses d'investissements des bailleurs. Les volumes d'investissements des bailleurs sociaux déjà observés pour les années 2024-2025 dans la production neuve de logements viennent confirmer le rôle contracyclique du secteur du logement social dans un contexte de marché de l'immobilier dégradé et de production de logements du secteur privé en déprise.

• Graphique 10 : Structure du bilan des bailleurs sociaux en 2018 et 2023



Source : Banque des Territoires





02



**Analyse
prospective**

02

Analyse prospective

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 désinflation progressive, entamée en 2024 et se poursuivant en 2025, après le choc inflationniste qui a marqué les années 2022 et 2023, pour retourner à un taux d'inflation cible de 2,0% à partir de 2028. Elle intègre également des changements structurels en raison des développements économiques, politiques 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 rédaction²⁸, 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 2063. Les résultats de trois scénarios alternatifs sont également présentés à la fin de cette partie.



Périmètre de l'analyse prospective

Le périmètre de l'analyse prospective est le même que celui de l'analyse rétrospective. Il comprend 468 bailleurs sociaux (OPH, ESH, Coop'Hlm et SEM spécialisées dans le logement social) gérant au total 5,6 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, n'intégrant pas à ce stade le logement locatif intermédiaire dans son champ d'analyse. Il nécessite en effet de converger au préalable avec le secteur sur les principaux modes de portage ciblés et donc sur les paramètres de modélisation à long terme à retenir pour la projection du bilan des bailleurs.

²⁸ Les hypothèses macro-économiques structurantes ont été développées sur la base des informations disponibles au 16 janvier 2025.

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 »). Par conséquent, il ne reflète pas l'hétérogénéité des situations financières rencontrées par les bailleurs et les ajustements potentiels qui peuvent être réalisés en fonction de leur situation financière individuelle.

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 surtout part d'IRL prise en compte pour le rehaussement moyen des loyers du secteur) et celles du scénario monétaire (taux €STR) sont particulièrement déterminantes²⁹ dans la projection des équilibres financiers des bailleurs sociaux, les taux courts intervenant dans la formule de calcul du taux du livret A.

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.

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 mi-janvier 2025**. 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 2027-2028 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.

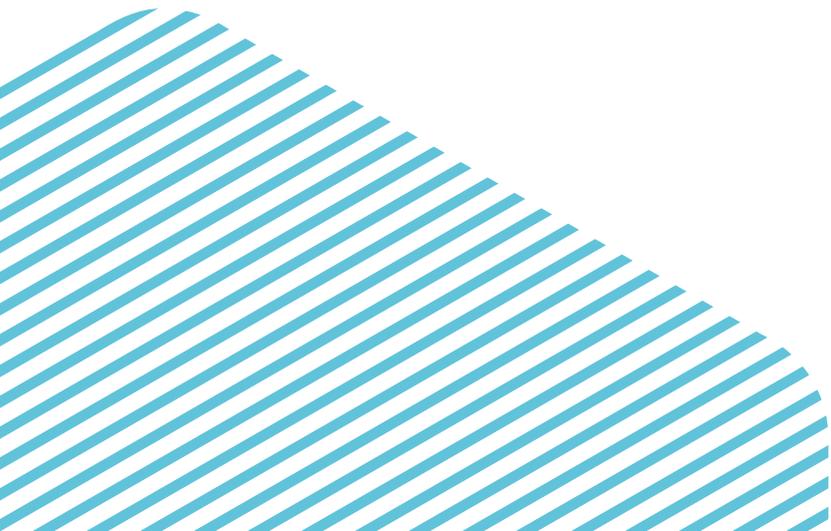
Sur le plan économique, les prévisions sur la sphère réelle (croissance, inflation) intègrent la poursuite de la désinflation en 2025, entamée en 2024 après le pic inflationniste de 2022-2023, avec un retour progressif de l'inflation vers le taux cible de la BCE, à 2,0 % à partir de 2028, soit un an plus tard que dans le scénario 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. La prévision de croissance du PIB réel pour 2025 est revue à la baisse à 0,7 %, contre 1,1 % dans la précédente édition de *Perspectives*, eu égard au contexte macroéconomique international très incertain (conflits armés, foyers de tensions, impacts de la politique économique américaine, etc.), mais aussi au vu de l'incertitude liée à la situation politique française (incertitude sur les mesures fiscales et les décisions budgétaires).

²⁹ 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.

Sur le plan monétaire, l'assouplissement monétaire de la BCE amorcé en 2024 est conforté en 2025. Le scénario macroéconomique central de la Caisse des Dépôts prévoit ensuite un retour aux taux neutres à partir de 2028, soit un décalage d'un an par rapport à l'édition 2024 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 %, comme dans la précédente édition de l'étude (voir encadré «Hypothèses du scénario économique» de l'Annexe 1, Tableau 3).

Sur le plan sectoriel, les bailleurs sociaux ont été impactés par plusieurs mesures importantes depuis 2017, notamment avec l'instauration de la loi Elan, la mise en place de la RLS (réduction de loyer de solidarité) et l'augmentation de la TVA. En 2025, le gouvernement a accordé une remise ponctuelle aux bailleurs sociaux sur le montant de RLS versée, celle-ci passant de 1,3 Md€ depuis 2022 à 1,1 Md€ en 2025. L'instauration par la Banque des Territoires de nouveaux dispositifs ou le prolongement de dispositifs existants ont également permis de soutenir le secteur, comme par exemple l'instauration des prêts de préfinancement de court terme DUOZ, les remises de taux sur les prêts PLAI et les prêts PLUS «construction verte», le lancement de la 4^e génération d'Éco-prêts, avec prolongation de leur maturité, la prorogation du dispositif RIAD pour l'aide à la démolition, etc. (voir Zoom «Les principales mesures affectant le secteur à 40 ans» et encadré «Les dispositifs de soutien financier au secteur mis en place par la Banque des Territoires en 2023» dans la partie 1.2).

Les bailleurs sociaux ont fait face en 2023 d'une part, à un renchérissement du montant de leurs charges d'exploitation dans le contexte inflationniste qu'a connu la France, et d'autre part, à un alourdissement notable de la charge d'intérêt de leurs annuités financières à la suite des relèvements des taux du livret A à 2,0 % en 2022 puis à 3,0 % en 2023, dans un contexte global de renchérissement plus soutenu des taux de marché dont l'OAT 10 ans comme référence du coût de financement de l'État français. Dans le même temps, le contexte de crise du marché immobilier et de durcissement des conditions de crédit aux particuliers a fortement impacté le volume des ventes de logements sociaux, grevant les plus-values de cessions enregistrées en 2023, et par là même le taux d'autofinancement global du macro-organisme (voir Partie 1.2). Cependant, en dépit d'une baisse du potentiel financier global du secteur (-7,4 %), le potentiel financier par logement demeure à un niveau solide à 1 700 € après 1 850 € en 2022, soit un niveau comparable à celui de 2021. Cette solidité financière, qui sert de point de départ pour notre exercice de projection financière, est d'autant plus nécessaire que les objectifs fixés par le gouvernement, tant sur le plan de la production neuve de logements sociaux que sur le plan d'objectifs climatiques et environnementaux, sont particulièrement ambitieux pour les années à venir.



2.1

Projection du patrimoine des bailleurs sociaux

Les objectifs de développement et de réhabilitation du parc

Les trajectoires d'investissements du secteur retenues dans notre exercice prospectif sont définies afin de répondre aux 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 :

- sur le plan social, maintenir un effort de production certain eu égard au nombre croissant de demandeurs de logements sociaux en attente³⁰ et aux besoins en hausse liés aux opérations de relogement,
- sur le plan énergétique et environnemental, accroître les investissements consacrés à la réhabilitation, thermique et carbone, pour se conformer à court terme aux exigences de **la loi Climat et résilience**, et à long terme, positionner leur parc dans la **trajectoire de la Stratégie Nationale Bas Carbone (SNBC)** (voir encadré).

Cette édition 2025 de l'étude *Perspectives* n'intègre pas à ce stade de composante d'investissement relative à l'adaptation au changement climatique du patrimoine Hlm, composante qui nécessitera des investissements de plus en plus conséquents sur le parc existant, et dont le niveau devra faire l'objet d'une concertation avec le secteur en matière d'ambition et de modélisation.

Les objectifs climatiques et énergétiques définis par le gouvernement et leurs implications pour le secteur du logement social

La **Stratégie Nationale Bas Carbone (SNBC)** est la feuille de route de la France pour lutter contre le changement climatique, instaurée par la loi du 17 août 2015, puis révisée en 2018 et 2019 pour introduire **l'objectif d'atteinte de la neutralité carbone en 2050**. 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 d'aboutir à la neutralité carbone dès 2050 pour le territoire français, un objectif ambitieux mais dont l'atteinte est indispensable pour contenir le réchauffement climatique à 1,5°C, d'après les derniers travaux du GIEC. Sur le plan du bâti, la stratégie SNBC implique d'accélérer fortement le rythme et la qualité des rénovations de logements et des bâtiments tertiaires, en prévoyant un rythme de 700 000 réhabilitations thermiques très performantes par an sur le long terme, et s'oriente vers une baisse d'environ 40 % de la consommation d'énergie du secteur du logement en 2050 par rapport à aujourd'hui. La construction neuve est quant à elle censée être réalisée en accroissant les niveaux de performance énergie et carbone des bâtiments.

Afin d'orienter l'ensemble des secteurs d'activité vers l'atteinte des objectifs SNBC, **la loi Climat et résilience** a été promulguée en 2021³¹ afin de servir d'outil juridique pour la mise en œuvre concrète des préconisations de la SNBC. Son volet « logement » a pour ambition de rénover massivement l'habitat existant pour qu'il atteigne un niveau de consommation énergétique moyen très bas à horizon 2050. Il généralise ou renforce des dispositifs existants, en établissant un calendrier d'interdiction de mise en location des logements considérés les plus énergivores ou de hausse de loyers de ces logements s'ils sont déjà loués. 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).



³⁰ L'ANCOLS estime que 70 % des ménages français sont théoriquement éligibles au parc social (logements financés par un dispositif PLAI, PLUS ou PLS) et que les 2/3 des locataires du parc privé seraient éligibles aux logements financés par un dispositif PLUS. En 2022, 1,4 million de nouvelles demandes d'accès au parc social ont été enregistrées. Voir « Panorama du logement social 2024 », ANCOLS.

³¹ Loi n° 2021-1104 du 22 août 2021, communément appelée loi Climat et résilience.



Depuis le 1^{er} janvier 2023, il est déjà 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 ».

Pour la France hexagonale, qui est le périmètre retenu pour le macro-organisme de cette étude, le **calendrier d'interdiction de mise en location des logements énergivores** pour cause d'indécence est le suivant :

- à partir du 1^{er} janvier 2025 pour les logements dont le DPE est classé G ;
- à partir du 1^{er} janvier 2028 pour les logements dont le DPE est classé F ou G ;
- à partir du 1^{er} janvier 2034 pour les logements dont le DPE est classé E, 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 et environnementale. À noter que le dispositif DPE a fait l'objet de deux réformes successives (2021 et 2024) et attribue désormais deux notes : l'une pour le volet énergie (volume d'énergie consommée) et l'autre sur le critère environnemental (volume d'émissions de gaz à effet de serre dégagées par le logement). La note finale attribuée au logement est la note la plus dégradée des deux volets (voir Zoom ci-après).

Sur le volet de la production de nouveaux logements, notre projection prend en compte le **Pacte d'engagement réciproque** signé en février 2025 entre la ministre du Logement et l'ensemble des fédérations Hlm. Cet engagement entre le gouvernement et les bailleurs sociaux prévoit une mobilisation des acteurs pour atteindre la délivrance de 100 000 agréments en 2025 pour la production de logements sociaux, afin de répondre à la demande toujours élevée de logements et d'adapter le parc aux évolutions démographiques, notamment en ce qui concerne les logements destinés aux populations les plus jeunes ou au contraire les plus âgées.

En parallèle à cet engagement, sur le plan énergétique et environnemental, la loi Climat et résilience du 22 août 2021 (voir encadré « Les objectifs climatiques et énergétiques définis par le gouvernement et leurs implications pour le secteur du logement

social ») contraint les bailleurs sociaux à rénover progressivement d'ici 2034 leurs logements les plus énergivores (étiquettes E-F-G du nouveau DPE), sous peine d'aboutir à une interdiction de leur mise en location. À un horizon plus lointain, la Stratégie Nationale Bas Carbone (SNBC) (voir encadré supra) prévoit qu'à partir de 2050, presque l'intégralité des logements du parc social (et privé) se situent en étiquettes A ou B d'un point de vue énergétique et environnemental. Cela impose donc aux bailleurs sociaux d'entreprendre des investissements potentiellement considérables pour atteindre au mieux ces objectifs ambitieux. Il convient toutefois de noter que le secteur du logement social est déjà engagé depuis plusieurs années dans la transformation écologique de son parc de logements, avec des performances énergétiques du parc social supérieures à celles du secteur résidentiel privé³².

Dans ce contexte, **les bailleurs sociaux sont soumis à un double enjeu : maintenir un niveau de création de nouveaux logements élevé**, afin de répondre à la demande toujours croissante d'accès au logement social, et **procéder à des réhabilitations thermiques et carbonées** – coûteuses – pour répondre aux exigences de la loi Climat et résilience, dont les jalons sont très proches, et s'aligner sur la trajectoire définie par la SNBC. Cela suppose, compte tenu de la situation financière de départ des bailleurs sociaux, bien que solide au début des années 2020, que des arbitrages d'investissements soient effectués entre construction neuve et réhabilitations de logements, afin de conserver un équilibre financier - conjoncturel comme structurel - acceptable pour le secteur.

Notre analyse principale repose donc sur un **scénario central dans lequel les bailleurs sociaux poursuivent leurs efforts de production de nouveaux logements à un niveau significatif, tout en accélérant leurs investissements en réhabilitations thermiques**, d'une part pour satisfaire les exigences de la loi Climat et résilience à court terme, et d'autre part, pour se rapprocher autant que faire se peut de la trajectoire SNBC, laquelle n'est cependant pas atteinte en 2050. Pour réaliser cette évaluation du nombre de réhabilitations, nous nous reposons sur les résultats d'une étude approfondie des caractéristiques énergétiques et environnementales des logements sociaux actuels réalisée par la Banque des Territoires³³ et prenant en compte les ajustements de la méthode et des paramètres des dispositifs DPE par l'ADEME lors des réformes de 2021 et 2024 (voir Zoom « Le potentiel de rénovation des logements du parc social »).

³² 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.

³³ Voir *Éclairages n°35*, « Écarts de performances énergétique et carbone dans le parc social et dans le parc privé : une étude réalisée à partir des nouvelles étiquettes du DPE », à paraître octobre 2025, Banque des Territoires.



SUR LE POTENTIEL DE RÉNOVATION DES LOGEMENTS DU PARC SOCIAL

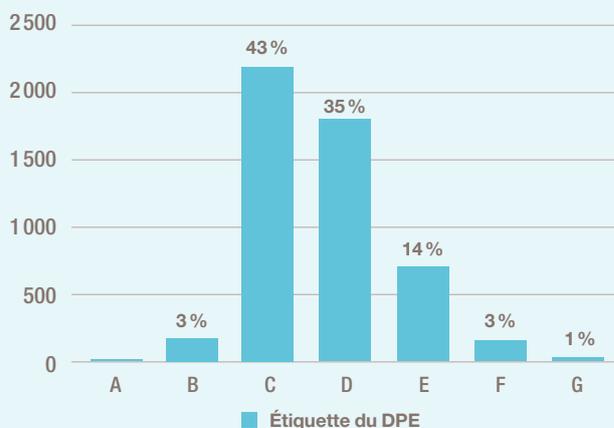
Les hypothèses de projection des réhabilitations présentées dans cette édition de l'étude *Perspectives* ont été élaborées en s'appuyant sur une étude de la collection *Éclairages*³⁴, qui identifie le nombre de logements sociaux devant subir une réhabilitation thermique d'ici 2034 afin d'éradiquer les étiquettes énergie et environnement les plus dégradées (E, F ou G). Pour réaliser cette estimation, les nouvelles étiquettes du Diagnostic de Performance Énergétique (DPE) réalisées entre le 1^{er} juillet 2021 et le 31 décembre 2024 ont été analysées. Les effets de la réforme du 1^{er} juillet 2021 qui généralise la méthode 3 CL (Calcul de Consommations Conventionnelles), et de la réforme du 1^{er} juillet 2024 qui réajuste le calcul du DPE pour les petites surfaces, ont donc été pris en compte dans cette estimation. La dernière réforme en cours, prévue pour une application au 1^{er} janvier 2026 et qui vise à modifier le coefficient de conversion pour l'électricité, ce qui impacte la consommation d'énergie primaire pour le calcul de la note du DPE des logements chauffés par de l'électricité, n'a quant à elle pas été prise en compte dans cet exercice. Elle devrait néanmoins n'avoir qu'un impact très modéré sur le volume de logements à réhabiliter estimé dans cette étude.

Pour identifier les logements sociaux qui ont fait l'objet d'un nouveau DPE au 31 décembre 2024, la base des DPE administrée par l'ADEME a été associée avec la base de données du Répertoire des Logements Sociaux (RPLS) du SDES. Étant donné que tous les logements n'ont pas fait l'objet d'un nouveau DPE, un calage a également été effectué à partir des données du Recensement de la Population (RP) de l'Insee pour attribuer à l'ensemble du parc de logements une nouvelle étiquette DPE. Le périmètre du logement social qui est pris en compte dans ce cadrage concerne les logements ordinaires, occupés et vacants, ainsi que les logements-foyers.

Les résultats de cette étude montrent **qu'au 1^{er} janvier 2025, un peu moins d'1/5^{ème} des logements sociaux (18%) sont dotés d'une étiquette E, F, G (Cf. Graphique 11)**. En particulier, les bailleurs sociaux ont éradiqué presque tous les logements de leur parc pouvant être qualifiés de « passoirs thermiques » : les étiquettes F et G pèsent pour seulement moins de 5 % des logements sociaux de la France hexagonale. Enfin, on observe que l'étiquette C est la plus représentée dans le parc social (attribuée à 40 % des logements sociaux de la France hexagonale), et que moins de 5 % des étiquettes du parc social sont alignées sur les objectifs énergétique et climatique de la SNBC (étiquettes A et B).

• Graphique 11 : Répartition estimées des étiquettes DPE dans le parc social au 1^{er} janvier 2025

Nombre de logements sociaux (en Milliers)



Sources : RP 2022 (Insee), RPLS 2025 (SDES), DPE (ADEME) ; calculs Banque des Territoires.

• **Champ** : France hors DROM-TOM, nouvelles étiquettes DPE au 1^{er} janvier 2025.

La loi Climat et Résilience interdit progressivement la mise en location de logements dotés d'une étiquette E, F ou G d'ici 2034. Pour éviter ces interdictions de location, les estimations de cette étude montrent que **les bailleurs sociaux devront réhabiliter thermiquement près de 950 000 logements sociaux d'ici 2034**, soit un volume annuel de réhabilitations thermiques de l'ordre de 95 000 logements sur la période 2025-2034.

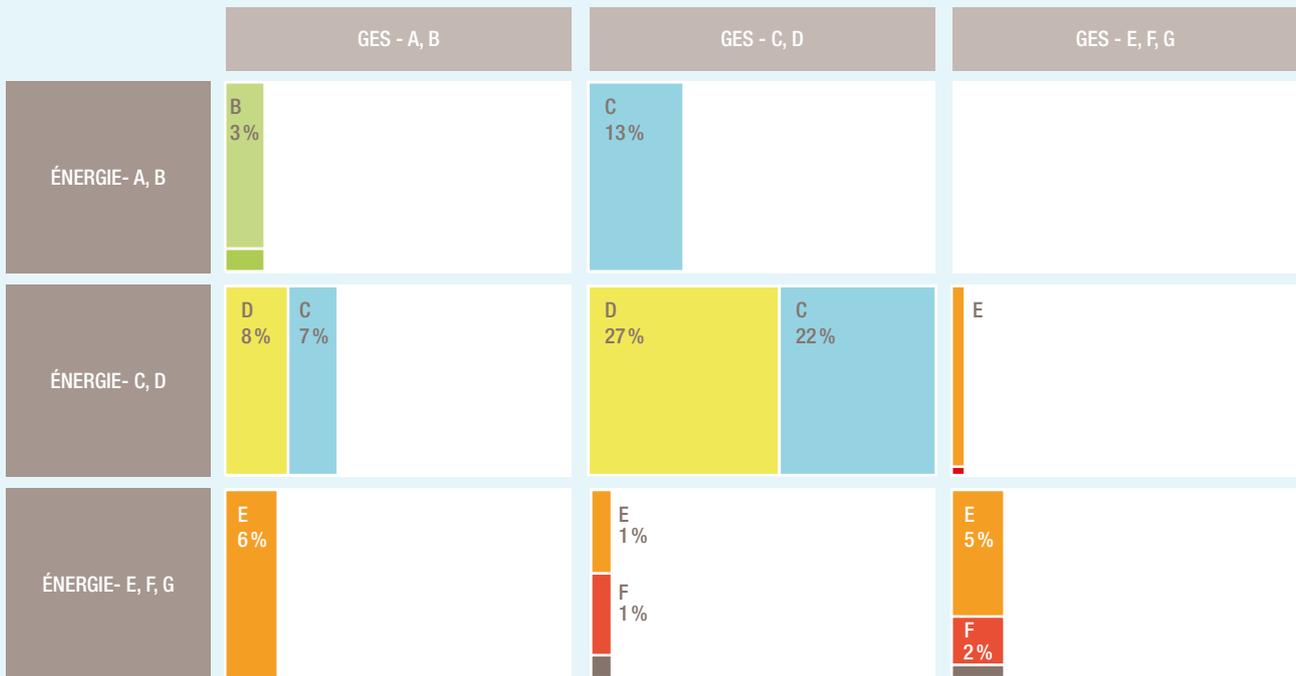
L'échéance suivante, dessinée par la feuille de route de la SNBC, contraint le secteur du logement social à parvenir d'ici 2050 à un niveau de consommation énergétique moyen équivalant à la norme « BBC-énergie », ce qui correspond à une étiquette B très dégradée, voire à une très bonne étiquette C. Pour atteindre cet objectif, les bailleurs sociaux devront alors **entreprendre des réhabilitations** sur un grand nombre de logements à **horizon 2050, estimées à près de 4,8 millions**³⁵, soit la quasi-totalité du parc actuel (plus de 85 % des logements sociaux). En rythme annuel, l'atteinte de cet objectif correspondrait à la réhabilitation thermique de plus de 180 000 logements sociaux par an sur 26 années, entre 2025 et 2050.

Le nouveau DPE se divise en deux étiquettes. L'étiquette énergétique indique l'état de la performance énergétique du logement en tenant compte notamment de la qualité de l'isolation thermique et du rendement des systèmes de chauffage, de refroidissement, de l'eau chaude sanitaire, de l'éclairage et des auxiliaires. L'étiquette carbone traduit la quantité de gaz à effet de serre qui est émise par les résidents du logement lorsqu'ils consomment de l'énergie. Pour établir la note finale, le DPE retient l'étiquette énergétique ou carbone la plus dégradée : un logement peut donc être défini comme étant peu performant mais être caractérisé parallèlement par une très bonne performance carbone ou énergétique (Cf. Graphique 12).

³⁴ Voir *Éclairages n°35*, « Écarts de performances énergétique et carbone dans le parc social et dans le parc privé : une étude réalisée à partir des nouvelles étiquettes du DPE », à paraître octobre 2025, Banque des Territoires.

³⁵ Le périmètre de 4,8 millions de logements sociaux intègre les logements vacants et les foyers. L'*Éclairages n°35* se focalise sur les résidences principales occupées et ne prend pas en compte les foyers, ce qui explique les écarts d'estimation du nombre de logements à réhabiliter.

• **Graphique 12** : Répartition du nombre de logements sociaux par catégorie du DPE selon les notes énergie et carbone



Sources : RP 2022 (Insee), RPLS 2025 (SDES), DPE (ADEME) ; calculs Banque des Territoires.

• **Champ** : France hors DROM-TOM, nouvelles étiquettes DPE au 1^{er} janvier 2025.

👁️ **Note de lecture** : 6 % des logements sociaux sont dotés d’une étiquette carbone (ou GES) alignée sur la SNBC (A ou B) et d’une étiquette énergétique définie comme énergivore (E, F, G). Comme le DPE retient l’étiquette la plus dégradée, ces logements sont donc définis comme énergivores avec une note finale classée E.

En ce qui concerne le parc social, on observe que 6 % des logements ont une performance carbone alignée sur les objectifs de la SNBC (étiquette GES A ou B) mais une performance énergétique qui est à l’inverse très dégradée (étiquette énergie E, F ou G). Autrement dit, s’ils émettent assez peu de gaz à effet de serre, ces logements sociaux consomment une quantité d’énergie élevée : ils sont alors définis comme « énergivores » et sont donc concernés par

les interdictions de location d’ici 2034 qui portent sur les logements dotés d’une étiquette finale E, F ou G. Cela montre une typologie différente de rénovation à mener car l’enjeu peut être énergétique et/ou carbone selon le mode de chauffage, ce qui peut impliquer dans certains cas des changements de vecteur énergétique. Les investissements dédiés uniquement à ces changements de vecteur énergétique devraient croître progressivement.

Les résultats de l’étude sur les besoins de verdissement du parc existant montrent que, pour atteindre les objectifs définis par la SNBC, c’est-à-dire que pour presque **la totalité des logements du parc social soient classés en étiquettes énergie et environnement A ou B, un stock total de 4,8 millions de logements sociaux doit subir une réhabilitation thermique d’ici 2050**, ce qui correspond à rénover une très grande part du parc actuel (un peu plus de 85 % du parc de 2023 nécessiterait une rénovation thermique pour être conforme aux objectifs de la

SNBC). En annualisant cet objectif, cela conduirait à réaliser plus de 180 000 réhabilitations thermiques dans le parc social par an entre 2025 et 2050. Conscient des difficultés financières et techniques que représente l’atteinte de cet objectif particulièrement ambitieux, auquel s’ajoute la contrainte de maintenir un niveau de production de logements neufs élevés, **notre scénario central ne parvient pas à atteindre les objectifs SNBC à 2050**, lesquels ne sont atteints qu’à hauteur de 60 % (et à hauteur de 80 % à horizon 2060).

Le scénario central que nous avons défini prévoit un effort soutenu dans les investissements en réhabilitations³⁶, en particulier thermiques, en trois temps (à noter que les réhabilitations thermiques incluent classiquement un volet non thermique que l'on retrouve dans les réhabilitations dites classiques) :

- À court terme et jusqu'à 2034, le volume de réhabilitations thermiques atteindra un volume de 100 000 logements par an afin de répondre aux exigences de la loi Climat et résilience et d'éradiquer tous les logements ayant des étiquettes DPE E-F-G. Les réhabilitations classiques, en diminution étant donné qu'une partie des travaux seront déjà réalisés dans le cadre des réhabilitations thermiques, atteindraient 35 000 logements par an ;
- Dans un deuxième temps, et avec l'hypothèse que le coût unitaire des rénovations thermiques est moins élevé³⁷ étant donné la moindre marche à gravir en termes de saut d'étiquette DPE (passage d'étiquettes C-D à des étiquettes A-B), le volume annuel de réhabilitations thermiques continuerait de se situer à des niveaux très élevés, de l'ordre de 115 000 à 130 000 logements réhabilités par an de 2035 à 2050 dont 80 000 réhabilitations thermiques par an ;
- En fin de période de projection, les capacités de financement des bailleurs sociaux retrouvant des niveaux plus élevés grâce à l'arrivée à maturité d'une grosse partie de leur dette, le nombre de réhabilitations thermiques se maintiendrait à 80 000 logements par an mais afin de maintenir l'état du parc, les réhabilitations classiques verraient de nouveau leur rythme augmenter et le nombre total de réhabilitations passerait progressivement de 130 000 en 2050 à 165 000 en 2063.

Au total, le volume de réhabilitations globales effectuées sur le parc de logements sociaux s'élèverait à près de **3,3 millions de logements sur la période 2024-2050**, dont 2,3 millions de réhabilitations thermiques et/ou carbonées. En dépit de cet effort conséquent de la part des bailleurs sociaux, **l'objectif de neutralité carbone dans le logement fixé par la SNBC ne serait pas atteint à l'horizon 2050, mais il le serait à 60 %**. La poursuite des efforts de réhabilitations vertes jusqu'à la fin de notre période de projection conduirait à un **taux d'atteinte à hauteur de 80 % en 2060 de l'objectif**

SNBC. Les résultats de scénarios potentiellement plus ambitieux sur le plan des réhabilitations, ou plus ambitieux sur le volet de la production neuve, sont présentés sous forme d'analyses complémentaires ci-après (voir encadrés « scénarios alternatifs »).

Cet effort conséquent pèserait bien évidemment de manière différenciée sur les bailleurs sociaux, selon leur situation financière initiale et les caractéristiques énergétiques et environnementales de leur parc, ces dernières pouvant être directement influencées par la zone géographique dans laquelle se situent les logements³⁸. Les opérations de réhabilitations étant des opérations structurellement déséquilibrées d'un point de vue financier, la trajectoire de réhabilitations de logements que nous définissons n'est pas sans conséquence sur les capacités de financement du secteur (voir Partie 2.2).

Au niveau de la **production neuve** de logements sociaux³⁹, sur la base des hypothèses du scénario économique et financier retenu (voir Zoom « Les principales mesures affectant le secteur à 40 ans ») et au vu des engagements pris par les bailleurs sociaux et le gouvernement pour les années à venir, le secteur maintiendrait un rythme annuel de production de près de 90 000 nouveaux logements de 2026 à 2028. À partir de 2029, les bailleurs sociaux se retrouveraient confrontés à arbitrer entre investissements en nouveaux logements et investissements dans la réhabilitation de leur parc, notamment sous les obligations imposées par la loi Climat et résilience. Par conséquent, notre scénario central aboutit à une réduction progressive de la capacité financière du secteur à construire de nouveaux logements, bien qu'un rythme annuel élevé de 75 000 créations de nouveaux logements est retenu entre 2030 et 2049. À partir de 2050, le secteur retrouverait des marges de manœuvre financières pour accélérer sa production de nouveaux logements, en lien avec l'amortissement d'une grande partie de sa dette, ce qui permet d'envisager une reprise annuelle plus soutenue de la production de nouveaux logements, passant à 82 000 logements produits à partir de 2050 pour atteindre progressivement 87 000 logements produits en 2063 (voir Annexe 1). Au total, notre scénario central prévoit la création de l'ordre de **3,2 millions nouveaux logements entre 2024 et 2063**.

³⁶ À noter que notre scénario d'obligation de réhabilitations du parc de logements tient compte des hypothèses de sorties du parc (démolitions et ventes) définies dans le scénario central.

³⁷ Nous faisons l'hypothèse que le coût unitaire d'une réhabilitation thermique « lourde » (passage d'une étiquette DPE E-F à une étiquette A -B-C-D) s'élève à 63 k€ en 2024, et celui d'une réhabilitation thermique et/ou carbone plus légère (passage d'une étiquette DPE C-D à une étiquette A-B) s'élève à 53 k€ en 2024, selon les estimations réalisées à partir des données de la Banque des Territoires et les dires d'experts. Il convient de noter que les réhabilitations thermiques financées actuellement avec un dispositif Éco-prêt n'impliquent pas l'atteinte systématique d'une étiquette DPE A ou B.

³⁸ L'étude *Éclairages n°34* a en effet montré le lien entre situation dans une zone géographique donnée et classification de l'étiquette DPE des logements, et l'influence des zones climatiques sur le rythme, le coût et l'efficacité des réhabilitations. Voir *Éclairages n°34*, « Stratégie Nationale Bas Carbone, l'impact du climat sur la réhabilitation thermique des logements sociaux », avril 2025, Banque des Territoires.

³⁹ 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.

Les sorties de logements dans le patrimoine des bailleurs sociaux

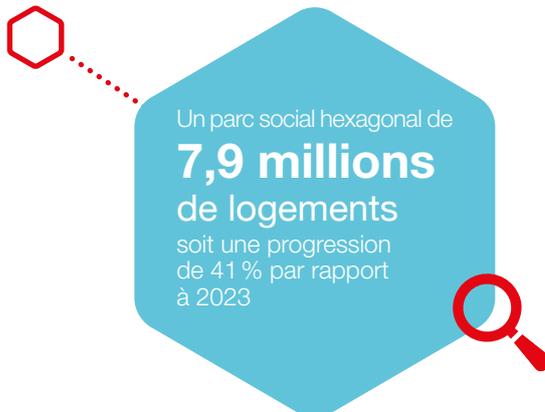
Les sorties de patrimoine recouvrent les cessions de logements sociaux à des personnes physiques, les démolitions, et les possibles requalifications des logements de bailleurs⁴⁰.

Concernant **les ventes de logements**, qui constituent l'un des moteurs de l'autofinancement des bailleurs sociaux, nous faisons l'hypothèse que leur volume devrait continuer de s'éroder en 2024, en raison du contexte de marché immobilier dégradé et de conditions de crédit encore resserrées. Selon notre scénario, le nombre de cessions s'élèverait ainsi à 10 000 logements en 2024, avant de remonter à 12 000 logements en 2025 dans le contexte de détente des taux d'intérêt et des conditions de crédits aux particuliers, puis reviendrait à un volume de 14 000 logements vendus par an à partir de 2026 et sur tout le reste de la période⁴¹. Il s'agit d'une hypothèse structurante liée à une évolution du modèle économique des bailleurs. À noter que les ventes apportent certes des fonds propres immédiats pour réaliser de nouveaux investissements, mais entraînent une perte définitive de loyers potentiellement importante sur le long terme.

Concernant **les démolitions**, nous estimons qu'elles resteraient dynamiques jusqu'en 2029 (10 000 par an en moyenne), soutenues par certains dispositifs financiers, tels que le prolongement du RIAD⁴² et la participation des bailleurs au NPNRU⁴³. Elles s'établiraient ensuite sur longue période à 8 000 unités par an. Nous faisons également l'hypothèse que les démolitions de logements effectuées sur la période 2025-2050 concernent les logements aux étiquettes DPE C ou moins, ce qui permet aux bailleurs de ne pas investir dans la réhabilitation thermique de ces logements.

Au total, selon notre scénario central, le parc social continuerait de progresser pour atteindre 7,9 millions de logements en 2063 en France hexagonale, soit une hausse de 41 % par rapport au patrimoine actuel.

En 2063



⁴⁰ Nous ne faisons pas d'hypothèses de requalifications de patrimoine dans notre étude.

⁴¹ La plus-value comptable par logement vendu (hors capital restant dû) est estimée à environ 83 k€ en moyenne en 2024.

⁴² 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, mise en place par la Banque des Territoires. Ce dispositif, devant initialement s'éteindre fin 2024, a fait l'objet d'une prorogation jusqu'à fin 2029.

⁴³ 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.

2.2

Projection financière

Dépenses d'investissements

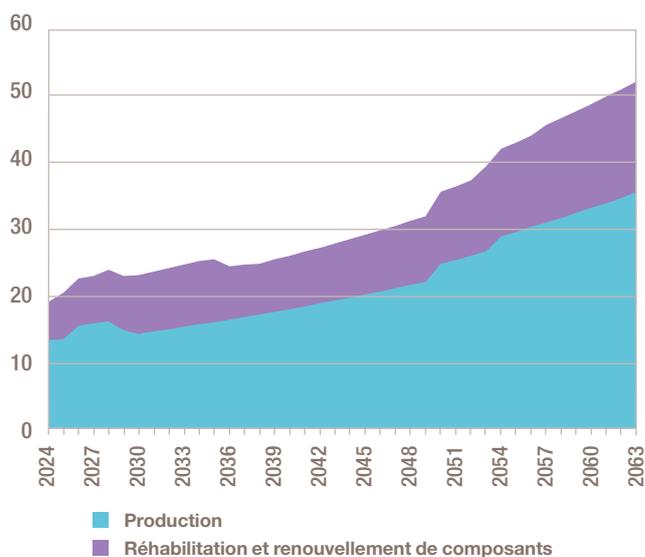
Les objectifs très ambitieux en termes de volume de réhabilitations de logements définis dans le scénario central conduisent à une projection de montants d'investissements conséquents pour le secteur. En lien avec le rythme prévu du volume des réhabilitations, les obligations de rénovation énergétique induites par la loi Climat et résilience conduiraient à un fort accroissement du volume d'investissement en réhabilitations de logements en début de période de projection, avec un montant d'investissement annuel passant de 6 Md€ en 2024 à 9,5 Md€ en 2034, date du dernier jalon instauré par la loi Climat et résilience. Ensuite, les bailleurs sociaux maintiendraient des investissements soutenus dans la réhabilitation des logements de leur parc, afin de se conformer aux exigences de neutralité carbone définies dans la Stratégie Nationale Bas Carbone. Le coût des réhabilitations thermiques, estimé en baisse à partir du début des années 2030, du fait de la maturité de la filière des rénovations et de la moindre marche à gravir pour passer des étiquettes C-D aux étiquettes A-B, permet de soutenir un rythme annuel élevé de logements réhabilités, pour un montant d'investissement en réhabilitations s'élevant en moyenne à 9 Md€ par an sur la période 2035-2050 (Cf. Graphique 13). Ces investissements - pourtant massifs - ne parvenant pas à atteindre les objectifs de la SNBC à horizon 2050, le scénario central prévoit que les bailleurs sociaux continuent leurs efforts en matière de réhabilitation jusqu'à la fin de notre période de projection, soit 2063. Il est également important de rappeler que les 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.

En parallèle, les investissements dans la production neuve de logements restent conséquents sur toute la période de projection, assurant un volume minimum de 75 000 nouveaux logements par an et avec une moyenne de 79 000 logements construits par an sur la période 2030-2063. À court terme sur la décennie

2020, afin de respecter leurs engagements signés en 2025, les bailleurs sociaux continueraient d'investir autour de 15,5 Md€ en moyenne par an jusqu'en 2028. Une légère inflexion de leurs investissements dans la production neuve se manifesterait ensuite, les bailleurs continuant leurs efforts massifs dans la réhabilitation thermique en vue de l'échéance de la SNBC. À partir de 2050, étant donné l'arrivée à échéance d'une grande partie des emprunts destinés à financer les réhabilitations, les bailleurs sociaux retrouveraient un niveau de fonds propres plus conséquent, leur permettant d'investir davantage dans la production neuve. Notre modélisation du scénario central fait l'hypothèse d'une évolution des investissements en euros courants suivant l'évolution de l'Indice du coût de la construction (ICC), lequel est projeté à un niveau supérieur au niveau de l'inflation (évolution annuelle de l'ICC supérieure de +0,4 % à l'inflation), conformément aux hypothèses du cadrage macroéconomique du groupe Caisse des Dépôts. Une simulation alternative est présentée ci-après et démontre la sensibilité du modèle par rapport à l'hypothèse d'évolution des coûts des travaux (voir encadré « scénario alternatif n°3 »).

• Graphique 13 : 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

La réduction de loyer de solidarité (RLS)

Introduite par la loi de finances 2018, la RLS consiste en une remise sur le loyer acquitté par le locataire de façon à compenser la baisse d'APL prévue par la même loi de finances. La mesure a ainsi entraîné une baisse annuelle de 1,3 Md€ des revenus locatifs des bailleurs sociaux de 2021 à 2024, puis une compensation exceptionnelle a été attribuée par le gouvernement pour l'année 2025, réduisant la ponction sur les loyers à 1,1 Md€.

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 bp. 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. Début 2025, le dispositif **PHB 2.0 « transformation écologique »** a été lancé, afin de renforcer les actions en faveur de la transformation écologique. Ce programme, doté d'une enveloppe de 140 M€, encourage la production de logements durables et de haute qualité, et va pouvoir favoriser les projets de changement d'usage des locaux d'activité en logements sociaux.

De nouvelles mesures d'accompagnement du secteur mises en place en 2024 et 2025 par la Banque des Territoires sont prises en compte dans notre projection :

- Un soutien à la production 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 ;
- Le prolongement 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 2029 ;
- La pérennisation des financements de long terme pour soutenir les projets ambitieux de « **seconde vie du bâtiment** » (voir encadré). 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 ;
- La mise en place d'un nouveau prêt bonifié, « **Adaptéo** », destiné à financer les changements de vecteur énergétique et les raccordements aux réseaux de chaleur, fruit d'un partenariat entre la Banque des Territoires et l'ADEME sur la période 2024-2025 ;
- Le prolongement du **dispositif Booster**, sur ressources de la BEI, avec la signature d'une nouvelle enveloppe en 2024 et 2025, à hauteur de 500 M€ ;
- Le déploiement du **prêt DUOZ**, en 2024, qui consiste en un prêt de préfinancement court terme dédié à la production de logements sociaux et de logements intermédiaires. Il est destiné à faciliter le financement des projets de nouveaux logements, grâce au versement d'une avance de préfinancement, préalablement à l'obtention de la garantie, qui est une condition préalable au versement des prêts de long terme au logement social.



Opérations « seconde vie » des bâtiments

L'objectif des réhabilitations dites « seconde vie » 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 et permettront notamment au secteur Hlm de contribuer à la Stratégie Nationale Bas Carbone (SNBC).

Ces opérations vertueuses ont un coût particulièrement important, nécessitant un accompagnement financier spécifique. Une expérimentation avait 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 peut 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, et qui bénéficieront d'aides fiscales (exonération de TFPB pendant 25 ans, TVA à 5,5 % pour l'ensemble des travaux), d'une augmentation des loyers (avenant à la convention APL) et de l'offre de prêts de la Banque des Territoires co-construite avec l'Union Social pour l'Habitat. Les bâtiments concernés doivent respecter des critères liés notamment à leur performance énergétique et environnementale (passage d'une étiquette E, F, ou G à une étiquette énergétique A ou B).

Les hypothèses macro-économiques retenues

Un taux du livret A de long terme maintenu à 2,0% et une hausse des loyers à 1,9% 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 lien avec l'inflation hors tabac de long terme à 1,9 % et avec une projection du taux ESTER à 2,2 % à long terme (voir Annexe 2). La stabilisation à ce niveau interviendrait à partir de 2028. Concernant la hausse des loyers, le scénario macroéconomique prévoit à long terme un Indice de Référence des Loyers (IRL) à 1,9 % par an à partir de 2028, 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. Les écarts entre le taux moyen d'évolution appliqué aux loyers et l'IRL ont un impact très important sur les équilibres du secteur Hlm, a fortiori à long terme, les hausses non appliquées ne pouvant plus jamais être récupérées.

Ajustement du taux d'impayés à 1,1 %

Nous faisons l'hypothèse d'une légère baisse du taux d'impayés de loyers, à 1,1 % sur toute la période de projection (contre 1,2 % dans l'édition précédente de l'étude), afin de s'ajuster aux dernières valeurs observées.

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. En parallèle, l'exercice ne prend pas en compte la part de fonds propres allouée au logement intermédiaire, ce segment faisant actuellement l'objet de travaux avec le secteur Hlm sur la modélisation des stratégies de portage et donc de paramètres à intégrer dans la future modélisation.

Financement des investissements

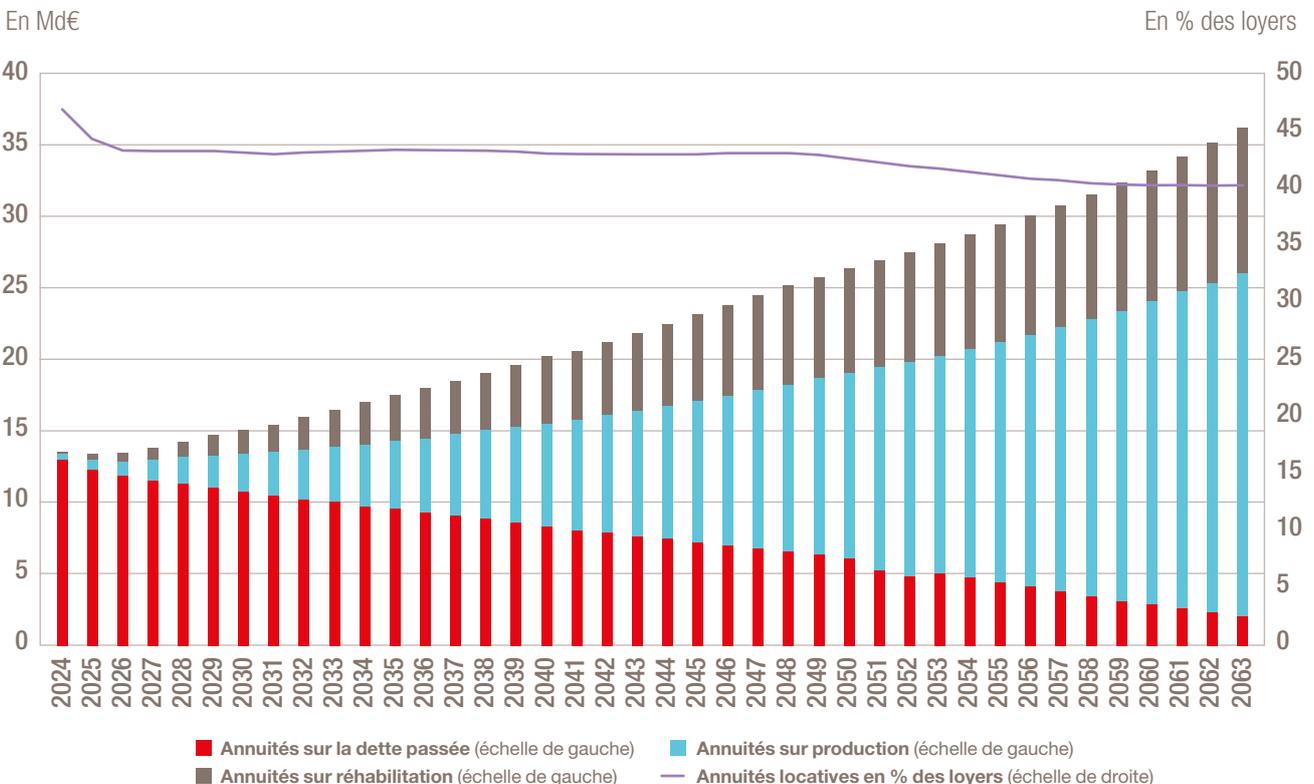
Les opérations de construction et de réhabilitation thermique ont connu une nouvelle hausse de leur prix de revient unitaire en 2024, bien que dans une moindre mesure par rapport aux deux dernières années. Le prix de revient TTC moyen d'une opération de production de logements sociaux familiaux s'élève à 176 k€ par logement en 2024, contre 167 k€ en 2023, et celui d'une opération de réhabilitation thermique lourde s'élève désormais à 63 k€ par logement⁴⁴, contre 57 k€ en 2023. La montée des exigences environnementales, tant en termes de projets de construction neuve que dans les rénovations thermiques des bâtiments afin d'être en conformité avec les objectifs gouvernementaux, augmente le coût unitaire des opérations, au-delà de l'évolution même du coût des matériaux.

La projection ambitieuse du volume de réhabilitations, tout en maintenant un effort de production de nouveaux logements soutenu, se traduirait par des besoins de financement considérables pour les bailleurs sociaux, et donc par un recours accru à l'emprunt pour le secteur, étant donné que le financement des réhabilitations et de la production neuve de logements est réalisé actuellement dans

une proportion entre 70 et 80 % en moyenne par du recours à l'emprunt (voir Annexe 1).

Par conséquent, **les annuités financières** (amortissement et intérêts versés) pèseraient de manière significative sur les revenus locatifs du secteur, notamment jusqu'à 2050, où les bailleurs sociaux assureraient un niveau de création de nouveaux logements élevé tout en investissant massivement dans la réhabilitation des logements en vue des obligations gouvernementales. Le poids des annuités totales serait ainsi stable autour de 43 % des loyers perçus en moyenne jusqu'en 2050. En fin de période de projection, lorsque les prêts destinés à financer le programme ambitieux de réhabilitation à court terme commenceront à arriver à échéance (la durée moyenne des prêts à la réhabilitation étant de 20 à 25 ans), le poids des annuités dans les loyers décroîtrait progressivement jusqu'à atteindre 40 % des loyers en 2063 (Cf. Graphique 14). À noter que les mesures d'accompagnement de la dette mises en place en soutien au secteur, notamment par la Banque des Territoires, permettent de limiter le poids que représentent ces annuités dans les résultats financiers des bailleurs sociaux, ou de les lisser dans le temps (voir « Zoom sur les principales mesures affectant le secteur à 40 ans »).

• **Graphique 14** : Évolution des annuités financières selon la typologie d'investissement dans le scénario central



Source : Banque des Territoires

⁴⁴ Nous considérons une réhabilitation thermique « lourde » comme permettant de sortir d'une étiquette DPE très dégradée (E-F-G) vers une étiquette DPE satisfaisante (A-B). Dans le cas où la réhabilitation thermique serait plus légère, comme pour le passage d'une étiquette C-D vers une étiquette A-B, le coût unitaire de l'opération est estimé à 53 k€, étant donné que les travaux à effectuer sont de moindre ampleur.

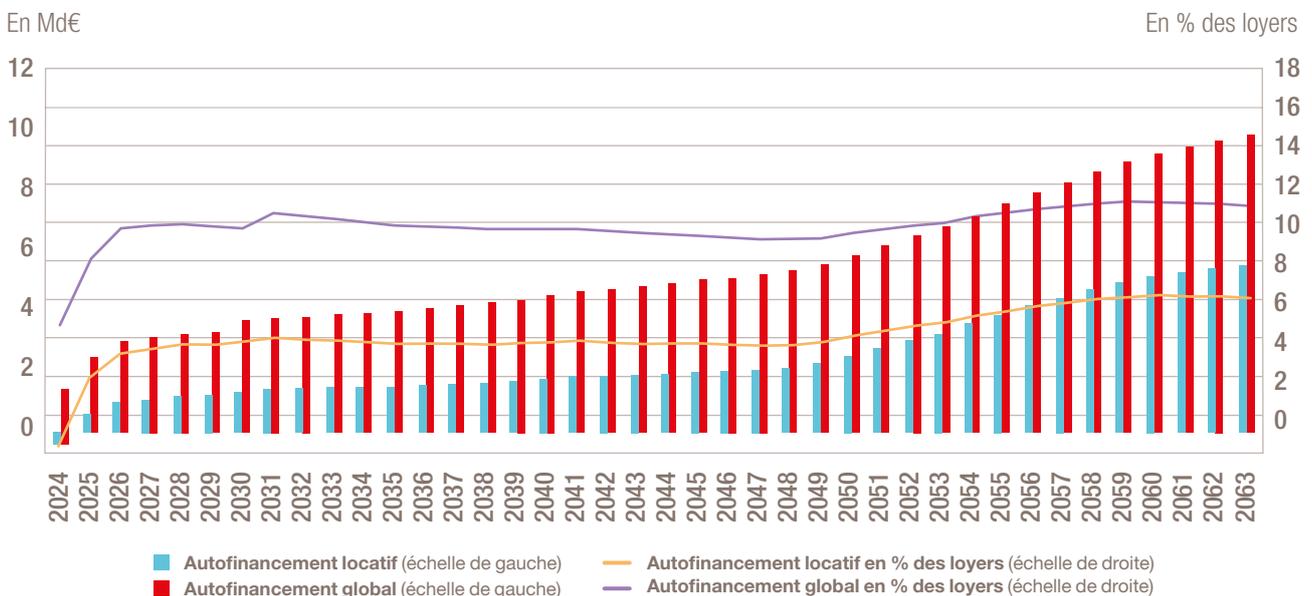
Ratios d'exploitation

Après avoir nettement diminué en 2023 pour s'établir à un niveau historiquement bas de 1,5 %, notre scénario central prévoit une poursuite de la dégradation de l'**autofinancement locatif** en 2024, lequel passerait alors en territoire légèrement négatif (-1,5 %), témoignant d'un contexte économique et financier encore difficile en début de période et en lien avec le relèvement du taux du livret A amorcé en 2022 et jouant à plein sur les annuités financières versées en 2024. Il remonterait ensuite progressivement jusqu'à 4,0 % en 2031, pour se stabiliser autour de cette valeur jusqu'en 2050, puis repartirait légèrement à la hausse, grâce à la diminution du poids des

annuités financières projetée précédemment, ce qui permettrait au secteur de retrouver de la souplesse financière. Il s'établirait ainsi en fin de période à un niveau de 6,1 % des revenus locatifs (Cf. Graphique 15).

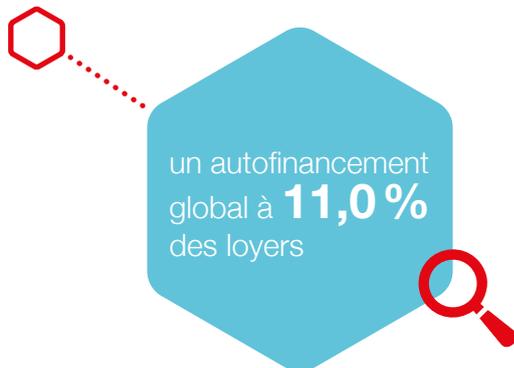
L'**autofinancement global** suit tendanciellement les évolutions de l'autofinancement locatif, tout en étant également impacté par le scénario des ventes de logements. D'après les hypothèses retenues dans notre scénario central, il atteindrait un premier point haut en 2031 à 10,5 % des revenus locatifs, puis se stabiliserait autour de 9,5 % des revenus locatifs jusqu'en 2050. Il remonterait ensuite progressivement jusqu'à retrouver une valeur de 11,0 % à partir de 2058 et jusqu'à la fin de la période de projection.

• Graphique 15 : Évolution des ratios d'autofinancement dans le scénario central



Source : Banque des Territoires

Au début des années 2060



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 2023 à 14,2 années en 2063.

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). Les importants montants d'investissements projetés, qui structurent notre scénario central et qui sont financés en grande partie par emprunt, augmentent les annuités de la dette et mobilisent d'importants fonds propres, ce qui dégrade mécaniquement le potentiel financier.

En 2023, le secteur dispose d'un potentiel financier qui s'est érodé par rapport à l'année précédente mais qui demeure néanmoins à un niveau solide, reflétant une situation financière antérieure favorable. La poursuite d'un programme ambitieux de rénovations, couplée à une trajectoire soutenue de production neuve et dans un contexte de hausse des prix de revient des opérations en 2024, va conduire les organismes de logement social à accroître le montant de fonds propres investis dans les nouvelles opérations. Dans le même temps, les capacités d'autofinancement produites par le secteur seraient plus limitées que celles observées dans la période récente, étant donné le poids croissant des annuités, mais également du fait des déséquilibres financiers constatés sur les nouvelles opérations de réhabilitation et de construction.

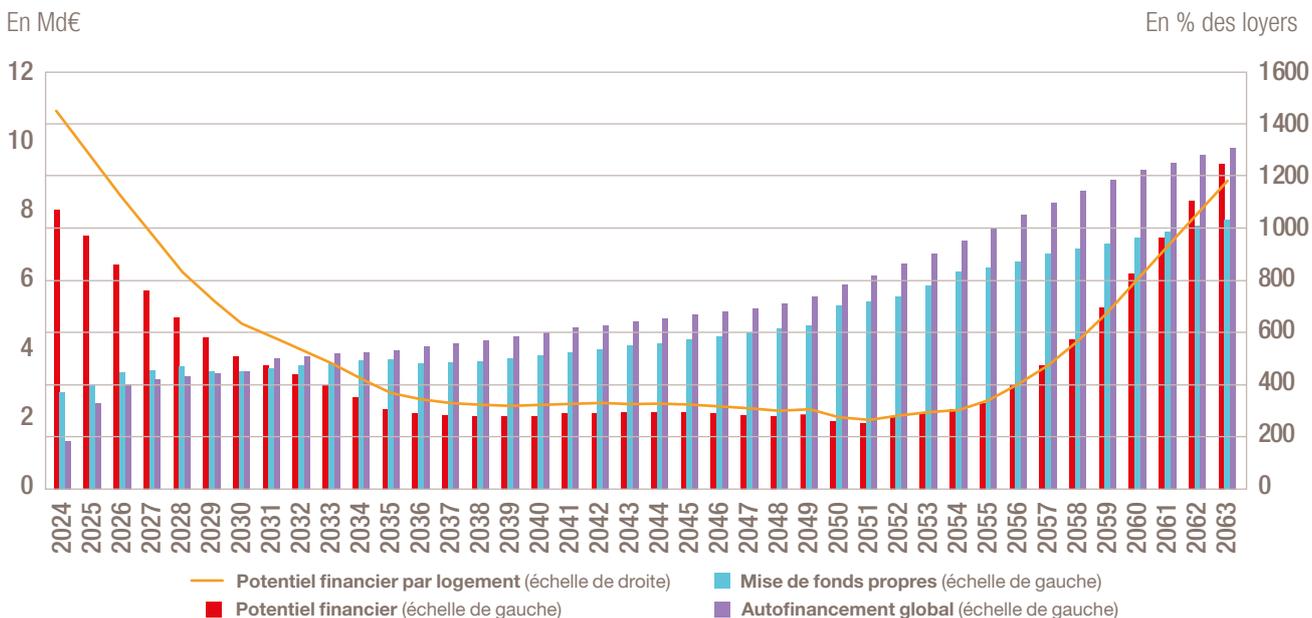
Par conséquent, les hypothèses de développement du parc et du volume d'investissements en réhabilitations de notre scénario central conduisent à entrevoir une trajectoire fortement baissière du potentiel financier du secteur à court et moyen terme : le potentiel financier par logement s'éroderait de 1 000€ entre 2024 à 2035, passant de

1 420€ estimé en 2024 à 365€ en 2035. Cette forte baisse s'explique par l'accélération du rythme de rénovation thermique jusqu'en 2034 avec 100 000 réhabilitations par an sur la période 2030-2034 pour satisfaire la loi climat et résilience, cet effort de rénovation étant concomitant à un maintien de la production de logements.

Par la suite, étant donné nos hypothèses de poursuite de l'effort de réhabilitations mais avec une moindre marche à franchir en termes de travaux énergétiques pour se conformer aux objectifs de la SNBC, le potentiel financier se stabiliserait autour de 320€ par logement sur la période 2036-2052. Cette situation financière plus fragile, s'étalant sur une vingtaine d'années, illustre l'insuffisance des capacités d'autofinancement du secteur pour couvrir en totalité les fonds propres investis dans les nouvelles opérations, du fait notamment du poids des annuités financières qui grèveraient l'autofinancement global, et des déséquilibres financiers constatés sur les nouvelles opérations de réhabilitation et de construction. Bien que fragile sur cette période, la situation financière des organismes de logement social resterait 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, prêts de haut de bilan, etc.).

Enfin, dans un troisième temps, les amortissements des prêts souscrits en début de période pour réhabiliter le parc existant arrivant à échéance, tout comme une grande partie de la dette financière initiale des bailleurs, le potentiel financier remonterait sensiblement en fin de période, retrouvant alors un niveau proche de celui projeté pour 2024, à 1 200€ par logement en 2063 (Cf. Graphique 16).

• Graphique 16 : Évolution du potentiel financier dans le scénario central



N.B. Ce graphique présente le potentiel financier au 31/12, en euros courants.

Source : Banque des Territoires

Les projections effectuées dans notre scénario central laissent attendre un retour à une trajectoire haussière du potentiel financier du secteur à partir de 2054, grâce à l'arrivée à échéance d'un volume important de dette dédiée à la rénovation du parc contractée en début de période, et de l'arrivée à échéance d'une partie importante du stock de dettes anciennes. Les bailleurs sociaux retrouveraient ainsi à horizon 2063 une situation financière robuste, proche de celle du début de période, en dégagant des capacités de financement plus favorables. Ces capacités financières permettraient de renforcer leurs fonds propres, et de reconstituer des marges de manœuvre pour de nouveaux investissements.

Le potentiel financier par logement se stabiliserait autour



Atteinte des objectifs de la SNBC à 2050 et 2060

Les résultats présentés de la projection de notre scénario central indiquent donc que, selon les hypothèses retenues, et en considérant les politiques publiques connues à ce jour, le secteur parviendrait financièrement à accentuer ses efforts en termes de volume de réhabilitations de logements, allant jusqu'à des niveaux historiquement hauts (135 000 réhabilitations totales par an en moyenne sur la période 2030-2063), mais qu'en revanche, malgré ces efforts, le secteur ne serait pas en capacité de respecter les objectifs définis par la SNBC en 2050 (60 % seulement de l'objectif atteint à cette date). Il s'en rapproche toutefois assez fortement en 2060 (80 % de l'objectif atteint). Dans le même temps, l'effort de création de nouveaux logements est maintenu à des niveaux élevés (79 000 nouveaux logements produits en moyenne annuelle sur la période 2030-2063), afin de remplir l'objectif de cohésion sociale inhérent au secteur du logement social. Si la contrainte de politique publique devait peser plus fortement sur l'atteinte des objectifs SNBC, alors notre **scénario alternatif n°1**, qui accentue encore plus fortement le volume de réhabilitations annuelles effectuées par les bailleurs sociaux (voir encadré), permettrait de se rapprocher

davantage de l'objectif cible, à 75 % d'atteinte en 2050, et à 100 % en 2060, mais cela ne pourrait se réaliser qu'au détriment d'une chute de la production de nouveaux logements, la moyenne de nouveaux logements créés annuellement s'élevant alors à 45 000 unités sur la période 2035-2050. A *contrario*, si l'objectif prioritaire pour les bailleurs sociaux portait davantage sur la cohésion sociale, les résultats de notre **scénario alternatif n°2** (voir encadré), dans lequel il est fait une hypothèse d'un minimum de 100 000 nouveaux logements produits par an, le volume de réhabilitations serait beaucoup plus faible et l'atteinte des objectifs SNBC sur le volet logement serait encore plus retardée. Enfin, les résultats de nos différents scénarios sont très sensibles aux hypothèses de coût initial et de leur évolution dans le temps. Ainsi, si l'hypothèse de l'évolution de l'Indice du coût de la construction (ICC) venait s'aligner à court-moyen terme sur l'évolution de l'inflation, comme cela est testé dans notre **scénario alternatif n°3** (voir encadré), cela pourrait libérer des fonds propres supplémentaires pour les bailleurs sociaux et leur laisserait des marges de manœuvre financières pour réaliser des investissements supplémentaires en réhabilitations et en construction neuve. Les objectifs de la SNBC seraient alors atteints un peu plus rapidement que dans notre scénario central.

Sensibilité des résultats et simulation de trois scénarios alternatifs

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 prennent donc pas en compte de futurs dispositifs potentiels affectant le secteur ou des mesures de soutien éventuelles mises en place dans les années à venir, ni l'ajustement du secteur aux contraintes et à la dégradation de sa situation financière. Or, les résultats peuvent varier considérablement en fonction des évolutions des politiques publiques ou des stratégies mises en place par les bailleurs. En particulier, les décisions qui pourraient être prises concernant le montant de RLS par exemple, ou des mesures de soutien destinées à accélérer le rythme de réhabilitation des logements, pourraient avoir un impact significatif sur les revenus du secteur.

En outre, 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.

De même, les enjeux associés au développement du logement intermédiaire et les défis relevant de l'adaptation des logements au changement climatique ne sont pas pris en compte dans le cadre de cet exercice, mais pourraient avoir un coût structurant pour le secteur. En effet, le coût de l'adaptation des logements au changement climatique, qui est bien distinct du coût lié aux réhabilitations thermiques des bâtiments que nous avons pris en compte dans cette étude, est une variable de coût supplémentaire pouvant affecter lourdement les bailleurs sociaux selon la localisation de leur parc et qui n'a pas été prise en compte dans notre scénario central, les réflexions étant en cours avec le secteur Hlm afin d'identifier la manière la plus adaptée de modéliser et ainsi quantifier ces investissements supplémentaires.

Afin d'illustrer la sensibilité de nos projections selon le cadre d'hypothèses initiales retenu, nous avons effectué des simulations pour trois scénarios alternatifs, qui conduiraient à des résultats structurellement différents pour les bailleurs sociaux et la composition de leur parc. Leurs hypothèses et les résultats attendus sont présentés dans les encadrés ci-après. La synthèse des résultats obtenus est présentée dans le tableau suivant (Cf. Tableau 2) :

• **Tableau 2** : Évolution du parc de logements et atteinte des objectifs SNBC selon les scénarios envisagés

	SCÉNARIO CENTRAL	SCÉNARIO ALTERNATIF 1 - ACCENTUATION DES EFFORTS DE RÉHABILITATIONS	SCÉNARIO ALTERNATIF 2 CONSTRUCTION DE 100 000 LOGEMENTS PAR AN	SCÉNARIO ALTERNATIF 3 - ALIGNEMENT DE L'ÉVOLUTION DE L'ICC SUR L'ÉVOLUTION DE L'INFLATION
Parc final de logements en 2063 (en millions de logements)	7,9	7,1	8,7	7,9
Réhabilitations totales effectuées sur 2024-2063 (en millions de logements)	5,3	5,6	4,5	6,1
dont réhabilitations classiques	2,0	1,2	1,4	2,0
dont réhabilitations thermiques	3,3	4,4	3,1	4,1
Potentiel financier / logement en 2063 (en € par logement)	1 180 €	610 €	2 405 €	1 240 €
ATTEINTE OBJECTIFS SNBC EN 2050	60%	75%	50%	66%
ATTEINTE OBJECTIFS SNBC EN 2060	80%	100%	75%	94%

Source : Banque des Territoires

Scénario alternatif n°1

Accentuation des efforts des bailleurs sociaux en termes de réhabilitations thermiques et carbone des logements pour atteindre 75 % des objectifs de la SNBC en 2050

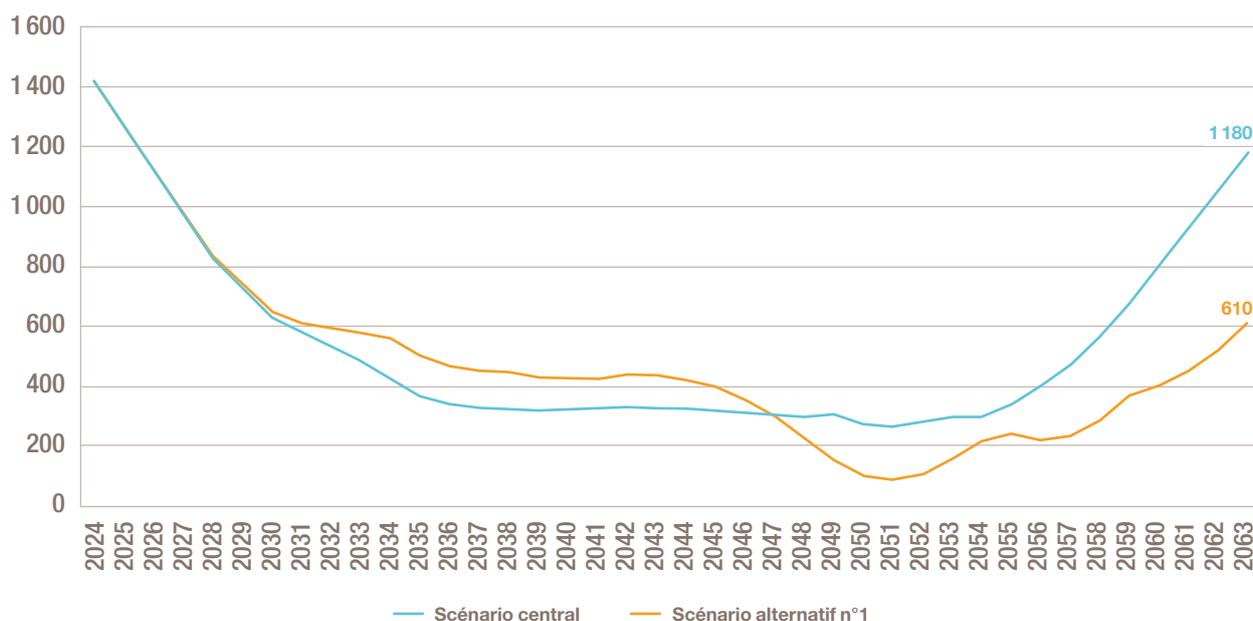
Le **scénario alternatif n°1** est réalisé sous l'hypothèse que les bailleurs sociaux accentuent encore davantage les volumes de réhabilitations annuelles réalisées par rapport au scénario central, pourtant déjà ambitieux, avec en corollaire une réduction du volume de production de nouveaux logements. Les autres hypothèses du modèle sont strictement identiques à celles du scénario central. Il en résulte qu'avec un volume moyen de 152 000 réhabilitations de logements par an sur la période 2034-2050, l'objectif de neutralité carbone exigé par la SNBC serait atteint à hauteur de 75 % en 2050, et à 100 % en 2060. Cela signifierait que le secteur du logement social aurait les capacités financières suffisantes pour atteindre les objectifs définis par la SNBC, mais avec dix ans de retard sur l'échéance prévue. En revanche, ce rythme très soutenu serait réalisé en réduisant le volume annuel de création de nouveaux logements, qui s'établirait à 46 000 logements en moyenne sur la même période, conduisant à un parc final de près de 800 000 logements de moins que dans notre scénario central. Par ailleurs, ces hypothèses ne prennent pas en compte de possibles

contraintes de disponibilité de matériaux ou de faisabilité des travaux par la filière du bâtiment.

D'un point de vue financier, cette hypothèse de réalisation de réhabilitations lourdes à un rythme annuel très élevé, grèverait encore davantage les capacités financières du secteur, étant donné que le volume plus faible de production de nouveaux logements conduit à de moindres recettes locatives, et que les opérations de réhabilitations sont par nature fortement déséquilibrées. Par conséquent, le potentiel financier du secteur s'éroderait davantage que dans le scénario central sur la fin de la période de projection, à partir de 2048, le parc de plus petite taille générant moins de revenus pour les bailleurs et les annuités financières liées au volume de réhabilitations étant particulièrement conséquentes. Au cours des années 2050, grâce à l'arrivée à échéance d'une grande partie de la dette, le potentiel financier par logement repartirait sur une trajectoire haussière, mais plus lentement que dans le scénario central, pour aboutir en 2063 à un potentiel financier de 610 € par logement (Cf. Graphique 17), soit quasiment la moitié de la valeur du ratio estimée dans notre scénario central (1 180 €).

• Graphique 17 : Comparaison de l'évolution du potentiel financier par logement entre le scénario central et le scénario alternatif n°1

En € par logement



Source : Banque des Territoires

Scénario alternatif n°2

Accentuation des efforts des bailleurs sociaux en termes de production neuve pour réaliser un minimum de 100 000 créations de logements par an

Le **scénario alternatif n°2** part de l'hypothèse forte que les bailleurs sociaux produisent un minimum de 100 000 nouveaux logements par an, soit un scénario plus ambitieux que notre scénario central, dans lequel le volume de création de nouveaux logements s'élève à 75 000 logements les années où l'effort en matière de réhabilitation est le plus marqué et à 79 000 logements par an en moyenne sur la période 2031-2063. En corollaire, un arbitrage est effectué au niveau du volume de réhabilitations des logements effectuées, plus faible que dans le scénario central, toutes choses égales par ailleurs.

Avec cette configuration, le parc total de logements compterait 820 000 logements de plus que dans le scénario central, avec un volume total de 8,7 millions de logements dans le parc social en 2063, soit 3 millions de logements supplémentaires par rapport au parc du macro-organisme en 2023.

À l'opposé, cet effort massif porté sur la création de nouveaux logements pèserait fortement sur les capacités des bailleurs sociaux à entreprendre des réhabilitations, lesquelles sont coûteuses et n'apportent pas de recettes locatives supplémentaires. Ainsi, le volume global des réhabilitations serait porté à 82 000 logements en moyenne par an sur la période 2035-2050, avec cinq années durant

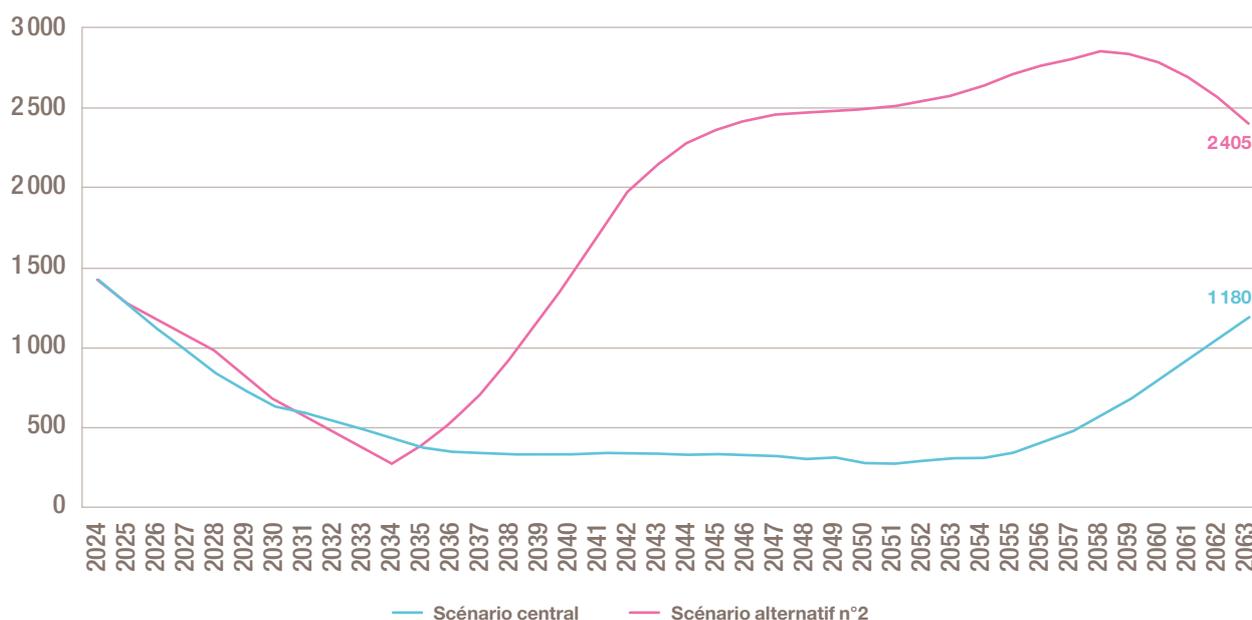
lesquelles aucune réhabilitation ne pourrait être effectuée si l'objectif de 100 000 nouveaux logements par an doit être atteint. Cela signifie également que la vétusté du parc de logements existants s'aggraverait pendant la période où les investissements en réhabilitation seraient minorés, conduisant ensuite les bailleurs à accentuer leurs efforts en la matière à partir de la décennie 2050, quand les marges de manœuvre financières deviendraient plus conséquentes.

En termes d'atteinte des objectifs définis par la SNBC, ce scénario aboutit à une réalisation des objectifs de la SNBC à hauteur de 50 % en 2050, et de 75 % en 2060.

D'un point de vue financier, les hypothèses de développement du parc de ce scénario alternatif conduisent à porter le potentiel financier du secteur à des niveaux beaucoup plus élevés que dans le cas de notre scénario central, compte tenu du volume de recettes locatives additionnelles générées par les logements produits (4 millions de logements neufs créés sur toute la période de projection, contre 3,2 millions dans notre scénario central). Le potentiel financier s'élèverait en effet à 2 405 € en fin de période dans ce scénario, soit un niveau d'un peu plus du double de celui estimé dans notre scénario central (Cf. Graphique 18).

• Graphique 18 : Comparaison de l'évolution du potentiel financier par logement entre le scénario central et le scénario alternatif n°2

En € par logement



Source : Banque des Territoires

Scénario alternatif n°3

Hypothèse d'un alignement de l'évolution des coûts de la construction (ICC) avec l'évolution de l'inflation (hors tabac) et impacts pour le secteur

Le **scénario alternatif n°3** cherche à mesurer les effets d'un alignement de l'évolution de l'indice du coût de la construction sur celle de l'inflation hors tabac, à partir de 2030. En effet, les hypothèses macroéconomiques retenues dans le scénario central, issues du cadrage macroéconomique du groupe CDC, retiennent une évolution plus dynamique de l'ICC que de l'inflation, avec un taux de long terme à 2,3% contre 1,9% pour le taux d'inflation⁴⁴, tout comme le taux d'augmentation des loyers à moyen-long terme. Cela signifie que le coût unitaire des opérations de construction et de réhabilitation des logements évolue plus rapidement que l'inflation et les loyers perçus par les bailleurs, ce qui peut accentuer un déséquilibre financier et freiner les investissements des bailleurs sociaux. L'hypothèse de ce scénario alternatif permet de quantifier les impacts de ce déséquilibre en termes de développement du parc et le gain potentiel espéré par le secteur d'une maîtrise des coûts de construction.

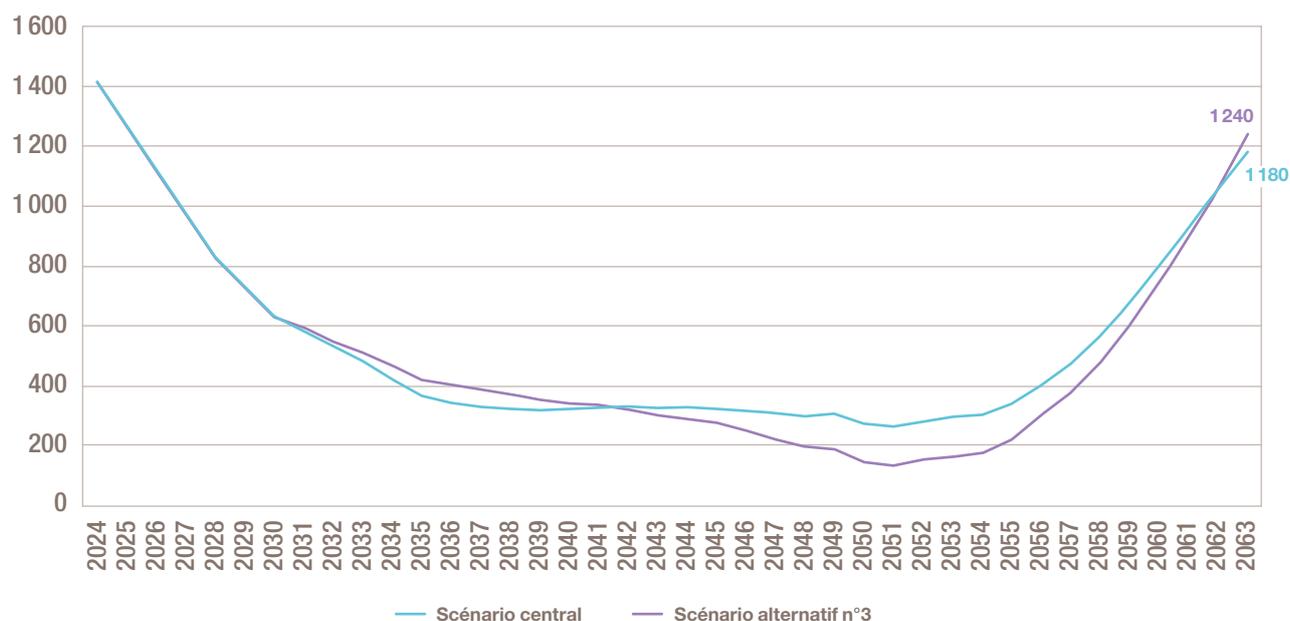
Le réalignement de l'évolution de l'ICC sur l'inflation permet de limiter la hausse des coûts des opérations et ainsi favoriser des dépenses d'investissement supplémentaires. Dans ce scénario, nous faisons l'hypothèse que les bailleurs

sociaux utilisent la manne financière dégagée pour réaliser des opérations de réhabilitations supplémentaires, afin de se conformer aux objectifs de la SNBC. Les réhabilitations totales sur l'ensemble de la période de projection s'élevaient ainsi à 6,1 millions d'opérations effectuées, soit 780 000 logements réhabilités en plus que dans notre scénario central. Ce faisant, l'objectif défini par la SNBC serait atteint aux deux-tiers en 2050 (66%), et à 94% en 2060, contre 60% en 2050 et 80% en 2060 dans notre scénario central.

D'un point de vue financier, les hypothèses considérées dans ce scénario alternatif aboutissent à un niveau de potentiel financier très proche de celui projeté dans notre scénario central, à l'exception de la période 2046-2056 qui serait très légèrement plus basse dans ce scénario alternatif (Cf. Graphique 19). Cela est dû à l'effort constant de rénovation thermique sur la période qui érode un peu plus fortement la capacité financière du macro-organisme. En fin de période, les deux scénarios atterrissent sur une valeur très proche de potentiel financier par logement, à 1 240 € en 2063 dans ce scénario alternatif contre 1 180 € dans notre scénario central, mais avec une proportion de parc réhabilité supérieure dans ce scénario alternatif.

• Graphique 19 : Comparaison de l'évolution du potentiel financier par logement entre le scénario central et le scénario alternatif n°3

En € par logement



Source : Banque des Territoires

⁴⁵ Sur les vingt dernières années, l'ICC a été significativement supérieur à l'inflation (voir encadré « Un coût de construction accru par la hausse de la TVA depuis 2018 et l'inflation sur le foncier », Partie 1.2).



Les organismes de logement social sont confrontés à un double objectif : maintenir un niveau élevé de production de nouveaux logements, et réhabiliter massivement le parc existant afin de se conformer aux exigences de la loi Climat et résilience à horizon 2034, et s'aligner sur les objectifs définis par

la SNBC à horizon 2050, qui visent la neutralité carbone sur le volet logement. Pour affronter ce double objectif, ils partent d'une situation financière solide au début des années 2020, bien qu'affaiblie dès 2023 avec le relèvement des taux d'intérêt et le surenchérissement du coût de revient des opérations (voir Partie 1.2).

En nous basant sur l'estimation approfondie du volume de réhabilitations à réaliser par les bailleurs sociaux afin de répondre aux objectifs de la SNBC, nos projections montrent que la situation financière des bailleurs sociaux ne permet pas d'assurer à la fois un niveau soutenu de production neuve de logements (79 000 logements en moyenne sur la période 2031-2063) et d'atteindre dans le même temps la neutralité carbone de l'ensemble du parc social à l'horizon 2050, l'objectif n'étant atteint qu'à 60 % en 2050, en dépit d'investissements conséquents en termes de réhabilitations thermiques et carbonées. Sous les mêmes hypothèses, le parc social se rapproche néanmoins des objectifs de la SNBC en 2060 en les respectant à 80 % à cet horizon. Les investissements massifs des bailleurs sociaux conduiraient à une érosion progressive de leurs fonds propres mobilisables pour le financement de nouveaux projets, aboutissant à une période de latence sur la période 2035-2052, au cours de laquelle le

potentiel financier par logement se stabiliserait à une valeur plus faible que celle observée ces dernières années.

L'arrivée à échéance au début des années 2050 d'une grande partie du stock de dette, combinée à une moindre pression sur le volume de réhabilitations thermiques à effectuer, permettrait néanmoins aux organismes de logement social de reconsolider leur situation financière, ce qui se traduirait par un potentiel financier par logement en 2063 proche de la valeur estimée en début de période, à 1 200 €.

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, notamment concernant l'évolution du coût des opérations, et à la philosophie du scénario de développement retenu. Les scénarios alternatifs testés illustrent le fait que les objectifs de la SNBC sur le volet logement ne pourraient être atteints qu'avec retard (2060), et au détriment d'une politique volontariste de construction de nouveaux logements, à politiques publiques actuelles. Enfin, il convient de rappeler que ces projections sont effectuées sans tenir compte du potentiel de développement du logement locatif intermédiaire (LLI) et de ses conséquences sur la situation financière des bailleurs sociaux, étant donné les incertitudes encore marquées sur les stratégies que vont adopter les bailleurs sociaux vis-à-vis de cette typologie de logements. Il apparaît néanmoins certain que le développement du LLI impactera à moyen terme la trajectoire de fonds propres disponibles du secteur et leur régénération, et que les équilibres financiers du macro-organisme pourront s'en trouver fortement modifiés.







Annexes

A

Annexes

A.1 Hypothèses du scénario économique

Principaux ratios et indices économiques et sectoriels

• **Tableau 3 : Hypothèses d'évolution des principales variables économiques, financières et sectorielles**

Taux de croissance ou taux (moyenne annuelle)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031-2063
Inflation hors tabac	1,8%	1,3%	1,6%	1,8%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Ester (au 31/12)	3,64%	1,96%	1,93%	1,95%	2,18%	2,21%	2,21%	2,21%
Taux du livret A (TLA)	3,0%	2,2%	1,7%	1,8%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%
Taux d'augmentation des loyers*	3,5%	2,8%	1,3%	1,5%	1,7%	1,9%	1,9%	1,9%
Taux d'augmentation des frais de personnel**	1,8%	1,3%	1,6%	1,8%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Taux d'augmentation des charges de fonctionnement**	1,8%	1,3%	1,6%	1,8%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Taux d'augmentation des dépenses d'entretien courant**	1,8%	1,3%	1,6%	1,8%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Taux d'augmentation des dépenses de gros entretien**	1,8%	1,3%	1,6%	1,8%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Taux d'augmentation de la TFPB**	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	3,0%	-1,0%	1,7%	2,1%	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%
Taux d'impayés sur les loyers	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%

Source : Banque des Territoires. Projections arrêtées sur la base des informations disponibles au 16 janvier 2025

* 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 2023.

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.

Hypothèses de production, réhabilitation, vente et démolition de logements dans le scénario central

• **Tableau 4** : Hypothèses d'évolution du volume de production, réhabilitation, vente et démolition de logements sociaux

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	MOYENNE 2031-2063
Nombre de logements construits	78 700	80 000	89 000	89 000	89 000	80 000	75 000	79 000
<i>dont logements familiaux</i>	66 800	70 000	80 000	80 000	80 000	71 000	68 000	72 000
<i>dont logements-foyers</i>	11 900	10 000	9 000	9 000	9 000	9 000	7 000	7 000
Nombre de logements réhabilités	115 400	123 000	124 000	119 000	125 000	130 000	135 000	135 000
Nombre de logements vendus	10 000	12 000	14 000	14 000	14 000	14 000	14 000	14 000
Nombre de logements démolis	15 000	12 000	11 000	11 000	10 000	10 000	8 000	8 000

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

• **Tableau 5** : Prix de revient et plans de financement moyens constatés en 2024 pour les opérations de production de logements sociaux familiaux (moyenne PLUS, PLAI et PLS)

PLAN DE FINANCEMENT	MONTANT K€	QUOTITÉ
Prix de revient TTC	176	100 %
Prêt CDC	124	70,2 %
<i>dont prêt foncier</i>	40	22,8 %
Prêts autres organismes (Action Logement, Banques commerciales)	10	5,7 %
Fonds propres	28	15,9 %
Subventions	14	8,2 %
Superficie moyenne d'un logement (m²)	65	
Loyer de mise en service (intégrant les annexes)	7,1/m ² /mois	

Source : Banque des Territoires

• **Tableau 6** : Prix de revient et plans de financement moyens constatés en 2024 pour les opérations de production de logements-foyers

PLAN DE FINANCEMENT	MONTANT K€	QUOTITÉ
Prix de revient TTC	107	100 %
Prêt CDC	68	63,5 %
<i>dont prêt foncier</i>	14	13,3 %
Prêts autres organismes (Action Logement, Banques commerciales)	11	9,9 %
Fonds propres	9	8,7 %
Subventions	19	17,9 %
Superficie moyenne d'un logement (m²)	32	
Loyer de mise en service	7,35/m ² /mois	

Source : Banque des Territoires

• **Tableau 7** : Estimation des prix de revient et plans de financement moyens en 2023 des opérations de réhabilitation

PLAN DE FINANCEMENT	RÉHABILITATION CLASSIQUE		RÉNOVATION THERMIQUE LOURDE*	
	MONTANT K€	QUOTITÉ	MONTANT K€	QUOTITÉ
Prix de revient	27	100%	63	100%
Prêt CDC	17	63,0%	40	63,0%
<i>dont Éco-prêt</i>	-	-	15	24,4%
Prêts autres (Action Logement, Banques)	3	11,3%	5	7,5%
Fonds propres	4	14,3%	9	14,1%
Subventions	3	11,4%	10	15,4%

Source : Banque des Territoires

* La rénovation thermique est considérée comme lourde dans notre analyse lorsqu'elle conduit à une diminution substantielle de la consommation d'énergie primaire du bâtiment.

N.B : cette estimation est basée sur les plans de financements des opérations de réhabilitations financées par la Banque de Territoires. Dans l'exercice prospectif, les plans de financements sont similaires à ceux de 2024 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.





La détermination du taux du livret A

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 depuis février 2020, hors périodes de gel du taux.

Le taux du livret A est la moyenne simple de l'inflation hors tabac et du nouveau taux interbancaire de référence dans la zone euro calculé par la BCE, l'ESTER (€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.

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

Cette formule présente l'avantage d'être plus simple que la précédente 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.

Projection du 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 selon ce scénario à 1,9% dès 2028 et l'€STR à 2,2% pour sa valeur de long terme.

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 1er 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 2023 et 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'intérêts économiques 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 titres financiers) et les charges exceptionnelles (qui correspondent pour grande partie à la valeur nette comptable de ces actifs cédés). Cette marge comptable peut être différente de la plus-value réelle dégagée par l'organisme, qui correspond à la différence entre le prix de cession de ce bien et le capital restant dû associé à ce bien.

Office public de l'habitat (OPH)

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

Potentiel financier

Le potentiel financier représente, à un instant t , la partie stable des ressources de l'opérateur, sa marge de sécurité financière. Il est en effet constitué des ressources financières de long terme qui restent disponibles une fois que l'opérateur a fait face au financement dédié à son patrimoine locatif. On distingue généralement le potentiel financier à fin d'exercice (ou « potentiel financier au 31 décembre »), qui établit une photographie des ressources restantes de l'organisme au 31 décembre de l'année N , du potentiel financier à terminaison, qui anticipe pour sa part les versements et les ressources supplémentaires qui sont encore à décaisser ou à encaisser en $N+1$ mais qui concernent des opérations déjà en cours dans l'année N .

Prêt locatif aidé d'insertion (PLAI)

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

Prêt locatif social (PLS)

Prêt pour la construction et l'acquisition de logements conventionnés à caractère intermédiaire (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 2025

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 :

Jean-Christophe Bernigaud, responsable du service Data, études et pilotage

Auteur :

Cathy Dolignon

Ont également contribué à cette édition :

Aurélien Demachy, Mathilde Lê et Jessie Lerousseau.



banquedesterritoires.fr

