



BANQUE des
TERRITOIRES



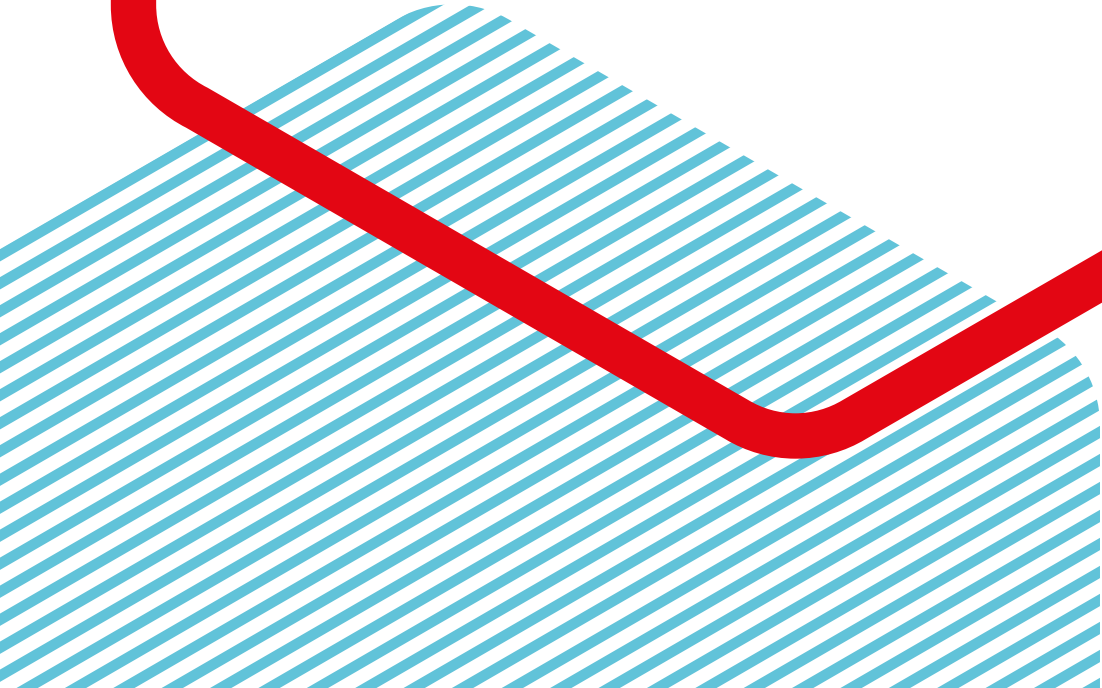
Perspectives

L'étude sur le logement social

Édition 2026

Perspectives
L'étude sur
le logement social

Édition 2026





Sommaire

■	Synthèse	06
01	Patrimoine et caractéristiques énergétiques du parc des bailleurs sociaux au 1^{er} janvier 2025	10
1.1	Patrimoine des bailleurs sociaux au 1 ^{er} janvier 2025	12
1.2	Caractéristiques énergétiques du parc des bailleurs sociaux au 1 ^{er} janvier 2025	17
02	Analyse financière rétrospective 2020-2024	24
2.1	Autofinancement et ses composantes : analyse et évolutions (2020-2024)	27
2.2	Bilan comptable et potentiel financier : analyse et évolutions (2020-2024)	36
03	Analyse financière prospective (2026-2064)	40
3.1	Cadre méthodologique, contexte économique et politiques publiques du logement	42
3.2	Résultats des projections pour la construction et la réhabilitation	45
3.3	Résultats financiers des projections	48
A	Annexes	56

Synthèse

Analyse financière rétrospective & prospective des bailleurs sociaux

En première ligne face à la persistance de la crise du logement qui touche l'ensemble du continent européen, les bailleurs sociaux jouent, par leur niveau d'investissement, un rôle déterminant dans le soutien à l'économie immobilière. Si cette dynamique démontre la robustesse du modèle français du logement social, son maintien à long terme sera confronté à de nombreux défis. À politique publique constante, les bailleurs sociaux devront procéder à des arbitrages de plus en plus complexes entre production et rénovation, mais également définir des stratégies optimales de gestion patrimoniale afin de rendre leur parc plus résilient, tant sur le plan énergétique que climatique. Pour éclairer les prises de décision des acteurs du secteur, différents scénarios de sensibilité sont proposés pour la deuxième année consécutive dans cette édition de Perspectives.

Au 1^{er} janvier 2025, les bailleurs sociaux détiennent environ **5,4 millions de logements** sur l'ensemble du territoire (au sens du Répertoire des logements locatifs des bailleurs sociaux (RPLS)). Malgré un ralentissement de sa croissance nette observé au cours de ces dernières années, le parc continue de croître, avec une augmentation nette de près de 30 000 logements en 2024. Les bailleurs sociaux jouent ainsi un rôle important dans la production de nouveaux logements : la mise en chantier de logements sociaux pèse en 2024 pour 29 % des nouvelles mises en chantier, soit 8 points de plus qu'en 2021. Cette proportion augmente encore plus significativement en 2025 traduisant une dynamique d'investissement très élevée des **bailleurs sociaux, qui jouent un rôle contracyclique déterminant dans l'économie avec des investissements massifs, estimés à près de 29 Mds€ pour 2024¹**.



¹ Source : ANCOLS : Panorama du Logement Social 2026 (Septembre 2026).



Sur le plan énergétique, **12 % des logements détenus par les bailleurs sociaux devront faire l'objet d'une réhabilitation d'ici 2034** afin d'éviter, le cas échéant, les interdictions de location applicables aux logements classés E/F/G. Cette proportion de logements à réhabiliter a diminué d'environ un quart par rapport à la précédente édition de Perspectives, en raison d'une réforme du DPE², qui a conduit à reclasser une partie des logements chauffés à l'électricité.

Dans la présente édition de Perspectives, près de 20 % des logements détenus par les bailleurs sociaux sont définis comme étant alignés sur les objectifs de la Stratégie nationale bas-carbone (SNBC). Sont considérés comme alignés sur les objectifs de la SNBC les logements avec DPE A/B, ainsi que les logements avec DPE C, dont l'étiquette climat est A/B. Bien que la performance énergétique du parc social apparaisse supérieure à celle du parc privé, l'atteinte des objectifs climatiques nationaux exige une transformation profonde du parc social, impliquant la **réhabilitation de près de 80 % de l'ensemble du parc** (incluant notamment des travaux d'adaptation aux vagues de chaleur). La transformation nécessaire du parc existant devra permettre d'assurer à la fois l'éradication des passoires thermiques, la décarbonation et l'électrification d'une partie du parc, ainsi que son adaptation au changement climatique, notamment face aux canicules mais aussi aux autres risques climatiques croissants. Ces enjeux décisifs pèseront sur la programmation des bailleurs sociaux et sur le niveau des investissements à mobiliser.

L'analyse financière rétrospective présentée met en évidence une **dégradation** significative de la **situation économique** du secteur entre 2020 et 2024. Si les loyers demeurent la principale source de revenus des bailleurs sociaux, l'augmentation des charges d'exploitation et surtout des charges de financement a fortement réduit les marges dégagées par l'activité locative. L'autofinancement locatif est ainsi passé de 10,0 % des loyers dus en 2020 à seulement 3,5 % en 2024, après un point bas de 1,7 % en 2023.

Cette dégradation s'explique principalement par la **période inflationniste** de 2022-2023 et par la hausse du taux du Livret A qui en a découlé. Cette hausse est restée relativement modérée au regard de l'évolution des taux de marché. Toutefois, l'augmentation du taux du Livret A, conjuguée à celle des coûts de construction, s'est traduite par une hausse significative des coûts d'exploitation et la charge des intérêts bancaires. Pour la première fois sur la période observée, le montant des intérêts versés par les bailleurs sociaux dépasse celui du remboursement du capital. Malgré ces difficultés, l'autofinancement global est resté à un niveau plutôt confortable (15,3 % en 2024) grâce aux produits non locatifs, notamment les ventes de logements et la progression des produits financiers.

Le bilan des bailleurs sociaux continue de croître en volume. Dans le même temps, l'endettement augmente fortement sous l'effet du maintien des investissements et du ralentissement de l'amortissement de la dette. Cette évolution contribue à **réduire** progressivement **les marges de manœuvre financières** disponibles : le potentiel financier par logement diminue entre 2020 et 2024, engendrant un affaiblissement de la capacité d'absorption des chocs futurs.



² Entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2026, cette réforme a entraîné un abaissement du coefficient de conversion de l'énergie primaire de l'électricité de 2,3 à 1,9.



Les projections réalisées à l'horizon 2064 montrent que les prochaines décennies seront marquées par un arbitrage complexe entre transformation du parc, maintien de l'effort de construction et soutenabilité financière. **Le nombre de réhabilitations thermiques et de décarbonation devra augmenter massivement** afin de répondre aux exigences de la loi Climat et résilience et de la SNBC, tout en renforçant l'adaptation du parc de logements aux épisodes de forte chaleur. Dans le scénario central, l'élimination des logements classés E/F/G apparaît atteignable à l'horizon 2034, mais les objectifs complets de la SNBC ne seraient atteints qu'en fin de période de projection (2064).

À court terme, les conséquences du choc inflationniste récent et l'ampleur des investissements à engager pour assurer la transformation du parc **limitent fortement les capacités de développement** du parc social. Les projections montrent, dans le cadre d'un scénario alternatif, qu'une augmentation importante de la production de logements sociaux (500 000 unités d'ici 2030) conduirait à une plus forte dégradation de la situation financière des bailleurs sociaux en début de période. Dans ce scénario, les bailleurs sociaux reporteraient une partie des réhabilitations des logements DPE E/F/G de 2034 à 2039, tout en maintenant les objectifs de réhabilitation à terme en 2050.

À moyen terme, la production puis la **cession** progressive d'une partie des **logements intermédiaires** apparaissent comme un levier de reconstitution des marges financières. Les ventes de logements intermédiaires génèrent des ressources supplémentaires qui contribuent à soutenir l'autofinancement et à restaurer progressivement le potentiel financier du secteur. Les analyses de sensibilité réalisées montrent a contrario qu'à long terme, l'absence de logement intermédiaire pourrait réduire les capacités d'investissement et de développement du parc social. La stratégie consistant à s'appuyer sur le logement intermédiaire pour reconstituer des marges financières dépend cependant de la capacité du secteur à vendre ces logements à un prix satisfaisant.

Enfin, les simulations soulignent le rôle déterminant des **coûts de construction** dans la soutenabilité économique du secteur. La progression durable des coûts de construction plus rapide que l'inflation pèse fortement sur les capacités d'investissement et limite la production future de logements. À l'inverse, une évolution plus modérée de ces coûts améliorerait très significativement les perspectives de développement du parc.

In fine, l'étude met en évidence un secteur disposant d'un patrimoine important et de revenus relativement sécurisés, mais confronté à une **réduction de ses marges de manœuvre financières**. Dans les décennies à venir, la capacité des bailleurs sociaux à concilier rénovation énergétique du parc, adaptation aux enjeux écologiques, développement de l'offre nouvelle et maintien de leur équilibre économique dépendra principalement du niveau d'indexation des loyers sur l'IRL, des modalités de vente et du volume effectif des produits de cession, de l'évolution des coûts de construction et du coût du financement, ainsi que de leur capacité à mobiliser de nouvelles sources de création de valeur à long terme, notamment à travers le logement intermédiaire.





01

**Patrimoine
et caractéristiques
énergétiques du parc
des bailleurs sociaux
au 1^{er} janvier 2025**

1.1

Patrimoine des bailleurs sociaux au 1^{er} janvier 2025

Parc locatif familial des bailleurs sociaux : 5,4 millions de logements familiaux détenus par les bailleurs sociaux

Au 1^{er} janvier 2025, les bailleurs sociaux détiennent **5,4 millions de logements hors foyers** dans toute la France, dont un peu moins de 200 000 dans les

Outre-Mer (DROM-COM) selon le Répertoire des Logements Sociaux (RPLS)³.

Le patrimoine des bailleurs sociaux ne se compose pas que de logements sociaux. Selon le RPLS, 200 000 logements détenus par les bailleurs sociaux sont destinés ou assimilés à du logement locatif intermédiaire ou non conventionné.

• **Tableau 1 : Nombre de logements sociaux et abordables hors foyers** (au 1^{er} janvier 2025)

ZONE	DÉCOMPTE DES LOGEMENTS SOCIAUX ET ABORDABLES	EN M
HEXAGONE	TOTAL LOGEMENTS SOCIAUX FAMILIAUX RPLS LOUÉS FRANCE HORS DROM-COM	4,6
	<i>Vides ou proposés à la location mais vacant</i>	<i>0,2</i>
	TOTAL LOGEMENTS SOCIAUX FAMILIAUX RPLS FRANCE HORS DROM-COM	4,8
	<i>Logement étudiant ou usage exceptionnel pour de l'hébergement non ordinaire</i>	<i>0,2</i>
	TOTAL LOGEMENTS SOCIAUX RPLS FRANCE HORS DROM-COM	5
	PLI ou assimilés, non conventionnés	0,2
	TOTAL LOGEMENTS DÉTENUS PAR LES BAILLEURS SOCIAUX RPLS HORS DROM-COM	5,2
DROM-COM	Total logements détenus par les bailleurs sociaux RPLS dans les DROM-COM	0,2
TOTAL FRANCE	TOTAL LOGEMENTS DÉTENUS PAR LES BAILLEURS SOCIAUX RPLS FRANCE ENTIÈRE	5,4

Sources : RPLS au 1^{er} janvier 2025.

Remarque : Les logements-étudiants n'étant pas considérés comme des logements-foyers au sens des articles L. 633-1 et R. 351-55 du CCH, ils sont donc intégrés dans le périmètre du RPLS.

Au 1^{er} janvier 2025, 250 000 logements familiaux sont dédiés de manière exceptionnelle à un hébergement d'urgence, à un hébergement pour étudiants ou pris en charge par des associations agréées. Ces logements ne sont pas définis comme des foyers, le RPLS ne recensant que des logements destinés de façon ordinaire à un usage familial⁴.

Chaque année, en moyenne, près de 200 000 logements détenus par les bailleurs sociaux sont vides (pour des raisons techniques, comme des travaux de réhabilitation ou des raisons commerciales, le temps par exemple, de vendre le logement) ou proposés à la location mais vacants. Ainsi, dans l'ensemble du territoire national, 4,8 millions de logements sociaux sont loués (ou occupés) et dédiés à un usage familial selon le RPLS.

³ L'objectif du RPLS est de recenser l'ensemble du parc de logements détenus par les bailleurs sociaux, à l'exception des logements non conventionnés détenus par les sociétés d'économie mixte. Cette base de données est construite à partir de déclarations transmises annuellement par les bailleurs sociaux.

⁴ Source : RPLS au 1^{er} janvier 2025 ; calcul : Banque des Territoires ; périmètre : ensemble des logements ordinaires situés en France et détenus en direct par les bailleurs sociaux, excluant les logements-foyers.

Décompte des logements sociaux dans le Recensement de la population (RP)

Le RPLS n'est pas le seul répertoire à recenser les logements sociaux : le Recensement de la Population (RP)⁵ diffuse également des informations sur le logement social, mais uniquement dans le périmètre des logements sociaux familiaux et occupés (ou loués).

Cette section de l'étude s'appuie sur le postulat selon lequel le périmètre du RP en matière de logement social est équivalent au périmètre des logements sociaux, familiaux et occupés du RPLS.

• **Tableau 2 : Nombre de logements sociaux occupés dans le RP** (au 1^{er} janvier 2023)⁶

ZONE	DÉCOMPTÉ DE LOGEMENTS SOCIAUX	EN M
HEXAGONE	TOTAL LOGEMENTS SOCIAUX ORDINAIRES OCCUPÉS	4,5
	<i>Autres types de logements sociaux occupés</i>	<i>0,05</i>
	TOTAL LOGEMENTS SOCIAUX OCCUPÉS HEXAGONE	4,55
DROM-COM	Total logements sociaux occupés DROM-COM	0,15
TOTAL FRANCE	TOTAL LOGEMENTS SOCIAUX OCCUPÉS FRANCE ENTIÈRE	4,7

Sources : RPLS au 1^{er} janvier 2025.

D'après le RP, il y a au 1^{er} janvier 2023, 4,7 millions de logements sociaux occupés dans toute la France, tandis que le RPLS en recense 4,8 millions. Par rapport au décompte du RPLS, cela représente donc un écart de 100 000 logements. Cet écart s'explique

par le fait que les données du RP s'arrêtent avant le RPLS. Le parc social occupé s'est en effet accru de près de 100 000 logements sociaux nouveaux sur la période 2023-2025.

Parmi les 5,4 millions de logements familiaux détenus par les bailleurs sociaux, 4,8 millions de logements sociaux sont occupés et destinés de façon effective à un usage familial. À ceux-ci s'ajoutent les logements-foyer, estimés à 450 000 dans la base Harmonia⁷. Ainsi, l'ensemble des bailleurs sociaux détient, selon les données d'Harmonia, près de 5,8 millions de logements familiaux et foyers.

Logements familiaux détenus par les bailleurs sociaux : 80 % de HLM/O ou de logements conventionnés au niveau du PLUS

Le patrimoine des bailleurs sociaux se compose principalement de logements financés par un **Prêt Locatif à Usage Social** (PLUS) ou par un type de

financement plus ancien mais assimilé, comme le **Prêt Conventionné Locatif** (PCL) ou le **Prêt Locatif Aidé** (PLA). Le total de ces logements est estimé entre 2,15 et 2,25 millions d'unités selon la source retenue (Harmonia ou RPLS), ce qui représente près de 40 % du parc social.

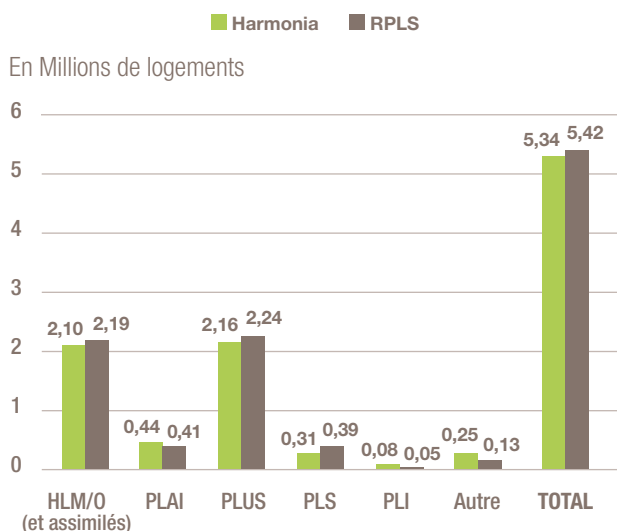
Les **Habitations à Loyer Modéré Ordinaires** (HLM/O), qui correspondent à un ancien mode de financement du logement social (terminé à la fin des années 1970), forment le second type de logements le plus représenté dans le patrimoine des bailleurs sociaux. Leur volume est compris entre 2,1 et 2,2 millions d'unités (incluant d'anciens financements assimilés au HLM/O), selon les données d'Harmonia ou du RPLS.

⁵ À la différence du RPLS, le Recensement de la Population n'a pas vocation à transmettre des informations uniquement sur le logement social puisque plus généralement, il permet de quantifier l'évolution de la population en fournissant des caractéristiques sur les habitants et les logements.

⁶ Il s'agit du dernier millésime publié par l'Insee au moment de la rédaction de cette étude.

⁷ La plateforme de données Harmonia est gérée par le ministère du logement. Elle a pour but d'héberger les données comptables qui sont transmises par les bailleurs sociaux.

• **Graphique 1 : Nombre de logements sociaux (et intermédiaires), par type de financement**



Source : Harmonia et RPLS au 1^{er} janvier 2025.

👁 **Note de lecture :** au 1^{er} janvier 2025, il y a dans le parc social entre 2,1 et 2,2 millions d'HLM/O (et assimilés) selon le décompte d'Harmonia et du RPLS.

Champ : logements détenus par les bailleurs sociaux, France entière.

Le parc social compte par ailleurs presque autant de logements financés par un **Prêt Locatif Aidé d'Intégration** (PLAI) que de logements financés par un **Prêt Locatif Social** (PLS). En effet, le nombre de logements financés par PLAII est compris entre 410 000 et 440 000 (d'après les décomptes d'Harmonia et du RPLS), et le nombre de logements financés par PLS est compris entre 310 000 et 390 000.

Le parc de logements abordables financé via un Prêt Locatif Intermédiaire (PLI) depuis 2016 demeure très minoritaire : les bailleurs sociaux en détiennent entre 50 000 et 80 000, selon la source de données mobilisée (cette estimation exclut les logements intermédiaires détenus par les filiales LLI des bailleurs sociaux). Ce parc devrait toutefois croître au cours des prochaines années en raison des importants programmes d'acquisition en VEFA engagés en 2024 par le Groupe Action Logement, CDC Habitat et de nombreux bailleurs sociaux. Ces opérations visaient à la fois à répondre à la crise du logement et à soutenir le secteur du bâtiment et de la promotion immobilière.

Évolution du parc social familial : une poursuite de la croissance en 2024, mais plus faible que les années précédentes

Au 1^{er} janvier 2025, le parc locatif détenu par les bailleurs sociaux (à l'exclusion des logements-foyers) compte 29 300 logements de plus qu'au 1^{er} janvier 2024 (constructions et acquisitions diminuées des ventes aux personnes physiques, des démolitions, sorties de champ et des changements d'usage⁸)⁹, après une croissance nette du parc locatif de 56 400 logements en 2022 et de 47 200 logements en 2023.

Ainsi, le parc des bailleurs sociaux est en croissance nette en 2024 mais cette croissance ralentit depuis 2022.

• **Graphique 2 : Les composantes de la croissance nette du parc social en 2024**



Source : RPLS au 1^{er} janvier 2025.

⁸ 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.).

⁹ Sources : SDES, RPLS au 1^{er} janvier 2025 pour les logements familiaux ; données France entière.

¹⁰ 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 ».

Cette décélération a plusieurs facteurs explicatifs : **Premièrement**, la hausse des démolitions (18 100 logements en 2024 contre 15 700 en 2023 et 11 800 en 2022) et la baisse légère des mises en service (71 300 en 2024 et 72 400 en 2023). **Deuxièmement**, l'augmentation des sorties de champ (6 000 logements en 2024 et 3 900 en 2023) et la diminution du nombre de rattrapages, erreurs et omissions¹¹ (qui par rapport à l'année précédente, viennent cette fois-ci réduire la taille du parc : -6 100 en 2024 et +6 500 en 2023).

En parallèle, les ventes de logements à des personnes physiques, qui génèrent également des sorties du parc social, ont légèrement diminué par rapport à 2023, atteignant 10 900 logements, soit 500 ventes en moins. Cette tendance est liée à la contraction du marché de l'immobilier observée en 2024, dans un environnement de taux d'emprunt élevés.

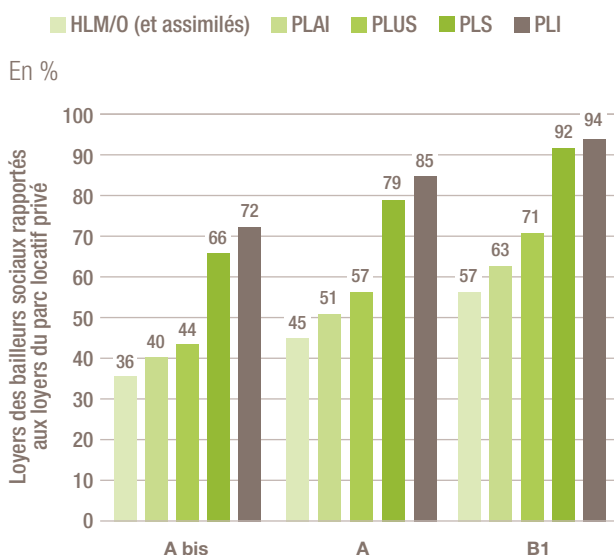
Les bailleurs sociaux ont amorti les effets de la crise du marché immobilier en 2024, en maintenant un effort de production neuve de logements, à l'inverse du secteur privé, dont les mises en chantier ont baissé de 8 % en 2024. En effet, selon le dernier décompte des mises en chantier publié par l'Union Sociale pour l'Habitat (USH)¹², en 2021 les mises en chantier des bailleurs sociaux représentaient 21 % de toutes les mises en chantier de la France. En 2024, elles atteignent 81 000 logements et pèsent 29 % de ce total, soit une croissance de 8 points. Cette progression se poursuit en 2025.

Ainsi, les bailleurs sociaux ont de nouveau joué en 2024 un rôle contracyclique majeur dans la production de logements.

Loyers des logements abordables : une décote des loyers par rapport aux loyers du parc locatif privé allant jusqu'à 62 % dans les zones tendues

Les loyers des logements sociaux et abordables détenus par les bailleurs sociaux sont inférieurs à ceux du parc locatif privé. Cet écart est d'autant plus marqué que la tension du marché locatif est forte. Une étude récente de la Banque des Territoires sur le positionnement des loyers du parc social¹³ montre ainsi qu'en zone A bis, les loyers des logements intermédiaires présentent, en moyenne communale, une décote de 28 % par rapport à ceux du parc privé. Cette décote atteint près de 15 % en zone A et 6 % en zone B1 (*Graphique 3 ci-contre*).

• Graphique 3 : Niveau relatif des loyers pratiqués dans le logement social par rapport aux loyers du parc locatif privé dans les zones tendues



Source : RPLS 2025 et estimations ANIL à partir des données du Groupe SeLoger et de leboncoin.

Note de lecture : au 1^{er} janvier 2024, en moyenne communale, les loyers au m² du parc locatif intermédiaire détenu directement par les bailleurs sociaux dans la zone A bis équivalent à 72 % des loyers du parc locatif privé de la même zone.

Remarque : les logements en PLI localisés dans la zone B2 ont été exclus car leur volume trop faible ne permet pas d'inférer un raisonnement statistique.

Champ :

- logements détenus par les bailleurs sociaux dont les loyers sont renseignés dans le RPLS à l'exclusion des valeurs aberrantes ;
- logements locatifs privés dont les loyers ont été agrégés au niveau communal et estimation économétrique pour les communes dont les loyers du parc locatif ne sont pas connus, voir *Éclairages* n°37 pour plus de précisions sur la méthodologie ;
- France hexagonale.

¹¹ Les modifications de structure désignent les changements d'usage du logement, les logements disparus lors d'une fusion ou d'une scission de logements.

¹² USH (2025), *HLM en chiffres* : édition 2025.

¹³ Banque des Territoires - *Éclairages* : Loyers du parc social : comment sont-ils déterminés et quel est leur positionnement par rapport aux loyers du parc privé ?

Le niveau de décote des loyers pratiqués par les bailleurs sociaux, en cohérence avec sa vocation sociale, varie selon la tension du marché local du logement mais aussi selon le mode de financement des logements.

Ainsi, les logements en HLM/O (et assimilés) localisés dans la zone A bis ont en moyenne un loyer équivalant à **environ un tiers** de celui du parc privé de cette zone de tension, et un **peu moins de la moitié** pour les logements financés en PLUS.

En zone B1, les loyers des logements en PLUS présentent en moyenne communale par rapport aux loyers du parc locatif privé **une décote de près de 30 %**, soit le niveau de décote des PLI en zone A bis. Autrement dit, les loyers du PLUS en B1 sont aussi concessifs par rapport au marché privé que les loyers du PLI situés en zone A bis.

Comme les logements locatifs intermédiaires, les logements en PLS ont des loyers plus décotés en zone A bis et en zone A que dans les zones moins tendues (B1, B2). Mais les écarts de la décote de loyer entre le PLS et le PLI sont peu sensibles à la zone de tension. Que ce soit en zone A bis ou en zone A, les loyers des logements en PLS ont **une décote de 6 points** par rapport aux loyers du PLI.

D'après les données observées, les loyers pratiqués par les bailleurs sociaux permettent à leurs occupants de réaliser une économie d'environ **17 milliards d'euros par an** par rapport au parc locatif privé, soit l'équivalent de **deux tiers des revenus locatifs des bailleurs sociaux**. Cette décote illustre l'ampleur de la fonction sociale assurée par le secteur du logement social.



1.2

Caractéristiques énergétiques du parc des bailleurs sociaux au 1^{er} janvier 2025

Le Diagnostic de Performance Énergétique (DPE)

Le DPE évalue la performance d'un logement selon deux indicateurs (étiquettes) :

- **L'étiquette Énergie** : qui reflète la consommation d'énergie du logement (en kWh d'énergie primaire par m² et par an).
- **L'étiquette Climat** : qui mesure les émissions de gaz à effet de serre associées à cette consommation (en kgCO₂e/m²/an).

Chaque étiquette (énergie et climat) est notée de A à G (A : très bonnes performances, G : très mauvaises performances). La classe finale du logement correspond à la plus mauvaise des deux étiquettes. P.ex. un logement avec étiquette énergétique A, et étiquette climat D obtiendra un DPE D.

Cette méthode vise à prendre en compte à la fois l'efficacité énergétique du logement et son impact sur le climat.

Vecteur énergétique

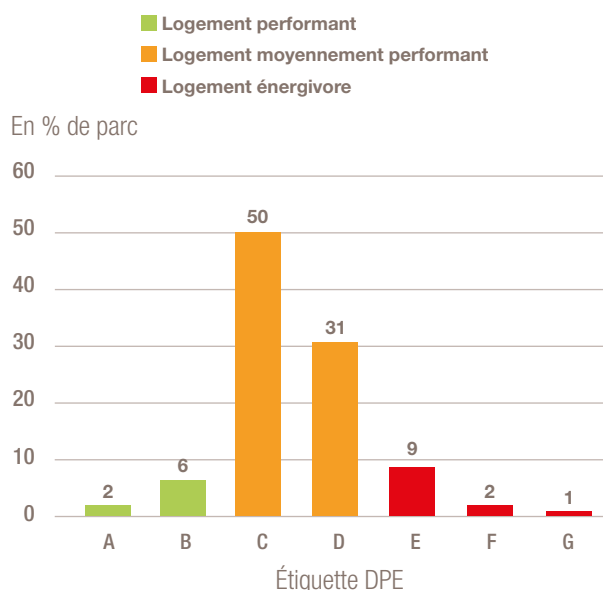
Le vecteur énergétique d'un logement correspond au type d'énergie utilisé pour alimenter les équipements du logement (chauffage, eau chaude sanitaire, cuisson, etc.). Il peut s'agir par exemple de l'électricité, du gaz, du fioul, du bois ou d'un réseau de chaleur.

Ainsi, un même vecteur énergétique peut alimenter plusieurs modes de chauffage : par exemple, une pompe à chaleur et un convecteur électrique utilisent tous deux l'électricité comme vecteur énergétique.

Étiquettes E/F/G : 12 % des logements détenus par les bailleurs sociaux au 1^{er} janvier 2025

Au 1^{er} janvier 2025, 8 % des logements détenus par les bailleurs sociaux ont une étiquette DPE performante (classée A ou B). Les logements classés E/F/G représentent 12 % du parc. Ces chiffres tiennent compte de l'abaissement à 1,9 du coefficient de conversion de l'énergie primaire de l'électricité.

• Graphique 4 : Répartition des étiquettes DPE des logements détenus par les bailleurs sociaux (au 1^{er} janvier 2025)



Source : données DPE au 1^{er} janvier 2026 calées sur les données du RP 2023 et les données du RPLS 2025.

Note de lecture : au 1^{er} janvier 2025, 31 % des logements qui sont détenus par les bailleurs sociaux ont un DPE classé D.

Champ : logements abordables hors foyers, France hors DROM-COM.

¹⁶ Un projet de loi vise à assouplir ces échéances de 3 ans pour les maisons individuelles et de 5 ans pour les appartements, à condition de s'engager à effectuer des travaux de réhabilitation. [Gouvernement français. Annonce d'un projet de loi sur le logement (passoires thermiques), 23 avril 2026. Disponible sur : [Ouest France](#) ; [La Dépêche](#)].

¹⁷ Ministère de l'Économie. (2025). Programmation pluriannuelle de l'énergie (PPE 2026 2035).

Pour atteindre la neutralité carbone en 2050, la Stratégie Nationale Bas-Carbone (SNBC) fixe des objectifs nationaux de réduction des émissions carbone et de la consommation énergétique. Dans ce contexte, le secteur du logement social doit parvenir d'ici 2050 à un niveau de consommation énergétique moyen équivalent à la norme « BBC-énergie », ce qui correspond à une étiquette B dégradée, voire à une très bonne étiquette C¹⁴.

Afin d'atteindre ces objectifs, la SNBC prévoit une accélération significative du rythme des rénovations thermiques et une amélioration de leur qualité. Cette prévision s'appuie sur une hypothèse de baisse de la consommation énergétique de 40 % à horizon 2050 et sur la priorisation de vecteurs énergétiques associés à de faibles émissions de gaz à effet de serre.

Nombre de logements sociaux alignés sur les objectifs de la SNBC 3

Dans cette édition de Perspectives, sont définis comme **alignés sur la SNBC 3** :

- **Logements alignés SNBC 2** : Tous les logements dont l'étiquette finale du DPE est classée A ou B ;
- **Logements alignés SNBC 3 (hypothèse CDC)¹⁵** : Les logements classés C au DPE dont l'étiquette climat est A ou B.

Autrement dit, ont été inclus dans la catégorie des logements alignés sur la SNBC les logements classés C au DPE :

- Dès lors que leur performance climatique répond aux objectifs de la SNBC ;
- Même si leur performance énergétique, bien que proche des exigences fixées, n'atteint pas encore le niveau requis.

Cette définition, élargie à une partie des logements classés C (contrairement à la dernière édition de Perspectives), fait suite à l'actualisation récente de la SNBC, et porte à 20 % la part des logements sociaux alignés sur les objectifs de la SNBC (tableau ci-après).

• **Tableau 3 : Répartition des étiquettes DPE des logements abordables détenus par les bailleurs sociaux**

ÉTIQUETTE CLIMAT	ÉTIQUETTE ÉNERGIE							TOTAL
	A	B	C	D	E	F	G	
A	2 %	3 %	7 %	0 %	0 %	0 %	0 %	12 %
B	2 %	2 %	5 %	7 %	1 %	0 %	0 %	16 %
C	3 %	16 %	20 %	3 %	1 %	0 %	0 %	43 %
D	0 %	0 %	11 %	10 %	1 %	0 %	0 %	22 %
E	0 %	0 %	0 %	2 %	4 %	0 %	0 %	5 %
F	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	1 %	0 %	1 %
G	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
TOTAL	6 %	20 %	42 %	22 %	7 %	2 %	0 %	100 %

Logements alignés SNBC 3 = **Logements alignés SNBC 2** + **Logements alignés SNBC 3 (hypothèse CDC)**

Source : données DPE au 1^{er} janvier 2026 calées sur les données du RP 2023 et les données du RPLS 2025.

Note de lecture : 16 % des logements sociaux sont classés B en énergie et C en climat.

Champ : logements abordables hors foyers, France hors DROM-COM.

¹⁴ Ministère de la Transition écologique. (2026). *Stratégie nationale bas-carbone (SNBC 3) – Projet, partie 1*.

¹⁵ Au moment de la rédaction de cette étude, la définition des étiquettes C à retenir ou à exclure de la SNBC3 ne sont pas disponibles. La présente hypothèse a donc été formulée.

La feuille de route de la SNBC comporte un jalon intermédiaire, inscrit dans la loi Climat et Résilience de 2021, prévoyant l'interdiction progressive de la mise en location des logements classés E/F/G d'ici 2034. Le calendrier actuellement en vigueur est le suivant :

- **1^{er} janvier 2025** : interdiction de louer les logements classés G ;
- **1^{er} janvier 2028** : interdiction de louer les logements classés F/G ;
- **1^{er} janvier 2034** : interdiction de louer les logements classés E/F/G.

Cette échéance est susceptible d'être prolongée jusqu'en 2039¹⁶, en fonction des objectifs fixés dans le Plan Pluriannuel de l'énergie de 2026-2035¹⁷.

Dans le domaine résidentiel, ce plan favorise le changement de vecteur énergétique pour les logements chauffés à partir d'énergies fossiles, comme le fioul (sortie des chaudières au fioul d'ici 2035) ou le gaz (baisse de 20 % du nombre de chaudières au gaz entre 2023 et 2030). L'objectif est de favoriser le recours à des solutions moins carbonées, telles que les pompes à chaleur, le chauffage urbain ou électrique.

Coefficient de conversion de l'électricité en énergie primaire

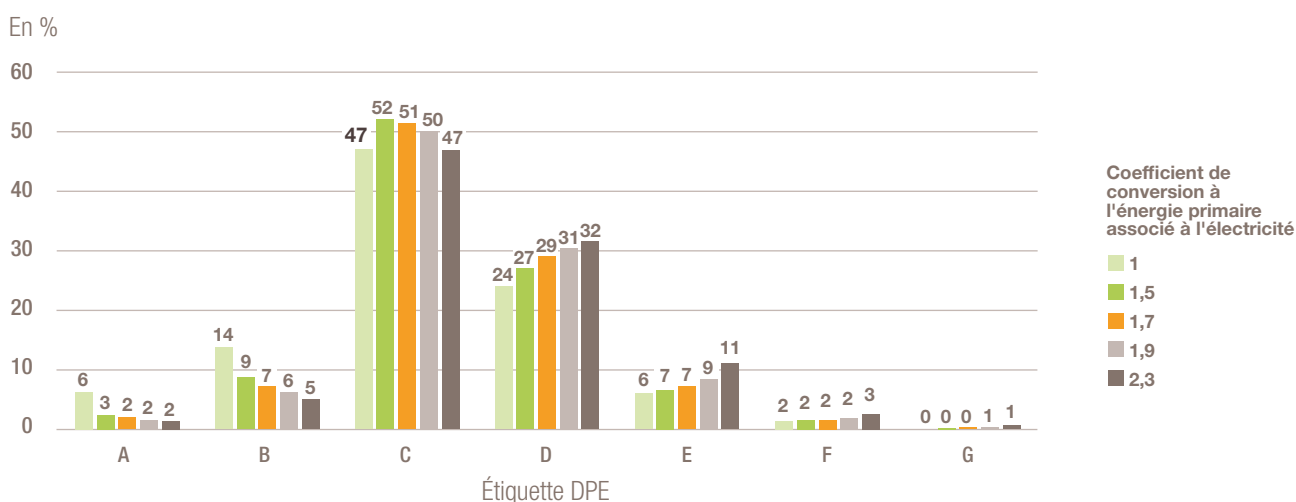
Le coefficient de conversion de l'électricité en énergie primaire permet de passer de l'énergie finale (celle consommée dans le logement et facturée à l'utilisateur) à l'énergie primaire (l'énergie qui a dû être mobilisée en amont pour produire et acheminer cette électricité).

Ce coefficient tient compte des pertes liées à la production, au transport et à la distribution de l'électricité. Il permet ainsi d'estimer la quantité d'énergie nécessaire pour fournir 1 kWh d'électricité au consommateur.

Un coefficient de 1,9 (coefficient en vigueur au moment de la rédaction de la présente étude) signifie que pour 1 kWh d'électricité consommé dans un logement, 1,9 kWh d'énergie primaire ont été nécessaires en amont pour le produire et l'acheminer.

La dernière réforme du DPE, entrée en application le 1^{er} janvier 2026, a engendré une baisse du coefficient de conversion de l'énergie primaire de l'électricité, de 2,3 à 1,9. La révision de ce coefficient a entraîné, de façon rétroactive, une baisse de la consommation énergétique primaire des logements dotés d'un chauffage électrique d'environ 20 %, ce qui s'est traduit par une amélioration des étiquettes DPE du parc social.

• Graphique 5 : Répartition des étiquettes DPE des logements abordables détenus par les bailleurs sociaux selon la valeur du coefficient d'énergie primaire de l'électricité



Source : données DPE au 1^{er} janvier 2026 calées sur les données du RP, parc existant.

Note de lecture : avec un coefficient de conversion à l'énergie primaire égal à 1, la part des logements sociaux avec un DPE C est de **47 %**.

¹⁶ Un projet de loi vise à assouplir ces échéances de 3 ans pour les maisons individuelles et de 5 ans pour les appartements, à condition de s'engager à effectuer des travaux de réhabilitation. [Gouvernement français. Annonce d'un projet de loi sur le logement (passoires thermiques), 23 avril 2026. Disponible sur : [Ouest France](#) ; [La Dépêche](#)].

¹⁷ Ministère de l'Économie. (2025). Programmation pluriannuelle de l'énergie (PPE 2026 2035).

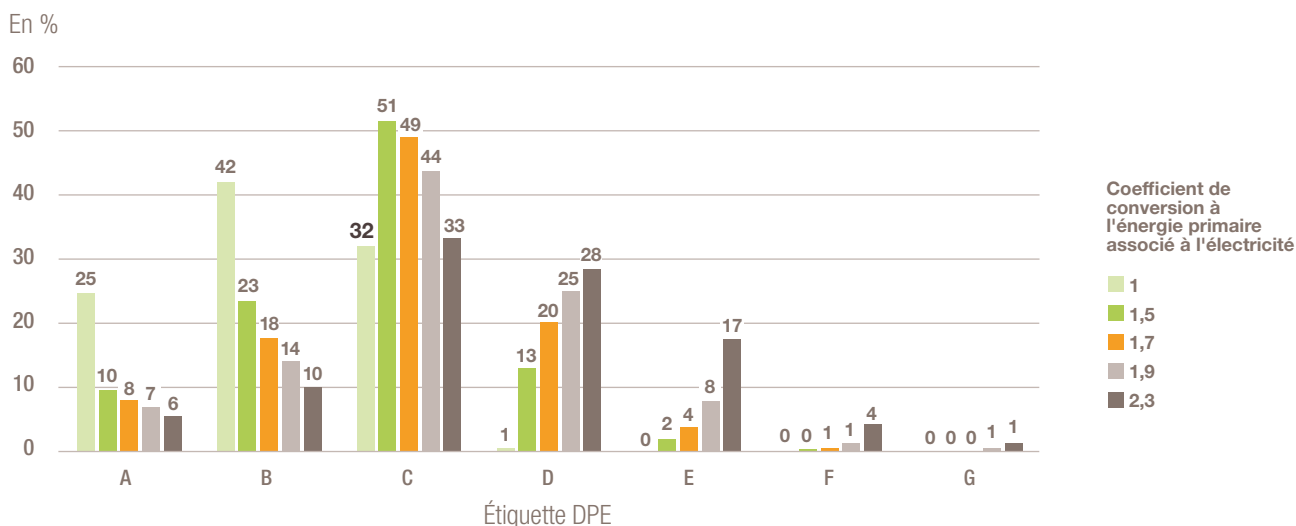
L'impact du coefficient de conversion de l'énergie primaire de l'électricité sur la classification des logements sociaux est significatif :

- Avec un coefficient maintenu à 2,3, 16 % des logements sociaux existants auraient été considérés comme peu performants (classes E à G).
- Son abaissement à 1,9 réduit cette part à 12 %, soit une diminution de 25 % des logements peu performants.
- En poursuivant l'abaissement de ce coefficient, comme cela est envisagé par le gouvernement¹⁸ dans le cadre d'une consultation publique à la mi-2026, 10 % des logements sociaux seraient alors classés E/F/G.

- À l'inverse, si le coefficient était fixé à 1, ce qui reviendrait à calculer la note finale du DPE sur la base de l'énergie *finale* plutôt que *primaire*, seuls 8 % des logements sociaux seraient considérés comme peu performants, tandis que 19 % atteindraient l'alignement SNBC.

Dans le périmètre des logements chauffés avec un vecteur électrique, l'impact d'une modification du coefficient de conversion de l'énergie primaire de l'électricité sur la distribution des étiquettes est, par nature, encore plus marqué : avec un coefficient de 1 au lieu de 1,9, la part des étiquettes A et B deviendrait cinq fois plus élevée (*graphique ci-dessous*).

• **Graphique 6 : Répartition des étiquettes DPE des logements sociaux dotés d'un chauffage électrique selon le coefficient de conversion à l'énergie primaire**



Source : données DPE au 1^{er} janvier 2026 calées sur les données du RP, logements sociaux bâtis avant 2021.

Note de lecture : avec un coefficient de conversion à l'énergie primaire égal à 1, la part des logements sociaux chauffés par de l'électricité avec un DPE C est de **32 %**.

Plus particulièrement, avec un coefficient de conversion de l'énergie primaire de l'électricité fixé à 1, la quasi-totalité des logements chauffés à l'électricité du parc social bénéficierait d'une

étiquette DPE A, B ou C. En revanche, avec un coefficient de 1,9, seuls 15 % de ces logements relèvent des classes A ou B, tandis que 13 % sont classés E/F/G.

¹⁸ <https://www.consultations-publiques.developpement-durable.gouv.fr/consultation-publique-portant-sur-le-projet-d-a3388.html>

Le remplacement d'un chauffage fossile par un chauffage électrique peut dégrader l'étiquette DPE malgré une énergie moins carbonée

Dans certaines configurations, la méthode actuelle de calcul du DPE conduit à des effets contradictoires entre l'objectif d'électrification des usages et celui d'alignement sur la SNBC.

En effet, selon la configuration du chauffage et de la production d'eau chaude sanitaire (ECS), et lorsque les travaux se limitent à un changement de vecteur énergétique sans amélioration de l'isolation thermique, il existe, pour chaque classe énergétique, un seuil ou un intervalle au-delà duquel l'électrification du chauffage et de la production d'ECS entraîne une dégradation de l'étiquette finale du DPE (*Graphique, ci-après*).

• Graphique 7 : Exemples de dégradations du DPE après changement d'une chaudière gaz à condensation pour un système de chauffage électrique

AVANT : CHAUDIERE GAZ A CONDENSATION*			APRÈS : CHAUFFAGE ÉLECTRIQUE **		
Étiquette énergie (1)	Étiquette GES (2)	DPE	Étiquette énergie (1)	Étiquette GES (2)	DPE
C (111-150)	C (23-30)	C	D (185-250)	B (7-10)	D
C (>155)	D (32)	D	E (260)	B (10)	E
D (>180)	D (38)	D	E (304)	C (12)	E
E (>250)	E (54)	E	G (424)	C (17)	G

* Radiateur à eau chaude < 65° sans robinet thermostatique, réseau collectif isolé, ECS connectée à une chaudière à condensation, sans stockage.

** Émetteur hors plafond/plancher rayonnant, convecteur électrique performant, chauffe-eau vertical C de 180 litres pour l'ECS située dans une pièce contiguë à la salle d'eau principale.

Note de lecture 1 : Remplacer une chaudière à gaz à condensation par un chauffage électrique peut dégrader le DPE de **E** à **G** (le passage à un chauffage électrique améliore l'étiquette GES de **E** à **C**, mais engendre une baisse de l'étiquette énergie de **E** à **G**, qui conduit à une dégradation du DPE).

Note de lecture 2 : Dans un logement chauffé par une chaudière à gaz à condensation et classé C au DPE, remplissant les caractéristiques données, une opération consistant à basculer vers un chauffage électrique et un chauffe-eau vertical C de 180 litres entraîne une dégradation de l'étiquette du DPE pour les consommations d'énergie avant travaux comprises entre 111 et 150 kWhEP et supérieures à 155 kWhEP.

Notes : (1) Consommation en kWhEP.m² ; (2) Consommation en kg.CO₂.m².an

Les configurations de chauffage et d'eau chaude sanitaire retenues dans ces graphiques correspondent aux systèmes les plus fréquemment rencontrés dans le parc social. Les résultats présentés ne sont donc valables que pour les configurations étudiées¹⁹. Comme l'illustrent les graphiques ci-dessus, le remplacement d'un chauffage au gaz (qu'il soit standard ou à condensation), par un chauffage électrique entraîne généralement une dégradation du DPE d'une à deux classes d'étiquette. L'ampleur de cette dégradation dépend toutefois du niveau de performance énergétique initial du logement.

Concrètement, dans le premier cas, l'opération de réhabilitation consiste à remplacer un système d'ECS et de chauffage au gaz, doté d'une chaudière collective standard et de radiateurs à eau chaude fonctionnant à une température supérieure à 65°C. Pour un logement ayant une consommation annuelle d'énergie primaire d'au moins 253 kWhEP/m², en basculant vers des émetteurs électriques performants pour le chauffage et vers un ballon électrique de 180 litres de classe C pour la production d'ECS, cette opération améliore l'étiquette climat de deux classes (passage à une étiquette climat C) mais elle

dégrade l'étiquette énergie d'une classe (passage à une étiquette énergie F). L'étiquette finale retenue est désormais la classe F et non plus la classe E.

Dans le second cas, il s'agit de remplacer par le même système de chauffage électrique, un système de chauffage au gaz doté d'une chaudière collective à condensation et de radiateurs à eau chaude fonctionnant à une température inférieure à 65°. L'effet sur la note finale du DPE est encore plus marqué dans cette configuration. Ainsi, pour un logement présentant une consommation d'énergie primaire d'au moins 250 kWh/m², une telle opération conduit à une amélioration de deux classes de l'étiquette climat (de E à C), mais également à une dégradation de deux classes de l'étiquette énergie (de E à G). Le classement final du DPE évolue dans ce cas de la classe E à la classe G.

Une récente publication de la Banque des Territoires²⁰ présente les raisons de cette dégradation d'étiquette générée par un changement de vecteur énergétique : sous l'effet du coefficient de conversion de l'énergie primaire de l'électricité, fixé à 1,9, la consommation énergétique liée à l'électricité est majorée dans le





DPE pour intégrer dans le calcul de l'étiquette les déperditions énergétiques liées à la génération de l'électricité dans les centrales de production dédiées. Dans les exemples ci-dessus, compte tenu de la valeur du coefficient de conversion de l'énergie primaire de l'électricité, le rendement pour le chauffage et l'ECS des chaudières au gaz standard et à condensation est respectivement supérieur de 20 % et 40 % à l'électricité.

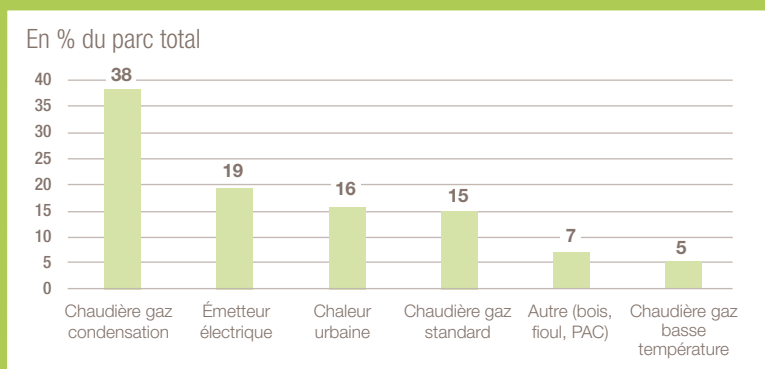
De façon générale, la tendance suivante se dégage de ces exemples : plus la classe énergétique avant travaux est dégradée, moins une opération de changement de vecteur consistant à passer du gaz vers l'électricité produit des effets favorables sur l'étiquette du DPE en raison des effets de seuil des étiquettes. Les amplitudes de classe sont plus élevées sur les étiquettes dégradées (E/F/G) que sur les étiquettes performantes (A, B, C).

Usages énergétiques, vecteurs d'énergie et étiquettes énergie

Le parc social compte plus d'un tiers de logements équipés d'une chaudière à condensation, un cinquième de logements équipés d'un système de chauffage électrique et 15 % de logements équipés d'une

chaudière au gaz standard. Ainsi, près de trois-quarts des logements sociaux sont donc équipés d'une chaudière au gaz (à condensation ou standard), ou d'un système de chauffage électrique.

• Graphique 8 : Répartition des logements sociaux selon le type de générateur utilisé pour le chauffage



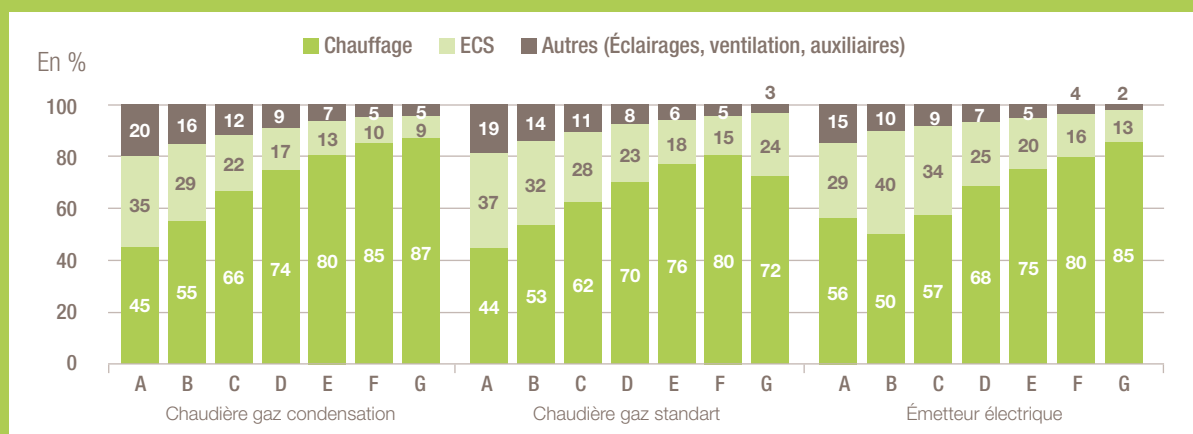
Source : données DPE au 1^{er} janvier 2026 calées sur les données du RP 2023 et du RPLS 2025.

Note de lecture : 38 % des logements détenus par les bailleurs sociaux sont équipés d'une chaudière à gaz à condensation pour leur chauffage.

L'influence du rendement du chauffage sur l'étiquette du DPE lors d'un changement de vecteur énergétique diminue lorsque le niveau de la consommation d'énergie primaire avant travaux devient faible. Ceci s'explique par le fait que plus l'étiquette du DPE avant travaux

est performante, plus la part de la consommation liée à l'ECS est forte : l'énergie consommée pour le chauffage baisse lorsque l'étiquette devient performante, tandis que la production d'ECS reste constante, quelle que soit l'étiquette de départ.

• Graphique 9 : Répartition de la consommation énergétique primaire par poste de dépense



Source : simulation à partir des données DPE au 1^{er} janvier 2026.

Note de lecture : dans un logement chauffé par l'intermédiaire d'une chaudière à condensation et donc l'étiquette énergie est classée A, 80 % de la consommation d'énergie primaire provient du chauffage et de l'ECS.

¹⁹ Des précisions complémentaires sur la méthodologie de calcul sont disponibles en annexe.

²⁰ Banque des Territoires (2025), *Écarts de performance énergétique et carbone dans le parc social et le parc privé : une étude réalisée à partir des nouvelles étiquettes du DPE*, Éclairages n°35.

En définitive, si la croissance nette du parc social au 1^{er} janvier 2025 a ralenti comme l'année précédente, les bailleurs sociaux ont maintenu leurs efforts d'investissements en contribuant de manière contracyclique au soutien du marché immobilier. La vocation sociale de leur activité se traduit par la distribution de loyers attractifs jusqu'à 3 fois plus faible que ceux du parc privé selon les

zones et les types de financement. Les bailleurs sociaux ont par ailleurs un bilan énergétique et carbone plus favorable que le parc privé, mais leurs investissements de réhabilitations devront être considérables. En effet, 80 % du parc social doit être réhabilité d'ici 2050 pour atteindre les objectifs climatiques et énergétiques de la SNBC.



02

**Analyse financière
rétrospective
2020-2024**

La présente partie de l'étude propose une **analyse financière** basée sur des données comptables d'un ensemble quasi exhaustif de bailleurs sociaux sur la période 2020-2024. Cet ensemble de bailleurs sociaux est appelé, dans la suite du document, « le macro-organisme » (cf. section « *Périmètre et méthodologie* » ci-après pour détails). L'analyse de ce macro-organisme présente l'avantage de donner une représentation globale du secteur, mais elle masque l'hétérogénéité des situations financières rencontrées par les bailleurs sociaux.

Pour rappel, les bailleurs sociaux sont des acteurs à **but non lucratif**. Les excédents générés par leur activité ont vocation à être réinvestis dans le développement et la gestion du parc et ne peuvent, en principe, être distribués. Cependant, les organismes constitués sous forme de sociétés anonymes de droit privé (notamment les entreprises sociales pour l'habitat (ESH)) peuvent verser des dividendes de manière limitée et strictement encadrée (plafond fixé au Taux du livret A en vigueur +1,5 point).



Périmètre du macro-organisme

Le « macro-organisme » analysé dans le cadre de la présente étude est constitué de **450 bailleurs sociaux**, localisés en France hexagonale (OPH, ESH, Coop'Hlm et SEM). En 2024, il représente un parc de **5,6 millions de logements**²¹ (soit environ 95,2 % du parc national), comprenant logements locatifs sociaux (LLS), logements locatifs intermédiaires (LLI) et foyers. Les filiales dédiées exclusivement au LLI, qui ne relèvent pas stricto sensu du champ des bailleurs sociaux (ces filiales n'ayant pas elles-mêmes le statut de bailleur social), ont été exclues du périmètre de l'analyse.

²¹ Le périmètre du macro-organisme diffère du périmètre présenté dans la partie 1. Parmi les principales différences, le périmètre de la partie 1 intègre les DROM-COM et n'inclut pas les logements foyers. 2025.

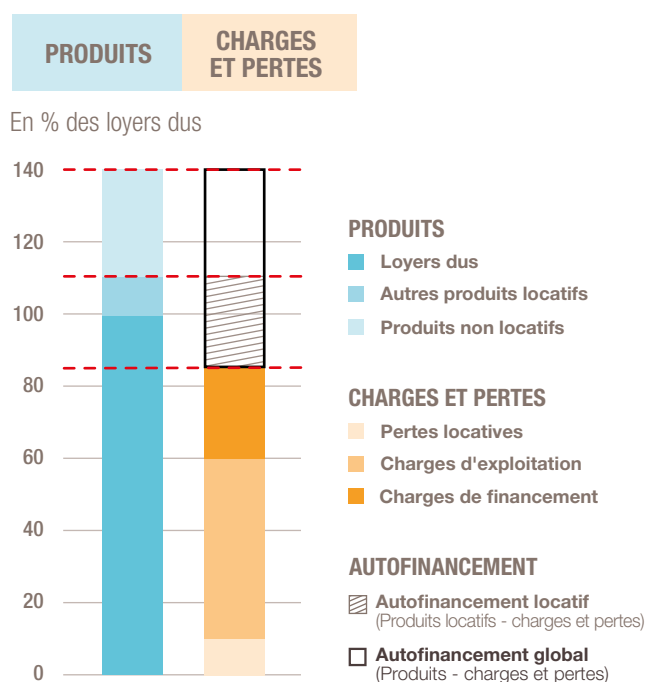
2.1

Autofinancement et ses composantes : analyse et évolutions (2020-2024)

Définition et décomposition de l'autofinancement

Dans la présente section, la situation financière du macro-organisme est analysée entre 2020 et 2024 au travers de l'analyse de l'autofinancement et de ses composantes (décrites ci-après).

• Graphique 10 : Schéma de l'autofinancement (et de ses composantes)



PRODUITS

Ensemble des recettes perçues par les bailleurs sociaux (loyers et autres produits).

- Loyers dus** : loyers et redevances (logements, annexes, garages, locaux divers, etc.) appelés au titre des logements loués sur la période.
- Produits non locatifs** : ensemble des produits ne provenant pas de l'activité locative courante, comprenant notamment les produits financiers, les marges exceptionnelles (dont cessions) et les résultats des autres activités de l'organisme.

CHARGES ET PERTES

Ensemble des dépenses et pertes supportées par les bailleurs sociaux (personnel, loyers impayés, etc.).

- Pertes locatives** : manque à gagner liées notamment aux impayés.
- Charges d'exploitation** : ensemble des frais de fonctionnement, de gestion, de personnel, d'entretien et de fiscalité.
- Charges de financement** : charges liées aux emprunts (intérêts et remboursement du capital emprunté).

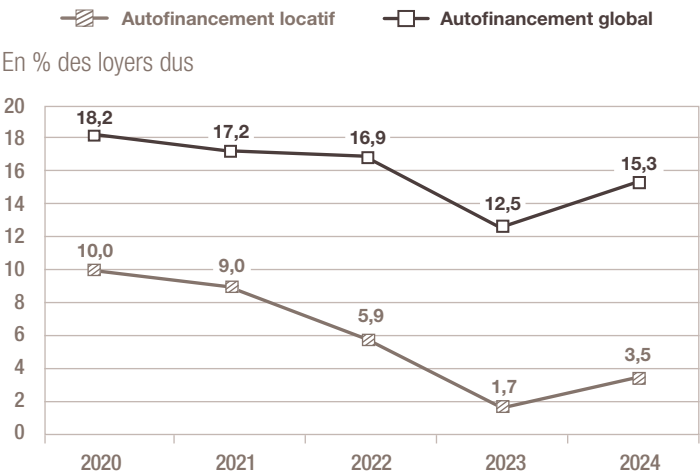
AUTOFINANCEMENT

- Autofinancement locatif** : excédent dégagé par l'activité locative après déduction des charges (notamment les annuités d'emprunt).
- Autofinancement global** : excédent dégagé par l'ensemble des activités (après déduction des charges), incluant les activités locatives, exceptionnelles et annexes (vente de logements, syndic, etc.).

²² L'analyse est conduite à partir des loyers dus par les locataires (hors vacance locative). Dès lors, les indicateurs présentés reflètent la situation financière du parc occupé (i.e. indépendamment des enjeux de vacance locative).

Autofinancement : reprise de l'autofinancement locatif et de l'autofinancement global, avec un autofinancement locatif qui reste très bas

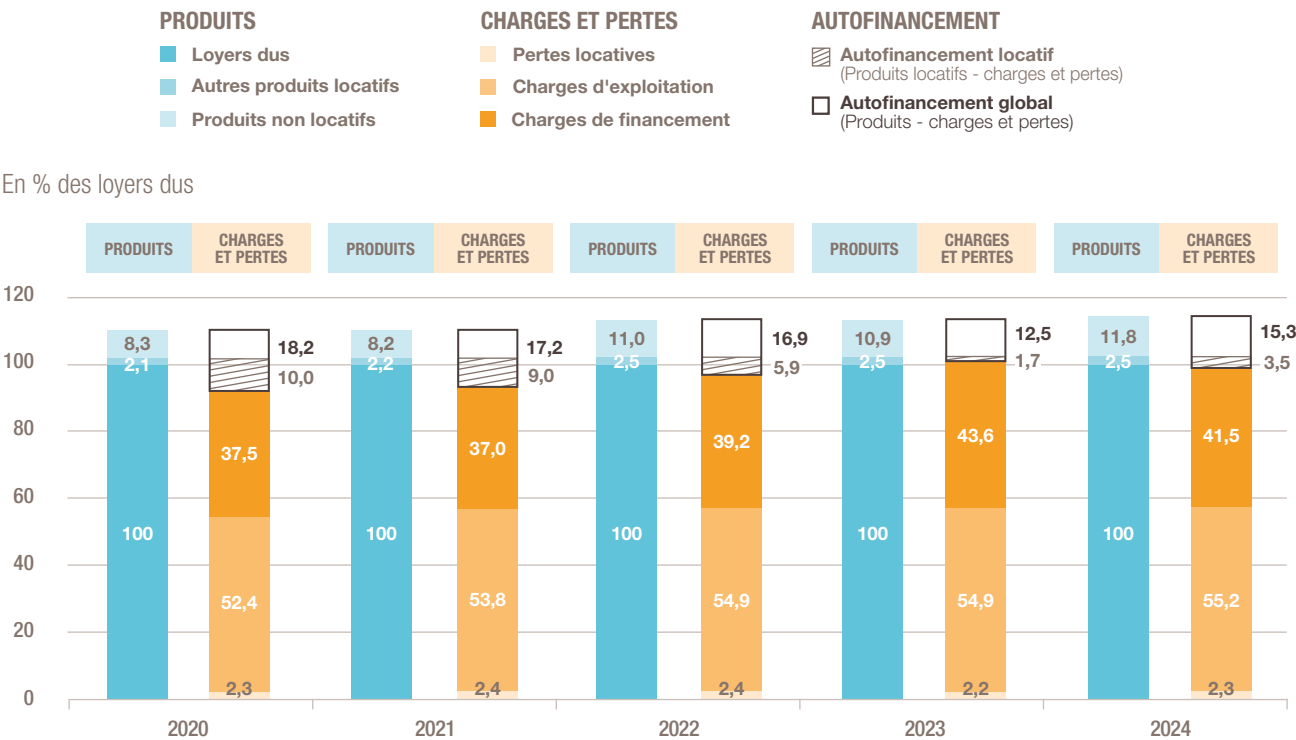
• **Graphique 11 : Zoom sur l'évolution de l'autofinancement**
(2020-2024)



Entre 2020 et 2024, les indicateurs d'autofinancement ont fortement baissé, avec un plancher atteint en 2023. En 2023, l'autofinancement locatif avait atteint une valeur critique de 1,7 % des loyers dus, traduisant une marge liée à l'activité locative quasi nulle.

En 2024, l'**autofinancement locatif** a légèrement augmenté (3,5 % des loyers dus), sans pour autant retrouver son niveau de 2022 (5,9 % des loyers dus). Malgré cette amélioration, l'autofinancement 2023-2024 demeure à un niveau faible et atteint son plus bas niveau depuis 2018.

• **Graphique 12 : Évolution de l'autofinancement et de ses composantes** (2020-2024)



Note: Les produits sont ici appréhendés à travers les loyers dus, tandis que les pertes locatives sont regroupées avec les charges afin de refléter la situation économique globale.

👁 **Note de lecture 1 :** en 2024, les charges de financement et les charges d'exploitation représentaient respectivement 41,5 % et 55,2 % des loyers dus (soit 96,7 % de l'ensemble des loyers dus).

👁 **Note de lecture 2 :** en 2024, l'autofinancement locatif était de 3,5 % des loyers dus. Autrement dit, après déduction des charges et pertes, les revenus locatifs permettaient de dégager un léger excédent, représentant 3,5 % des loyers dus.

• **Tableau 4 : Autofinancement et ses composantes en pourcentage des loyers dus** (2020-2024)

POSTE D'ANALYSE	EN MD€					EN % LOYERS DUS				
	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024
⊕ (1) PRODUITS LOCATIFS	24,6	25,3	25,8	27,0	28,5	102,1	102,2	102,5	102,5	102,5
Loyers dus	24,1	24,7	25,2	26,3	27,8	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Autres produits locatifs	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	2,1	2,2	2,5	2,5	2,5
⊖ (2) PERTES LOCATIVES	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-2,3	-2,4	-2,4	-2,2	-2,3
Impayés (loyers et charges)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,1	-1,2	-1,1	-1,0	-1,1
Autres pertes locatives	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,2	-1,2	-1,3	-1,2	-1,2
⊖ (3) CHARGES D'EXPLOITATION	-12,6	-13,3	-13,9	-14,5	-15,3	-52,4	-53,8	-54,9	-54,9	-55,2
Frais de personnel	-4,0	-4,2	-4,4	-4,5	-4,8	-16,5	-16,9	-17,3	-17,2	-17,2
Autres charges de gestion	-2,5	-2,6	-2,6	-2,8	-3,1	-10,5	-10,3	-10,5	-10,6	-11,1
Charges de maintenance	-3,5	-3,9	-4,1	-4,1	-4,3	-14,7	-15,8	-16,1	-15,5	-15,3
Fiscalité (TFPB)	-2,6	-2,7	-2,8	-3,1	-3,2	-10,7	-10,7	-11,0	-11,6	-11,6
⊖ (4) CHARGES DE FINANCEMENT	-9,0	-9,2	-9,9	-11,5	-11,5	-37,5	-37,0	-39,2	-43,6	-41,5
Remboursement en capital	-6,7	-7,0	-7,2	-6,7	-5,4	-27,9	-28,5	-28,6	-25,3	-19,5
Intérêts bancaires	-2,3	-2,1	-2,7	-4,8	-6,1	-9,6	-8,6	-10,6	-18,4	-22,0
⊖ AUTOFINANCEMENT LOCATIF (1) - (2) - (3) - (4)	2,4	2,2	1,5	0,4	1,0	10,0	9,0	5,9	1,7	3,5
⊕ (5) PRODUITS NON LOCATIFS	2,0	2,0	2,8	2,9	3,3	8,3	8,2	11,0	10,9	11,8
Marges exceptionnelles	1,9	1,9	2,4	2,1	2,4	7,9	7,9	9,6	8,0	8,7
<i>Dont plus-values de cession</i>	<i>1,4</i>	<i>1,5</i>	<i>1,7</i>	<i>1,5</i>	<i>1,6</i>	<i>5,9</i>	<i>5,9</i>	<i>6,9</i>	<i>5,5</i>	<i>5,6</i>
<i>Hors plus-values de cession</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,9</i>	<i>1,9</i>	<i>2,0</i>	<i>2,7</i>	<i>2,5</i>	<i>3,1</i>
Marges autres activités	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7
Produits financiers	-0,1	-0,1	0,1	0,6	0,7	-0,4	-0,4	0,6	2,1	2,4
⊖ AUTOFINANCEMENT GLOBAL (1) - (2) - (3) - (4) + (5)	4,4	4,3	4,3	3,3	4,3	18,2	17,2	16,9	12,5	15,3

La nette dégradation de l'autofinancement locatif sur la période 2020-2024 s'explique par la hausse rapide des charges dans un contexte inflationniste, que l'augmentation plus limitée des loyers n'a compensé qu'en partie. Entre 2020 et 2024, les charges d'exploitation sont ainsi passées de 52,4 % à 55,2 % des loyers dus, tandis que les charges de financement sont passées de 37,5 % à 41,5 % des loyers dus (+4,0 points). Cette progression des charges s'explique principalement par l'inflation et par la hausse du taux du Livret A sur la période, et sera détaillée ultérieurement.

Entre 2023 et 2024, les produits locatifs et les charges d'exploitation ont augmenté dans des proportions comparables. En revanche, les charges de financement sont restées stables en valeur

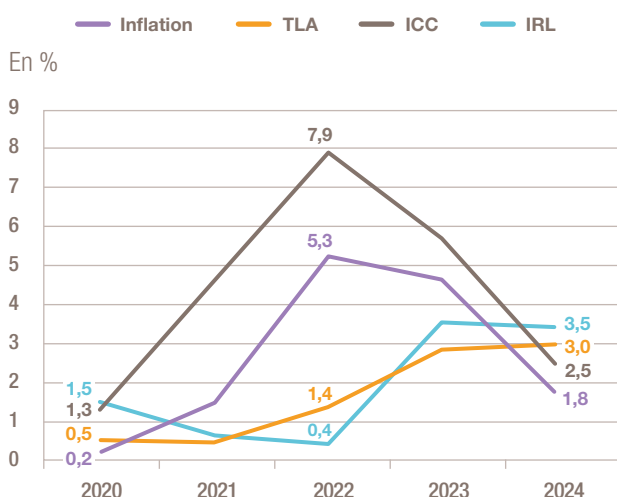
(11,5 Md€ en 2023 comme en 2024) et ont donc diminué en proportion des loyers, passant de 43,6 % à 41,5 % des loyers dus, notamment sous l'effet du mécanisme de double révisabilité. L'essentiel de l'amélioration de l'autofinancement locatif du secteur entre 2023 et 2024 provient ainsi du recul des charges de financement rapportées aux loyers.

Parallèlement à ce déséquilibre entre charges et produits locatifs, les produits non locatifs (principalement les ventes de logements et les produits financiers) ont augmenté entre 2020 et 2024, passant de 8,3 % à 11,8 % des loyers dus. Ces marges exceptionnelles ont permis d'atténuer la dégradation de l'autofinancement global, qui est passé de 18,2 % à 15,3 % des loyers dus.

Évolution des indices structurants des coûts du secteur : fin du pic inflationniste en 2024

Entre 2020 et 2024, l'**inflation** a fortement varié, avec un pic de +5,3 % en 2022 et +4,8 % en 2023, dans un contexte de tensions géopolitiques et de perturbations des chaînes d'approvisionnement.

• Graphique 13 : Indicateurs liés à l'évolution des prix (2020-2024)



Les conséquences pour le secteur du logement social ont été significatives. L'**indice du coût de la construction (ICC)** a ainsi progressé plus rapidement que l'inflation, avec un écart annuel moyen de +1,7 point sur la période 2020-2024 (soit un écart substantiel de +6,9 points sur l'ensemble de cette courte période). Cette augmentation a induit une hausse marquée des coûts de construction et de réhabilitation (matériaux, énergie, main-d'œuvre), générant de nouvelles difficultés dans la constitution des plans de financement pour la production de nouveaux logements.

Parallèlement, le **taux du livret A (TLA)** a augmenté à partir de 2022, avec retard et de manière amortie par rapport à l'inflation. Comme évoqué précédemment, le coût de la dette souscrite par les bailleurs sociaux auprès de la CDC est indexé au TLA pour la très grande majorité de l'encours (avec par ailleurs un décalage de la prise d'effet des évolutions du TLA pouvant atteindre un an lié aux caractéristiques de la dette CDC). L'augmentation du TLA a donc contribué à alourdir les charges financières des bailleurs sociaux malgré le gel du taux à 3,0 % entre août 2023 et janvier 2025 (qui a permis d'en limiter partiellement l'impact). Cette augmentation reste néanmoins largement maîtrisée au regard de

l'évolution des taux de marché sur la même période, induisant un effet protecteur pour le secteur.

Dans le même temps, la progression de l'**indice de référence des loyers (IRL)** est restée nettement inférieure à celle de l'inflation, sous l'effet conjoint de son mode de calcul lissé et des mesures de plafonnement mises en place par les pouvoirs publics (limitation à 3,5 % sur la période 2022-2023). Si ces dispositifs visaient à protéger le pouvoir d'achat des locataires, ils ont également conduit à un décalage entre l'évolution des charges des bailleurs sociaux (coûts de maintenance et charges financières) et celle de leurs recettes locatives. **La progression de l'inflation ainsi que la faible augmentation des loyers au regard de l'IRL affectent directement la capacité d'investissement du secteur dans la production de nouveaux logements à loyers modérés.**

Produits : maintien de la structure des produits en 2024

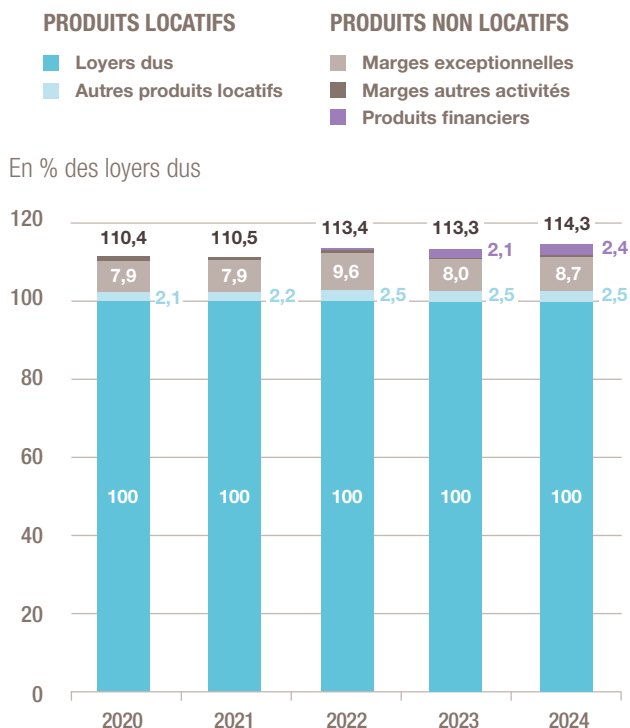
La baisse des recettes liées à la réduction de loyer de solidarité (RLS)

Introduite par la loi de finances 2018, la RLS est un dispositif mis en place dans le parc social qui consiste à imposer aux bailleurs sociaux une baisse de loyer pour certains locataires aux revenus modestes, en contrepartie d'une baisse de l'APL versée par l'État. 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, le montant de la RLS était de 1,1 Md€, et a été fixé à 900 M€ pour 2026.

Les **loyers** représentent l'essentiel des ressources du macro-organisme. Cette structure de revenus confère aux bailleurs sociaux une certaine robustesse financière, dans la mesure où les recettes locatives bénéficient d'un niveau élevé de récurrence et sont en partie sécurisées par les aides au logement (APL) et la solvabilisation des locataires.

• **Graphique 14 : Ensemble des produits du macro-organisme (2020-2024)**



Entre 2020 et 2024, la masse des loyers est passée de 24,1 Md€ à 27,8 Md€ (soit +3,7 Md€), avec une croissance particulièrement marquée en 2022, puis à nouveau en 2024. Pourtant, la **part des loyers** dans le total des produits tend à diminuer. En effet, les produits hors loyers passent de 10,5 % des loyers dus en 2021 à 14,3 % en 2024. Cette évolution s'explique dans un premier temps par la hausse des marges exceptionnelles en 2022 (principalement portée par les plus-values de cession), dont le poids passe de 7,9 % des loyers dus en 2021 à 9,6 % en 2022. Elle résulte dans un second temps de la progression des produits financiers en 2023 et 2024, qui passent de 0,6 % des loyers dus en 2022 à 2,3 % en 2023 puis 2,4 % en 2024.

Les **autres produits locatifs** (charges récupérables, location de parkings, redevances, etc.) sont globalement stables sur la période (2,5 % des loyers dus en 2022, 2023 et 2024). Cette stabilité reflète le fait que ces produits sont principalement déterminés par la nature et la structure du parc, globalement pérenne dans le temps.

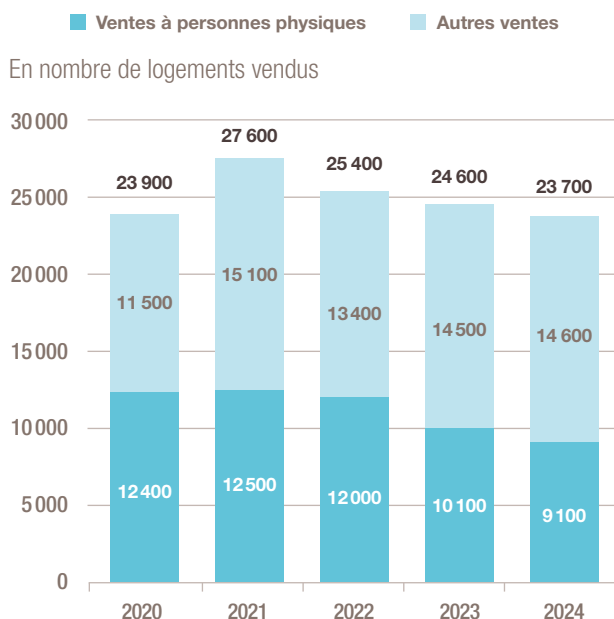
Les **marges** issues des **autres activités** (activité de syndic, assistance de maîtrise d'ouvrage, etc.) représentent une contribution au modèle économique global d'environ 1 % des loyers dus.

Enfin, les **produits financiers** connaissent une nette progression à partir de 2023, en lien avec la remontée des taux d'intérêt. Cette évolution, favorable du point de vue des produits (mais conjoncturelle), doit néanmoins être mise en regard de l'augmentation concomitante du coût des intérêts qui pèse sur les charges des organismes.

Les **marges exceptionnelles** sont globalement en hausse entre 2020 et 2024, passant de 1,9 Md€ à 2,4 Md€ (soit +0,5 Md€ en 4 ans). Ces marges sont très majoritairement constituées de plus-values de cession (70 % sur l'ensemble de la période), désormais structurelles dans le modèle économique des bailleurs sociaux.

Les plus-values de cession sont restées globalement stables au cours des cinq dernières années, s'établissant en moyenne à près de 1,6 Md€. Après un pic ponctuel de 1,7 Md€ en 2022, elles retrouvent ce niveau moyen en 2024.

• **Graphique 15 : Nombre de logements vendus (2020-2024)**



Par ailleurs, le nombre de logements vendus recule en 2024, atteignant son plus faible niveau sur la période observée : 23 700 cessions, contre 24 600 en 2023 (soit une diminution de 4 %). Cette évolution s'explique principalement par la baisse des ventes aux personnes physiques, qui passent de 10 100 en 2023 à 9 100 en 2024 (-9,9 %).



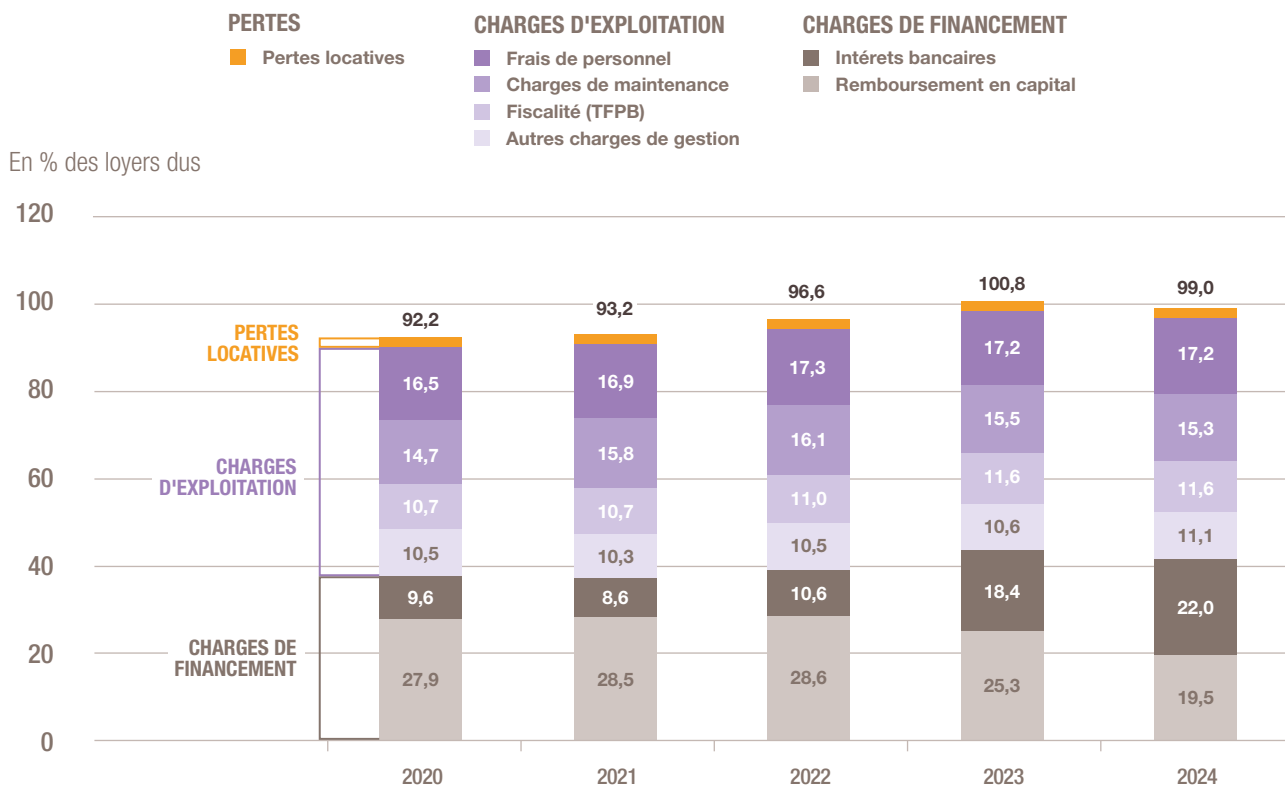


Ce recul observé des ventes s'inscrit dans le prolongement de la crise du marché immobilier survenue en 2023. Malgré une légère détente des conditions de financement en 2024, l'accès au crédit demeure relativement contraint pour les ménages et continue de peser sur l'ensemble des ventes. L'évolution des plus-values de cession par logement cédé (aux personnes physiques comme en bloc entre bailleurs) permet in fine un maintien relatif du montant global de plus-values de cession enregistré par le secteur.

Charges et pertes : un poids de 99 % des loyers dus en 2024

Comme évoqué précédemment, le niveau global des charges et pertes connaît une progression marquée sur la période, passant de 92,2 % des loyers dus en 2020 à 99,0 % en 2024. Le niveau des charges a même dépassé 100 % des loyers dus en 2023 (100,8 %), année au cours de laquelle l'autofinancement locatif est resté très légèrement positif grâce aux autres produits locatifs. L'augmentation globale des charges est principalement portée par la **hausse des charges** d'exploitation et des charges de financement.

• Graphique 16 : Ensemble des charges et pertes du macro-organisme (2020-2024)



Les **pertes locatives** sont contenues sur l'ensemble de la période (entre 2,2 % et 2,4 % des loyers dus). Après un léger point haut en 2021-2022, elles se stabilisent à 2,3 % en 2024. Cette relative stabilité traduit la solidité des ressources des bailleurs sociaux, reposant notamment sur un public locataire dont la solvabilité est globalement assurée par des dispositifs d'aides au logement. Les impayés restent ainsi limités à environ 1,1 % des loyers dus, sans dérive notable.

Entre 2020 et 2024, les **charges d'exploitation** sont passées de 12,6 Md€ à 15,3 Md€. Cette augmentation

de 2,7 Md€ en 4 ans s'est traduite par une hausse modérée (mais continue) de leur poids dans les loyers dus : 52,4 % des loyers dus en 2020 contre 55,2 % en 2024. Les **frais de personnel** (principal poste des charges d'exploitation) représentaient 17,2 % des loyers dus en 2024. Leur poids relatif diminue légèrement sur la période, passant de 31,6 % des charges d'exploitation en 2020 à 31,2 % en 2024 (traduisant les efforts progressifs du secteur pour maîtriser la masse salariale comparativement à l'évolution des autres postes).

Les **charges de maintenance**, après une hausse jusqu'en 2022, diminuent légèrement en 2023 et 2024 (15,3 % des loyers dus en 2024). Cette évolution intervient toutefois dans un contexte de hausse de l'indice du coût de la construction (ICC), ce qui peut suggérer un ralentissement relatif des dépenses d'entretien au regard de la croissance du parc.

La **fiscalité**, essentiellement portée par la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB), progresse sur la période, passant de 10,7 % des loyers dus en 2020 à 11,6 % en 2024 (alors même que la part des logements soumis à la TFPB diminue de 75,4 % à 72,5 %). **Cette évolution traduit une augmentation de la charge fiscale moyenne par logement taxable, dont la progression est supérieure à celle des loyers.** Elle s'explique notamment par la revalorisation des valeurs locatives cadastrales (qui constituent l'assiette de la taxe foncière), ainsi que par les hausses de taux votées par certaines collectivités. La combinaison de ces deux effets a conduit à une progression du produit de TFPB par logement, compensant largement la contraction du parc taxable. **La progression continue du poids de la fiscalité dans les loyers du secteur appelle une vigilance particulière.**

Les **autres charges de gestion** (frais d'assurance, loyers de bureaux, missions d'audit, sous-traitance, etc.) connaissent une augmentation modérée (11,1 % des loyers dus en 2024 contre 10,5 % en 2020), sans rupture significative de tendance. Cette relative stabilité s'explique par la nature des charges en grande partie contractualisées et prévisibles.

Charges de financement : en conséquence du choc inflationniste passé et des investissements ambitieux du secteur, le montant des intérêts dépasse le remboursement du capital en 2024

Caractéristiques des emprunts auprès de la Banque des Territoires

La dette des bailleurs sociaux est principalement constituée d'emprunts contractés auprès de la Banque des Territoires (généralement plus de 70 % de l'encours). Ces prêts sont très majoritairement indexés sur le taux du livret A et structurés selon le mécanisme de la « double révisibilité », largement privilégié dans le secteur du logement social.

Ce dispositif prévoit une révision simultanée du taux d'intérêt et du taux de progressivité des échéances, ce qui permet d'amortir l'effet des variations de taux sur le montant des annuités versées par les bailleurs sociaux.

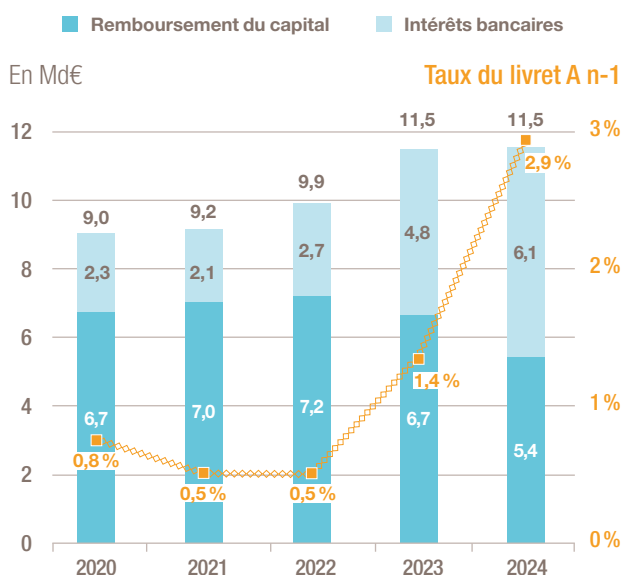
Ainsi, lorsque le taux du livret A augmente, la charge d'intérêt s'accroît mécaniquement, mais cette hausse est partiellement compensée par une augmentation du taux de progressivité, qui ralentit le rythme de remboursement du capital.

Le prêt devient alors temporairement sous-amorti, limitant l'augmentation immédiate en montant de l'annuité. À l'inverse, en période de baisse des taux, le mécanisme conduit à une accélération de l'amortissement du capital tout en maintenant une annuité relativement stable.

La plupart des prêts contractés par les bailleurs sociaux auprès de la Banque des Territoires ont actuellement une périodicité de remboursement annuelle. L'indexation est alors appliquée avec un décalage d'un an (le taux retenu pour déterminer l'échéance de l'exercice N est fondé sur le taux du livret A observé en N-1). Ce mécanisme introduit un effet retard entre les variations du livret A et les charges financières.

Les **charges de financement** ont fortement pesé sur l'équilibre économique du secteur sur la période 2020-2024. Elles sont passées de 9,0 Md€ en 2020 à 11,5 Md€ en 2024. Cette hausse est toutefois restée plus modérée que celle observée sur les taux de marché, notamment grâce au mécanisme de double révisibilité, qui a joué un fort rôle stabilisateur en 2024.

• **Graphique 17 : Évolution des charges de financement (2020-2024)**



Cette évolution recouvre **deux phénomènes inverses** : une baisse marquée du remboursement en capital (qui passe de 6,7 Md€ en 2020 à 5,4 Md€ en 2024), et une très forte hausse des charges d'intérêts (qui passent de 2,3 Md€ en 2020 à 6,1 Md€ en 2024). Cette hausse s'explique directement par la remontée des taux d'intérêt, notamment via l'augmentation du taux du livret A (auquel est indexée une grande partie des financements en prêt des logements sociaux, cf. encadré « *Caractéristiques des emprunts auprès de la Banque des Territoires* »).

En 2024, les **charges d'intérêts** dépassent le remboursement du capital, ce qui est une situation inédite sur la période observée. Le poids des intérêts représentait alors 53,0% des charges de financement, contre seulement 25,6% en 2020 (soit +27,4 points). Cette situation exerce une double pression sur les bailleurs sociaux, confrontés simultanément à une hausse de leurs

charges financières et à un ralentissement de leur désendettement. À effort financier donné, le désendettement est donc plus lent, ce qui réduit les marges de manœuvre disponibles pour financer de nouveaux investissements.

In fine, cette dynamique met en évidence une **tension conjoncturelle** liée à la période inflationniste 2022-2023, pesant sur la charge des intérêts (notamment en 2024, en raison d'un effet retard de l'inflation sur le TLA, puis sur la charge des intérêts). Cette tension est amenée à se résorber en 2026, en raison de la baisse du TLA intervenue à partir de février 2025.

Dispositifs de soutien financier au secteur mis en place par la Banque des Territoires

Face à la hausse des coûts de construction, au renchérissement du financement et aux besoins croissants de production neuve et de rénovation énergétique, la Banque des Territoires a déployé depuis 2023 plusieurs dispositifs visant à soutenir l'investissement des bailleurs sociaux.

1. Soutenir la production de logements sociaux et très sociaux

Plusieurs enveloppes de prêts bonifiés ont été mises en place pour accompagner la construction neuve :

- Soutien à la construction de logements très sociaux au travers d'une enveloppe pluriannuelle de **6 Md€ de prêts PLAI** avec baisse de marge (TLA - 40 bp contre TLA - 20 bp précédemment) ;
- Déploiement d'une nouvelle enveloppe de **1 Md€ de PLAI Reconstitution de l'Offre ANRU** en 2025, afin de renforcer le soutien à la construction de logements très sociaux dans les quartiers prioritaires de la politique de la ville ;
- Mise à disposition d'une nouvelle enveloppe de **2 Md€ de prêts PLUS à taux bonifié** (TLA + 20 bp contre TLA + 60 bp pour les prêts classiques) à travers le prêt « PLUS Constructions Vertes », lancé en février 2024 pour financer les opérations atteignant par anticipation les seuils 2025 de la RE2020 ;





- Allongement possible jusqu'à **80 ans** des prêts finançant la partie foncière des opérations de logements sociaux sur l'ensemble du territoire.
- Dans la continuité du plan de soutien VEFA, mise en place d'une enveloppe de **10 Md€ de prêts locatifs intermédiaires (PLI)** destinés à financer la production de logements intermédiaires.

2. Accélérer la rénovation énergétique et environnementale du parc

Plusieurs mesures ont visé à renforcer la capacité des bailleurs sociaux à engager des travaux de rénovation :

- Lancement en juin 2023 de la quatrième génération d'Éco-prêts, avec un relèvement des plafonds par logement, une maturité portée jusqu'à 30 ans et de nouveaux bonus permettant d'atteindre jusqu'à **43 000 € par logement** ;
- Pérennisation des financements de long terme destinés aux projets de « seconde vie du bâtiment », associant majoration de l'Éco-prêt et prêts PLAI, PLUS ou PLS sur 40 ans, afin de favoriser les opérations de réhabilitation lourde évitant la démolition-reconstruction ;
- Mise en place du prêt bonifié « Adaptéo », destiné à financer les changements de vecteur énergétique et les raccordements aux réseaux de chaleur ;
- Mise en place en 2024 d'une enveloppe de subventions de **3 M€** destinée à cofinancer les études d'exposition aux risques climatiques et l'identification des travaux d'adaptation nécessaires du parc social.

3. Renforcer les fonds propres et les capacités d'investissement des bailleurs sociaux

Afin d'améliorer la structure financière des organismes et leur capacité à poursuivre leurs investissements :

- Maintien du dispositif de prêt de haut de bilan bonifié par Action Logement (**PHB 2.0**), doté de **2 Md€**, composé d'une première période de 20 ans à taux zéro avec différé total d'amortissement puis, si souhaité, d'une seconde période de remboursement de 20 ans au taux du livret A majoré de 60 bp ;
- Déploiement en 2023 et 2024 de deux appels à manifestation d'intérêt PHB 2.0 « Constructions Vertes » pour financer les opérations atteignant de manière anticipée les seuils 2025 de la RE2020 ;
- Lancement en 2024 d'un nouvel appel à manifestation d'intérêt de **140 M€** permettant de financer à la fois les opérations de construction atteignant le seuil 2028

de la RE2020 et les opérations de transformation d'actifs existants en logements sociaux ;

- Ouverture en mars 2023 d'une troisième tranche de **250 M€ de titres participatifs**, complétée par **150 M€ supplémentaires** en octobre 2023, portant le montant total émis ou à émettre à **1,4 Md€ depuis 2020** ;

4. Développer de nouveaux outils de financement

La Banque des Territoires a également enrichi sa gamme d'outils financiers :

- Déploiement en 2024 du **prêt Duo2**, doté d'une enveloppe de **9 Md€**, destiné au préfinancement des opérations de logements sociaux et intermédiaires avant la mobilisation des financements de long terme ;
- Déploiement en 2025 du premier prêt à impact réel fondé sur l'Éco-prêt, dont le coût est modulé en fonction des économies d'énergie effectivement constatées via le dispositif Prioréno ;
- Investissement de **0,7 Md€** de la Caisse des Dépôts et ouverture de **1 Md€ de prêts sur fond d'épargne** pour financer l'acquisition de nue-propriété par le véhicule Tonus Territoires, en soutien à l'usufruit locatif social et intermédiaire.

5. Accompagner les transformations du parc existant

Au-delà de la construction neuve, plusieurs dispositifs visent à soutenir l'adaptation du parc :

- Maintien du dispositif de remises d'intérêt actuarielles pour les démolitions (RIAD), doté de **130 M€**, afin de soutenir les opérations de démolition en zone détendue ;
- Création en 2025 du **dispositif Transfo+**, reposant sur un mécanisme équivalent à une subvention pour faciliter la transformation de bâtiments existants en logements sociaux.

6. Mobiliser des financements complémentaires

Enfin, des ressources supplémentaires ont été mobilisées en partenariat avec des institutions financières :

- Prolongement du dispositif de **prêt à taux fixe Booster**, financé sur ressources de la Banque européenne d'investissement, avec une enveloppe de **500 M€** signée en octobre 2023 pour le logement social, puis une nouvelle enveloppe de **250 M€** en septembre 2025 pour le logement intermédiaire.

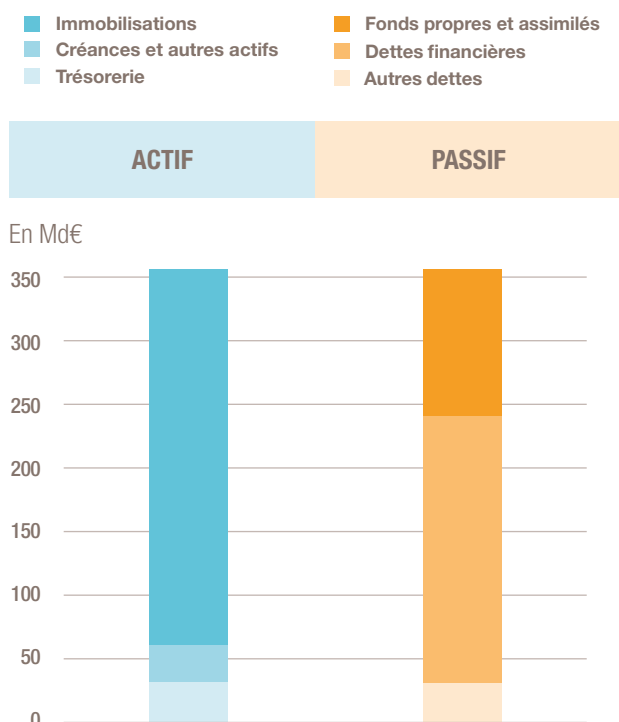
2.2

Bilan comptable et potentiel financier : analyse et évolutions (2020-2024)

Définition et décomposition du bilan comptable

Dans la présente section, la situation financière du macro-organisme est analysée entre 2020 et 2024, au travers de l'analyse du bilan comptable et ses composantes (*décrites ci-après*).

• Graphique 18 : Schéma du bilan comptable (et de ses composantes)



ACTIF

Ensemble des biens et droits détenus par un organisme.

Immobilisations : patrimoine du bailleur social (terrains, immeubles) ;

Créances : loyers et charges dus, subventions à recevoir, etc.

Autres actifs : stocks, régularisations ;

Trésorerie : liquidités disponibles.

PASSIF

Ensemble des ressources ayant permis de financer les actifs.

Fonds propres et assimilés : capital, subventions, avances longues ;

Dettes financières : emprunts (principalement long terme) ;

Autres dettes : dettes fournisseurs, dépôts de garantie, trop-perçus.

INDICATEURS

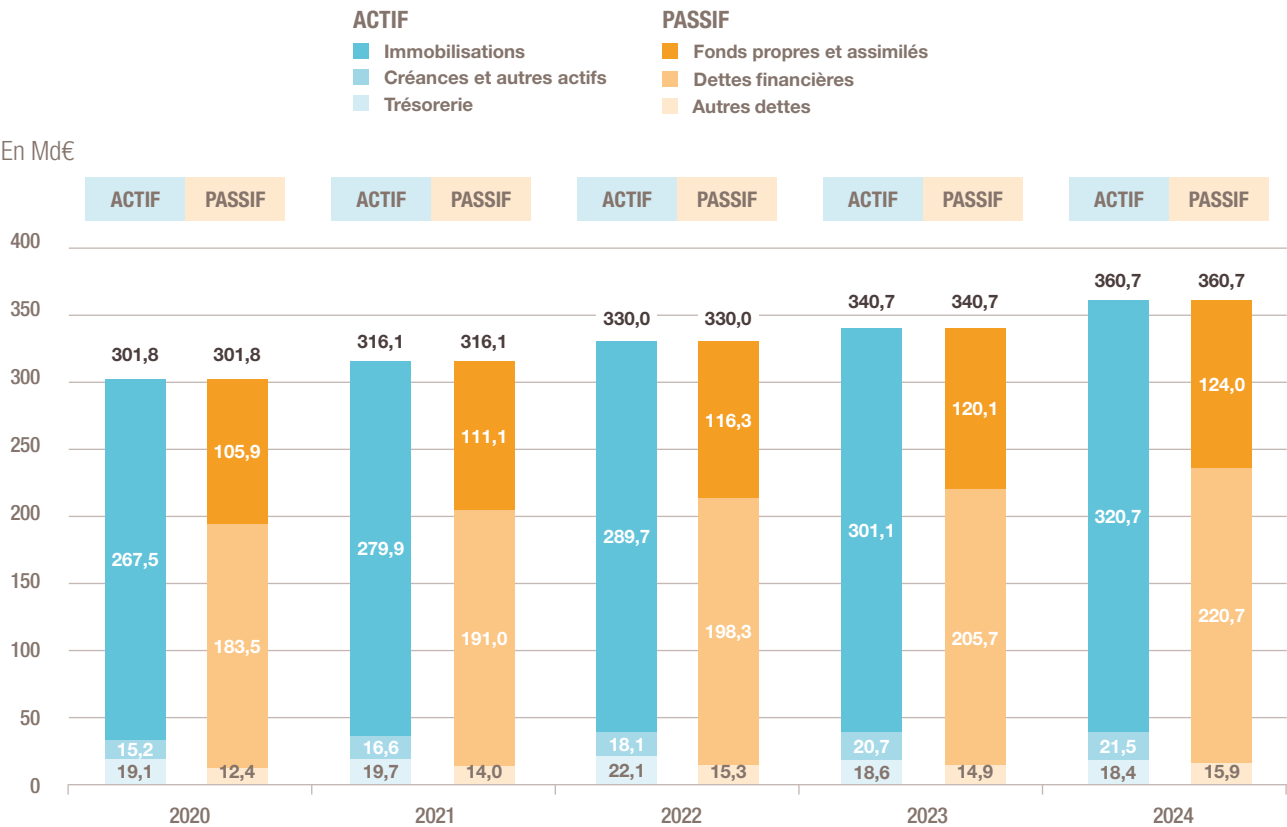
Potentiel financier : partie stable des ressources (marge de sécurité financière), il est constitué des ressources financières de long terme qui restent disponibles après financement du patrimoine locatif ;

Taux d'endettement : part des dettes financières dans le financement total du bilan (mesure le recours à l'endettement et le niveau de levier financier de l'organisme).

Bilan : le ralentissement de 2023 a été compensé par une forte croissance en 2024

Sur la période 2020-2024, le total du bilan connaît une **croissance continue**, passant de 301,8 Md€ à 360,7 Md€, soit une augmentation moyenne d'environ 14,7 Md€ par an. Cette progression est plus marquée en 2024 (+20 Md€), traduisant une accélération de l'activité et des investissements.

• **Graphique 19** : Évolution du bilan comptable et de ses composants (2020-2024)



Note de lecture : en 2024, les immobilisations représentaient 320,7 Md€, pour un total des actifs de 360,7 Md€.

L'actif est très majoritairement constitué d'**immobilisations** (89,9 % du bilan en 2024), qui passent de 267,5 Md€ en 2020 à 320,7 Md€ en 2024. Cette structure est caractéristique du modèle des bailleurs sociaux, fortement capitalistique. Elle présente une certaine solidité, dans la mesure où ces actifs correspondent à un patrimoine immobilier robuste et diversifié. La progression des immobilisations explique ainsi l'essentiel de la croissance du bilan.

Le reste de la croissance est dû aux **créances**, qui progressent de manière notable (de 11,6 Md€ à 17,4 Md€ sur la période).

La **trésorerie**, quant à elle, a globalement diminué. Elle s'établit à un niveau moyen de 18,5 Md€ entre 2023 et 2024, contre 20,3 Md€ en moyenne entre 2020 et 2022 (soit une baisse moyenne de 1,8 Md€ entre ces périodes).





Au passif, le bilan est dominé par les **dettes financières** (61,2 % du total de bilan en 2024), qui passent de 183,5 Md€ en 2020 à 220,7 Md€ en 2024 (soit une hausse de plus de 37 Md€ sur la période). Comme évoqué précédemment, la progression des dettes financières est particulièrement marquée en 2024, sous l'effet combiné du ralentissement de l'amortissement de la dette (lié à la double révisabilité) et de la poursuite des investissements. Les dettes financières occupent une place centrale dans le financement du modèle économique des logements sociaux, d'où la sensibilité des bailleurs sociaux aux coûts de financement.

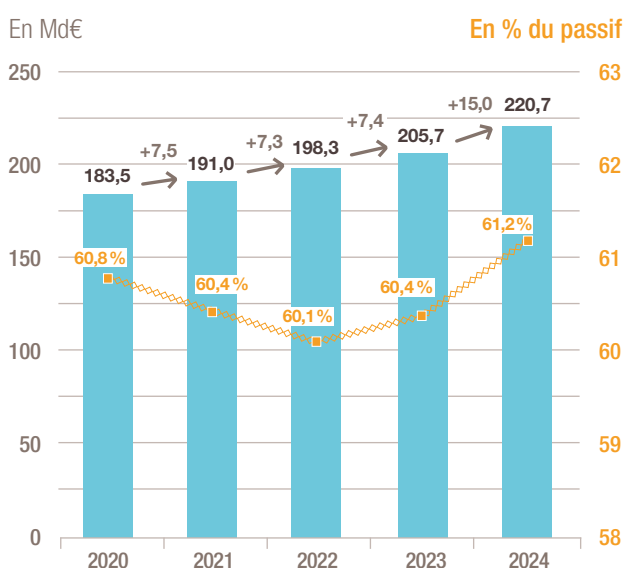
Les **autres dettes** (dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales, dépôts de garantie, etc.) sont plus marginales, et passent de 12,4 Md€ à 15,9 Md€ entre 2020 et 2024. Leur progression reste cohérente avec l'augmentation de l'activité et du volume de gestion, sans signal particulier de tension.

Les **fonds propres et assimilés** connaissent une progression régulière, de 105,9 Md€ à 124,0 Md€ entre 2020 et 2024, soit environ +5 Md€ par an. Rapportés au total des passifs, les fonds propres diminuent légèrement en 2024 (34,4 % des passifs), après une période de stabilité entre 2020 et 2023 (35,2 % du passif en moyenne). Il est à noter que, contrairement à une entreprise classique, la variation des fonds propres résulte peu d'apports externes et davantage des résultats accumulés et des subventions.

Dettes financières : une augmentation liée à la hausse des charges de financement et des investissements

La diminution de la trésorerie s'accompagne d'une augmentation des dettes financières, qui ont augmenté en 2024 : +15,0 Md€ en 2024 contre +7,4 Md€ par an en moyenne entre 2020 et 2023. En effet, le maintien d'un niveau soutenu d'investissement a nécessité un recours élevé à la dette financière, et la mobilisation d'une partie de la trésorerie.

• Graphique 20 : Évolution de l'endettement financier du macro-organisme (2020-2024)



Cette augmentation des dettes financières en 2024 se traduit par une augmentation mécanique du **taux d'endettement** (dettes financières rapportées au passif), qui passe de 60,4 % en 2023 à 61,2 % en 2024 (soit +0,8 point). Globalement, le taux d'endettement connaît une évolution en deux temps sur la période. Après une diminution entre 2020 et 2022 (de 60,8 % à 60,1 %), il repart à la hausse en 2023, puis en 2024. Cette progression s'explique notamment par le ralentissement de l'amortissement de la dette et par le maintien d'un niveau élevé d'investissements. Cette hausse de l'investissement des bailleurs sociaux en 2024 a été rendue possible par les caractéristiques du modèle français du logement social, qui permettent une optimisation maximale de l'emploi des fonds propres dans la production de logements sociaux.

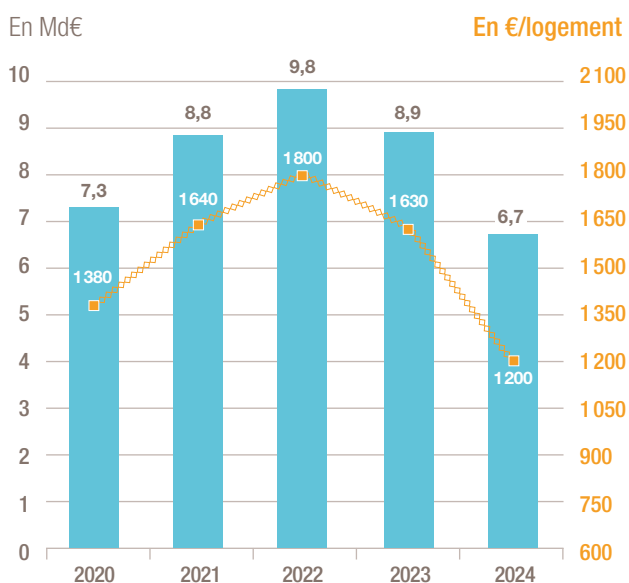
Potentiel financier par logement : une diminution marquée à la suite des investissements récents

L'augmentation des dettes financières contribue à renforcer les ressources de long terme mobilisables pour le financement des investissements. Toutefois, cette progression doit être appréciée au regard des actifs durables qu'elles financent, en particulier les immobilisations (principalement immeubles et terrains). Le potentiel financier mesure ainsi la part des ressources de long terme (dettes financières, fonds propres et assimilés) qui demeure disponible après financement des immobilisations.

Sur la période 2020-2024, le potentiel financier passe de 7,3 Md€ à 6,7 Md€, soit une diminution de 0,6 Md€. Cette évolution recouvre toutefois deux phases distinctes : après avoir progressé jusqu'à 9,8 Md€ en 2022, le potentiel financier recule fortement en 2023 puis en 2024, dans un contexte marqué par l'accélération des investissements et la hausse de l'endettement des bailleurs sociaux. En 2024, son niveau est inférieur à celui observé en 2020, traduisant une réduction des marges de manœuvre financières du secteur.

Rapporté au nombre de logements, le potentiel financier suit la même trajectoire. Après être passé de 1 380 €/logement en 2020 à 1 800 €/logement en 2022 (+30,4 %), il diminue à 1 630 €/logement en 2023 puis à 1 200 €/logement en 2024. Ce repli, également lié à la forte dynamique d'investissement observée en fin de période, confirme l'érosion des capacités financières du secteur.

• Graphique 21 : Potentiel financier du macro-organisme (2020-2024)



A purple hexagon with rounded corners, centered on a white background. Inside the hexagon, the number '03' is written in a large, white, sans-serif font.

03

**Analyse financière
prospective
(2026-2064)**

3.1

Cadre méthodologique, contexte économique et politiques publiques du logement

Présentation de l'analyse

La présente partie est consacrée à la **projection à 40 ans du macro-organisme** décrit dans la partie précédente, afin d'analyser la soutenabilité financière des investissements du secteur du logement social à long terme. Pour rappel, le macro-organisme est constitué de 450 bailleurs sociaux (OPH, ESH, Coop'Hlm et SEM spécialisés dans le logement social), et représente 5,6 millions de logements sociaux en 2024 (cf. section «*Périmètre du macro-organisme*»). Cet exercice de projection (dit «prospectif») repose sur un ensemble d'hypothèses explicitées ci-après, et vise à analyser les trajectoires financières associées aux scénarios retenus. Les résultats présentés reflètent les trajectoires financières du secteur dans son ensemble. L'analyse étant réalisée à partir du macro-organisme (données agrégées), elle ne permet pas d'appréhender la diversité des situations financières et la spécificité de chaque bailleur social.

Limites et sensibilité de l'analyse

L'exercice de projection réalisé dans cette étude repose sur des hypothèses construites à partir de données observées, notamment les plans de financement et les données comptables des bailleurs sociaux, agrégées au niveau du macro-organisme. **Les résultats obtenus ne reflètent donc pas l'hétérogénéité des situations individuelles** ni les spécificités propres à chaque bailleur social.

Dans ce cadre, les résultats de l'analyse, qu'il s'agisse de la situation financière ou de la capacité d'investissement des bailleurs sociaux, demeurent fortement dépendants des hypothèses retenues, en particulier des paramètres macro-économiques tels que l'inflation, le taux du livret A, l'indice du coût de la construction (ICC) ou encore l'indice de référence des loyers (IRL).

Les projections présentées dans la suite de l'étude reposent sur un scénario central, construit à partir des hypothèses jugées les plus probables. Afin d'apprécier la sensibilité des résultats à certains paramètres déterminants, plusieurs scénarios alternatifs sont également analysés. Ces scénarios alternatifs ne constituent pas des prévisions, mais des exercices de simulation destinés à apprécier l'impact de paramètres structurants sur les estimations.

Les projections ont été établies à politiques publiques constantes. Toute évolution législative, réglementaire, ou plus largement des orientations publiques est susceptible d'affecter les trajectoires financières présentées (à la hausse comme à la baisse).

Hypothèses macro-économiques

L'exercice de projection mobilise un ensemble de paramètres macro-économiques et financiers (dit «cadre macro-économique»), défini par les économistes du Groupe Caisse des Dépôts en janvier 2026. Ce dernier a donc été estimé avant la guerre en Iran. À court terme, le TLA sera probablement plus élevé, et contrebalancé par un IRL plus élevé du fait d'une inflation plus forte. Les autres paramètres (notamment évolution du parc de logements) sont définis par le service études de la Direction des prêts de la Banque des Territoires. Ces éléments sont élaborés sur la base des informations disponibles au cours de l'année 2026, et dans l'hypothèse d'une stabilisation progressive des principales variables macro-économiques à long terme.

• **Tableau 5 : Évolution des principaux paramètres macro-économiques et financiers**

PARAMÈTRES	2026	2027	2028	2029	2030	2031 - 2034	2035 - 2064
Taux du livret A	1,6 %	1,6 %	1,8 %	1,9 %	1,9 %	2,0 %	2,0 %
Inflation	1,1 %	1,4 %	1,6 %	1,7 %	1,8 %	1,8 %	1,9 %
Croissance des loyers	1,0 %	0,9 %	1,3 %	1,5 %	1,8 %	1,8 %	1,9 %
Croissance • Produits (hors loyers) ; • Frais de personnel ; • Charges de fonctionnement ; • Gros entretien et entretien courant.	1,1 %	1,4 %	1,6 %	1,7 %	1,8 %	1,8 %	1,9 %
Croissance de la TFPB	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Croissance des coûts de construction	0,7 %	1,9 %	2,2 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,4 %
Variation des prix de l'ancien	0,8 %	1,2 %	1,7 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Décote neuf/ancien	-20,0 %	-20,0 %	-20,0 %	-20,0 %	-20,0 %	-20,0 %	-20,0 %
Taux d'impayés	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,3 %

Les paramètres macro-économiques retenus reposent sur une hypothèse de stabilisation progressive de l'environnement économique sur l'horizon de projection. L'inflation converge vers un rythme de long terme proche de 2 %, entraînant une évolution comparable des charges d'exploitation et des produits hors loyers. Les loyers progressent modérément, tandis que le taux du livret A se stabilise autour de 2 %. La Réduction de Loyer de Solidarité (RLS) est, par hypothèse de simulation retenue avec l'État et les bailleurs sociaux, fixée comme une quote-part constante des loyers. Les coûts de construction augmentent progressivement à partir de 2026. Enfin, les hypothèses relatives à la croissance des charges de fiscalité (TFPB), à la décote entre logements neufs et anciens, et au taux d'impayés sont maintenues stables sur l'horizon de projection.

Pour les bailleurs sociaux, ce scénario traduit un retour progressif à un environnement économique plus stable. La modération de l'inflation et la stabilisation du taux du livret A contribuent à améliorer la visibilité financière du secteur, tandis que la hausse contenue des loyers reste encadrée par l'évolution du pouvoir d'achat des ménages.

Situation économique et réglementaire avant projection

Comme évoqué dans les sections précédentes, les bailleurs sociaux ont été impactés par de nombreux chocs inflationnistes et réglementaires dans les années précédant la projection, dans un contexte dégradé du marché immobilier (mise en place de la RLS, hausse de l'inflation, progression de l'ICC et du TLA, augmentation des frais de financement, etc.).

Face à ces difficultés, la Banque des Territoires a déployé plusieurs dispositifs de soutien au secteur, tels que les prêts de préfinancement de court terme DUOZ, les bonifications de taux sur les prêts PLAI et PLUS (dites « constructions vertes »), le lancement d'une nouvelle génération d'Éco-prêts assortis d'une maturité allongée, ainsi que la prorogation du dispositif RIAD dédié à l'aide à la démolition dans les territoires détendus.

Malgré ces mesures d'accompagnement, les perspectives du secteur demeurent contraintes. La présente projection s'appuie ainsi sur une situation économique moins favorable que par le passé et sur des objectifs particulièrement ambitieux, notamment en matière de réhabilitation du parc immobilier dans le cadre de la loi climat et résilience et de la Stratégie nationale bas-carbone (SNBC).





Les exigences de rénovation constituent un défi considérable. En effet, **les travaux de réhabilitation thermique représentent des investissements massifs** (cf. sections suivantes). Afin de tenir compte des épisodes de canicule observés à l'été 2026, les simulations présentées ci-après intègrent un coût complémentaire correspondant aux travaux d'adaptation du parc aux fortes chaleurs estivales. Ce coût est appliqué à l'ensemble des opérations de réhabilitation. Contrairement à la construction ou à l'acquisition de logements, les opérations de rénovation et de réhabilitation ne génèrent pas de revenus supplémentaires et n'améliorent donc pas directement les capacités d'autofinancement des organismes.

Les obligations légales de rénovation interviennent par ailleurs dans un contexte déjà marqué par une **demande croissante de logements sociaux**, des besoins incompressibles d'entretien du patrimoine et un niveau d'autofinancement historiquement faible, ce qui renforce encore les tensions pesant sur l'équilibre économique du secteur. La persistance de la crise du logement en France et dans le reste de l'Europe maintient toutefois de fortes tensions sur le secteur du logement, au sein duquel les bailleurs sociaux jouent un rôle contracyclique déterminant.

Le logement intermédiaire

Pour cette édition de Perspectives, une modélisation du logement locatif intermédiaire (LLI) a été intégrée pour la première fois afin de tenir compte du recours croissant des bailleurs sociaux à ce produit récent, qui demeure limité en volume mais présente des enjeux importants pour le modèle économique du secteur. La modélisation du LLI a fait l'objet de nombreux échanges méthodologiques avec les acteurs du secteur. **La stratégie d'investissement des bailleurs sociaux en matière de LLI repose sur la possibilité de combiner deux leviers : la conservation d'une partie du parc dans la durée, à des fins de location, et la cession progressive d'une autre partie du parc.** D'un point de vue réglementaire, la vente de logements intermédiaires peut démarrer après dix ans de détention ; plus précisément, le détenteur peut, sans perdre l'avantage fiscal induit par le régime LLI, vendre 50 % des logements entre la 11^e et la 16^e année de détention et le reste des logements à partir de la 16^e année de détention. Au regard de ce cadre, une hypothèse uniforme de cession après 15 ans de détention est retenue dans la projection pour les logements faisant l'objet d'une cession par le bailleur social (i.e. les logements qui n'ont pas vocation à rester dans le parc du bailleur dans la durée à des fins de location).

L'investissement en logement intermédiaire permet de bénéficier d'un taux de TVA réduit à 10 % ainsi que d'une exonération d'impôt sur les sociétés (IS)

égale au montant de la TFPB. L'intérêt financier de ces opérations dépend notamment des hypothèses retenues en matière de valorisation des actifs, qu'il s'agisse des logements cédés ou de ceux conservés dans le patrimoine. Ces opérations se démarquent de l'investissement en LLS par un prix de revient unitaire ainsi qu'un besoin en fonds propres plus élevé.

Concernant la vente des logements intermédiaires, une décote de 20 % est appliquée au prix de revient afin de tenir compte de l'écart de prix observé entre logements neufs et anciens présentant des caractéristiques similaires. **Cette hypothèse permet d'estimer la valeur de marché du logement au moment de sa cession.** Cette hypothèse de décote permet de tenir compte de la perte de valeur du bien, liée à son ancienneté et à sa sortie du marché du neuf. Après application de cette décote, le prix des logements est ensuite supposé évoluer à l'horizon de 15 ans selon la dynamique des prix du logement ancien afin de refléter l'appréciation potentielle des actifs dans le temps.

Selon les hypothèses retenues, **la vente de logements intermédiaires constitue un levier potentiel de création de valeur à long terme pour les bailleurs sociaux.** En permettant la réalisation de marges exceptionnelles via les produits de cession, cette stratégie permet de dégager de l'autofinancement, et ainsi de soutenir le développement de nouvelles opérations. Son intérêt économique demeure toutefois étroitement lié aux conditions de marché. Il dépend notamment du volume de logements effectivement cédés et du niveau de prix de vente.

Coût des opérations

Les coûts des opérations de construction et de réhabilitation ont été estimés sur la base des données de financement de la Banque des Territoires. Ainsi, **en 2025, le coût moyen de construction d'un logement social a été estimé à 193 000 €, contre 257 000 € pour un logement intermédiaire.**

Le coût moyen d'une réhabilitation thermique lourde (travaux permettant de rendre un logement au DPE E/F/G conforme à la SNBC) a été estimé à 62 000 €, contre 31 000 € pour une réhabilitation classique. Le coût moyen d'une réhabilitation thermique permettant de rendre un logement avec DPE D compatible avec la SNBC a quant à lui été estimé à dire d'experts à 52 000 €. En sus de ces montants, un coût moyen de 3 000 € par logement a été ajouté à chaque opération de réhabilitation (thermique ou classique), afin d'adapter les logements aux périodes de fortes chaleurs (par exemple via l'installation de protections extérieures et/ou de brasseurs d'air).

3.2

Résultats des projections pour la construction et la réhabilitation

Projection des nouvelles constructions et réhabilitations

Comme évoqué dans la première partie dédiée à l'étude du patrimoine énergétique des bailleurs sociaux, la loi Climat et résilience contraint les propriétaires bailleurs à rénover progressivement d'ici 2034²³ les logements les plus énergivores (DPE E/F/G), sous peine d'interdire à la location ces biens. La réforme du DPE début 2026 a permis d'alléger cette contrainte en diminuant de 25 % le volume des réhabilitations nécessaires. À un horizon plus lointain, la Stratégie Nationale Bas Carbone (SNBC) prévoit l'atteinte d'un DPE A ou B (voire C très performant) pour la quasi-totalité du parc public et privé d'ici 2050.

Au moment de la rédaction de cette étude, aucune définition provenant de la SNBC-3 ne permet d'identifier avec précision les étiquettes C éligibles. Dans la présente édition de Perspectives, en plus des étiquettes A ou B au DPE, les logements classés C au DPE et disposant d'une étiquette climat A ou B sont considérés comme alignés sur les objectifs de la SNBC (cf. partie 1).

Compte tenu de ces définitions, **le nombre de logements à réhabiliter pour aligner l'ensemble du parc des bailleurs sociaux sur les critères de la SNBC à horizon 2050 représente environ 80 % des logements du macro-organisme.**

• **Tableau 6 : Projection des constructions et réhabilitations (2026-2064)**

OPÉRATION	2026 - 2030	2031 - 2035	2036 - 2050	2051 - 2064
CONSTRUCTIONS	89 000	74 000	78 000	78 000
LLS	63 700	59 000	63 000	63 000
LLI	8 800	8 000	8 000	8 000
Foyers	16 500	7 000	7 000	7 000
RÉHABILITATIONS	90 200	94 600	130 600	162 100
Thermiques	56 800	69 600	99 900	96 000
Classiques	33 400	25 000	30 700	66 100

Les **cessions** de logements demeurent à un niveau élevé sur l'ensemble de la période de projection et constituent un levier d'autofinancement. Une hypothèse de vente de 62,5 % des nouveaux logements intermédiaires construits, 15 ans après leur mise en service, a été formulée. En parallèle, les ventes de logements locatifs sociaux se maintiennent autour de 14 000²⁴ unités par an sur l'ensemble de la simulation. Ces cessions concernent principalement les logements présentant de faibles performances énergétiques, permettant de limiter les investissements nécessaires à leur remise à niveau tout en générant des ressources financières réinvestissables dans le parc.

En matière de réhabilitation, une hypothèse d'accélération marquée des opérations de rénovation thermique²⁵ est effectuée (hypothèse confortée par l'observation d'un quasi-doublement des logements bénéficiant d'un Éco-prêt au premier semestre 2026). Le nombre de **réhabilitations thermiques** progresse ainsi de près de 52 000 logements en 2026



²³ Au moment de la rédaction de la présente étude, un projet de loi décalant l'échéance de la loi climat et résilience de 2034 à 2039 est en discussion. Ce projet de loi n'ayant pour le moment pas été adopté, ce potentiel report n'a pas été pris en compte dans le scénario central.

²⁴ Le macro-organisme étant étudié comme une entité, les ventes de logements entre bailleurs sociaux au sein du macro-organisme ne sont pas prises en compte.

²⁵ Les réhabilitations thermiques représentent un ensemble de travaux très différents (en nature et en coût) en fonction de l'opération réalisée. Ainsi, une opération de passage d'un DPE G à un DPE A représente un coût substantiellement plus élevé qu'une opération de passage d'un DPE C à un DPE B.



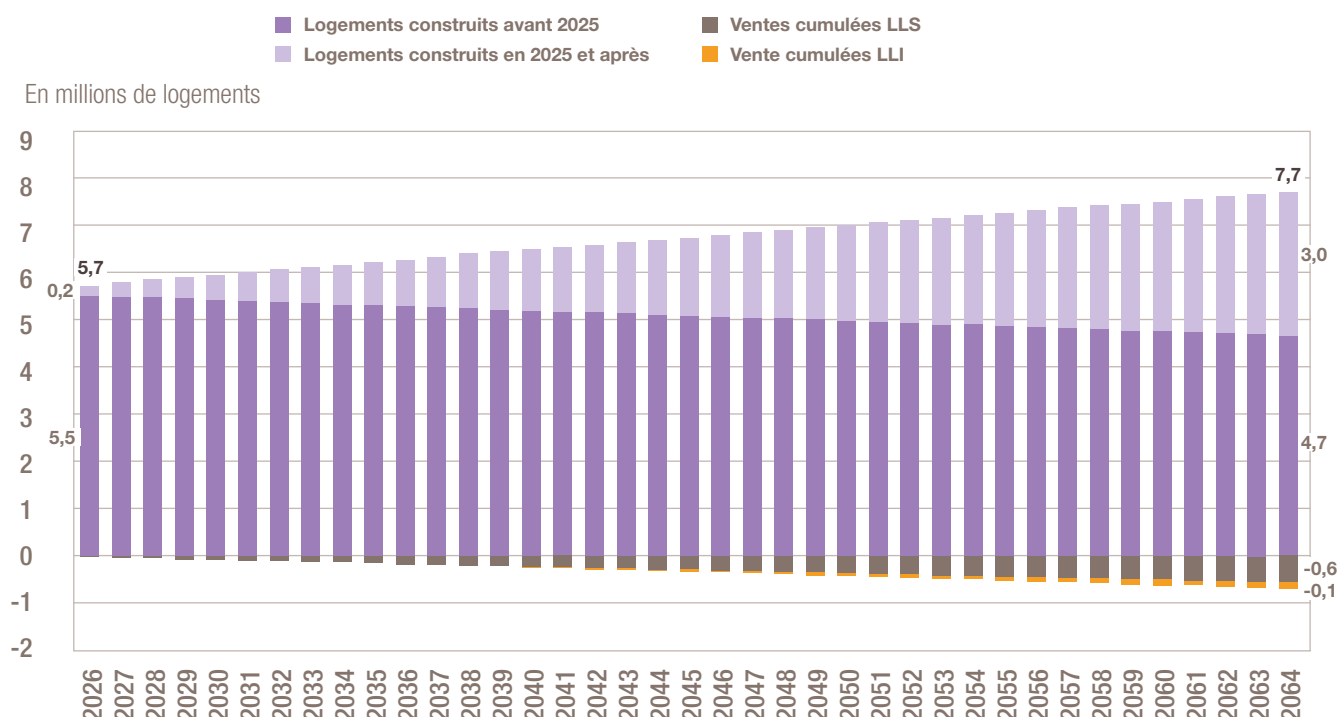
à plus de 100 000 logements en 2040, avant de se stabiliser autour de 96 000 logements par an à partir de 2051. À partir de 2035, le parc ne contient plus de logements aux DPE E/F/G. Les réhabilitations thermiques restant à réaliser deviennent alors moins coûteuses en moyenne par logement, permettant d'augmenter substantiellement le nombre de réhabilitations.

À l'inverse, le volume de **réhabilitations classiques** diminue dans un premier temps, passant d'environ 43 000 logements en 2026 à 23 000 logements en 2030. Cette évolution s'explique en partie par la priorité donnée aux opérations de rénovation thermique, qui intègrent également certains travaux habituellement réalisés dans le cadre des réhabilitations classiques. À plus long terme, le rythme des réhabilitations classiques augmente progressivement pour atteindre près de 70 000 logements par an en 2054, afin de préserver durablement l'état général du parc.

Concernant la production neuve, les volumes de **construction** sont particulièrement élevés au début de la période de projection, avec plus de 108 000 logements construits en 2026. Ce niveau reflète notamment les engagements pris par le secteur pour contribuer à la relance de la production neuve, dont les effets étaient déjà visibles en 2025, ainsi que les investissements engagés par les bailleurs sociaux dans le logement intermédiaire. Par la suite, une hypothèse de stabilisation de ces volumes de production est retenue. Sous l'effet des besoins d'investissement consacrés à la rénovation du parc existant, le volume annuel de constructions diminue progressivement pour s'établir autour de 70 000 logements en 2031. À partir du milieu des années 2030, il est fait l'hypothèse d'une remontée graduelle, permettant d'atteindre un rythme proche de 78 000 logements par an.

Évolution du parc de logements

• Graphique 22 : Projection du stock de logements (2026-2064)



Entre 2026 et 2064, 3,1 millions de logements auront été construits dans le scénario central (soit environ 79 000 logements par an). Dans le même intervalle, 1,0 million de logements sortiront du parc (par cession ou démolition). *In fine*, le nombre total

de logements du macro-organisme est estimé à 7,7 millions en 2064, avec une augmentation nette de 2,1 millions au cours des 40 années de projection (soit environ 53 000 logements nets par an).

Taux d'atteinte SNBC et loi climat et résilience

Sous les hypothèses présentées précédemment (qui reposent notamment sur une accélération massive des réhabilitations thermiques), l'atteinte d'un DPE A/B/C/D en 2034 est jugée atteignable pour l'ensemble du parc. L'objectif de la loi Climat et résilience consistant à ce que plus aucun logement du parc ne soit classé E/F/G à l'horizon 2034 apparaît ainsi atteignable.

• **Tableau 7 : Pourcentage d'atteinte des objectifs climatiques**

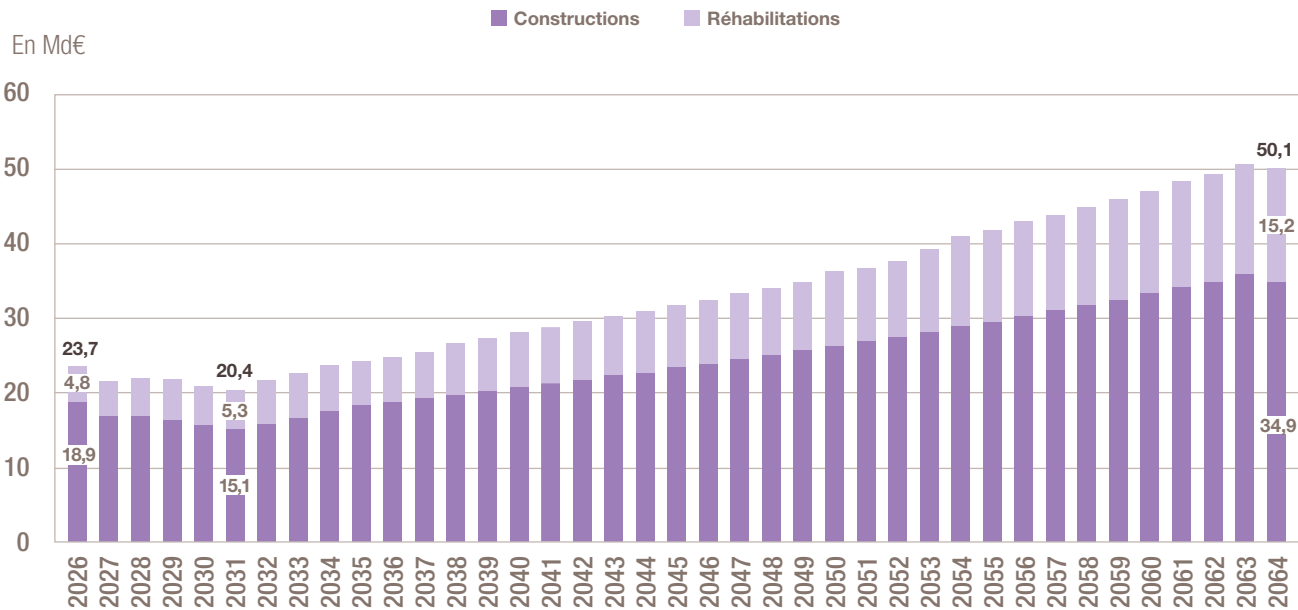
OBJECTIF	ANNÉE	POURCENTAGE D'ATTEINTE
DPE A/B/C/D	2034	100 %
DPE A/B DPE C dont climat A/B	2050	62 %
	2060	89 %
	2064	100 %

En revanche, les objectifs de la SNBC ne sont atteints qu'en 2064, dernière année de la simulation. Selon les critères retenus dans cette étude, sont considérés comme compatibles avec cette trajectoire les logements classés A ou B au DPE, ainsi que les logements classés C dont l'étiquette climat est A ou B. Le taux d'atteinte de cet objectif s'élève à 62 % en 2050.

Projection des montants investis

Les volumes de construction et de réhabilitations présentés précédemment se traduisent par les montants d'investissement suivants :

• **Graphique 23 : Projection des Montants investis en constructions et réhabilitations (2026-2064)**



Comme évoqué précédemment, les premières années de la projection (2026-2031) sont marquées par une diminution des montants investis, notamment sous l'effet de la baisse du potentiel financier des bailleurs sociaux, qui réduirait la capacité du secteur à investir.

Les exigences réglementaires en matière de réhabilitation thermique du parc (notamment l'interdiction de la mise en location des DPE E/F/G

d'ici 2034) nécessitent d'engager des montants importants, et imposent de réduire à court terme la construction de nouveaux logements. Les investissements en termes de réhabilitation thermique sont donc maintenus à un niveau significatif, au détriment des investissements de construction. À partir de 2032, la situation macro-économique se stabilise, permettant aux bailleurs sociaux de dégager davantage d'autofinancement, et d'accroître les investissements.

3.3

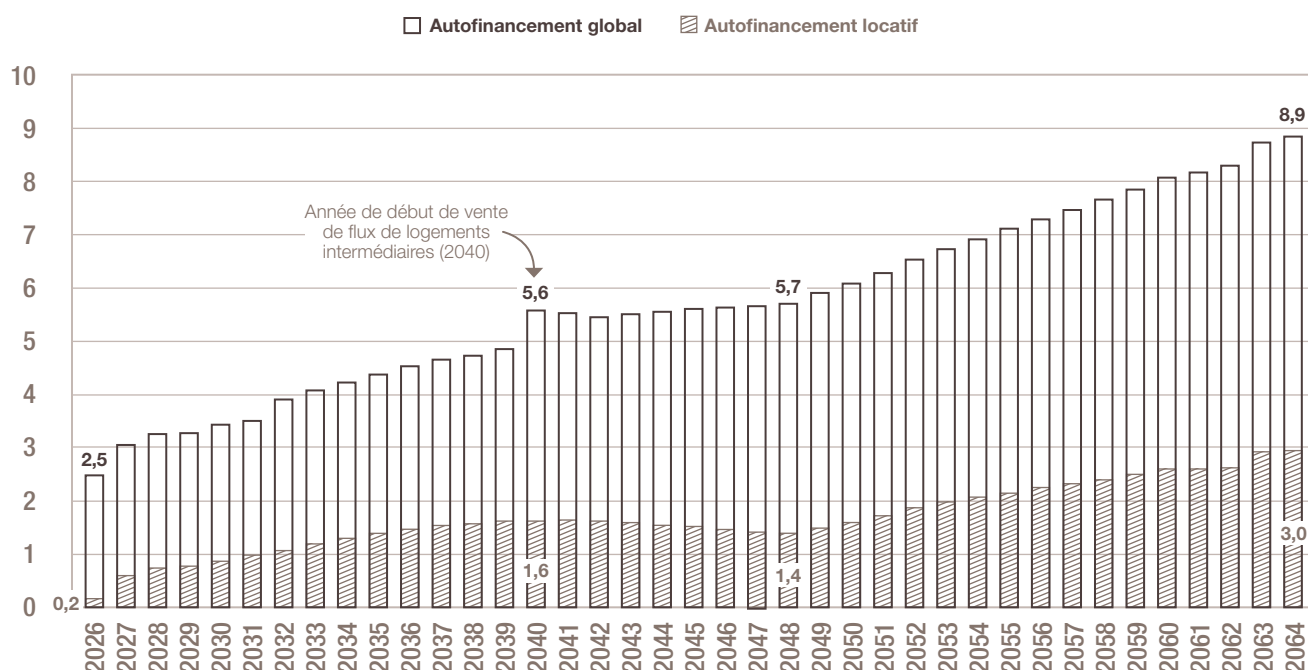
Résultats financiers des projections

Autofinancement

Comme évoqué dans les sections précédentes, l'autofinancement locatif représente les marges dégagées chaque année par les loyers perçus. L'autofinancement global représente quant à lui,

l'ensemble des marges dégagées chaque année par l'activité économique des bailleurs sociaux (loyers, ventes de logements, etc.).

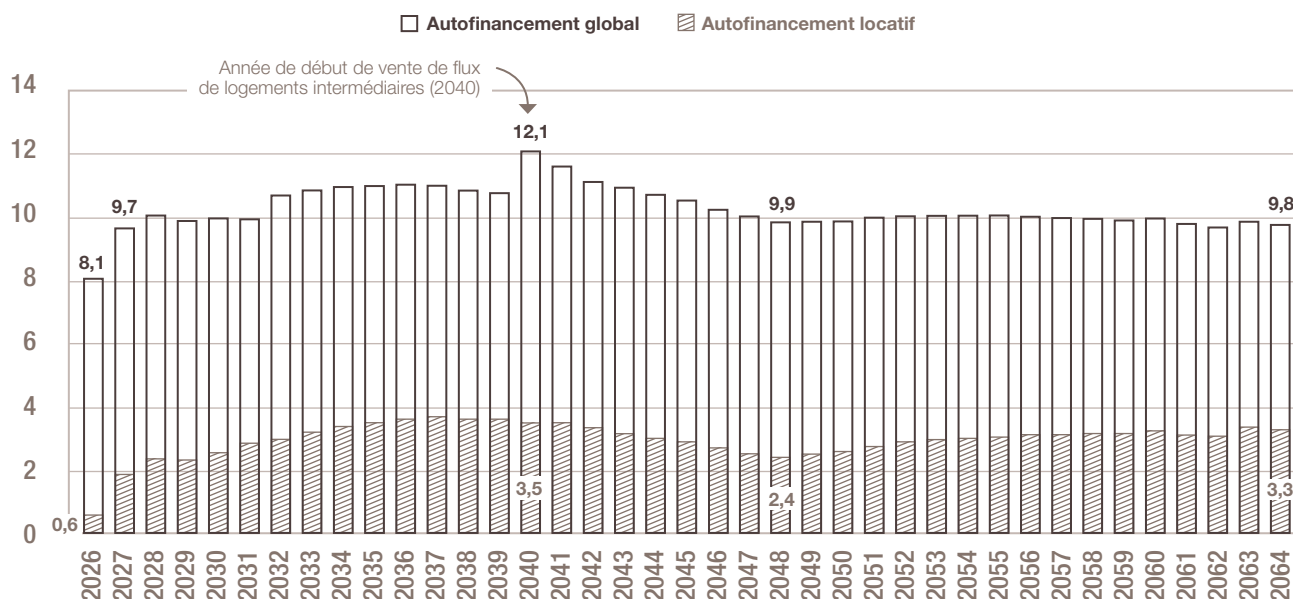
• Graphique 24 : Projection de l'autofinancement, en Md€ (2026-2064)



Entre 2026 et 2040, l'autofinancement locatif croît lentement jusqu'à atteindre un palier, puis décroît légèrement jusqu'en 2049. Enfin, entre 2050 et 2064, l'autofinancement croît de manière plus marquée, en raison d'une stabilisation des paramètres macro-économiques et de la situation économique du macro-organisme.

Après un point bas de l'autofinancement en 2026, l'autofinancement global croît de manière régulière entre 2027 et 2039. À partir de 2040, un volume conséquent de logements intermédiaires est vendu chaque année, entraînant une augmentation marquée de l'autofinancement global. Ainsi, entre 2026 et 2039, l'autofinancement global moyen atteint 3,9 Md€, et passe à 6,7 Md€ entre 2040 et 2064.

• **Graphique 25 : Projection de l'autofinancement, en % des loyers (2026-2064)**

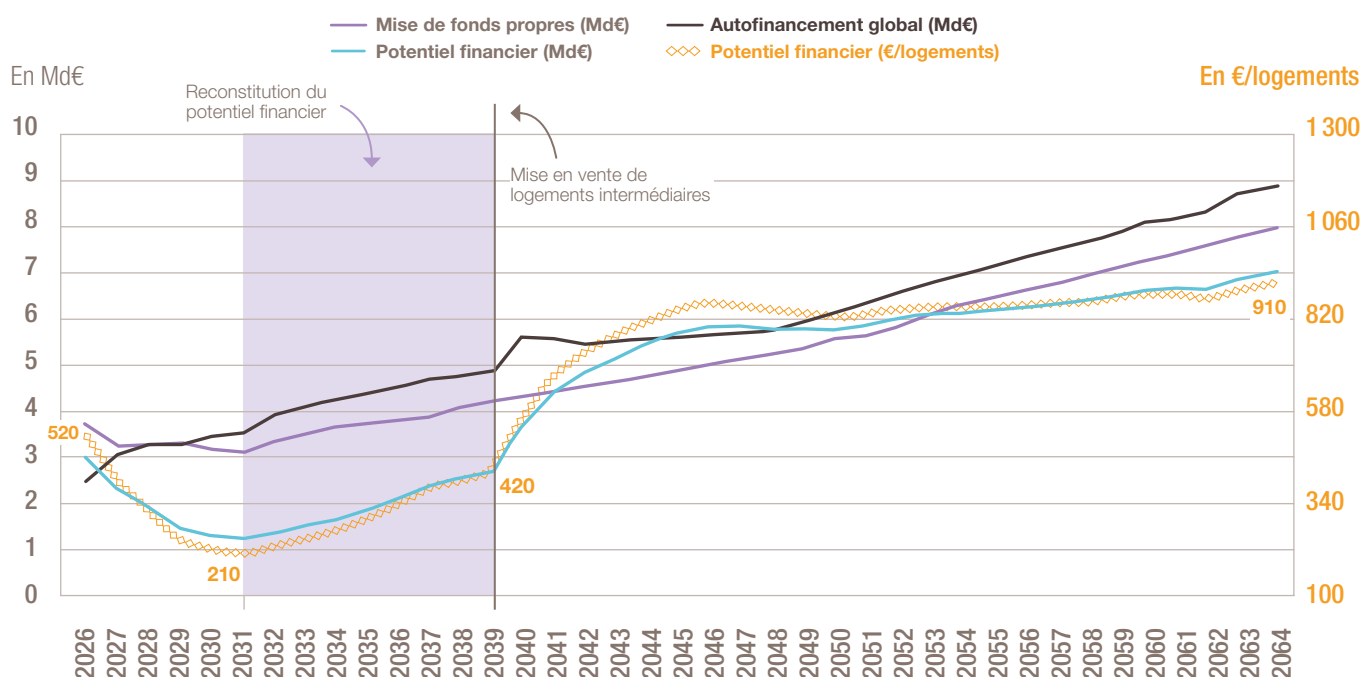


L'autofinancement rapporté aux loyers perçus, présente, quant à lui, une relative stabilité sur l'ensemble de l'exercice, à l'exception des premières années de projection. L'apparente croissance de l'autofinancement analysée précédemment relève donc davantage de la croissance du parc et de l'inflation que d'une augmentation intrinsèque des marges des bailleurs sociaux.

Potentiel financier et ses déterminants

Le potentiel financier, révélateur des marges accumulées, décroît de 2026 à 2031, jusqu'à atteindre un seuil critique de 210€/logement en 2031 (contre 520€/logement en 2026). Comme évoqué précédemment, cette chute et l'atteinte de ce plancher s'expliquent par trois principaux facteurs : le niveau amoindri du potentiel financier de départ (2024, cf. *partie analyse rétrospective*), l'obligation de rénovations énergétiques (qui ne dégagent pas de ressources supplémentaires), et la baisse subie des volumes de constructions (qui limitent la création de nouvelles ressources).

• **Graphique 26 : Évolution du potentiel financier et ses déterminants (2026-2064)**



Durant cette première phase (2026-2031), les mises de fonds propres décroissent mais demeurent élevées (autour de 3,1 Md€ à 3,7 Md€ par an). Bien qu'en forte progression, l'autofinancement global reste insuffisant pour compenser pleinement l'effort de financement, entraînant une érosion du potentiel financier jusqu'à l'atteinte d'un point bas en 2031.

Avec un potentiel financier par logement atteignant un point bas historique de 210€/logement en 2031, le secteur ne disposerait d'aucune marge pour accroître son effort d'investissement au-delà du niveau retenu dans cette simulation, à politiques publiques constantes. Cette trajectoire suppose par ailleurs que les loyers et les produits de cession atteignent au minimum les niveaux retenus dans les projections.

À partir de 2032, la situation est durablement inversée : l'autofinancement dépasse significativement les

mises de fonds propres, permettant au macro-organisme de dégager des marges et d'engager une reconstitution du potentiel financier (qui remonte à 420 €/logement en 2039).

À partir de 2040, un volume conséquent de logements intermédiaires est mis en vente chaque année, permettant une augmentation significative de l'autofinancement, et une augmentation du potentiel financier. En 2064 (année de fin de la projection), le potentiel financier s'établit à un niveau de 910 €/logement.

La projection présente ainsi deux phases distinctes : une phase de diminution des marges financières (avant 2031), puis une phase d'augmentation progressive des marges (après 2031), amplifiée à partir de 2040 par les recettes issues des ventes de logements intermédiaires.

Sensibilité du modèle économique des bailleurs sociaux à la vente de logements intermédiaires

La stratégie de revente de logements intermédiaires testée dans le scénario central permet de générer de l'autofinancement supplémentaire. Elle contribue ainsi à maintenir le potentiel financier à un niveau raisonnable. Son efficacité repose toutefois sur l'hypothèse d'un volume élevé de ventes de logements intermédiaires ainsi que sur la capacité des bailleurs sociaux à les vendre à un prix satisfaisant.

Les gains financiers attendus de cette stratégie pourraient toutefois être totalement remis en cause en cas de hausse de la décote entre le prix du neuf et de l'ancien, de retournement du marché immobilier ou de réduction du rythme de cession des LLI au profit d'une logique de conservation patrimoniale.

Analyses de sensibilité

Trois scénarios alternatifs ont été testés, afin de mesurer la sensibilité des résultats présentés précédemment à différentes hypothèses et paramètres du modèle.

- **Scénario alternatif n°1** : construction de 500 000 logements entre 2026 et 2030.

- **Scénario alternatif n°2** : construction de logements sociaux à la place des logements intermédiaires.
- **Scénario alternatif n°3** : alignement de l'évolution de l'indice des coûts de la construction (ICC) sur l'inflation.

Scénario alternatif n°1

Construction de 500 000 logements entre 2026 et 2030

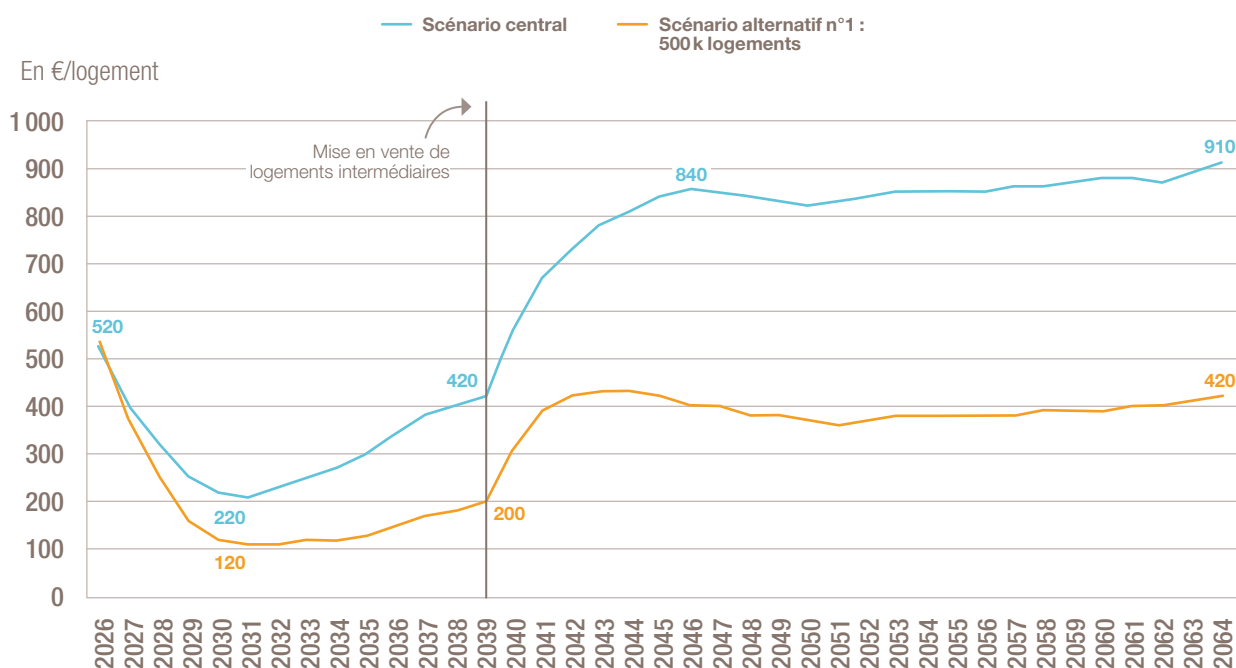
Le **scénario alternatif n°1** met en œuvre une augmentation significative des volumes de construction de logements sociaux, avec une cible de 500 000²⁷ nouveaux logements sociaux construits entre 2026 et 2030 (soit +17 % par rapport au scénario central). Ce scénario s'inscrirait pleinement dans les orientations du plan de relance gouvernemental annoncé en février 2026. Il correspond de plus aux objectifs de la Feuille de route Logement annoncée par la Banque des Territoires en mai 2026.

Compte tenu de la situation économique fragile en début de projection (conséquences du choc inflationniste 2022-2023, hausse du TLA en 2023-2024, contrainte élevée de réhabilitations thermiques, etc.), l'augmentation de la construction de logements sociaux

en début de simulation pèse lourdement sur le modèle économique des bailleurs sociaux. En effet, le potentiel financier descend à un niveau critique d'environ 100 € par logement entre 2030 et 2034, impliquant des ressources de long terme très limitées et insuffisantes pour financer les investissements réalisés.

L'objectif de construction de 500 000 logements entre 2026 et 2030 est atteignable, tout en maintenant l'atteinte des objectifs SNBC en 2064. Pour ce faire, les bailleurs sociaux sont contraints d'effectuer un report d'une partie des réhabilitations des logements DPE E/F/G de 2034 à 2039 (induisant un étalement des réhabilitations, et donc une diminution du nombre annuel de réhabilitations jusqu'en 2039).

• Graphique 27 : Impact du scénario alternatif n°1 sur le potentiel financier



Le potentiel financier demeure à un niveau critique jusqu'en 2039 (200 €/logement), et reste significativement inférieur à celui du scénario central jusqu'à la fin de la projection (420 €/logement, contre 910 €/logement dans le scénario central).

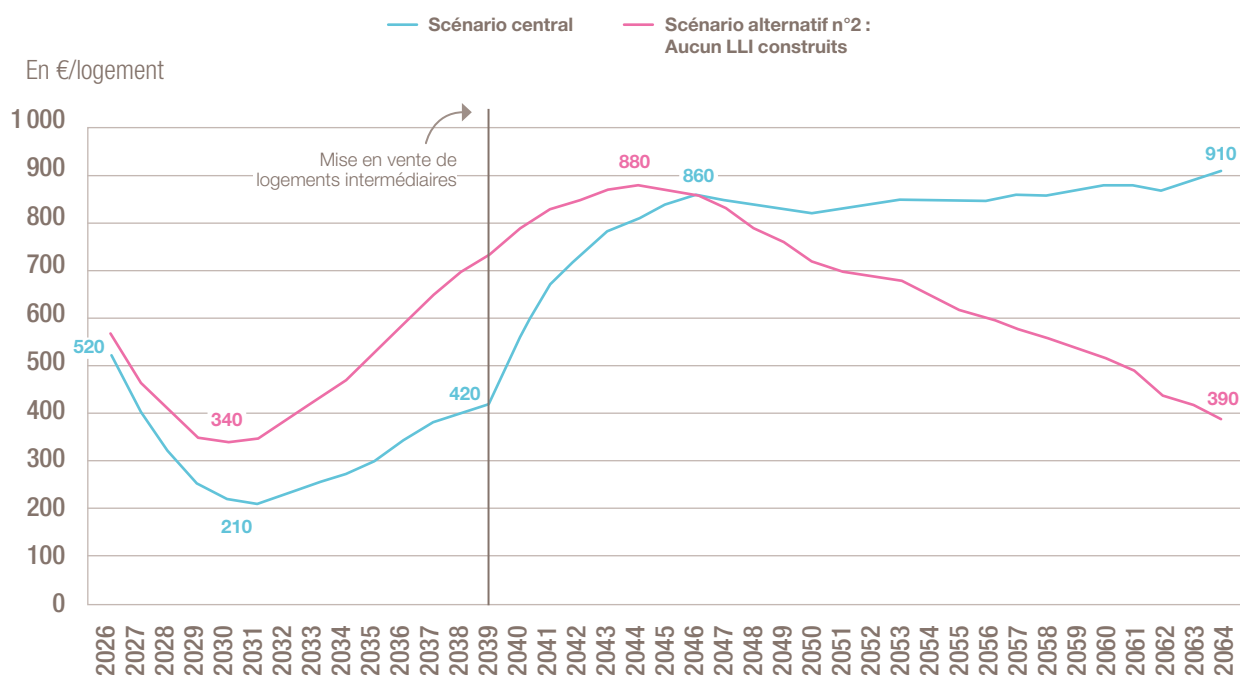
²⁷ Les prêts de la Banque des Territoires portent sur un périmètre plus large que celui retenu dans la présente étude (laquelle est centrée sur les seuls bailleurs sociaux hors DROM-TOM). Ainsi, l'objectif de 500 000 logements supplémentaires au niveau de la Banque des Territoires se traduit par 470 000 logements dans le macro-organisme.

Scénario alternatif n°2

Aucune construction de logements intermédiaires

Dans le **scénario alternatif n°2** aucun logement intermédiaire n'est construit et le rythme des réhabilitations reste identique à celui du scénario central.

• Graphique 28 : Impact du scénario alternatif n°2 sur le potentiel financier



La production de logements intermédiaires est, en moyenne, plus coûteuse que la production de logements sociaux, notamment pour les raisons suivantes :

- Coût moyen de production d'un logement intermédiaire plus élevé que celui d'un logement social (257 000 € vs 193 000 € en 2025, soit +33 %) ;
- Taux d'intérêts bancaires moins favorables pour le financement des logements intermédiaires ;
- Part de subventions quasi-nulle (hors fiscalité) pour le logement intermédiaire (contre 7,9 % pour les logements sociaux).

Dans la mesure où le coût moyen de construction d'un logement social est inférieur à celui d'un logement

intermédiaire, le scénario alternatif n°2 permet, entre 2026 et 2045, de dégager un potentiel financier légèrement supérieur à celui du scénario central. Toutefois, dans le scénario central, les bailleurs sociaux bénéficient à partir de 2040 de ressources supplémentaires issues de la vente de logements intermédiaires. Ces ventes permettent de maintenir un potentiel financier raisonnable jusqu'à la fin de la simulation. En revanche, l'absence de ce mécanisme dans le scénario alternatif n°2 réduit progressivement les capacités d'investissement des bailleurs sociaux, et le potentiel financier décroît alors dangereusement à partir de 2045. à la fin de la simulation, le potentiel financier atteint un **niveau critique de 390 €/logement dans le scénario alternatif n°2 (contre 910 €/logement dans le scénario central)**.

Alignement de l'évolution de l'indice du coût de la construction (ICC) sur l'inflation

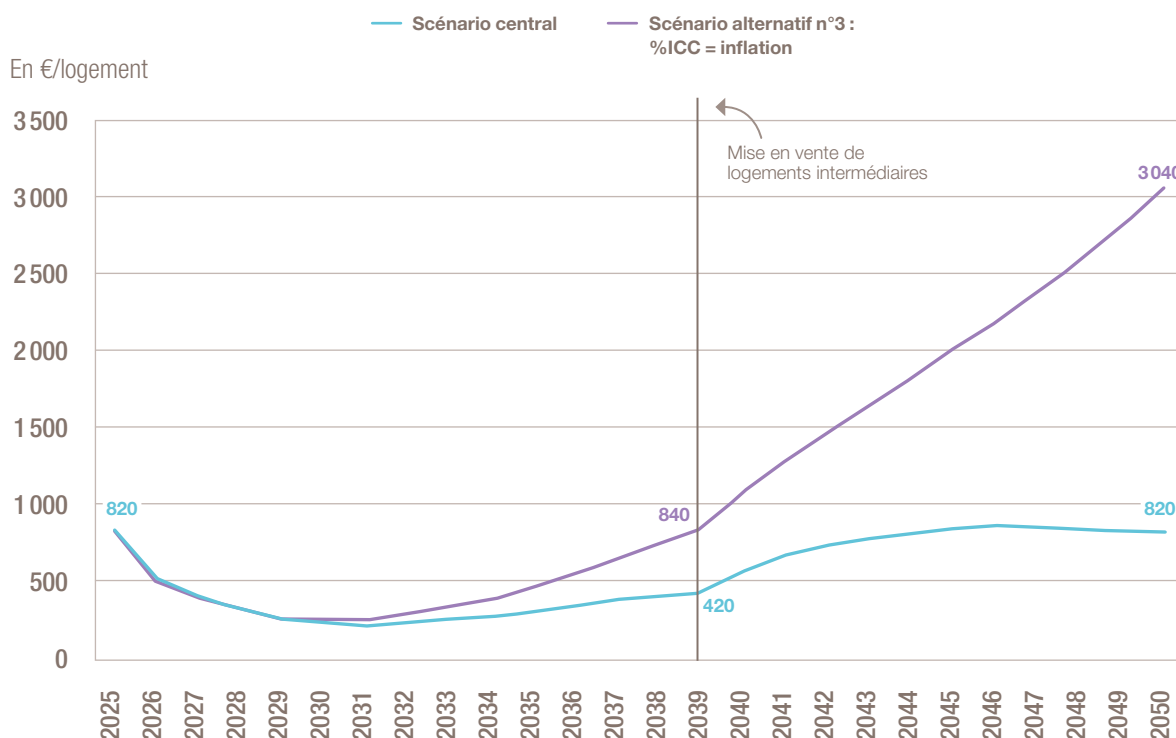
Dans le **scénario alternatif n°3**, une hypothèse d'alignement de l'évolution de l'indice du coût de la construction (ICC) sur l'inflation est testée. Comme évoqué précédemment, l'évolution de l'ICC est historiquement plus rapide que celle de l'inflation, ce qui entraîne une hausse continue du coût réel de construction des logements. Dans le cadrage macro-économique de la Banque des Territoires, l'ICC augmente en moyenne de 0,5 point de plus que l'inflation entre 2027 et 2064 (p.ex. +2,4 % pour l'ICC contre +1,9 % pour l'IPC à partir de 2035). À long terme, cet écart apparemment modeste engendre un décrochage exponentiel entre les coûts de construction et les autres prix de l'économie.

Dans le scénario central, cette dynamique pèse progressivement sur les capacités d'investissement

des bailleurs sociaux et réduit leurs marges de manœuvre financières. À l'inverse, l'alignement de l'ICC sur l'inflation améliore durablement l'équilibre économique du secteur. Sous les hypothèses retenues, **le potentiel financier atteint ainsi 840€/logement en 2039 contre 420€/logement dans le scénario central**.

L'écart continue ensuite de se creuser tout au long de la période de projection. Ce résultat met en évidence la sensibilité très forte du modèle économique des bailleurs sociaux à l'évolution des coûts de construction : sur un horizon de plusieurs décennies, un écart limité mais persistant entre l'ICC et l'inflation produit des effets majeurs sur les capacités d'investissement et les marges financières du secteur.

• Graphique 29 : Impact du scénario alternatif n°3 sur le potentiel financier





PRINCIPAUX RÉSULTATS DE LA PROJECTION

Dans les prochaines décennies, les bailleurs sociaux seront contraints d'engager des programmes massifs

de réhabilitation de leur parc, notamment sous l'effet de la loi Climat et résilience (horizon 2034), des objectifs de la Stratégie nationale bas-carbone (SNBC) à l'horizon 2050 et des besoins croissants d'adaptation des logements aux vagues de chaleur.

Ces besoins importants et durables de réhabilitation, particulièrement coûteux et générant peu de recettes supplémentaires, interviennent dans un contexte économique déjà contraint : autofinancement locatif historiquement faible à la suite de la période inflationniste 2022-2023, demande croissante de logements sociaux, besoins d'entretien du patrimoine existant et niveau élevé des coûts de construction.

Les projections réalisées montrent que les marges de manœuvre des bailleurs sociaux demeurent limitées à court terme, réduisant leur capacité à accroître significativement la production de logements sociaux. À moyen terme, la cession d'une part importante du parc de logements intermédiaires apparaît comme un levier permettant de reconstituer des marges financières et de soutenir l'investissement (sous réserve des modalités effectives de réalisation des cessions futures). À long terme, la soutenabilité économique du secteur dépendra principalement de trois facteurs : sa capacité à maintenir une progression des loyers cohérente avec l'évolution de ses coûts, le maintien des plus-values dégagées lors des cessions de logements et l'évolution des coûts de construction contenue au regard de l'inflation. Ces paramètres conditionnent directement la capacité des bailleurs sociaux à investir et à développer leur parc.







Annexe



A

Annexe

Méthode de calcul de l'impact d'un changement de vecteur énergétique sur l'étiquette du DPE

À l'exception du rendement du système d'ECS au gaz, calculé à partir de données observées en rapportant le besoin d'ECS à la consommation d'énergie primaire dédiée à l'ECS, les autres rendements ont été estimés à partir des paramètres définis dans l'arrêté du 8 octobre 2021 modifiant l'arrêté du 31 mars 2021 relatif à la méthode de calcul et aux modalités d'établissement du diagnostic de performance énergétique pour les bâtiments ou parties de bâtiments à usage d'habitation.

Cas 1, chaudière au gaz standard :

- Rendement chauffage (données paramétriques) = Rendement génération (80 %) x Rendement distribution (87 %) x Rendement régulation (90 %).
- Rendement ECS (données observées²⁸) = Besoin d'ECS en énergie finale (1 200 kWh) / Consommation d'énergie primaire pour l'ECS (2 700 kWhEP)

Cas 2, chaudière au gaz condensation :

- Rendement chauffage (données paramétriques) = Rendement génération (105 %) x Rendement distribution (90 %) x Rendement régulation (90 %)
- Rendement ECS (données observées) = Besoin d'ECS en énergie finale (1 200 kWh) / Consommation d'énergie primaire pour l'ECS (2 100 kWhEP)

Cas 3, chauffage électrique :

- Rendement chauffage (données paramétriques) = Rendement génération (1 / 1,9, soit 53 %) x Rendement émission (99 %) x Rendement régulation (95 %)
- Rendement ECS (données observées) = Rendement génération (1 / 1,9, soit 53 %) x Rendement stockage (72 %) x Rendement distribution (93 %)

Les rendements globaux ont été obtenus en pondérant pour chaque classe énergétique et pour chaque type de générateur, les rendements par poste de dépense en fonction du poids de chaque usage dans la consommation énergétique totale.

²⁸ Un test a été réalisé pour s'assurer de la cohérence entre les données observées et les données paramétriques. Les résultats ont été concluants : le calcul des rendements par les données paramétriques donne des résultats similaires au calcul de rendement par les données observées.

Achévé de rédiger en septembre 2026

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.

Auteurs :
Mathias Cousin et Jessie Lerousseau.

Relecture :
Hakim Lahlou, Christophe Amat et Tanguy Simeon.



banquedesterritoires.fr

