



BANQUE des
TERRITOIRES



Perspectives

L'étude sur
le logement
social

ÉDITION 2018

SOMMAIRE

Partie 1. Le patrimoine des bailleurs sociaux en 2016	6
Partie 2. Analyse financière rétrospective (2011-2016)	8
2.1 Exploitation : un autofinancement en légère baisse mais qui reste très favorable.....	8
2.2 Une structure financière qui se consolide malgré des investissements soutenus.....	12
Partie 3. Analyse prévisionnelle	14
3.1 Scénario économique : une projection sur 40 ans.....	14
3.2 Tests de sensibilité.....	20
Annexes	21
Annexe 1. Hypothèses du scénario économique.....	22
Annexe 2. Disparité des situations financières.....	24
Annexe 3. Glossaire.....	25

Les mots suivis d'un * sont définis dans le glossaire qui se trouve page 25.

SYNTHÈSE

ANALYSE FINANCIÈRE RÉTROSPECTIVE ET PROSPECTIVE DES BAILLEURS SOCIAUX

Malgré les mesures affectant le secteur, une situation financière qui résiste, sous des hypothèses structurantes

Les bailleurs sociaux ont été affectés par plusieurs mesures importantes depuis 2017, en particulier par la RLS (Réduction de Loyer de Solidarité) amputant les recettes locatives et par l'augmentation de la TVA. La production et la rénovation de logements sociaux se maintiendraient toutefois à court terme à un niveau élevé, grâce à une situation financière initiale solide, aux mesures d'accompagnement (PHBB¹ et Plan Logement de la Caisse des Dépôts) et au doublement des ventes de logements sociaux, permettant la réalisation du nouveau programme national de renouvellement urbain (NPNRU). Malgré les mesures affectant le secteur, la situation financière dans sa globalité résisterait sur l'ensemble de la période de prévision, au prix d'un repli substantiel de la production de logements à moyen terme et d'importants efforts des bailleurs sur les charges d'exploitation. La taille du parc social progresserait néanmoins sur toute la période de prévision.

Ce cinquième numéro de *perspectives* présente le patrimoine des bailleurs sociaux, analyse leurs comptes consolidés entre 2011 et 2016 et propose une projection à 40 ans de la situation financière du secteur du logement social, marqué par d'importantes transformations, en particulier depuis 2017. La partie prévisionnelle se base sur le fonctionnement actuel du secteur dans son ensemble, aussi bien dans la façon de produire des logements (maîtrise d'ouvrage directe des organismes et VEFA), que pour son modèle de financement fondé sur la ressource du fonds d'épargne, sans explorer de scénario de rupture plus ou moins radicaux. Cette analyse prospective repose sur un scénario économique, sectoriel et financier défini par le service des Études de la direction des prêts de la Banque des Territoires. Cette analyse du secteur dans sa globalité ne reflète bien entendu pas l'hétérogénéité des situations financières des différents bailleurs, qui a tendance à s'accroître avec les réformes en cours.

De 2011 à 2016, les bailleurs sociaux ont mené des programmes d'investissement dynamiques (construction et réhabilitation), tout en conservant une situation financière solide. Globalement, la taille du parc social rapporté au nombre de ménages a progressé de 1 point en 5 ans, pour atteindre 18 % en 2016. L'autofinancement global (y compris produits exceptionnels) s'établit à un niveau favorable (15 % des loyers) et contribue au financement de l'activité future. Comme en 2015, le potentiel financier augmente en effet fortement en 2016, soutenu par un niveau d'autofinancement supérieur aux investissements en fonds propres des bailleurs.

Le secteur a été affecté par plusieurs mesures importantes depuis 2017, en particulier la RLS et l'augmentation de la TVA. La construction de logements sociaux pourrait se maintenir à court terme à un niveau élevé grâce à une situation financière initiale solide, aux mesures d'accompagnement (PHBB et Plan Logement de la Caisse des Dépôts) et au doublement des ventes de logements sociaux, permettant la réalisation du NPNRU, avant de diminuer (- 38 % d'ici vingt ans) pour retrouver le niveau du milieu des années 2000. Le parc de logements sociaux continuerait néanmoins de s'agrandir, à un peu plus de 19 % du nombre de ménages en 2037. Les bailleurs sociaux poursuivraient par ailleurs leurs efforts en termes de rénovation de logements, pour améliorer les performances énergétiques et environnementales du parc et maintenir son attractivité.

Le résultat récurrent généré par l'activité locative se dégraderait fortement au cours des 20 prochaines années, du fait de la RLS qui pèse sur les recettes locatives et de la charge de la dette portée par les importants investissements réalisés depuis la fin des années 2000. Ce repli serait toutefois atténué par d'importants efforts du secteur sur les charges d'exploitation. L'autofinancement global serait lui relativement moins affecté car soutenu par le doublement des ventes annuelles. Il resterait ainsi supérieur aux investissements en fonds propres des bailleurs sociaux jusque 2030, si bien que le potentiel financier du secteur progresserait légèrement en euros courants sur la période. La situation financière résisterait ainsi sur l'ensemble de la période au prix toutefois d'un repli substantiel de la production de logements à moyen terme et d'importants efforts du secteur sur les charges d'exploitation. Ces prévisions sont très sensibles aux hypothèses retenues : les tests de sensibilité illustrent ainsi l'impact fort d'une modification de la croissance des loyers, des impayés, des charges de gestion, du taux du livret A ou des ventes sur les comptes financiers du secteur.

1. Prêt de haut de bilan bonifié.

PARTIE 1

Le patrimoine des bailleurs sociaux en 2016

Le paysage des bailleurs sociaux

Le parc Hlm est constitué du parc des Offices Publics de l'Habitat (OPH), des Entreprises Sociales pour l'Habitat (ESH) et des Coop'Hlm. En 2016, le parc Hlm compte 4,9 millions de logements dont 4,6 millions de logements familiaux et 0,3 million de logements-foyers. Le parc social, qui lui inclut le parc Hlm et les logements détenus par les Sociétés d'Économie Mixte* (SEM) immobilières (0,4 million), s'élève à 5,3 millions de logements².

Les logements sociaux sont essentiellement détenus par les OPH et les ESH. Ainsi les 256 OPH et les 229 ESH possèdent 90 % du parc total de logements sociaux familiaux et de foyers (environ 45 % chacun). Une majorité d'ESH fait partie d'un groupe ou d'un regroupement. Les bailleurs sociaux ont connu un mouvement de consolidation régulier au cours des dernières années, en particulier les ESH : on compte 15 % d'ESH en moins qu'en 2011 ; 5 % en moins pour les OPH. Ce mouvement devrait s'accroître fortement dans les prochaines années du fait des regroupements prévus par le projet de loi ÉLAN.

Une croissance dynamique du parc Hlm au cours des dernières années

En 2016, le parc Hlm compte 71 000 logements de plus qu'en 2015 (constructions et acquisitions diminuées des ventes aux personnes physiques et des démolitions, cf. tableau 1). La croissance du parc Hlm se poursuit à un rythme élevé (+1,6 % après + 1,6 % en 2015 et + 1,5 % en 2014), grâce à un niveau de production de logements important (85 000 mises en service en 2016)³. Parallèlement les ventes aux personnes physiques sont stables à 8 000 logements et les démolitions progressent à 12 000 logements, avant la clôture du 1^{er} programme national de renouvellement urbain (PNRU), auquel succède le nouveau programme de renouvellement urbain (NPNRU).

Tableau 1 : Les composantes de la croissance nette du parc Hlm en 2016

+	-
85 000 mises en service	12 000 démolitions
6 000 acquisitions	8 000 ventes
71 000 logements supplémentaires	

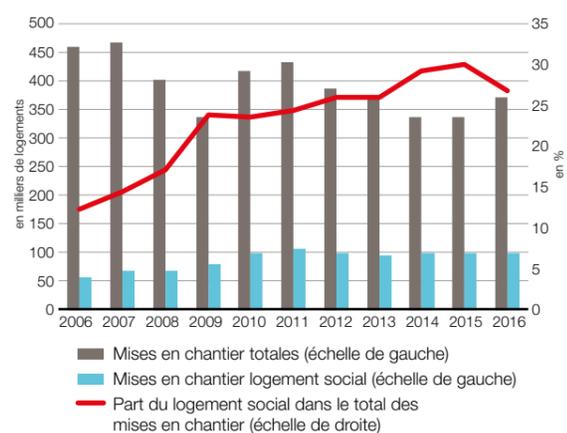
Source : rapport « Les HLM en chiffres 2017 » de l'USH et rapports d'activité des bailleurs sociaux pour 2016.

Globalement, le parc social rapporté au nombre de ménages⁴ a progressé de 1 point en 5 ans, pour atteindre 18 % en 2016.

En 2016, la construction de logements sociaux, dont la Caisse des Dépôts assure près de 80 % du financement en valeur via des prêts à long terme, représente 27 % du total des mises en chantier de logements privés et sociaux. Cette part a légèrement reculé par rapport à 2014 et 2015, années où le secteur a joué un rôle d'amortisseur conjoncturel. Néanmoins, la part du logement social dans la construction a plus que doublé en 10 ans (graphique 1).

En 2016, le taux de vacance (logement proposé à la location mais vide) du parc privé et social de logements est de 8 %. Dans le parc social, ce taux est de 3 %, les loyers pratiqués étant plafonnés en fonction des revenus des locataires et en moyenne inférieurs de 40 % à ceux proposés dans le parc privé (source : Enquête Nationale Logement 2013). Les aides personnelles au logement (APL), atteignant environ 35 % des loyers, solvabilisent également les locataires.

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



Sources : rapports « Les HLM en chiffres » de 2014 et de 2017, USH.

En 2016, un parc de 4,9 millions de logements Hlm, soit + 1,6 % en un an

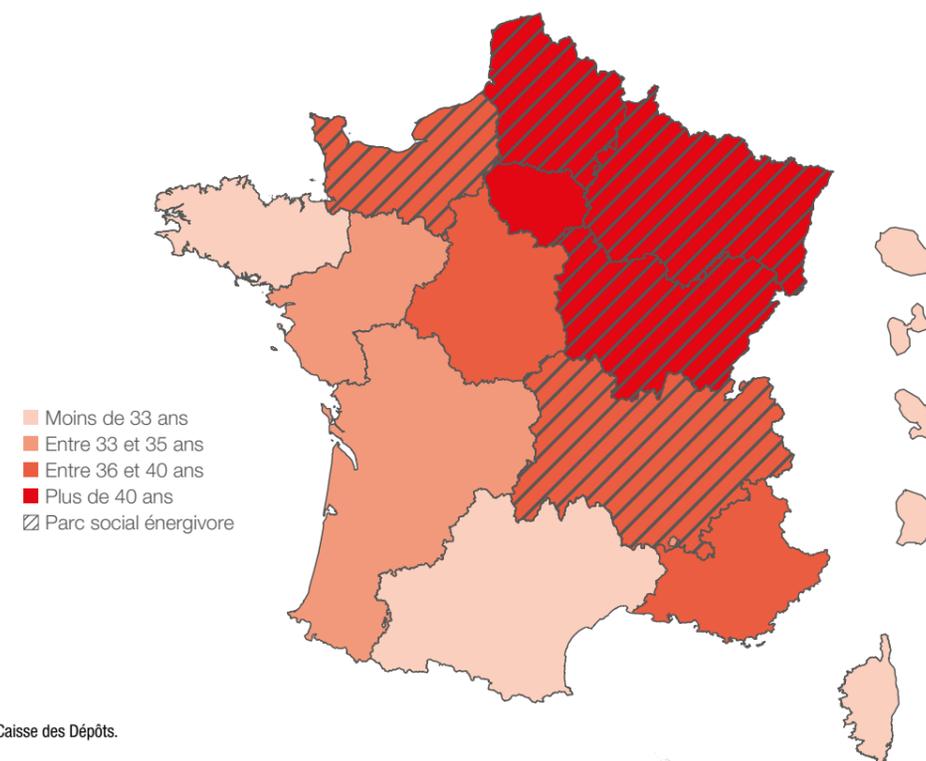
Âge du parc et performance énergétique

L'âge du parc est relativement élevé, conséquence d'une production très dynamique après la seconde guerre mondiale et lors des Trente Glorieuses, à des niveaux que l'on retrouve seulement depuis 2010⁵. Il s'élève ainsi à 39 ans en moyenne – la moitié du parc est antérieure à 1975.

L'âge du parc varie fortement selon les régions, du fait des différentes vagues de construction liées à leurs évolutions économiques et démographiques. Les parcs les plus anciens se trouvent en Ile-de-France (43 ans), dans les Hauts-de-France (42 ans) et dans le Grand Est (42 ans). À l'inverse, le parc le plus jeune se situe en Outre-mer (22 ans). Il est suivi par la Bretagne, la Corse et l'Occitanie (32 ans en moyenne), régions littorales qui ont connu des flux migratoires positifs à partir de 1975. Hormis l'Ile-de-France présentant à la fois un parc dynamique et d'âge moyen élevé, les régions présentant la

croissance du parc la plus dynamique sur période récente sont également celles où le parc social est le plus jeune. Environ 75 % du parc social a fait l'objet d'un diagnostic de performance énergétique en 2016. Ce bilan est satisfaisant, puisque 36 % du parc social audité présente des étiquettes énergie⁶ A, B ou C (les moins énergivores) contre 14 % pour l'ensemble des résidences principales. 40 % du parc social présente une étiquette énergie D et 24 % des étiquettes E, F ou G. Cela s'explique notamment par la part très majoritaire des logements collectifs, moins énergivores que les logements individuels, dans le parc social. Par ailleurs, le secteur a bénéficié des politiques publiques plus volontaristes que ce soit pour la construction ou la rénovation thermique, grâce notamment à l'éco-prêt distribué par la Caisse des Dépôts. En outre, plus le parc est récent, plus la performance énergétique est bonne (cf. graphique 2).

Graphique 2 : Âge moyen du parc et performance énergétique



Source : Caisse des Dépôts.

Note de lecture : un parc social énergivore est un parc comportant plus de 25 % de logements situés en classe E, F ou G.

2. Sources : « Les HLM en chiffres 2017 », USH et rapports d'activité des bailleurs sociaux.

3. Cf. « Produire le logement social : hausse de la construction, changements institutionnels et mutations de l'intervention publique en faveur des Hlm (2004-2014) », M. Gimat, thèse de doctorat (2017).

4. Source : INSEE. Calcul des auteurs.

5. Cf. « La connaissance du patrimoine : un préalable indispensable à la compréhension des enjeux du logement social », B. Bouculat, *Revue d'Économie Financière* (2014).

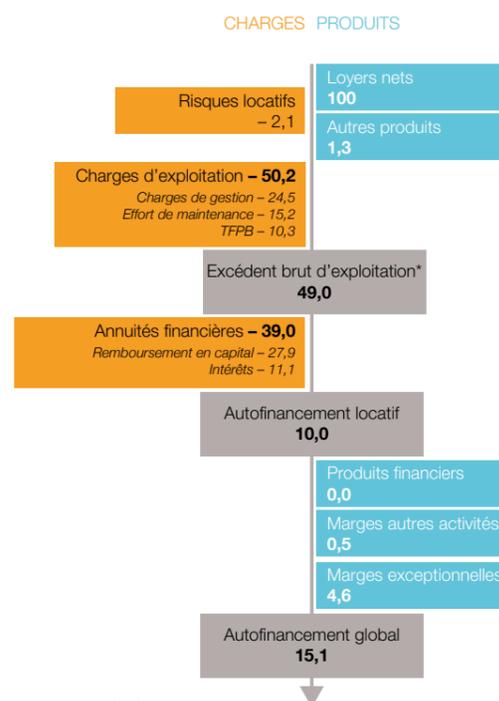
6. Mesurée en kWh/m² d'énergie primaire.

PARTIE 2

Analyse financière rétrospective (2011-2016)

Les organismes Hlm sont des acteurs à but non-lucratif, ce qui signifie que les éventuels excédents produits par leurs activités ne peuvent généralement pas être distribués à des actionnaires. Les ESH, qui sont des sociétés anonymes de droit privé, peuvent certes distribuer à leurs actionnaires des dividendes, mais le volume de ces derniers est plafonné à un niveau très faible, fonction du taux du livret A. Cela signifie que les organismes Hlm visent à long terme l'équilibre des dépenses et des recettes⁷. Cette partie présente l'analyse de la situation financière en 2016 et son évolution depuis 2011.

Graphique 3 : Décomposition des postes d'exploitation des bailleurs sociaux pour 100 € de loyers perçus en 2016



Source : Caisse des Dépôts

* À noter que les produits d'exploitation comprennent également les subventions d'exploitation (environ 0,3 %).

Note de lecture : en 2016, pour 100 € de loyers nets⁸ perçus par un bailleur social, en moyenne, 50 € sont destinés à couvrir les charges d'exploitation et 39 € le paiement de l'annuité de la dette. L'excédent des recettes sur les dépenses est de 10 €. En ajoutant à cela les produits exceptionnels issus principalement de la cession de son patrimoine, et les marges provenant des autres activités, la marge globale d'autofinancement de l'opérateur atteint 15,1 €. Cela lui sert à financer en partie son activité en 2017.

L'autofinancement des bailleurs sociaux se replie légèrement en 2016 comme en 2015, l'augmentation des charges notamment de fonctionnement étant plus dynamique que celle des recettes locatives. L'exploitation locative reste néanmoins très satisfaisante et vient abonder la structure financière. Les bailleurs sociaux consolident leurs fonds propres, en recourant davantage à l'emprunt pour financer leurs investissements en construction et réhabilitation. Le niveau de l'autofinancement, supérieur aux fonds propres investis par les bailleurs, explique la forte croissance du potentiel financier entre 2014 et 2016.

Périmètre et méthodologie

Cette partie consacrée à l'analyse financière rétrospective du secteur est réalisée sur un périmètre de près de 460 bailleurs sociaux (OPH et ESH détenant 4,4 millions de logements, soit 92 % du parc Hlm). L'analyse est donc réalisée sur une grande majorité du parc Hlm mais pas sur son ensemble. En outre, les sociétés d'économie mixte (SEM)⁹, les coopératives et les organismes au statut particulier comme les associations ne sont pas pris en compte en raison de leurs activités annexes qui s'éloignent des spécificités du secteur locatif social. Le périmètre comprenait 492 bailleurs sociaux en 2014. Cette diminution résulte des opérations de fusions-absorptions intervenues entre organismes entre 2014 et 2016 (cf. partie 1). Dans la partie consacrée à l'analyse financière prévisionnelle (partie 3), l'ensemble des acteurs du secteur est pris en compte.

2-1 Exploitation : un autofinancement en légère baisse mais qui reste très favorable

En 2016, l'autofinancement global, l'autofinancement locatif et l'excédent brut d'exploitation rapportés aux loyers diminuent très légèrement mais restent à des niveaux très favorables. L'autofinancement global atteint ainsi 15,1 % des loyers après 15,6 % en 2015, l'autofinancement locatif est de 10,0 % des loyers après 10,3 % et l'excédent brut d'exploitation de 49,0 % des loyers après 49,5 % (graphique 3 pour la décomposition des postes d'exploitation). Le léger recul de l'excédent brut d'exploitation explique celui de l'autofinancement locatif et

de l'autofinancement global. L'autofinancement global et l'autofinancement locatif restent toutefois à des niveaux plus élevés que 5 ans auparavant (respectivement 14,1 % et 7,7 % en 2011). Les loyers unitaires étant stables, l'activité locative est uniquement portée par l'augmentation de la taille du parc Hlm.

Les principaux ratios de gestion

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

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

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

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

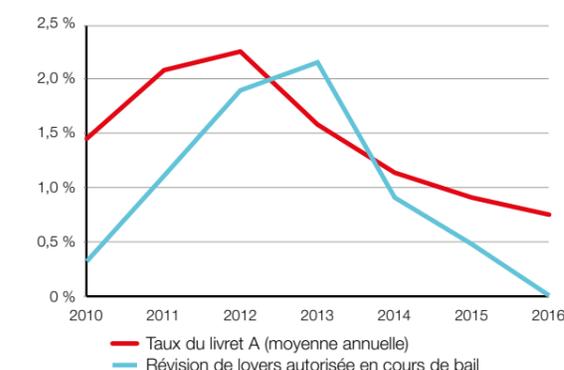
L'excédent brut d'exploitation rapporté aux loyers diminue légèrement en 2016 par rapport à 2015 du fait de charges d'exploitation en légère hausse et de loyers stables – cf. graphique 6.

Des loyers stables

Les loyers et redevances constituent la principale ressource des bailleurs sociaux. Ils intègrent les loyers issus des logements locatifs, des logements spécifiques comme les résidences étudiantes et des annexes attenantes aux logements loués (garages, commerces en pied d'immeuble, etc.). En 2016, les loyers unitaires sont stables après avoir décéléré continûment au cours des dernières années. Les révisions de loyer autorisées en

cours de bail au 1^{er} janvier 2016 ont en effet été nulles⁹, conformément à la progression annuelle de l'indice de référence des loyers (IRL) au 3^e trimestre 2015 (+ 0,02 %) (graphique 4). Les loyers ne peuvent progresser qu'en cas de mise en location de logements neufs ou de relocation dans les zones tendues ou de travaux de réhabilitation sous certaines conditions. Toutefois, cette progression est limitée par le faible taux de rotation des locataires dans le parc social et par la contrainte de solvabilité des ménages qui conduit le plus souvent à limiter fortement les augmentations, même après une réhabilitation.

Graphique 4 : Plafond de croissance des loyers et taux du livret A



Sources : Caisse des Dépôts.

NB : ce graphique présente deux variables ayant un impact important sur les résultats du secteur : le plafond de croissance des loyers en recette et le taux du livret A en dépense (charge financière).

Des risques locatifs maîtrisés

Le coût des risques locatifs (loyers impayés et charges non récupérées) reste contenu à 2,1 % des loyers en 2016 (graphique 3). En particulier, sur la durée, les impayés ont tendance à augmenter puisqu'ils n'étaient que de 0,7 % en 2011 contre 1,1 % en 2016. Cette évolution illustre la dégradation de la situation financière des locataires. Cependant, les risques d'impayés restent limités car les locataires du parc social bénéficient de transferts sociaux importants via les aides personnelles au logement (APL), versées en tiers-payant aux bailleurs, et qui représentent environ 35 % des loyers perçus. De plus, les bailleurs sociaux mettent en place des actions de lutte contre les impayés : déploiement d'outils informatiques dédiés et de processus de gestion interne et renforcement des dispositifs d'assistance et d'accompagnement social. Les risques locatifs et la vacance sont très variables selon les régions, la moyenne nationale masquant des taux très élevés sur certains territoires. Ces indicateurs constituent des données stratégiques pour les bailleurs sociaux car ils

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

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

9. Entre 2011 et 2016, les augmentations de loyers au 1^{er} janvier, hors travaux et nouvelles locations, étaient plafonnées au taux de croissance de l'IRL du 3^e trimestre de l'année précédente. Des dérogations peuvent toutefois être autorisées en cas de travaux de réhabilitation ou de plan de redressement approuvé par la Caisse de garantie du logement locatif social (CGLLS). Dans ces cas, la majoration est plafonnée à 5 % des loyers au-delà de l'IRL.

témoignent à la fois de l'attractivité du parc, de la qualité de la gestion locative et de la situation financière de leurs locataires.

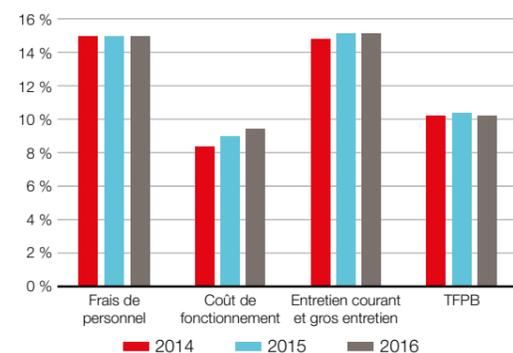
Des coûts de gestion en hausse, en particulier les coûts de fonctionnement

Les coûts de gestion ont augmenté en 2016 (+ 0,5 point des loyers) et pèsent directement sur l'excédent brut d'exploitation. Cette charge est celle qui a le plus augmenté en trois ans (+ 1,5 pt des loyers) et représente presque 25 % des loyers (graphique 3).

Les charges de gestion sont constituées aux deux tiers des frais de personnel et pour un tiers des coûts de fonctionnement (services extérieurs, achats, primes d'assurance, honoraires de gestion...). En 2016, leur progression est entièrement due à une hausse des coûts de fonctionnement (0,5 pt des loyers pour la 2^e année consécutive – graphique 5). D'une part, le poids des services extérieurs (diagnostics, détecteurs de fumée) augmente ; d'autre part, les cotisations à la CGLLS (Caisse de Garantie du Logement Locatif Social) ont progressé fortement depuis 2015, soutenues en 2016 par la création du FNAP (Fonds National des Aides à la Pierre) : elles atteignent 384 M€ au total en 2016 contre 246 M€ en 2015 et 173 M€ en 2014¹⁰. À l'inverse, les frais de personnel suivent eux depuis deux ans l'évolution des loyers.

De même, l'effort de maintenance comprenant l'entretien courant et le gros entretien est stable à 15,2 % des loyers. Enfin, la contribution annuelle du secteur au titre de la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB), 2,1 Md€ en 2016, s'élève à 10,3 % des loyers, soit le même niveau qu'en 2015. La TFPB est une charge

Graphique 5 : Charges d'exploitation en % des loyers

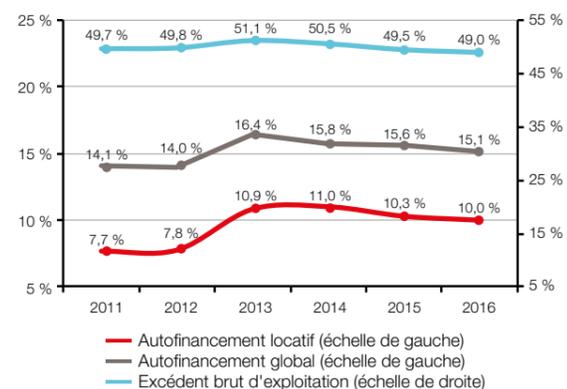


Source : Caisse des Dépôts.

significative dans l'exploitation des bailleurs sociaux malgré les exonérations qui leur sont accordées en contrepartie de leur mission d'utilité publique. Depuis 2004, ils peuvent en effet bénéficier d'une exonération de la TFPB pendant les 25 premières années d'exploitation pour les logements PLUS*, PLAI* et PLS*, contre 15 ans auparavant. Des dégrèvements peuvent en outre être accordés à certains bailleurs pour la réalisation de travaux d'accessibilité ou d'économies d'énergie. Enfin, les bailleurs bénéficient d'abattements de 30 % accordés jusqu'en 2020, au titre du patrimoine qu'ils possèdent dans les quartiers prioritaires de la ville (QPV).

Un autofinancement global à 15 % des loyers en 2016

Graphique 6 : Évolution des principaux ratios d'exploitation sur la période 2011-2016 (en % des loyers)



Source : Caisse des Dépôts.

Un poids relatif des annuités de dette en baisse depuis cinq ans

La dette des bailleurs sociaux est constituée à près de 80 % de prêts de la Caisse des Dépôts, qui sont majoritairement indexés au taux du livret A. Depuis cinq ans, d'une part, le taux du livret A a fortement diminué (cf. graphique 8), d'autre part les organismes ont contracté d'importants volumes de dette pour financer l'activité de construction dynamique (cf. partie 1) entraînant une progression substantielle de l'encours de dette (+ 30 % sur la période).

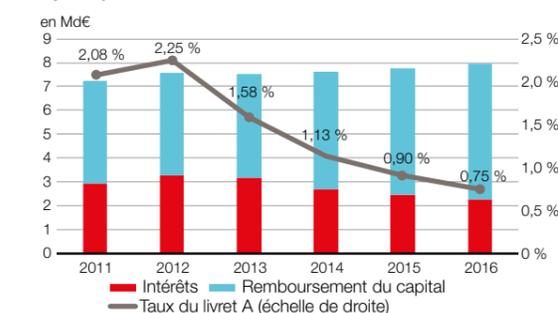
La charge d'intérêts diminue sur la période (- 22 %, cf. graphique 7), grâce à la baisse du taux du livret A et ce, malgré la progression de l'endettement. À l'inverse, le remboursement du capital progresse d'un tiers, en raison principalement de l'augmentation de l'endettement, mais également du mécanisme de lissage des annuités des prêts de la Caisse des Dépôts

en cas de variation des taux à la baisse ou à la hausse (double révisabilité – cf. encadré ci-dessous). En effet, la baisse du taux du livret A a entraîné un amortissement accéléré des dettes passées. Globalement les annuités (en euros courants), somme des charges d'intérêt et du remboursement du capital, progressent légèrement sur la période (+ 10 %).

Si les annuités restent le principal poste de coût des bailleurs sociaux, rapportées aux loyers, elles ont diminué de 3 pts en cinq ans, avec une légère diminution en 2016 (- 0,2 pt des loyers), pour s'établir à 39,0 % des loyers (tableau 2). Cela soutient l'autofinancement locatif et par conséquent l'autofinancement global. En particulier, les intérêts ont diminué de 6 pts de loyers par rapport à 2011, quand le remboursement du capital a progressé (+ 3 pts des loyers).

Malgré ce léger repli des annuités rapportées aux loyers en 2016, l'autofinancement locatif diminue légèrement (à 10,0 % des loyers contre 10,3 % en 2015), du fait du repli de l'excédent brut d'exploitation (graphiques 3 et 6). Il reste toutefois à un niveau très favorable.

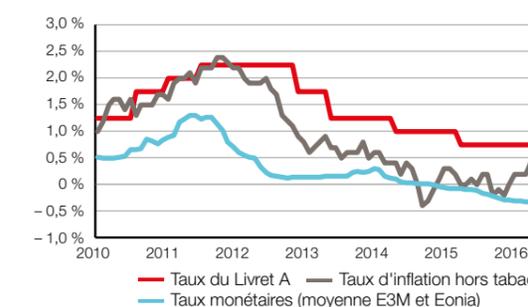
Graphique 7 : Décomposition des annuités financières (intérêts et remboursement du capital)



Source : Caisse des Dépôts.

Note de lecture : en 2016, avec un taux du livret A moyen de 0,75 %, les charges financières liées à la dette (capital et intérêts) représentent 8,0 Md€ pour l'ensemble des bailleurs, dont 5,7 Md€ dédiés à l'amortissement de l'emprunt (remboursement du capital) et 2,3 Md€ aux intérêts.

Graphique 8 : Évolution des taux du livret A, de l'inflation et des taux monétaires à court terme



Source : Caisse des Dépôts.

Évolution de l'annuité par composantes et caractéristiques de la dette auprès de la Caisse des Dépôts

Les intérêts de la dette poursuivent leur repli en 2016. Cette tendance est liée aux baisses successives du taux du livret A (graphique 8). En effet, la dette des organismes est principalement constituée de prêts contractés auprès de la Caisse des Dépôts, pour l'essentiel indexés sur le taux du livret A.

La modalité de révision des prêts de la Caisse des Dépôts la plus courante (« double révisable ») lisse l'impact de la variation du taux d'intérêt sur le montant des annuités. En effet, la « double révisabilité » implique la révision simultanée du taux d'intérêt et du taux de progressivité de l'échéance.

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

L'autofinancement global se replie légèrement mais reste très favorable

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

En 2016, l'autofinancement global perd 0,5 point de loyers à 15,1 %. L'autofinancement global est impacté par la légère baisse de l'autofinancement locatif relativement aux loyers. En outre, les produits financiers se réduisent (- 0,1 pt) à cause de la baisse des taux d'intérêt. Enfin, les marges exceptionnelles, issues principalement des cessions, diminuent de 0,2 pt de loyers. Globalement le secteur présente ainsi des ratios d'exploitation très favorables en 2016.

10. Source : rapports annuels de la CGLLS.

Tableau 2 : Principaux ratios d'exploitation sur la période 2011-2016

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Produits d'exploitation (en Md€)	17,13	17,85	18,60	19,24	19,67	20,29
Charges d'exploitation (en Md€)	-8,57	-8,90	-9,03	-9,46	-9,86	-10,26
en % des loyers	-49,8 %	-49,5 %	-48,2 %	-48,9 %	-49,8 %	-50,2 %
par logement (en €)	-2 094	-2 133	-2 128	-2 184	-2 235	-2 252
Charges de gestion (en % des loyers)	-24,3 %	-23,9 %	-23,0 %	-23,5 %	-24,0 %	-24,5 %
par logement (en €)	-1 021	-1 029	-1 015	-1 048	-1 079	-1 102
Effort de maintenance (en % des loyers)	-15,0 %	-15,1 %	-14,7 %	-15,0 %	-15,3 %	-15,2 %
par logement (en €)	-662	-679	-680	-699	-724	-719
TFPB (en % des loyers)	-10,3 %	-10,4 %	-10,4 %	-10,3 %	-10,4 %	-10,3 %
par logement (en €)	-434	-449	-460	-462	-465	-462
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION (EN % DES LOYERS)	49,7 %	49,8 %	51,1 %	50,5 %	49,5 %	49,0 %
Annuités (en % des loyers)	-42,0 %	-42,0 %	-40,2 %	-39,5 %	-39,2 %	-39,0 %
dont intérêts	-16,9 %	-18,3 %	-16,8 %	-14,0 %	-12,3 %	-11,1 %
dont remboursement en capital	-25,1 %	-23,7 %	-23,4 %	-25,5 %	-26,9 %	-27,9 %
AUTOFINANCEMENT LOCATIF (EN % DES LOYERS)	7,7 %	7,8 %	10,9 %	11,0 %	10,3 %	10,0 %
Produits financiers nets	0,6 %	0,9 %	0,4 %	0,3 %	0,1 %	-0,0 %
Marges exceptionnelles	5,3 %	5,0 %	4,9 %	4,2 %	4,8 %	4,6 %
dont plus-values de cessions	4,3 %	4,1 %	4,2 %	3,5 %	3,8 %	3,5 %
Marges sur autres activités	0,4 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,4 %	0,5 %
AUTOFINANCEMENT GLOBAL (EN % DES LOYERS)	14,1 %	14,0 %	16,4 %	15,8 %	15,6 %	15,1 %

Source : Caisse des Dépôts.

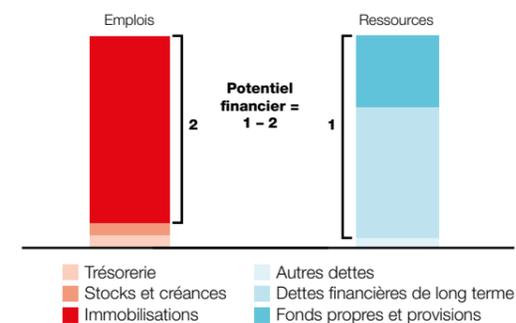
Note de lecture : Ces données concernent 460 bailleurs sociaux, possédant 92 % du parc Hlm. Se référer au graphique 3.

2-2 Une structure financière qui se consolide malgré des investissements soutenus

Le potentiel financier a fortement augmenté entre 2014 et 2016

Le potentiel financier continue d'augmenter ce qui accroît les ressources disponibles et mobilisables pour les futures opérations d'investissement (graphique 10). Le potentiel financier correspond en effet aux ressources disponibles pour les bailleurs une fois qu'ils ont fait face au financement de leur patrimoine locatif (cf. graphique 9) ; il évolue principalement en fonction du niveau de l'autofinancement global (impact positif) et des fonds propres investis dans les opérations (impact négatif).

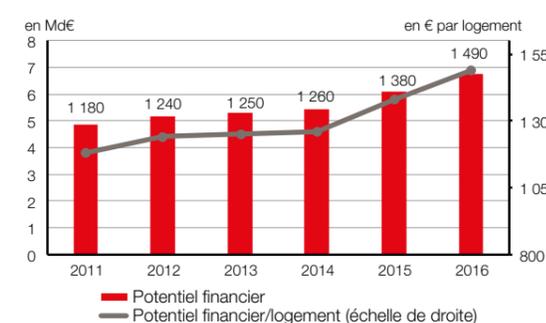
Graphique 9 : Structure schématique du bilan d'un organisme de logement social



Source : Caisse des Dépôts.

Le potentiel financier par logement atteint 1 490 €, contre 1 180 € en 2011 en euros courants ce qui représente autant de ressources supplémentaires mobilisables pour les futures opérations d'investissement. Le potentiel financier a fortement augmenté en 2016, au même rythme qu'en 2015. Sa progression s'établit comme en 2015 à un peu plus de 600 M€, soit + 11 % (graphique 10). Elle est portée par le niveau de l'autofinancement global, stable par rapport à 2015 et supérieur au volume de fonds propres investis dans les opérations. Ces derniers sont d'ailleurs en léger recul par rapport à 2015 : les bailleurs ont davantage eu recours à l'emprunt qu'à l'investissement en fonds propres pour financer les mises en chantier de nouveaux logements, ce qui augmente mécaniquement le potentiel financier. Les plans de

Graphique 10 : Évolution du potentiel financier entre 2011 et 2016 - euros courants



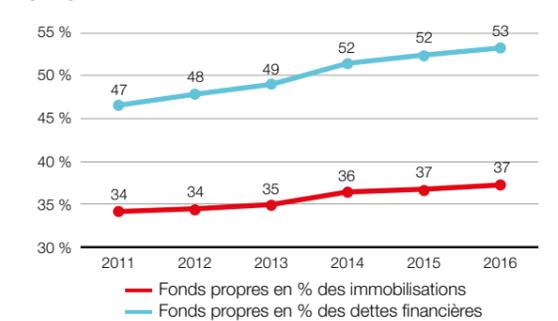
Source : Caisse des Dépôts.

Un potentiel financier par logement à 1 490 € en 2016

financement se sont en effet légèrement modifiés en 2016, avec une modération de la part des fonds propres investis (- 0,3 pt du coût total d'une opération).

Depuis 2011, les fonds propres des bailleurs sociaux continuent ainsi de se renforcer (graphique 11) en pourcentage des immobilisations comme en pourcentage de la dette financière. En 2016, les fonds propres cumulés atteignent 34 % du total du bilan contre 32 % cinq ans auparavant (graphique 12). La trésorerie cumulée des bailleurs s'établit à 7 mois de dépenses (loyers et charges) et à 2 600 € par logement en 2016.

Graphique 11 : Évolution des ratios de fonds propres entre 2011 et 2016

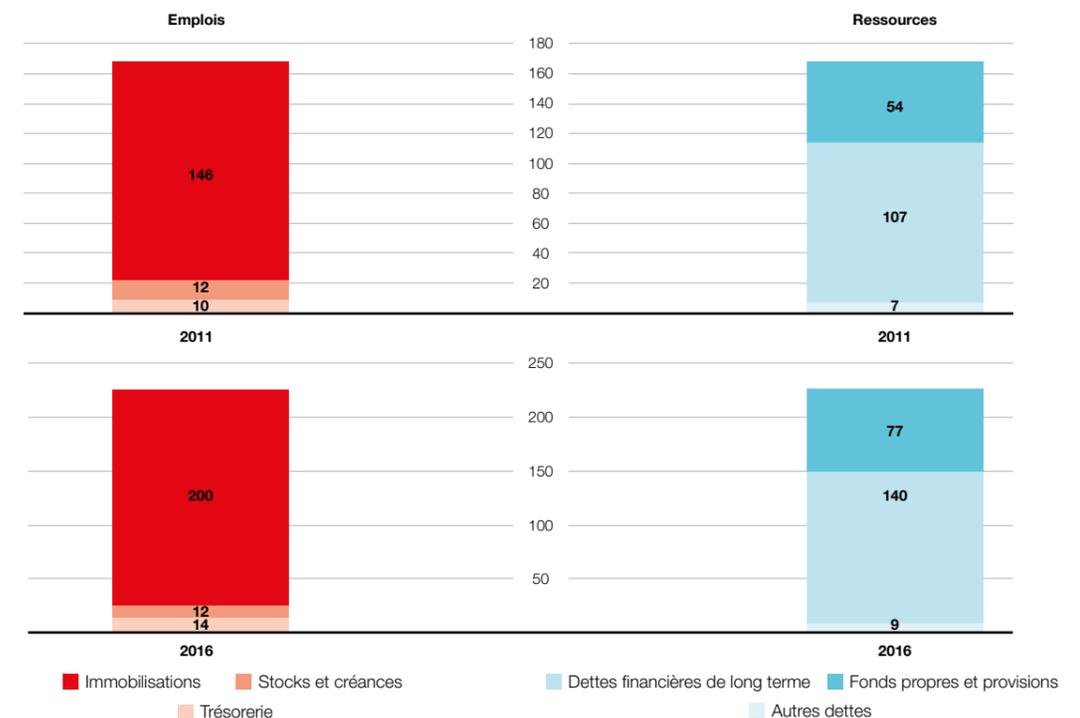


Source : Caisse des Dépôts.

En bref

En 2016, l'autofinancement locatif et l'autofinancement global baissent légèrement en raison d'un effet ciseaux entre des charges d'exploitation qui augmentent et une évolution atone des loyers. L'autofinancement global reste néanmoins à un niveau très favorable, à 15 % des loyers et contribue au financement de l'activité future. Comme en 2015, le potentiel financier augmente en effet fortement en 2016, soutenu par le niveau de l'autofinancement supérieur aux investissements en fonds propres des bailleurs sociaux.

Graphique 12 : Structure du bilan des bailleurs sociaux en 2011 et 2016 (en Md€)



Source : Caisse des Dépôts.

PARTIE 3

Analyse prévisionnelle

Cette partie prévisionnelle projette les comptes des bailleurs sociaux à long terme. Le secteur a été affecté par plusieurs mesures importantes depuis 2017, en particulier la RLS et l'augmentation de la TVA. Dans cet exercice prospectif, nous faisons l'hypothèse « volontariste » que la construction de logements sociaux pourrait se maintenir à court terme à un niveau élevé grâce à une situation financière initiale solide, aux mesures d'accompagnement (PHBB et Plan Logement de la Caisse des Dépôts) et au doublement des ventes de logements sociaux, permettant la réalisation du NPNRU, avant de progressivement diminuer (- 38 % d'ici vingt ans). Le parc de logements sociaux continuerait néanmoins de s'agrandir, à un peu plus de 19 % du nombre de ménages en 2037. Les bailleurs sociaux poursuivraient par ailleurs leurs efforts en termes de rénovation de logements, pour s'adapter aux nouvelles normes, améliorer les performances énergétiques et environnementales du parc et maintenir son attractivité.

Le résultat récurrent généré par l'activité locative se dégraderait fortement au cours des 20 prochaines années, du fait de la RLS qui pèse sur les recettes locatives et de la charge de la dette portée par les importants investissements réalisés depuis la fin des années 2000. Ce repli serait toutefois atténué par d'importants efforts du secteur sur les charges d'exploitation. L'autofinancement global serait lui relativement moins affecté car soutenu par le doublement des ventes annuelles. Il resterait ainsi supérieur aux investissements en fonds propres des bailleurs sociaux jusque 2030, si bien que le potentiel financier du secteur progresserait légèrement en euros courants sur la période. La situation financière résisterait ainsi sur l'ensemble de la période au prix toutefois d'un repli substantiel de la production de logements à moyen terme et d'importants efforts du secteur sur les charges d'exploitation. Ces prévisions sont très sensibles aux hypothèses retenues : les tests de sensibilité illustrent ainsi l'impact fort d'une modification de la croissance des loyers, des impayés, des charges de gestion, du taux du livret A ou des ventes sur les comptes financiers du secteur. Par ailleurs, cette analyse du secteur dans sa globalité ne reflète pas l'hétérogénéité des situations financières des différents bailleurs.

Périmètre et méthodologie

Le périmètre de l'analyse prévisionnelle est un peu plus étendu que celui de l'analyse rétrospective. Il comprend ainsi environ 500 OPH et ESH et 88 SEM spécialisées dans le logement social.

Les sociétés de ventes Hlm, dont le développement est prévu par le projet de loi Elan et qui pourront acquérir des logements en bloc, n'entrent pas dans le périmètre. Ainsi les ventes par les bailleurs sociaux de logements aux sociétés de ventes Hlm sont considérées ici comme des sorties de patrimoine. De même, les véhicules d'investissement en nue-propriété, mis en place pour développer la construction, ne sont pas inclus dans le périmètre.

3-1 Scénario économique : une projection sur 40 ans

Le secteur du logement social est marqué par d'importantes transformations

Affectés par la RLS et par la hausse de la TVA, les bailleurs sociaux bénéficient de mesures d'accompagnement, en particulier du prêt de haut de bilan bonifié (PHBB) par la Caisse des Dépôts et Action Logement, lancé en 2016 et doté de 2 Md€ et du Plan Logement de la Caisse des Dépôts lancé en 2018 (enveloppe totale de plus de 10 Md€) – voir encadré ci-après. Le PHBB, prêt à taux zéro pendant 20 ans et avec un différé d'amortissement de 20 ans, soutient la construction (25 % des montants) et la réhabilitation de logements (75 %). Dans le cadre du Plan Logement, le PHB 2.0 doté également de 2 Md€ et bonifié par Action Logement prend la suite du PHBB sur la période 2018-2020, avec des caractéristiques financières identiques. La Caisse des Dépôts met également à la disposition du secteur une enveloppe de 2 Md€ de prêts à taux fixe (dont 700 M€ en faveur de la construction et 1 Md€ pour la réhabilitation). Le dispositif d'allongement de dette (demandes à hauteur de 16 Md€ d'encours) allège par ailleurs les annuités des bailleurs sociaux à court et moyen terme, leur donnant plus de latitude pour investir. La production devrait enfin bénéficier des incitations à la vente de logement Hlm prévues par le projet de loi Elan. Ainsi, les ventes aux personnes physiques et aux sociétés de ventes Hlm

devraient fortement progresser au cours des prochaines années, ce qui générerait d'importants fonds propres nécessaires à la production de nouveaux logements et à la réhabilitation. S'agissant spécifiquement de la rénovation des bâtiments, les bailleurs continueraient de bénéficier de l'éco-prêt pour la rénovation thermique et du prêt pour la réhabilitation classique (PAM). En outre, le NPNRU dont l'enveloppe a été doublée à 10 Md€ dynamisera la requalification et la reconstruction de logements, en particulier dans les QPV.

Selon le scénario retenu, la taille du parc social devrait continuer de progresser au cours des vingt prochaines années pour atteindre un ratio de 19,2 % rapporté au nombre de ménages¹¹ en 2037 contre 18,1 % en 2017, avant de décélérer. Le parc social comprendrait ainsi 6,5 millions de logements dans vingt ans, soit une hausse de 25 %. Selon ces hypothèses, le poids du logement social en France continue donc d'augmenter sur toute la période de prévision, et ce malgré une baisse de la construction. Si les bailleurs continuent - selon notre hypothèse - d'investir à court terme à un niveau élevé (le nombre de logements sociaux produits serait supérieur à 100 000 unités par an d'ici 2020), la production diminuerait ensuite progressivement (- 38 % en 2037 par rapport à aujourd'hui, soit au niveau du milieu des années 2000). S'agissant des sorties de patrimoine, les ventes aux personnes physiques et aux sociétés de ventes Hlm pourraient doubler d'ici 2022 passant progressivement de 8 000 à 17 000 logements. En particulier les ventes annuelles aux personnes physiques pourraient atteindre

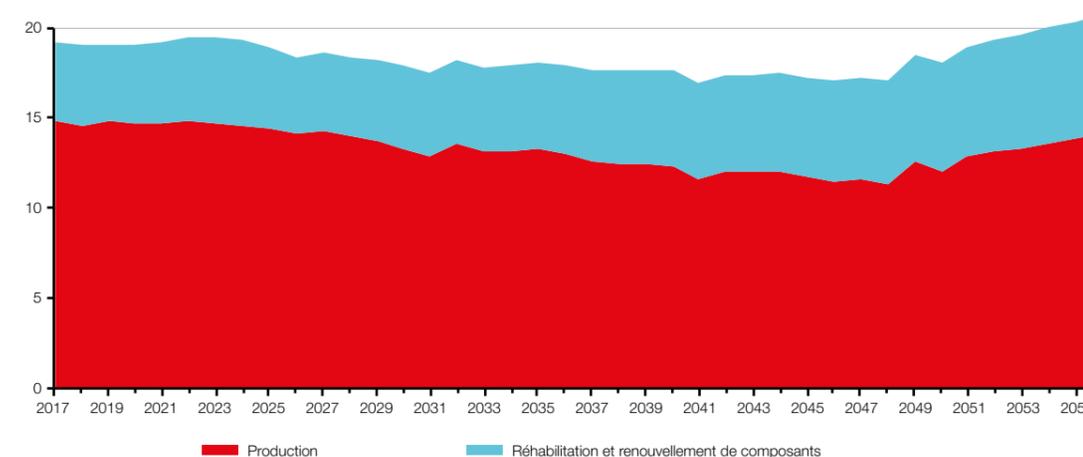
Une hausse d'un quart du parc de logements sociaux en 20 ans

12 000, soit une hausse de 50 % et 5 000 logements pourraient être vendus par an aux sociétés de ventes Hlm. Il s'agit donc d'une hypothèse forte mais qui s'inscrit dans la volonté politique d'une augmentation des ventes (objectif de 40 000 ventes par an). Les démolitions sont enfin estimées à 9 000 par an sur l'ensemble de la période de prévision, soutenues par le NPNRU.

Le secteur Hlm est certes déjà largement engagé dans la transition énergétique et environnementale (dispositif « Agir pour le Climat et la Transition Énergétique : ACTE Hlm 2016-2020 », expérimentation du nouveau label énergétique Énergie + Carbone¹², etc.), mais les besoins de réhabilitations, notamment thermiques, restent importants. Plus de 110 000 logements devraient être réhabilités par an en moyenne entre 2017 et 2023. Les réhabilitations diminueraient ensuite pour se stabiliser à 90 000 par an à partir de 2026.

Globalement, l'investissement des bailleurs sociaux se maintient en euros courants au cours des prochaines années, avant de diminuer d'ici vingt ans (- 8 % en euros courants – cf. graphique 13), du fait de la diminution de l'activité de construction par rapport aux niveaux actuels.

Graphique 13 : Montants d'investissements prévus pour le parc social (en Md€ courants)



Source : Caisse des Dépôts.

11. Calculs des auteurs d'après les données du nombre de ménages de l'INSEE et les projections réalisées par le service de la donnée et des études statistiques (SDES) du ministère de la Transition écologique et solidaire.

12. Cf. Éclairages n°20, « L'expérimentation du label Énergie + Carbone – pour le logement social », J. Gabriion, service des études de la direction des prêts de la Banque des Territoires (2018).

Zoom sur les hypothèses clés à 40 ans

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

Introduite par la loi de finances 2018, la RLS consiste en une remise sur le loyer acquitté par le locataire de façon à compenser la baisse d'APL prévue par la même loi de finances. La baisse de l'APL est fixée par décret à un niveau compris entre 90 % et 98 % de la RLS. Suivant les projections, la RLS devrait entraîner une baisse de 7 % des revenus locatifs des bailleurs sociaux à partir de 2020 après 4 % en 2018 et 2019. L'étude prend ainsi en compte une baisse de 4 % du revenu locatif de la totalité du parc de logements sociaux familiaux en 2018 et 2019, et de 7 % à partir de 2020.

Un coût de construction accru par la hausse de la TVA

Autre disposition de la loi de finances 2018, la TVA sur la construction de logements sociaux passe de 5,5 % à 10 % pour toutes les opérations livrées après le 1^{er} janvier 2018. Cette hausse représente un surcoût d'environ 700 M€ en 2018. L'hypothèse retenue ici est un maintien de la TVA sur la construction de logements sociaux à 10 % sur la totalité de la période étudiée.

Le prêt de haut de bilan bonifié (PHBB)

Mis en place en 2016, ce dispositif de financement à très long terme prend la forme de prêts d'une maturité de 30 à 40 ans, avec deux périodes d'amortissement distinctes : une première période de 20 ans avec un taux d'intérêt à 0 % et un différé d'amortissement ; une deuxième période d'amortissement allant jusqu'à 20 ans, pendant laquelle les remboursements s'effectuent au taux du livret A en vigueur majoré de 60 points de base. Ce dispositif financier innovant, doté d'une enveloppe de 2 Md€, est destiné aux bailleurs sociaux souhaitant accélérer leurs investissements. En contrepartie, les bailleurs sociaux se sont engagés à réaliser 150 000 rénovations et 20 000 constructions supplémentaires de logements supplémentaires sur trois ans.

Plan logement de la Caisse des Dépôts : un soutien de plus de 10 Md€

- Allongement de la dette des bailleurs sociaux pour les prêts indexés sur le livret A et d'une durée de 3 à 30 ans. Cette mesure déployée sur 3 mois a donné lieu à des demandes d'allongement de 16 Md€ de dette, soit la moitié des encours éligibles. L'allongement est de 10 ans dans 85 % des cas et de 5 ans dans 15 % des cas.
- 2 Md€ de prêt de haut de bilan de deuxième génération (PHB 2.0), à taux zéro sur 20 ans (bonification d'Action Logement en contrepartie de droits de réservation), amortissable ensuite en 10 ou 20 ans sur la base du taux du Livret A majorée de 60 points de base.

- 4 Md€ de prêts à taux fixe de marché dont :
 - 2 Md€ de prêts pour le réaménagement de la dette des bailleurs
 - 1 Md€ pour soutenir la construction
 - 1 Md€ pour des travaux de réhabilitation
 - 3 Md€ d'avance de trésorerie dont 1 Md€ pour pré-financer de nouvelles opérations et 2 Md€ pour les lignes de trésorerie bancaire à l'opérateur
 - 1 Md€ d'investissement de la Caisse des Dépôts pour soutenir la construction (véhicule TONUS)
- Par ailleurs, la Caisse des Dépôts maintient l'aide à la démolition en zone détendue avec le dispositif de remises actuarielles d'intérêt d'aide aux démolitions (RIAD). Elle prolonge l'éco-prêt pour 3 Md€ sur 5 ans, ainsi que les prêts fonciers à 60 ans en zone tendue.

Un taux du livret A de long terme à 2,1 % et des loyers progressant de 1,5 % à long terme comme l'IRL

Selon les hypothèses macroéconomiques retenues, le taux du livret A s'établirait à 2,1 % à long terme, du fait d'une inflation hors tabac à 1,6 % et de taux courts (Eonia) à 2,6 % (cf. encadré sur le taux du livret A). Les loyers progresseraient à long terme suivant l'Indice de Référence des Loyers (IRL), estimé à + 1,5 % par an.

Des charges d'exploitation contenues à moyen et long terme

À court terme, jusque 2020, les charges par logement de gestion (personnel et autres charges de fonctionnement) et de maintenance (entretien courant et gros entretien) devraient évoluer comme l'inflation hors tabac. Le secteur devrait ensuite contenir ses charges d'exploitation pour préserver ses ratios d'exploitation et sa capacité à investir. À partir de 2020, la progression des charges d'exploitation par logement s'établirait ainsi à 1,3 % par an, soit 0,3 pt en deçà de l'inflation hors tabac de long terme (1,6 % à partir de 2023).

Les ventes aux personnes physiques et aux sociétés de ventes Hlm pourraient doubler d'ici 2022 passant progressivement de 8 000 à 17 000 logements

Les ventes annuelles aux personnes physiques pourraient atteindre 12 000 logements d'ici 2022, soit une hausse de 50 % et 5 000 logements pourraient être vendus par an aux sociétés de ventes Hlm. Cette hypothèse s'inscrit dans la volonté politique d'une augmentation des ventes (objectif de 40 000 ventes par an). La plus-value par logement, qui correspond au prix de vente déduit de la dette résiduelle, est estimée à environ 80 k€ en 2017. Elle progresse ensuite selon l'inflation hors tabac.

Apports en fonds propres

L'exercice prévisionnel ne prend pas en compte d'éventuelles augmentations de capital qui pourraient être apportées par les actionnaires des ESH, ou des fonds propres nouveaux qui pourraient être apportés par les collectivités locales à des OPH.

L'autofinancement se dégrade au cours des 20 prochaines années avant de se redresser

Au cours des vingt prochaines années, l'autofinancement locatif devrait diminuer continûment pour s'établir à 1 % des loyers en 2037, soit une baisse de 11 points en vingt ans, avant de se redresser (graphique 15). Les recettes locatives des bailleurs sont en effet affectées par la réduction de loyer de solidarité (RLS), qui équivaut à une baisse de 4 % des loyers en 2018 et 2019 et à 7 % des loyers à partir de 2020. Ce taux est maintenu sur toute la période de prévision.

Du fait de la RLS et malgré les importants efforts que réaliseraient les bailleurs, les charges d'exploitation augmentent plus rapidement que les loyers, si bien que l'excédent brut d'exploitation décroît (- 3,5 points de loyers en vingt ans expliqués en grande majorité par la RLS). De plus, les annuités locatives progressent fortement, du fait des importants investissements réalisés depuis la fin des années 2000. Globalement, les annuités locatives rapportées aux loyers augmentent de + 7,5 points de

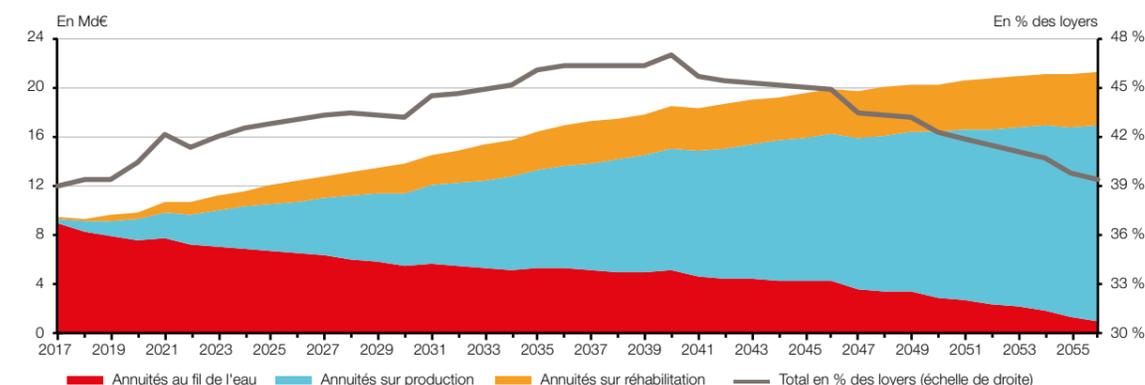
loyers en vingt ans (cf. graphique 14), dont 3 points expliqués par l'impact de la RLS sur les loyers.

Les annuités atteindraient un pic à 47 % des loyers en 2040 (cf. graphique 14), en partie du fait du PHBB, du PHB 2.0 et du prêt à taux fixe « construction » dont l'amortissement est différé de 20 ans et de la mesure d'allongement de la dette actuelle.

La RLS à hauteur de 6,5 points de loyers et l'augmentation de la charge de la dette à hauteur de 4,5 points pèsent sur l'autofinancement locatif, qui se réduit de 11 points de loyers en 20 ans et atteint son niveau le plus bas en 2040 (0 %). Ce repli est atténué par d'importants efforts des bailleurs sur les charges d'exploitation. L'autofinancement locatif se redresse ensuite du fait de la moindre activité de construction, impliquant une réduction du recours à

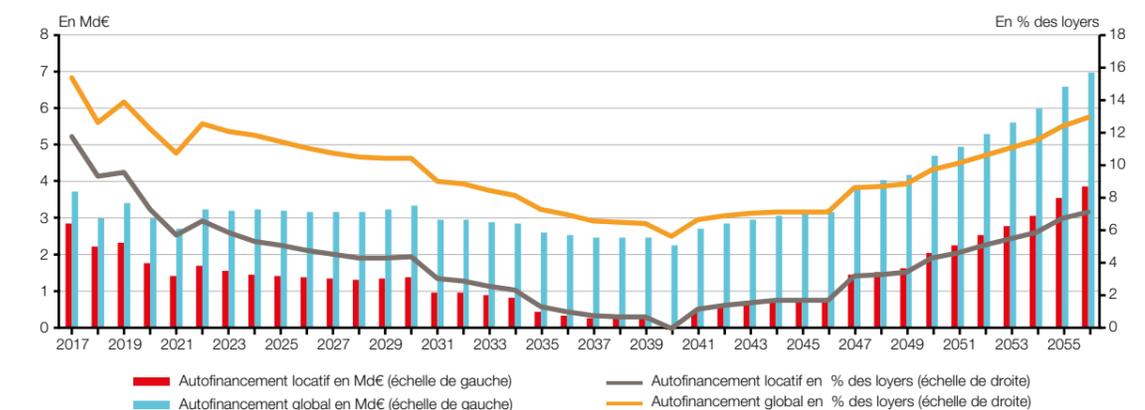
Un autofinancement locatif réduit à 1 % des loyers dans 20 ans

Graphique 14 : Évolution des annuités par nature des opérations



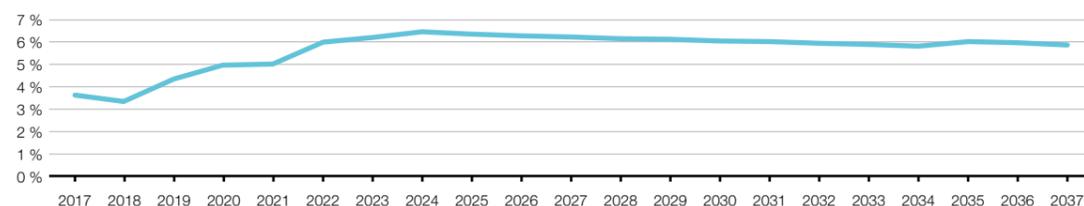
Source : Caisse des Dépôts.

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



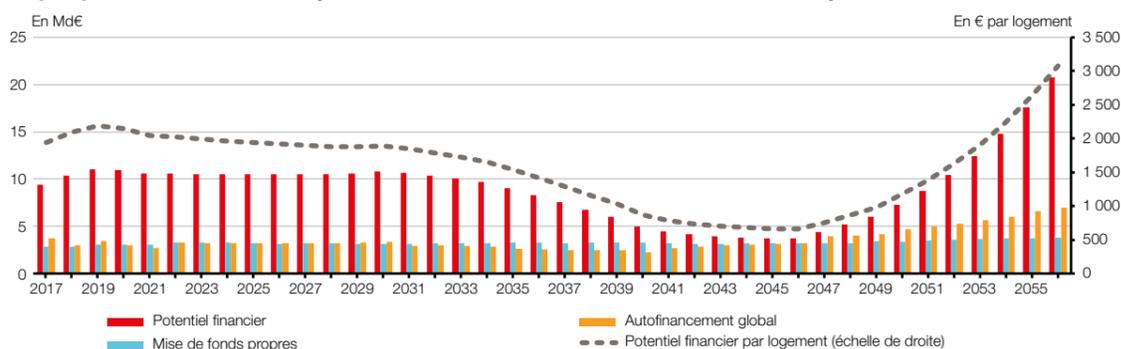
Source : Caisse des Dépôts.

Graphique 16 : Écart entre l'autofinancement global et l'autofinancement locatif (rapportés aux loyers)



Source : Caisse des Dépôts.

Graphique 17 : Évolution du potentiel financier dans le scénario économique



Source : Caisse des Dépôts, euros courants.

l'endettement et de la charge de la dette rapportée aux loyers. L'autofinancement locatif rapporté aux loyers retrouverait ainsi dans les années 2050 le niveau des années 2020.

L'autofinancement global suit les évolutions de l'autofinancement locatif. Il diminue toutefois moins fortement (- 8,5 points de loyers en vingt ans) que ce dernier (- 11 points), car il est soutenu par les marges de cessions, qui progressent de 2,5 points de loyers en vingt ans en lien avec le doublement des ventes annuelles de logements sociaux d'ici 2022 (graphique 16). Sur l'ensemble de la période de prévision, le point bas de l'autofinancement global est atteint en 2040 (5,5 %).

À noter toutefois que, si les ventes soutiennent l'autofinancement global à court terme, elles constituent ensuite des pertes définitives de revenus locatifs provenant de logements partiellement ou totalement amortis. C'est en particulier le cas s'agissant de la vente des logements les plus attractifs du parc social.

Le potentiel financier résisterait au prix d'un repli de la production de logements à moyen terme

Pendant les quinze prochaines années, le potentiel financier, c'est-à-dire le montant disponible pour les futures opérations, serait légèrement supérieur au niveau actuel (en

euros courants). Il déclinerait ensuite jusqu'en 2046 avant de progresser de nouveau (cf. graphique 17).

Sur la première période (2017-2030), l'autofinancement global est relativement stable en valeur (cf. graphique 17). Il est certes affecté par la RLS et l'augmentation de la charge de la dette mais il est soutenu par l'important effort sur les charges d'exploitation et par le doublement des ventes de logements sociaux. Si les mises de fonds propres restent conséquentes du fait des investissements réalisés sur la période et de l'augmentation de TVA sur la construction de logements sociaux en 2018, elles sont légèrement inférieures au niveau de l'autofinancement global, si bien que le potentiel financier progresse légèrement, en euros courants, jusqu'en 2030.

À partir de 2030, l'autofinancement diminue en valeur pour atteindre un point bas en 2040 (cf. partie précédente) ; il devient inférieur aux investissements en fonds propres jusqu'en 2046. Par conséquent, le potentiel financier diminuerait nettement sur la période. Dans un troisième temps, le potentiel financier se redresse, en lien avec la reprise de l'autofinancement (cf. partie précédente).

Un potentiel financier par logement au même niveau qu'aujourd'hui dans 15 ans¹³

Zoom sur la nouvelle formule du livret A et le scénario économique de long terme

La nouvelle formule du taux du Livret A

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

Ancienne formule (jusqu'en juillet 2015) :

Le taux du livret A était le maximum de 2 termes : la moyenne de l'inflation hors tabac et de taux courts d'une part et l'inflation hors tabac augmentée de 25 pb d'autre part. Le calcul était réalisé à partir des dernières données mensuelles disponibles et arrondi à 25 pb le plus proche.

$$TLA = \max \left[\left(\frac{1}{2} \text{Inflation} + \frac{1}{4} \text{Eonia} + \frac{1}{4} \text{Euribor 3 mois} \right); (\text{Inflation} + 25 \text{ pb}) \right]$$

Gel du taux du livret A (entre août 2015 et janvier 2020) :

Par décision gouvernementale, le taux du livret A a été gelé à 0,75 % entre août 2015 et janvier 2020.

Nouvelle formule (à partir de février 2020) :

Par arrêté du ministère de l'économie et des finances du 14 juin 2018, la formule du livret A est modifiée. Le taux devient la moyenne simple de l'inflation hors tabac et du taux Eonia, avec un plancher à 0,5 %. Le calcul est réalisé à partir de la moyenne des données sur les 6 derniers mois et arrondi à 10 pb le plus proche.

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

Cette formule présente l'avantage d'être plus simple que la précédente. Le taux fluctuera également moins qu'auparavant du fait du plancher à 0,5 %, de l'arrondi à 10 pb contre 25 pb auparavant. De plus, pendant la période transitoire de remontée des taux courts, la variation du taux du livret A entre deux fixations successives sera limitée à 50 pb contre 150 pb en règle générale. Cette formule est plus favorable que la précédente pour les bailleurs sociaux en termes de financement, puisque le taux du livret A est inférieur suivant cette formule, lorsque les taux courts sont très inférieurs à l'inflation (ce qui devrait perdurer quelques années).

Le taux du livret A à long terme

Selon les hypothèses macroéconomiques retenues, le taux du livret A prévu pour le long terme est de 2,10 % contre 2,75 % dans le scénario précédent. Ce taux est basé sur une approche structurelle où l'économie est à l'équilibre. La baisse s'explique en partie par la nouvelle formule du livret A mais surtout par la révision des hypothèses économiques :

- l'Eonia, qui dépend lui-même du taux directeur d'équilibre de la banque centrale européenne, est revu à la baisse à 2,6 % (contre 3,5 % auparavant), en lien avec la diminution de la croissance potentielle en zone euro et l'influence de l'environnement monétaire international,
- l'inflation hors tabac de long terme en France est maintenue à 1,6 %.

Toutes choses égales par ailleurs, les nouvelles hypothèses économiques retenues et la nouvelle formule du livret A ont un impact positif sur l'équilibre à 40 ans des opérations locatives.

En bref

L'autofinancement se dégraderait fortement au cours des 20 prochaines années, du fait de la RLS qui pèse sur les recettes locatives et de la charge de la dette portée par les importants investissements réalisés depuis la fin des années 2000. Ce repli serait toutefois atténué par d'importants efforts du secteur sur les charges d'exploitation et par le doublement des ventes. L'autofinancement global resterait ainsi supérieur aux investissements en fonds propres des bailleurs sociaux jusqu'en 2030, si bien que le potentiel financier du secteur progresserait légèrement en euros courants sur la période. La situation financière résisterait ainsi sur l'ensemble de la période, au prix toutefois d'un repli substantiel de la production de logements à moyen terme et d'importants efforts du secteur sur les charges d'exploitation. Cette analyse du secteur dans sa globalité ne reflète pas l'hétérogénéité des situations financières des différents bailleurs.

13. En euros constants.

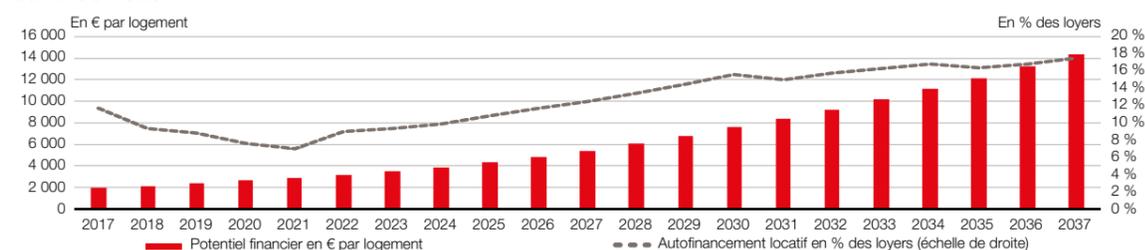
Le scénario au fil de l'eau

Le scénario au fil de l'eau permet de mesurer les revenus futurs que génère le parc de logement existant à lui seul. Dans ce scénario, les bailleurs cessent de construire, de vendre et de démolir des logements sociaux. La réhabilitation et le gros entretien sont poursuivis à minima. Ce scénario permet ainsi d'évaluer les ressources financières disponibles grâce au parc actuel, pour financer les investissements des bailleurs.

Dans une telle situation théorique, la dette existante s'éteindrait progressivement et les nouveaux flux de dette se limiteraient aux seules opérations de réhabilitation, ce qui entraînerait une forte diminution des annuités. L'auto-

financement locatif diminuerait néanmoins jusque 2021 comme dans le scénario central, car les moindres annuités financières seraient compensées sur la période par des charges d'exploitation rapportées aux loyers relativement plus dynamiques. Puis l'effet croissant de la baisse des annuités financières l'emporterait entraînant une forte reprise de l'autofinancement locatif. Celui-ci viendrait alimenter le potentiel financier sans qu'il ne soit mobilisé pour financer le développement du parc social. En conséquence, le potentiel financier serait multiplié par plus de 7 en euros courants en 20 ans (14 300 € par logement en 2037 contre 1 900 € en 2017).

Graphique 18 : Évolution de l'autofinancement locatif et du potentiel financier dans le scénario au fil de l'eau



Source : Caisse des Dépôts, potentiel financier en euros courants.

3-2 Tests de sensibilité

Les tests évaluent la sensibilité du potentiel financier à des chocs défavorables sur une série de variables clés sur une seule année. Le choc est appliqué sur l'année 2020 toutes choses égales par ailleurs. Cela permet de mesurer la réaction du potentiel financier des bailleurs sociaux à une variable indépendamment des autres.

Le potentiel financier est très sensible aux hypothèses de croissance des loyers, d'impayés, de taux du livret A et de cessions. Ainsi, un choc de 100 pb sur l'évolution des loyers réduit le potentiel financier de 232 M€ cette même année, soit de 2 % (tableau 3). Une hausse de 100 pb des impayés rapportés aux loyers, du taux du livret A ou des charges de gestion (personnel et charges de fonctionnement) ont également des impacts importants :

respectivement une baisse de 210 M€, de 172 M€ et de 69 M€ du potentiel financier. L'impact reste toutefois contenu s'agissant du livret A du fait du mécanisme de lissage des annuités des prêts (système de double révisibilité – cf. encadré *supra*). L'impact des cessions est également très fort à court terme, puisqu'une baisse de seulement 1 % des cessions entraîne une diminution de 0,1% du potentiel financier.

L'impact d'une hausse de 1 point de pourcentage de la TFPB est relativement modéré (- 25 M€, soit 0,2 %). Enfin l'impact d'une hausse de 1 % des démolitions est très faible sur l'année. Toutefois, l'effet des démolitions doit se mesurer dans le temps car les pertes de loyers annuelles cumulatives se rajoutent au coût des travaux de démolition.

Tableau 3 : Tests de sensibilité du potentiel financier

Variable	Choc sur 2020	Valeur comparée avec le scénario central	Impact sur le potentiel financier l'année du choc	
			En millions d'euros	En %
Croissance des loyers (%)*	- 100 pb	0,3 % vs 1,3 %	- 232	- 2,0 %
Impayés (en % des loyers)	+ 100 pb	2,1 % vs 1,1 %	- 210	- 1,8 %
Taux du livret A	+ 100 pb	1,6 % vs 0,6 %	- 172	- 1,5 %
Croissance des charges de gestion	+ 100 pb	2,3 % vs 1,3 %	- 69	- 0,6%
Hausse de la TFPB	+ 100 pb	3,3 % vs 2,3 %	- 25	- 0,2 %
Nombre de cessions	- 1 %	- 130 cessions	- 10	- 0,1 %
Nombre de démolitions	+ 1 %	+ 90 démolitions	- 0,2	- 0,001 %

L'impact correspond à l'écart entre le potentiel financier après le choc en 2020 et le potentiel financier selon le scénario central.

Source : Caisse des Dépôts.

Note de lecture : une baisse de 100 points de base (ou 1 point de pourcentage) du taux de croissance des loyers en 2020 entraînerait une baisse du potentiel financier à hauteur de 232 M€, soit -2 % par rapport au scénario central.

* Hors impact de la RLS tant dans le scénario central que dans le scénario dégradé.

ANNEXES

ANNEXES

Annexe 1 : Hypothèses du scénario économique

Principaux ratios et indices sectoriels

Tableau 4 : Hypothèses d'évolution des principales variables économiques, financières et sectorielles

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027-2055
Inflation hors tabac	1,0 %	1,5 %	1,2 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %	1,6 %	1,6 %	1,6 %	1,6 %	1,6 %
Eonia	- 0,4 %	- 0,4 %	- 0,3 %	0,1 %	1,0 %	1,8 %	2,6 %	2,6 %	2,6 %	2,6 %	2,6 %
Taux du livret A	0,75 %	0,75 %	0,75 %	0,6 %	0,8 %	1,3 %	1,7 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %
Taux d'augmentation des loyers	0,8 %	0,0 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
Taux d'augmentation des frais de personnel	1,3 %	1,5 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %
Taux d'augmentation des charges de fonctionnement	1,1 %	1,3 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %
Taux d'augmentation des dépenses d'entretien courant	1,3 %	1,7 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %
Taux d'augmentation des dépenses de gros entretien	1,1 %	1,6 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %
Taux d'augmentation de la TFPB	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %
Taux d'augmentation des prix de revient des opérations	0,9 %	1,1 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %	1,6 %	1,6 %	1,6 %	1,6 %	1,6 %	1,6 %
Taux d'impayés sur les loyers (logements et foyers existants)	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %

Source : Caisse des Dépôts. Hypothèses arrêtées au 13 juin 2018.

Tableau 5 : Volume de production, réhabilitation, vente et démolition de logements sociaux

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Moyenne 2027-2055
Nombre de logements construits	105 498	103 026	102 873	100 876	99 455	98 947	96 622	94 221	91 925	88 180	63 091
<i>dont logements familiaux</i>	99 163	96 917	96 904	95 167	93 968	93 623	91 449	89 204	87 057	83 555	60 103
<i>dont logements-foyers</i>	6 335	6 109	5 969	5 709	5 487	5 324	5 173	5 017	4 868	4 625	2 987
Nombre de logements réhabilités	115 000	115 000	110 000	110 000	110 000	110 000	110 000	110 000	100 000	90 000	90 000
Nombre de logements vendus	8 000	9 000	11 000	13 000	15 000	17 000	17 000	17 000	17 000	17 000	17 000
Nombre de logements démolis	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000

Source : Caisse des Dépôts.

Tableau 6 : Prix de revient et plan de financement moyens constatés en 2017 pour les opérations de production de logements sociaux familiaux (moyenne PLUS, PLAI et PLS)

Plan de financement	Montant k€	Quotité
Prix de revient TTC	142	100 %
Prêt Caisse des Dépôts	104	73 %
<i>dont prêt foncier</i>	23	16 %
Autres prêts (Action Logement, banques)	6	4,5 %
Fonds propres	14	10 %
Subventions	18	12,5 %
Superficie moyenne d'un logement	65 m ²	
Loyer de mise en service (intégrant les annexes)	6,175 / m ² / mois	

Source : Caisse des Dépôts.

N.B. : en prévision, les plans de financements prennent en compte une légère diminution de la part des subventions à 11 % au profit des mises de fonds propres (12 %). Par ailleurs, ils intègrent le PHBB, qui soutient les fonds propres des bailleurs sur la période 2017-2019 et le déploiement de l'offre du Plan Logement (PHB 2.0 et prêt à taux fixe), en substitution des autres prêts de la Caisse des Dépôts.

Tableau 7 : Prix de revient et plan de financement moyens constatés en 2017 pour les opérations de production de logements-foyers

Plan de financement	Montant k€	Quotité
Prix de revient TTC	105	100 %
Prêt Caisse des Dépôts	74	70 %
Autres prêts (Action Logement, banques)	9	9 %
Fonds propres	5	5 %
Subventions	17	16 %
Superficie moyenne d'un logement	36 m ²	

Source : Caisse des Dépôts.

N.B. : en prévision, le plan de financement resterait le même qu'en 2017.

Tableau 8 : Prix de revient et plan de financement moyens constatés en 2017 pour les opérations de réhabilitation

Plan de financement	Réhabilitation classique		Rénovation thermique	
	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité
Prix de revient	25	100	35	100
Eco-prêt	-	-	13	37
PAM	15	61	12	35
Prêt autres (Action Logement, banques)	3	13	1	2
Fonds propres	4	14	5	15
Subventions	3	12	4	11

Source : Caisse des Dépôts.

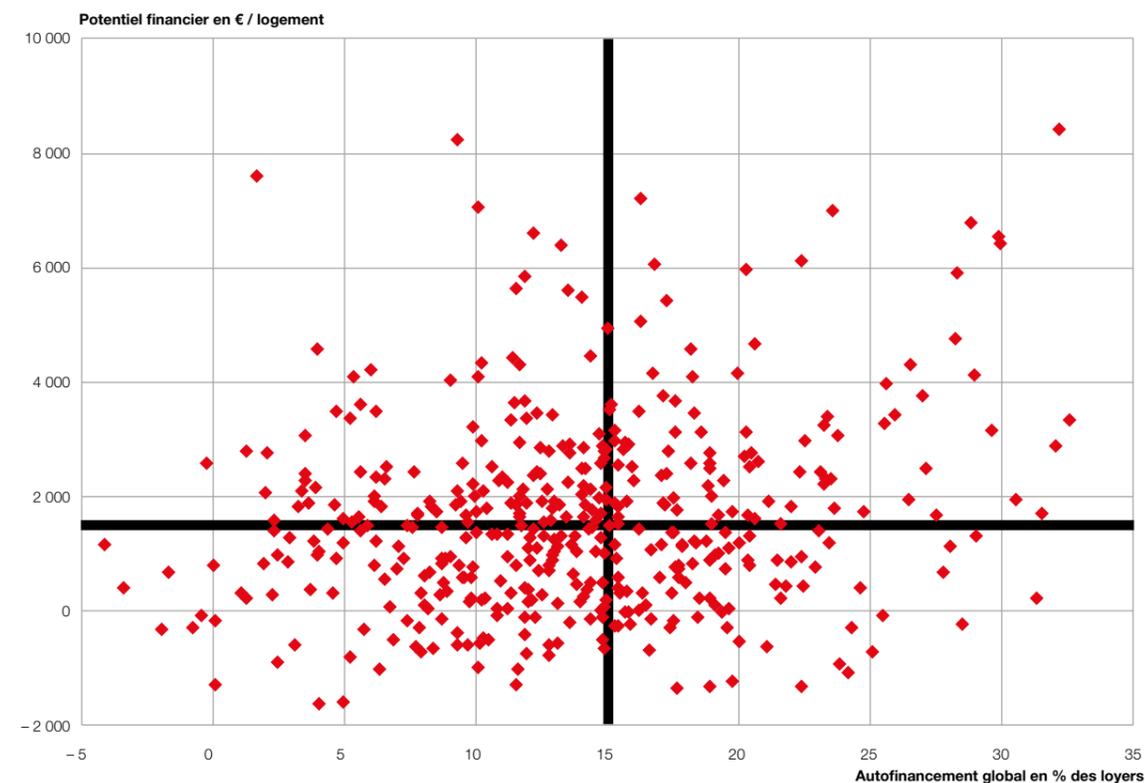
N.B. : en prévision, les plans de financements sont similaires à ceux de 2017 en termes de répartition entre prêts, fonds propres et subventions mais intègrent le déploiement de l'offre du Plan Logement (PHB 2.0 et prêt à taux fixe), en substitution des autres prêts de la Caisse des Dépôts.

ANNEXES

Annexe 2 : Disparité des situations financières

L'agrégation des comptes peut masquer des situations très contrastées entre organismes. Elle ne prend en compte ni les disparités socio-économiques des territoires, ni la diversité des situations financières de chaque organisme (graphique 19). Les résultats de cette étude ne peuvent ainsi pas s'appliquer au cas particulier d'un organisme de logement social.

Graphique 19 : Disparités de la situation financière des organismes du secteur (données 2016 – Périmètre ESH-OPH – entités juridiques)



Source : Caisse des Dépôts, euros courants.

Annexe 3 : Glossaire

Aide personnalisée au logement (APL)

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

Annuités

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

Éco-prêt logement social

L'éco-prêt a été mis en place en 2009 par la Caisse des Dépôts pour financer la rénovation énergétique des logements sociaux les plus économes. Ce prêt est distribué à un taux très inférieur à celui du livret A.

Entreprise sociale pour l'habitat (ESH)

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

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

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

Entre 2011 et 2016, l'augmentation des loyers des logements du parc social est plafonnée à celle de l'IRL du 3^e trimestre. Auparavant, l'alignement des hausses de loyers sur l'IRL n'était qu'une simple recommandation gouvernementale. La loi Égalité et Citoyenneté du 27 janvier 2017 fixe l'évolution des loyers plafonds dans la limite de la variation de l'IRL du seul deuxième trimestre. Une dérogation à ce principe peut cependant être autorisée pour une durée limitée, dans le cadre d'un plan de redressement approuvé par la CGLLS, ou pour une partie du patrimoine ayant fait l'objet d'une réhabilitation, auxquels cas, la majoration est plafonnée par année à 5 % des loyers, au-delà de l'IRL. La loi de finances pour 2018 prévoit, à titre exceptionnel, le gel des règles applicables en matière de révision des loyers et redevances pour l'année 2018. Les loyers et redevances maximaux et pratiqués des conventions et baux en cours demeurent, en 2018, identiques à ceux de 2017. Les loyers plafonds varient selon le type de financement d'origine des logements (PLAI*, PLUS* ou PLS*) et la zone géographique.

Maintenance

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

Marge exceptionnelle

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

ANNEXES

Office public de l'habitat (OPH)

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

Potentiel financier

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

Prêt locatif aidé d'insertion (PLAI)

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

Prêt locatif social (PLS)

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

Prêt locatif à usage social (PLUS)

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

Société d'économie mixte (SEM)

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

Taxe foncière sur la propriété bâtie (TFPB)

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

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

Il est aussi possible de bénéficier de dégrèvements de TFPB dans le cadre de travaux d'amélioration de la performance énergétique et de travaux d'accessibilité et d'adaptation des logements aux personnes en situation de handicap.

Vacance

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

Zone urbaine sensible (ZUS)

Territoire infra-urbain défini par les pouvoirs publics pour bénéficier en priorité des mesures inscrites dans le cadre de la politique de la ville.

Achévé de rédiger en septembre 2018

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 contenues dans cette publication.

Directeur de la publication : Marianne Laurent, directrice des prêts de la Banque des Territoires.

Responsable de la rédaction : Guillaume Gilquin, responsable du service des études.

Auteurs : Nil Bayik, Rojdi Karli et Juliette Gabrion.

banquedesterritoires.fr



| @BanqueDesTerr