



BANQUE des
TERRITOIRES



Perspectives

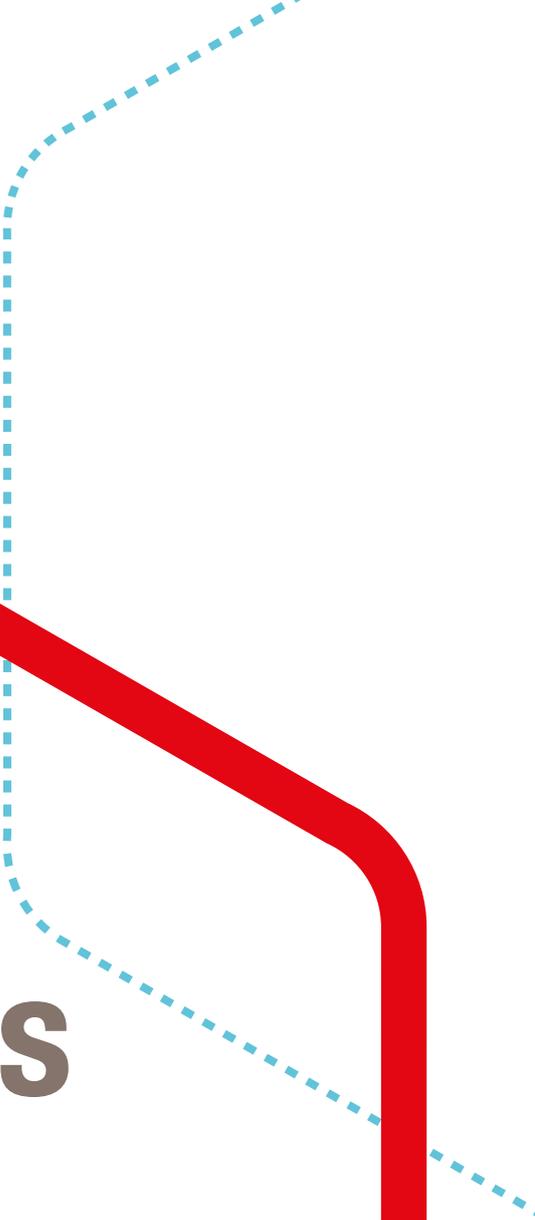
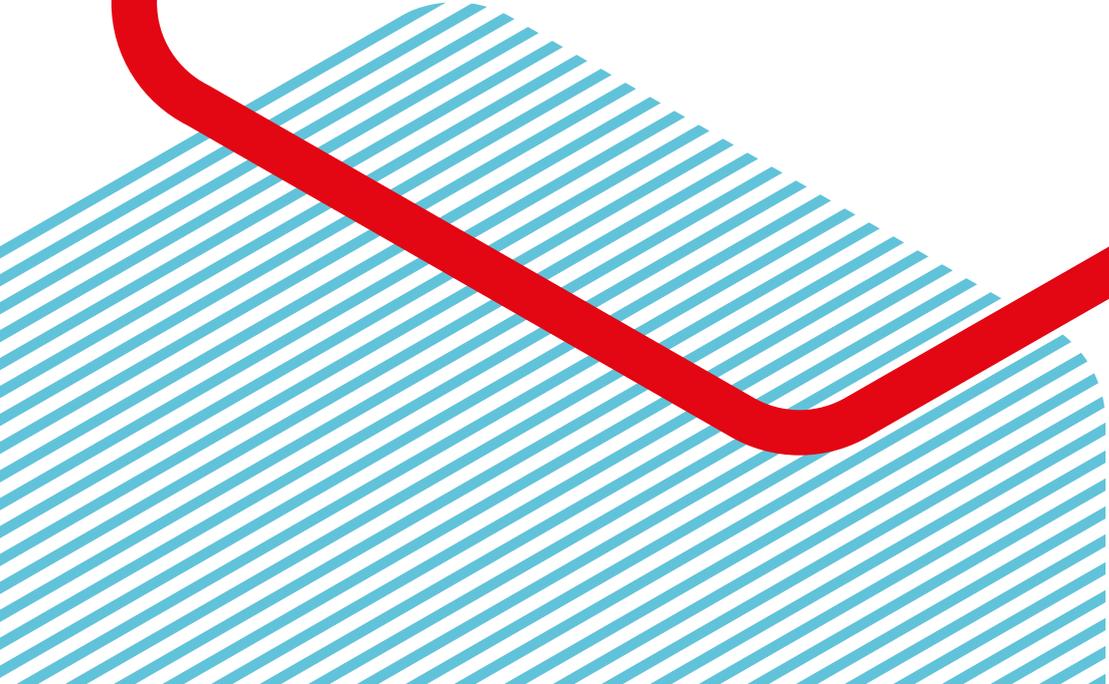
L'étude sur le logement social

Édition 2023



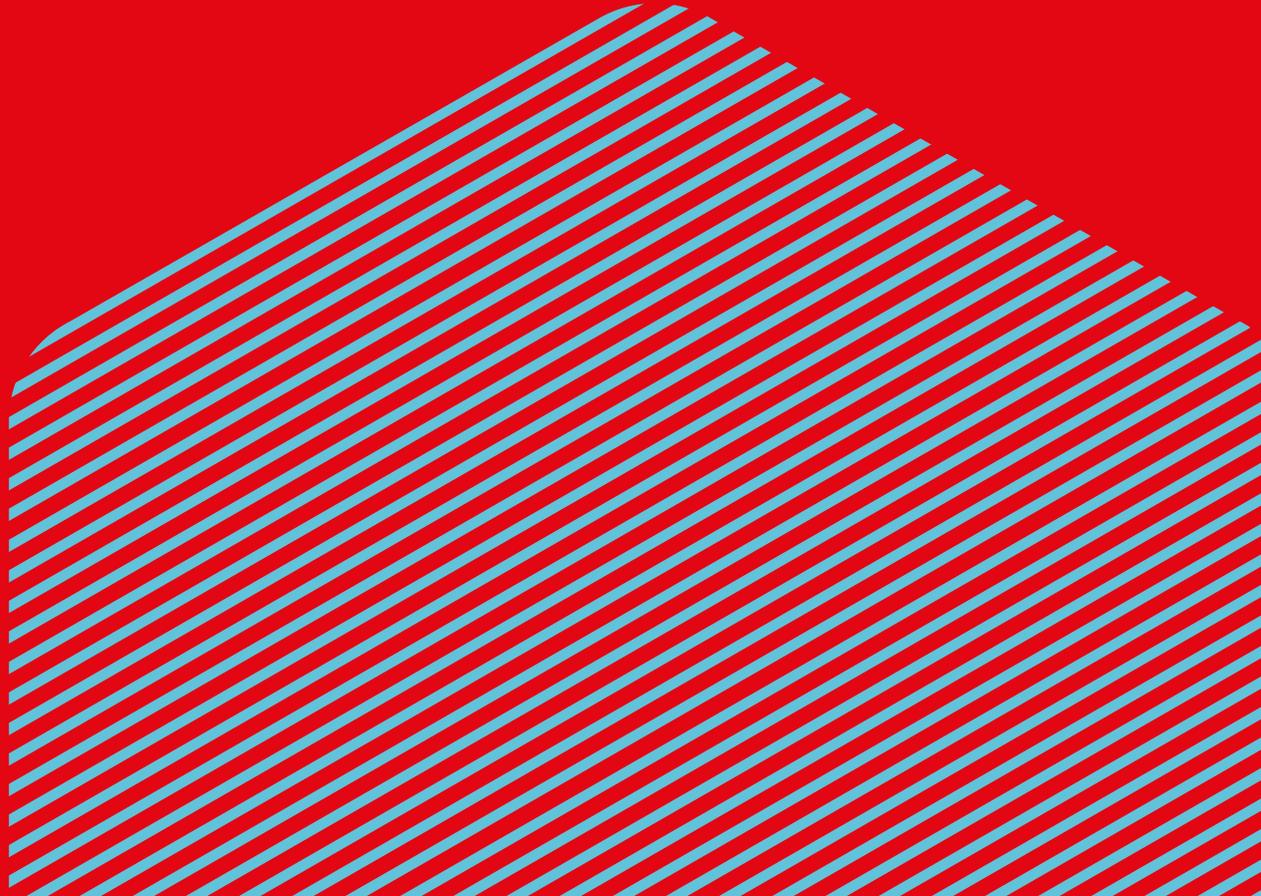
Perspectives
L'étude sur
le logement social

Édition 2023





Sommaire



●	Synthèse	06
01	Partie 1 : Patrimoine des bailleurs sociaux en 2021	10
02	Partie 2 : Analyse financière rétrospective (2016-2021)	18
2.1	Exploitation : une baisse de l'autofinancement locatif en raison d'une augmentation des charges, mais une progression de l'autofinancement global grâce aux produits des cessions, en nette hausse	19
2.2	Une structure financière des bailleurs sociaux robuste et qui se renforce	25
03	Partie 3 : Analyse prévisionnelle	34
3.1	Le programme volontariste de rénovations thermiques, combiné à la poursuite du développement du parc, entraîne un volume d'investissements important et par conséquent des annuités financières élevées à court et moyen terme	36
3.2	L'autofinancement et le potentiel financier s'éroderaient à moyen terme, mais la situation financière des bailleurs sociaux se redresserait en fin de période de projection	43
A	Annexes	50
A.1	Annexe 1 : Hypothèses du scénario économique	52
A.2	Annexe 2 : Disparités des situations financières	55
A.3	Annexe 3 : Glossaire	56

Synthèse

Analyse financière rétrospective & prospective des bailleurs sociaux

Le secteur du logement social a démontré ses facultés de résilience face aux importantes transformations qu'il a connues au cours des dernières années, en maintenant un important niveau d'investissements. Il fait toutefois face aujourd'hui à une conjonction de facteurs de risque et de contraintes financières, à court terme avec le contexte inflationniste et la remontée des taux d'intérêt depuis 2022, mais aussi à plus long terme, du fait d'une évolution plus structurelle de l'environnement économique. Dans un tel contexte, et à politiques publiques constantes, il ne sera pas soutenable pour le secteur Hlm de mener des politiques d'investissement permettant de répondre à la fois aux besoins élevés de production de logements sociaux et à la nécessité de forte transformation écologique du parc. Cela pourrait amener les organismes de logement social à maintenir leur effort d'investissement en rénovation compte tenu des grands enjeux environnementaux et des ambitions de la SNBC, mais à ajuster l'investissement en construction neuve à la baisse afin de maintenir leurs équilibres financiers à un niveau soutenable.

Le secteur du logement social a su faire face aux bouleversements qu'il a connus au cours des dernières années, tant au niveau organisationnel que financier. Après une année 2020 atypique, marquée par un contexte de baisse des constructions avec la suspension des chantiers une partie de l'année, les capacités financières du secteur du logement social se sont renforcées en 2021, même si l'autofinancement locatif entame un cycle baissier qui s'amplifiera dans les prochains exercices comptables.





Cependant, et bien que les bailleurs sociaux soient des investisseurs de long terme, le contexte inflationniste depuis 2022 entraîne une conjonction de facteurs de risque, qui pourraient influencer sur leur politique d'investissement. Avec ces perspectives financières nettement moins favorables, les organismes devront réduire leurs investissements, impliquant des arbitrages entre constructions neuves et réhabilitations, afin de conserver un niveau d'endettement soutenable. Compte tenu des ambitions de la SNBC et des obligations de rénovations thermiques massives du parc social telles que définies dans la loi Climat et résilience, notre scénario 2023 retient, relativement à celui de 2022, l'hypothèse d'un maintien de l'effort sur les réhabilitations et prévoit un ajustement à la baisse sur les constructions neuves.

Suivant le scénario économique et financier retenu, dont les hypothèses sont arrêtées sur la base des informations disponibles au 2 février 2023, les bailleurs sociaux seraient en mesure de maintenir une trajectoire ambitieuse de réhabilitations jusqu'en 2030, avec un niveau important de 125 000 logements rénovés par an en 2026 et 2027. Néanmoins, cela supposerait un renoncement en termes de construction de logements sociaux familiaux. L'arbitrage entre renoncement à la construction neuve ou à la réhabilitation dépendra au final du choix de plan stratégique patrimonial qui sera fait à l'échelle de chaque bailleur, mais désormais le secteur n'est plus en capacité financière de soutenir le plan d'investissement présenté en 2022, qui prévoyait 100 000 constructions de nouveaux logements par an sur le long terme.

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

Ce dixième numéro de *Perspectives* présente le patrimoine des bailleurs sociaux en 2021, analyse leurs comptes consolidés entre 2016 et 2021 et propose une projection à 40 ans de la situation financière du secteur du logement social, marqué par la montée de l'inflation et des taux d'intérêt impactant l'exploitation comme les coûts d'investissement. 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 ventes en l'état futur d'achèvement (VEFA)), que pour son modèle de financement fondé principalement sur la ressource du fonds d'épargne, sans explorer de scénarii de rupture plus ou moins radicaux. Cette prospective repose sur un scénario économique, sectoriel et financier défini par le service des études de la direction des prêts de la Banque des Territoires, à partir du cadrage économique du groupe Caisse des Dépôts. L'analyse du secteur dans sa globalité ne reflète bien entendu pas l'hétérogénéité des situations financières des différents bailleurs, qui a tendance à s'accroître avec les réformes en cours.

Fin 2021, le parc social comprend 5,6 millions de logements, gérés essentiellement par des OPH et des ESH. La construction de logements sociaux, dont la Banque des Territoires est le financeur de référence via des prêts à long terme, représente un peu plus d'un cinquième des



¹ Les hypothèses macro-économiques structurantes ont été développées sur la base des informations disponibles au 2 février 2023. Les hypothèses sectorielles ont été actualisées sur la base des informations disponibles au 15 juillet 2023, en particulier concernant le taux du livret A moyen de 2023 et 2024.



mises en chantier de logements privés et sociaux. Ces mises en chantier s'opèrent de plus en plus par l'intermédiaire de la VEFA, le secteur du logement social est ainsi plus sensible à l'évolution du marché de l'immobilier privé.

Sur le plan financier, l'autofinancement locatif des bailleurs sociaux baisse légèrement en 2021, bien que les revenus locatifs aient augmenté avec la taille du parc. En effet, les charges d'exploitation rebondissent, par un effet de rattrapage après leur légère baisse de 2020, année marquée par des mises à l'arrêt de chantiers, en raison de la crise sanitaire. Cependant, grâce au dynamisme de l'activité de vente Hlm, l'autofinancement global reste, quant à lui, dans sa trajectoire haussière, se portant à 19,3 % des loyers en 2021, soit le niveau le plus élevé de ces six dernières années.

L'encours de dette des organismes de logement social progresse en lien avec la poursuite de leur développement. Après deux années de baisse, les annuités sont en hausse en 2021, le montant dédié au remboursement du capital croît fortement, tandis que les charges d'intérêts diminuent de nouveau très nettement.

La situation financière des bailleurs demeure donc nettement favorable en 2021 : la part des capitaux propres au bilan s'est renforcée et le potentiel financier a progressé, s'établissant à 1 790 € par logement. Cette consolidation est d'autant plus nécessaire que le secteur est confronté à des défis majeurs à court et moyen terme. En effet, le contexte inflationniste initié en 2022 et le programme patrimonial induit par la loi Climat et résilience vont impacter considérablement les équilibres financiers du secteur dans les années à venir.

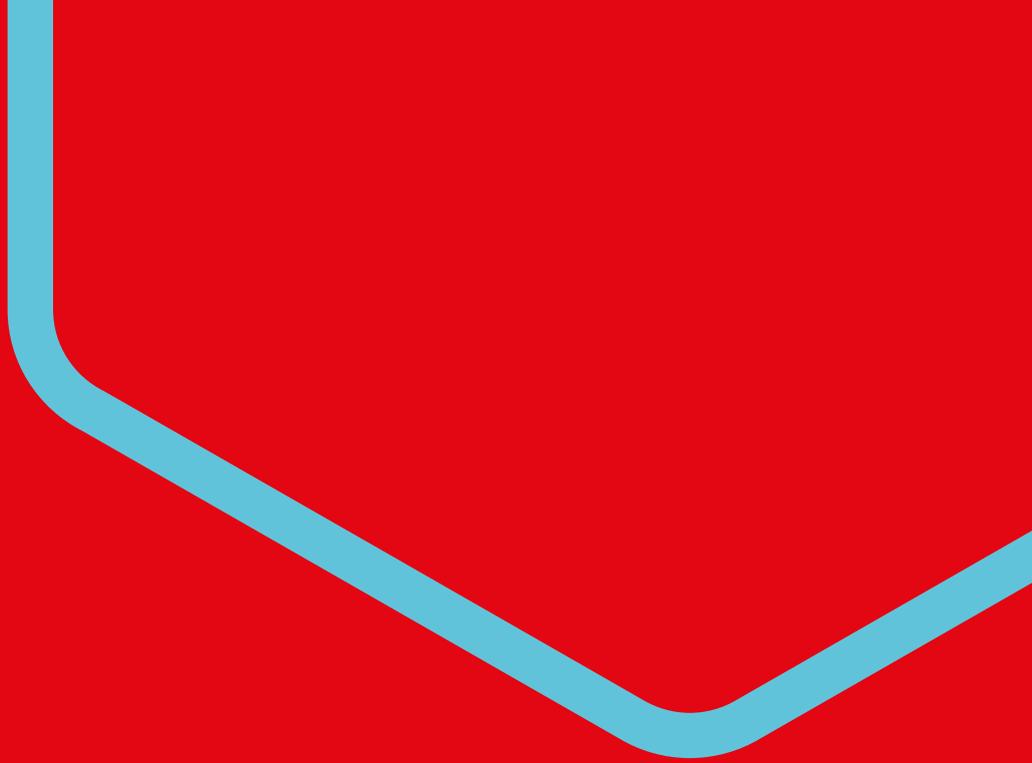
La partie prévisionnelle de cette étude projette les comptes des bailleurs sociaux à long terme et analyse leur soutenabilité financière sur 40 ans en lien avec les maturités de leur financement.

Depuis un an, le contexte économique a fortement évolué pour les bailleurs sociaux. À court terme, le choc inflationniste engagé en 2022 pèse à la fois sur l'investissement des bailleurs et sur leur exploitation. En effet, en plus de la forte augmentation des coûts de construction et de rénovation, les organismes font face à un effet de ciseau, leurs recettes ne pouvant pas forcément progresser aussi rapidement que leurs dépenses. La hausse des taux d'intérêt, dont celui du livret A, augmente notamment la charge de la dette des bailleurs et dégrade leurs résultats comptables à court terme.

Ainsi, selon le scénario économique retenu, les bailleurs sociaux pourraient faire face à d'importants investissements de rénovations thermiques du parc social pour répondre aux enjeux de la SNBC, avec un rythme atteignant jusqu'à 125 000 réhabilitations par an en 2026 et 2027. En dépit du maintien du taux du livret A à 3 % jusqu'à fin janvier 2025, cette trajectoire ambitieuse ne serait envisageable que grâce à la situation financière initiale saine des bailleurs et au détriment de la construction de logements sociaux.

Après une normalisation progressive d'ici à 2028, le scénario retenu intègre des bouleversements structurels aboutissant à de nouveaux équilibres macroéconomiques à long terme. Il n'y est ainsi pas anticipé de retour à la situation antérieure de taux d'intérêt exceptionnellement bas après le choc inflationniste, le niveau du taux du livret A de long terme étant réhaussé à 2 %. À plans de financement constants, cela impacterait les équilibres des opérations nouvelles, dégradant le potentiel financier au fil du temps. Les trajectoires précédentes d'objectifs d'investissements seraient difficilement atteignables à moyen et long terme, à politiques publiques constantes. La situation financière du macro-organisme résisterait sur l'ensemble de la période de projection, au prix d'un repli de la production de logements à long terme et d'une baisse des volumes de réhabilitations après 2030.

L'analyse du secteur dans sa globalité ne reflète pas l'hétérogénéité des situations financières des différents bailleurs et la projection de long terme reste très sensible aux hypothèses retenues.





01



**Patrimoine
des bailleurs
sociaux en 2021**

01

Patrimoine des bailleurs sociaux en 2021

Le paysage des bailleurs sociaux

Le **parc Hlm** est constitué du parc des offices publics de l'habitat (OPH), des entreprises sociales pour l'habitat (ESH) et des Coop' Hlm. Fin 2021, le parc Hlm compte environ 5,1 millions de logements dont 4,7 millions de logements familiaux et 0,35 million de logements-foyers. Le **parc social**, qui lui inclut le parc Hlm et les logements détenus par les sociétés d'économie mixte (SEM) immobilières (0,5 million), s'élève à près de 5,6 millions de logements. La taille du parc de logements familiaux dans le parc social a progressé d'environ 1,1 % en un an pour s'établir au total à près de 5,2 millions de logements.

En 2021



Les logements sociaux sont essentiellement détenus par les OPH et les ESH. Ainsi les 200 OPH et les 165 ESH possèdent respectivement 44 % et 47 % du parc de logements sociaux familiaux. Le mouvement de consolidation des bailleurs sociaux s'est poursuivi en 2021 : on compte 34 % d'ESH de moins fin 2021 par rapport à 2013, et 26 % d'OPH de moins. Ce mouvement de regroupement s'est accéléré depuis 2018 à la suite de la loi Elan et s'est accompagné d'une transformation de certains organismes en SEM⁴.

Une hausse de la taille du parc social en 2021 (y compris logements détenus par les SEM) qui s'est légèrement accélérée par rapport à 2020

En 2021, le parc social compte 58 400 logements sociaux de plus qu'en 2020 (constructions et acquisitions diminuées des ventes aux personnes physiques, des démolitions, des changements d'usage et des sorties de champ (Cf. figure 1)), après une croissance nette du parc de 54 800 logements en 2020. Cette hausse intervient dans un contexte de sortie de crise sanitaire, celle-ci ayant entraîné une suspension des chantiers de construction de plusieurs mois en 2020, qui se répercute sur le niveau de production de nouveaux logements en 2021. 75 900 logements ont ainsi été mis en service et acquis en 2021, contre 66 600 logements en 2020.

• **Figure 1** : Les composantes de la croissance nette du parc social en 2021



Source : SDES, RPLS au 1^{er} janvier 2022

² Sources : RPLS au 1^{er} janvier 2022 pour les logements familiaux ; « Les Hlm en chiffres, édition 2022 » de l'USH. Données France entière.

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

⁴ Les « fusions d'organismes au sein d'EPL [...] représentent une cession de près de 20 000 logements », *Les Hlm en chiffres*, édition 2022, USH, p.4.

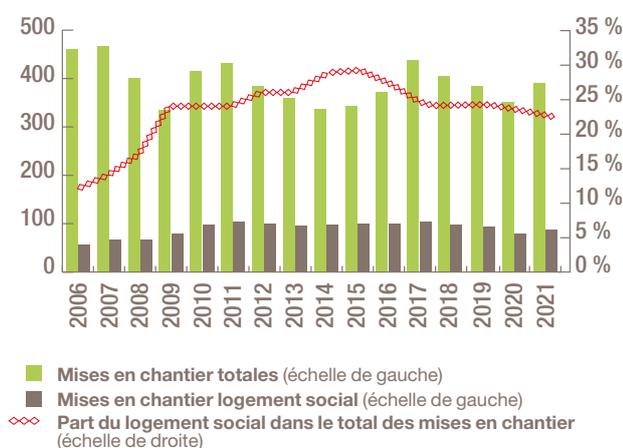
⁵ Le SDES définit les rattrapages, erreurs et omissions comme « les écarts observés entre les déclarations des bailleurs sociaux entre 2022 et 2021, tant vis-à-vis des sorties que des entrées dans le parc social ». Voir « Au 1^{er} janvier 2022, 15,9 % des résidences principales sont des logements locatifs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

En parallèle, les ventes aux personnes physiques ont légèrement augmenté par rapport à 2020, atteignant 13 900 logements contre 11 700 l'année précédente, de même que les démolitions, qui s'établissent en 2021 à 14 700 logements après 7 800 en 2020, ces dernières ayant été soutenues par la participation des bailleurs au nouveau programme national de renouvellement urbain (NPNRU).

En 2021, la construction de logements sociaux, dont la Banque des Territoires est le financeur de référence via des prêts à long terme, représente un peu plus d'un cinquième des mises en chantier de logements privés et sociaux. Cette part a légèrement reculé par rapport aux années 2014 et 2015, années pendant lesquelles le secteur a joué un rôle d'amortisseur contracyclique. La part du logement social dans la construction de logements reste toutefois à un niveau très significatif, avec un poids deux fois plus important qu'au milieu des années 2000 (Cf. graphique 1).

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

(en milliers de logements)

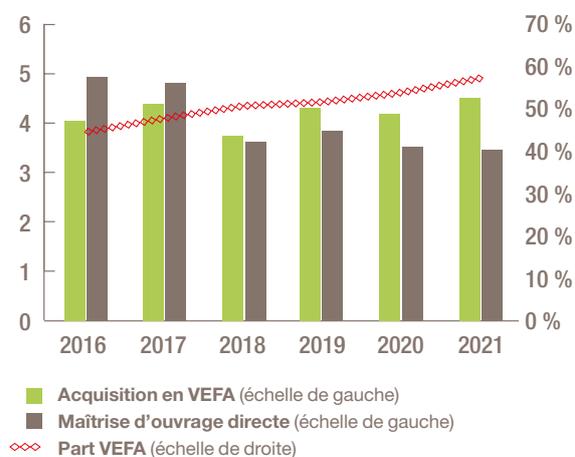


Sources : Rapports « Les Hlm en chiffres » de 2014 et de 2022, USH

Si ces mises en chantier ont joué un rôle d'amortisseur contracyclique en 2014-2015, les opérations de construction de logements sociaux s'opèrent de plus en plus par l'intermédiaire de la VEFA, ce qui rend le secteur du logement social plus sensible à l'évolution de la demande de logements sur le marché de l'immobilier privé. Ainsi, si la VEFA équivalait en 2016 à près de 45 % des prêts signés pour la production de nouveaux logements (VEFA et maîtrise d'ouvrage directe), elle pesait en 2021 pour près de 57 % de ces prêts (Cf. graphique 2).

• Graphique 2 : Montant des prêts signés par type de production et part de la VEFA dans les prêts signés

(Montant de prêts signés en Md€)

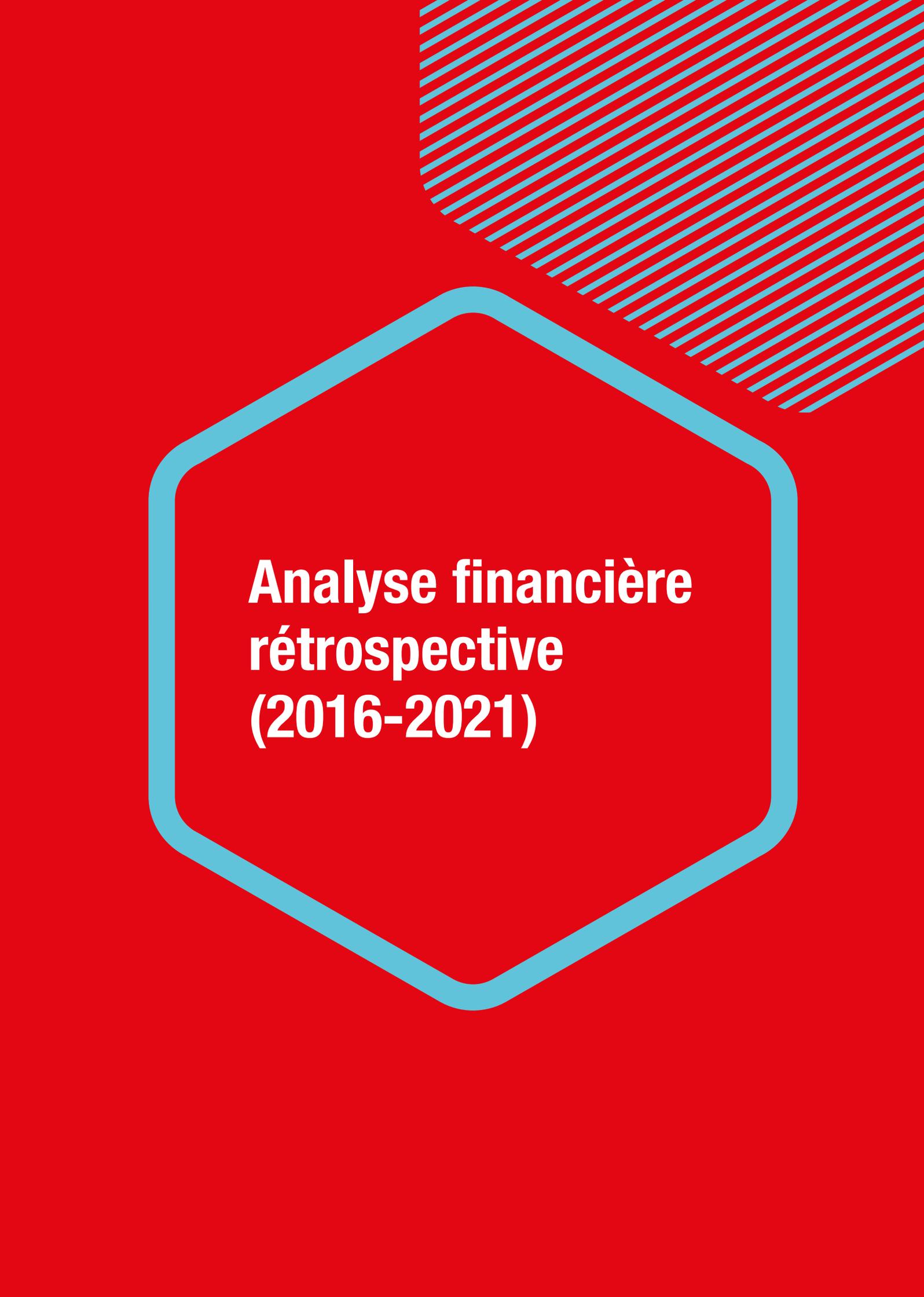


Sources : Banque des Territoires





02



**Analyse financière
rétrospective
(2016-2021)**

02

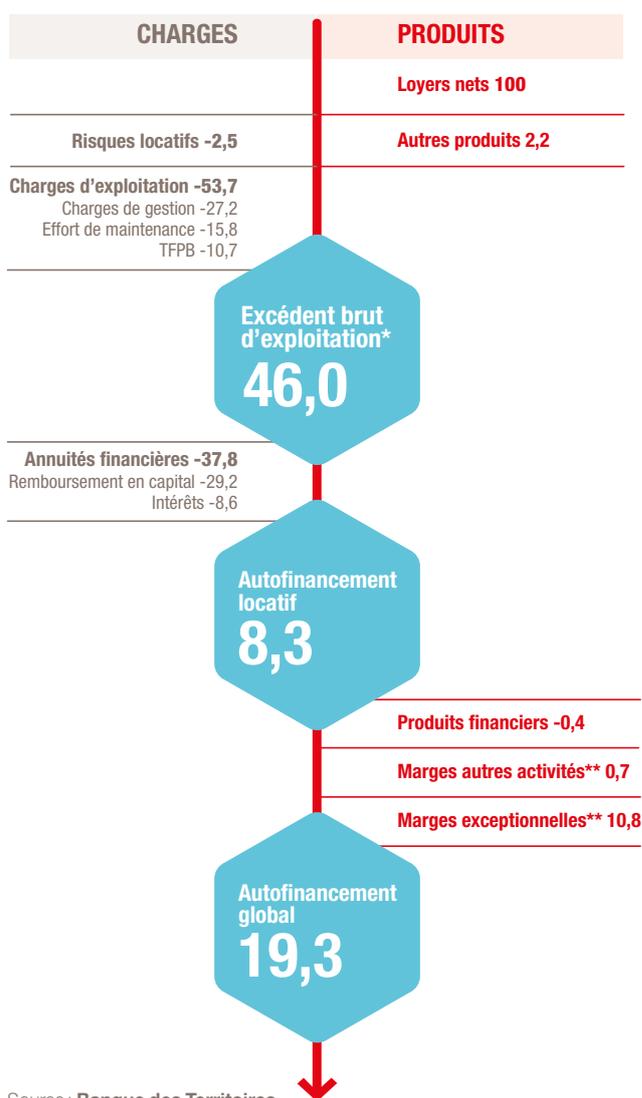
Analyse financière rétrospective (2016-2021)

Cette partie de l'étude présente l'analyse des comptes consolidés des bailleurs sociaux entre 2016 et 2021. Il convient de rappeler tout d'abord que les organismes Hlm sont des acteurs à but non lucratif, ce qui signifie que les éventuels excédents produits par leurs activités ne peuvent généralement pas être distribués à des actionnaires. Les ESH, qui sont des sociétés anonymes de droit privé, peuvent certes distribuer à leurs actionnaires des dividendes, mais le volume de ces derniers est plafonné en fonction du taux du livret A⁶. Cela signifie que les organismes Hlm visent à long terme l'équilibre des dépenses et des recettes dans les équilibres des opérations neuves⁷ (voir « Zoom sur les équilibres d'opérations dans le financement du logement social » ci-après). Cette partie présente l'analyse de la situation financière d'un macro-organisme issu de l'agrégation des comptes financiers des bailleurs sociaux en 2021, et son évolution depuis 2016. Cette méthode présente l'avantage de donner une représentation globale du secteur, mais elle masque l'hétérogénéité des situations financières rencontrées par les bailleurs (voir Annexe 2, graphique 18).

Avertissement

Les résultats des comptes financiers 2021 des bailleurs sociaux s'inscrivent dans un contexte particulier dans la mesure où ils font suite à une année 2020 très atypique (crise sanitaire liée à la Covid-19 ayant entraîné un confinement strict et une suspension temporaire des chantiers de construction et des travaux, instauration de mesures exceptionnelles par le gouvernement, tenue d'élections municipales, etc.). Ainsi, l'année 2021 a pu être marquée par un « effet rattrapage » avec la réalisation de projets et de dépenses empêchés durant l'année 2020.

• **Figure 2: Décomposition des postes d'exploitation des bailleurs sociaux (ESH, OPH, Coop'Hlm et SEM) pour 100 € de loyers perçus en 2021**



Source : Banque des Territoires

* À noter que les produits d'exploitation comprennent également les subventions d'exploitation (0,5 % en 2021).

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

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

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

Note de lecture : en 2021, pour 100 € de loyers nets⁸ perçus par un bailleur social, en moyenne, 53,7 € sont destinés à couvrir les charges d'exploitation et 37,8 € le paiement des annuités financières. L'excédent des recettes sur les dépenses est de 8,3 €. En ajoutant à cela les produits exceptionnels issus principalement de la cession de son patrimoine et les marges provenant des autres activités, la marge globale de l'opérateur atteint 19,3 € en moyenne. Cela lui sert à financer en partie ses investissements futurs.



Périmètre et méthodologie

Cette partie consacrée à l'analyse financière rétrospective du secteur est réalisée sur la quasi-totalité du parc social en France hexagonale : un périmètre de 492 bailleurs sociaux (OPH, ESH, Coop'Hlm et SEM détenant 5,5 millions de logements).

2.1

Exploitation : une baisse de l'autofinancement locatif en raison d'une augmentation des charges, mais une progression de l'autofinancement global grâce aux produits des cessions, en nette hausse

Les revenus locatifs du secteur ont progressé de 2,0 % en valeur en 2021 après la hausse plus modérée de 2020 (0,8 %), tandis que le parc social a crû de 1,4 %⁹ entre 2020 et 2021 (voir Partie 1). Les revenus de l'année 2021 ont été marqués par la quatrième année de mise en application des mesures de la loi de finances 2018, qui a notamment instauré la réduction de loyer de solidarité (RLS) (voir encadré), entraînant la ponction de 1,3 Md€ de loyers en 2021, après 1,25 Md€ en 2020, 890 M€ en 2019 et 800 M€ en 2018. En parallèle, les charges d'exploitation des bailleurs sociaux rebondissent en 2021 (+4,8 %), après leur légère baisse de 2020 (-0,3 %), année qui avait été marquée par des mises à l'arrêt de chantiers et l'impossibilité de réaliser des travaux dans le cadre du confinement. Un report des dépenses a donc eu lieu sur l'année 2021, notamment en ce qui concerne les travaux de maintenance et d'entretien du parc social. Ainsi, **l'excédent brut d'exploitation recule de 1,4 % en 2021, s'établissant à 46,0 % des revenus locatifs après 47,6 % en 2020.** Il se rapproche du niveau observé avant la crise sanitaire (46,7 % en 2019).

Les annuités financières augmentent quant à elles de 2,6 % en valeur après deux années de baisse (-1,7 % en 2020 et -2,2 % en 2019), tandis que le volume de dette déteu par les bailleurs continue de progresser (+4,1 % en 2021 après +3,4 % en 2020). Cette augmentation des annuités financières est liée à une forte hausse du remboursement en capital opéré par les bailleurs sociaux (+6,6 % en 2021) tandis que le paiement des intérêts de la dette continue de reculer nettement (-9,2 % en 2021 après 6,3 % en 2020), ce qui est à relier aux mesures de soutien mises en place par la Banque des Territoires et notamment les remises d'intérêt dans le cadre du Plan logement 2¹⁰. La poursuite de la hausse du volume de la dette peut quant à elle s'expliquer par les mesures complémentaires instaurées dès 2020 par la Banque des Territoires pour soutenir l'investissement des bailleurs sociaux (souscription de titres participatifs, nouvelle enveloppe de prêts à taux fixe, augmentation du volume d'éco-prêts, etc.) (voir « Les mesures d'urgence et de relance de la Banque des Territoires à destination des bailleurs sociaux suite à la crise de 2020 » ci-après).

Au total, **l'autofinancement locatif retrouve en 2021 le même niveau que celui de 2019** : après avoir gagné 1,8 point en 2020, il perd 1,8 point en 2021, revenant ainsi à 8,3 % des revenus locatifs.



Les principaux ratios de gestion

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

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

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

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

⁸ 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 Cette évolution globale du parc social est légèrement supérieure à celle mentionnée dans la Partie 1 de l'étude (1,1 %) en raison de la différence de périmètre pris en compte entre les deux parties.

¹⁰ Le Plan logement 2 a instauré une remise d'intérêts de 50 M€ pour trois années consécutives (2020, 2021 et 2022).



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

En complément du Plan logement instauré dès 2018 afin d'aider les bailleurs sociaux à faire face à la restructuration du secteur à la suite de la loi Elan, la Banque des Territoires a mis en place, dès le déclenchement de la crise sanitaire au printemps 2020, des mesures d'urgence en faveur des OLS : accès à la ligne de trésorerie de 2 Md€ et report gratuit d'échéances.

Elles ont été complétées en septembre 2020 par d'autres mesures visant à soutenir les secteurs de l'habitat et de la construction, dans le cadre du Plan de relance d'un montant de 26 Md€ au niveau du groupe Caisse des Dépôts. Dans le cadre du Plan logement et du Plan de relance, la Banque des Territoires s'est en particulier engagée à souscrire aux titres participatifs émis par les bailleurs pour un montant de 1 Md€ sur la période 2020-2022. En outre, des remises commerciales d'intérêts à hauteur de 150 M€ sur la période 2020-2022 ont été décidées. Le partenariat entre la Banque des Territoires, l'Union sociale pour l'habitat (USH), la Banque européenne d'investissement (BEI) et la Banque de Développement du Conseil de l'Europe (CEB) a également permis la mise en place de financements à hauteur de 1,8 Md€ depuis 2020.

Au total, la Banque des Territoires aura apporté 26 Md€ de soutien au logement social (16 Md€ pour les mesures d'allongement de dette, 5,8 Md€ pour les prêts et titres participatifs et 4,2 Md€ sur l'extension de 60 à 80 ans des prêts fonciers en zones tendues) pour faire face à la crise économique engendrée par la crise sanitaire de 2020, en plus des 10 Md€ apportés dans le cadre du Plan logement 1.

Une hausse des revenus locatifs, peu affectés par la crise

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

En 2021, les revenus locatifs du secteur ont progressé de 2,0 % en valeur à 25,4 Md€, après le ralentissement observé en 2020 (+0,8 %), la taille du

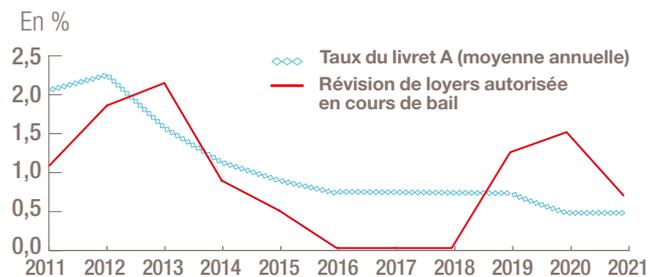
parc géré progressant quant à elle de 1,4 % sur la même période. Ces revenus ont néanmoins été à nouveau affectés en 2021 par une RLS non abaissée à hauteur de 1,3 Md€, mesure décidée en loi de finances 2018 (voir encadré).

Après un gel des loyers et redevances en 2018 (mesure complémentaire issue de la loi de finances 2018), le taux plafond autorisé pour l'augmentation des loyers en 2021 s'élève à 0,66 %¹¹ (correspondant à la progression annuelle de l'indice de référence des loyers – IRL – du deuxième trimestre 2020¹²) (Cf. graphique 3).

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

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

• Graphique 3 : Plafond de croissance des loyers et taux du livret A¹³



Source : Banque des Territoires

Un léger renforcement des risques locatifs

Le poids des risques locatifs (loyers impayés et charges non récupérées) est en légère hausse en 2021, à 2,5 % des revenus locatifs après 2,3 % en 2020 (voir figure 2). Le poids des impayés est quant à lui au même niveau que celui observé avant la crise sanitaire et économique, à 1,2 % en 2021 comme en 2018 et 2019, après 1,1 % en 2020. Les dispositifs

¹¹ À noter que le loyer pratiqué doit dans tous les cas rester inférieur au plafond inscrit dans la convention APL.

¹² Depuis 2017, la loi Égalité et Citoyenneté du 27 janvier 2017 fixe l'évolution des loyers plafonds dans la limite de la variation de l'IRL du deuxième trimestre de l'année précédente. Des dérogations peuvent toutefois être autorisées en cas de travaux de réhabilitation ou de plan de redressement approuvé par la Caisse de garantie du logement locatif social (CGLLS). Dans ces cas, la majoration est plafonnée à 5 % des loyers au-delà de l'IRL.

¹³ Ces deux variables sont déterminantes pour l'évolution des recettes et dépenses des bailleurs. Voir *Éclairages* n°21, « Les vertus du financement grâce à l'épargne réglementée pour le logement social », Banque des Territoires, août 2019.

mis en place par le gouvernement (versement des aides personnelles au logement (APL) directement en tiers-payant aux bailleurs) et par les bailleurs sociaux (déploiement d'outils informatiques dédiés et de processus de gestion interne, renforcement des dispositifs d'assistance et d'accompagnement social, etc.) expliquent probablement la stabilité du taux d'impayés en dépit de la crise économique qu'a rencontrée le pays.

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

Un net rebond des charges d'exploitation, après la légère baisse de 2020

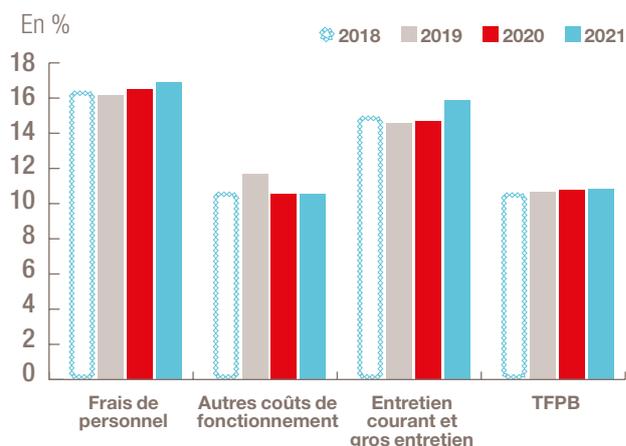
Les charges de gestion sont constituées à 60 % des frais de personnel et à 40 % des autres coûts de fonctionnement (services extérieurs, achats, primes d'assurance, honoraires de gestion, cotisations à la CGLLS, etc.). Elles augmentent de 1,5 point de revenus locatifs en 2021 pour peser désormais 27,2 % des revenus locatifs, après leur léger recul en 2020 (0,6 point). Elles s'établissent néanmoins à un niveau inférieur à celui de 2019 (27,7 % des revenus locatifs) et très proche de celui de 2018 (27,0 %).

Comme anticipé, l'année 2021 peut être qualifiée « d'année de rattrapage » de certaines dépenses « empêchées » de l'année 2020. En effet, parmi les charges de gestion, ce sont les dépenses relatives à la maintenance et au gros entretien qui sont les plus dynamiques. Or, une partie de ces dépenses n'avaient pu être réalisées en 2020 dans le contexte de la crise sanitaire et des mesures gouvernementales de suspension de chantiers et travaux.

Les charges de personnel continuent quant à elles de progresser légèrement (+0,3 point de revenus locatifs après +0,4 point en 2020), tandis que les dépenses en autres coûts de fonctionnement (services extérieurs et achats) sont quasi stables (-0,1 point de revenus locatifs après -1,1 point en 2020) (Cf. graphique 4).

En outre, la baisse de la cotisation CGLLS versée par les bailleurs sociaux, instaurée en 2020 dans le cadre du Plan d'investissement volontaire (PIV) d'Action Logement, s'est poursuivie en 2021, permettant la prise en charge par Action Logement de la contribution au FNAP à hauteur de 300 M€, limitant ainsi les dépenses liées aux « autres coûts de fonctionnement ».

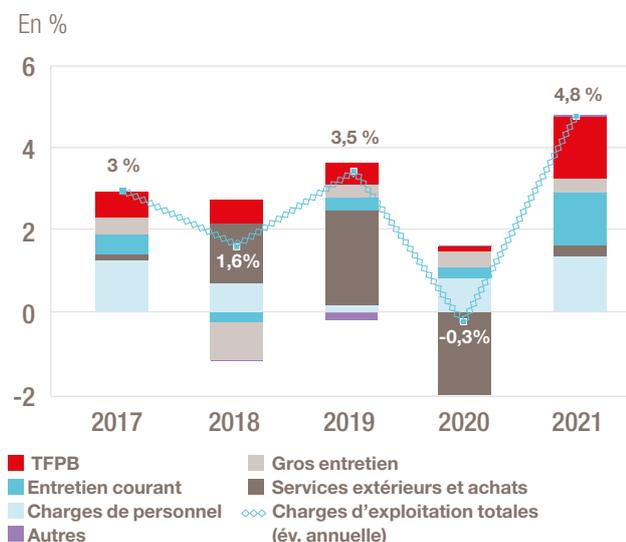
• **Graphique 4 : Charges d'exploitation en pourcentage des revenus locatifs**



Source : Banque des Territoires

Enfin, la contribution annuelle du secteur au titre de la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB), représentant 2,7 Md€ en 2021, reste stable à 10,7 % des loyers. La TFPB représente une charge significative pour les bailleurs sociaux malgré les exonérations qui leur sont accordées en contrepartie de leur mission d'utilité publique. Depuis 2004, ils peuvent en effet bénéficier d'une exonération de la TFPB pendant les 25 premières années d'exploitation pour les logements PLUS, PLAI et PLS, contre 15 ans auparavant. Des dégrèvements peuvent par ailleurs être accordés pour la réalisation de travaux d'accessibilité ou d'économies d'énergie. En outre, les bailleurs bénéficient d'abattements de 30 % sur la taxe foncière au titre du patrimoine qu'ils possèdent dans les quartiers prioritaires de la ville (QPV), grâce à la prolongation du dispositif jusqu'en 2023 (pour une signature d'une convention d'utilisation en 2022).

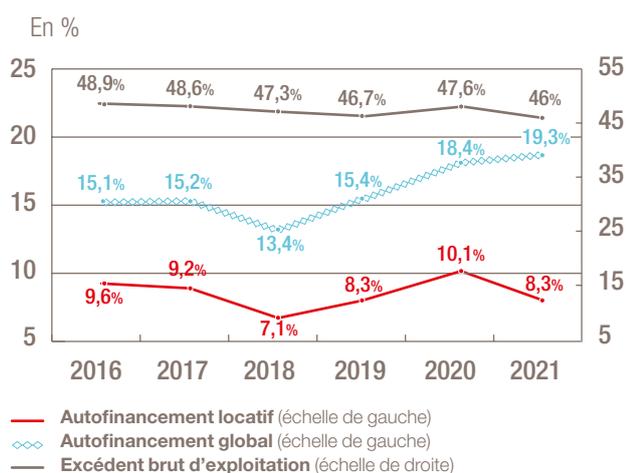
• **Graphique 5 : Contributions de chaque poste de dépenses dans l'évolution annuelle globale des charges d'exploitation (2017-2021)**



Source : Banque des Territoires

Au total, la hausse des produits d'exploitation (+1,9 % en 2021) ne permet pas de compenser la hausse marquée des charges d'exploitation (+4,8 %), ce qui entraîne une baisse de l'excédent brut d'exploitation (EBE) de 1,4 % en 2021. Rapporté aux loyers, l'EBE passe ainsi de 47,6 % en 2020 à 46,0 % en 2021, soit une perte de 1,6 point, mais un niveau néanmoins proche de celui observé avant la crise sanitaire et économique (46,7 % en 2019) (Cf. graphique 6).

• **Graphique 6 : Évolution des principaux ratios d'exploitation sur la période 2016-2021 (en % des loyers)**



Source : Banque des Territoires

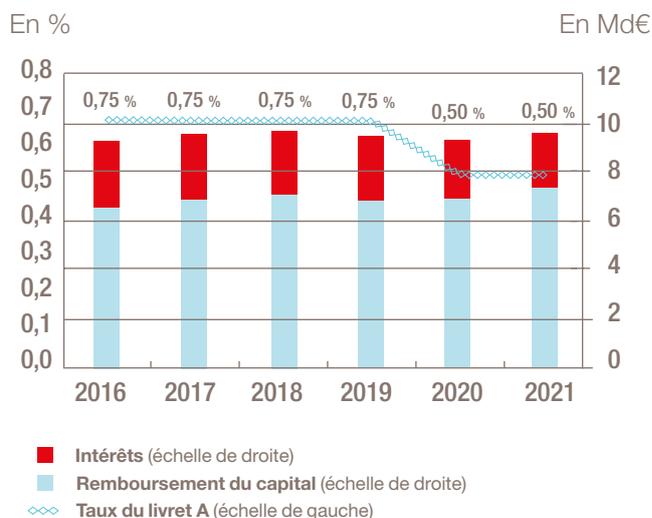
Une augmentation des annuités financières, liée au rebond du remboursement en capital et malgré une nette baisse du montant des intérêts versés

La dette des bailleurs sociaux est constituée à environ 71 % de prêts de la Banque des Territoires, qui sont majoritairement indexés sur le taux du livret A. Depuis l'instauration des premières mesures visant à restructurer le secteur du logement social, en 2018, la Banque des Territoires a mis en place de multiples dispositifs financiers pour soutenir le secteur. Les bailleurs sociaux ont ainsi bénéficié d'un allongement massif de leur dette concernant 14,5 Md€ d'encours, dans le cadre du Plan logement de la Banque des Territoires (voir « Zoom sur les hypothèses clés à 40 ans » dans la partie prévisionnelle), avec un allongement de 10 ans dans 85 % des cas et de 5 ans dans 15 % des cas. Le secteur a également bénéficié depuis 2017 des prêts de haut de bilan de la Banque des Territoires et d'Action Logement (4 Md€ au total). Ces prêts d'une maturité de 30 à 40 ans comportent une première période de 20 ans avec taux d'intérêt à 0 % et un différé total d'amortissement. En outre, dès l'émergence de la crise sanitaire et économique d'ampleur inédite en 2020, la Banque des Territoires s'est rapidement mobilisée et a instauré des mesures d'urgence pour renforcer son soutien au secteur (voir supra).

Les annuités financières, somme du remboursement du capital et des charges d'intérêts, rebondissent en 2021 (+2,6 %), après deux années de baisse (-2,2 % en 2019 et -1,7 % en 2020), accompagnant une nouvelle progression de l'encours de la dette (+4,1 % en 2021 après +3,3 % en 2020 et +3,6 % en 2019) (Cf. graphiques 7a et 7b). Cette hausse de l'encours de la dette est à relier à celle des opérations de construction en 2021, stimulées par le contexte de taux d'intérêt bas et l'indexation sur le taux du livret A – maintenu à son taux plancher (0,5 %) en 2021 – d'une très grande partie du stock de la dette.

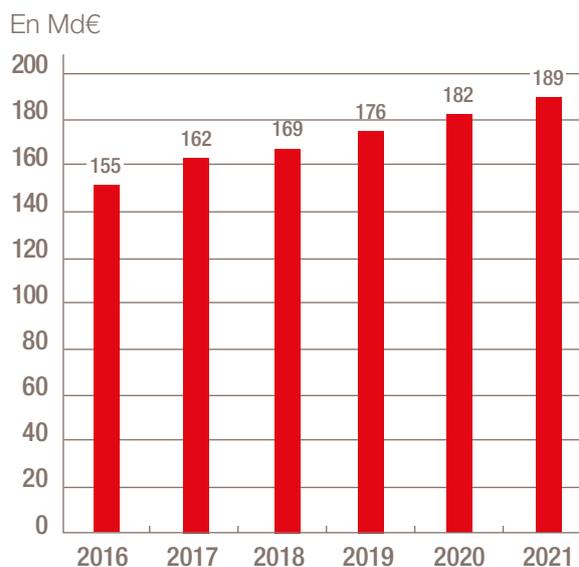
Ainsi, le montant dédié au remboursement du capital croît fortement en 2021 (+6,6 %) après avoir été stable en 2020, tandis que les charges d'intérêts diminuent de nouveau très nettement (-9,2 % après -6,4 % en 2020). Les annuités rapportées aux loyers augmentent de 0,3 point entre 2020 et 2021, et s'établissent à 37,8 % des revenus locatifs (voir tableau 1). Bien qu'elles constituent le principal poste de coût des bailleurs sociaux et malgré leur hausse, les annuités se situent en 2021 à un niveau plus faible que celui observé en 2017 et 2018. Au total, la dette des bailleurs sociaux a crû de 33,4 Md€ entre 2016 et 2021, mais les annuités versées chaque année ont été relativement stables grâce à la faiblesse des taux d'intérêt sur lesquels une grande partie de la dette est indexée, et grâce au mécanisme de double révisabilité qui permet, en période de baisse de taux, un désendettement plus rapide des bailleurs avec un sur-amortissement du capital. À noter que pour les années 2022 et 2023, pour lesquelles on observe une remontée du taux de livret A dans un contexte de tensions inflationnistes, le mécanisme inverse sera à l'œuvre.

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



Source : Banque des Territoires

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



Source : Banque des Territoires

👁️ **Note de lecture :** en 2021, avec un taux du livret A moyen de 0,50 % (soit le taux plancher), les annuités financières liées à la dette (capital et intérêts) représentent 9,6 Md€ pour l'ensemble des bailleurs, dont 7,4 Md€ dédiés à l'amortissement de l'emprunt (remboursement du capital) et 2,2 Md€ aux intérêts.

Caractéristiques de la dette auprès de la Banque des Territoires

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

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

En parallèle de l'activité locative, l'activité de cession des bailleurs sociaux s'est montrée encore dynamique en 2021, comme l'atteste la hausse de 3 points en pourcentage des revenus locatifs des plus-values de cessions. En 2021, les ventes de logements à des personnes physiques atteignent ainsi plus de 13 000 unités, tandis que la vente de logements entre organismes de logement social rebondit (+51,7 % de logements vendus) et concerne près de 11 000 logements, dans un contexte de poursuite de la restructuration du secteur à la suite de la loi Elan.

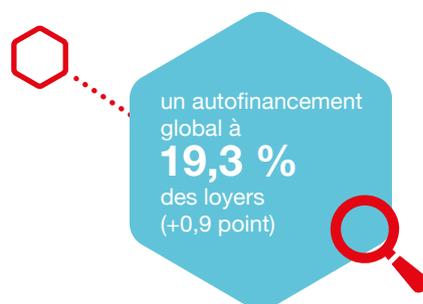
L'autofinancement global gagne ainsi 0,9 point de loyer en 2021 pour s'établir à 19,3 % (après 18,4 % en 2020 et 15,4 % en 2019), soit le plus haut niveau observé sur la période 2016-2021. La contribution de l'autofinancement locatif à l'autofinancement global est moindre que les années précédentes, ce dernier dépend ainsi davantage de l'activité de vente Hlm et des autres marges exceptionnelles (certificat d'économie d'énergie, dégrèvement de TFPB).

L'autofinancement global continue de progresser en 2021, porté par le volume de cessions

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

L'autofinancement locatif perd 1,8 point de loyers en 2021 et retrouve ainsi son niveau de 2019 (8,3 %), après le rebond observé en 2020 à 10,1 % dans un contexte de moindres décaissements cette année-là. Cette érosion est imputable d'une part à la baisse de l'excédent brut d'exploitation rapporté aux loyers (-1,6 point) et d'autre part, à la hausse des annuités versées.

En 2021



• **Tableau 1 : Principaux ratios d'exploitation** (sur la période 2016-2021)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Produits d'exploitation (en Md€)	23,67	24,31	24,08	24,63	24,89	25,35
Charges d'exploitation (en Md€)	-12,08	-12,44	-12,63	-13,07	-13,03	-13,66
en % des loyers	51,0%	50,9%	52,2%	52,8%	52,3%	53,7%
<i>par logement (en €)</i>	-2 329	-2 365	-2 368	-2 418	-2 390	-2 470
Charges de gestion (en % des loyers)	25,7%	25,6%	27,0%	27,7%	26,9%	27,2%
<i>par logement (en €)</i>	-1 175	-1 192	-1 226	-1 268	-1 231	-1 253
Effort de maintenance (en % des loyers)	15,0%	15,0%	14,5%	14,6%	14,6%	15,8%
<i>par logement (en €)</i>	-686	-696	-659	-666	-670	-727
TFPB (EN % DES LOYERS)	10,1%	10,1%	10,5%	10,6%	10,7%	10,7%
<i>par logement (en €)</i>	462	471	478	484	489	490
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EN % DES LOYERS)	48,9%	48,6%	47,3%	46,7%	47,6%	46,0%
Annuités (en % des loyers)	-39,4%	-39,3%	-40,2%	-38,5%	-37,5%	-37,8%
dont intérêts	-11,3%	-10,6%	-10,6%	-10,3%	-9,6%	-8,6%
dont remboursement en capital	-28,1%	-28,7%	-29,6%	-28,1%	-27,9%	-29,2%
AUTOFINANCEMENT LOCATIF (EN % DES LOYERS)	9,6%	9,2%	7,1%	8,3%	10,1%	8,3%
Produits financiers nets	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,5%	-0,4%	-0,4%
Marges exceptionnelles	5,0%	5,6%	5,7%	6,9%	7,8%	10,8%
dont plus-values de cessions	3,9%	4,7%	4,6%	5,9%	5,9%	8,9%
Marges sur autres activités	0,5%	0,5%	0,6%	0,7%	0,9%	0,7%
AUTOFINANCEMENT GLOBAL (EN % DES LOYERS)	15,1%	15,2%	13,4%	15,4%	18,4%	19,3%

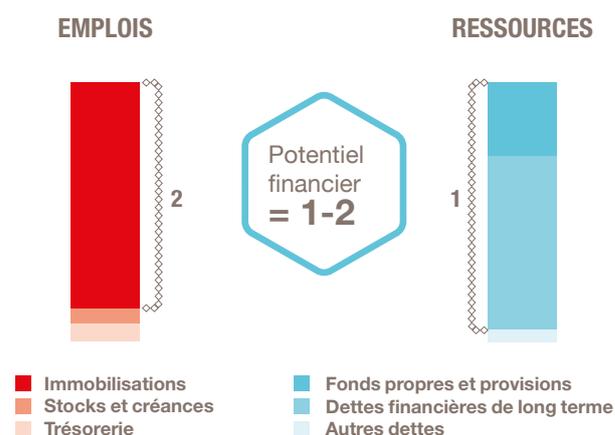
Source : Banque des Territoires. Se référer également à la figure 2.

2.2 Une structure financière des bailleurs sociaux robuste et qui se renforce

Une hausse notable du potentiel financier

Le potentiel financier correspond aux ressources mobilisables par les bailleurs pour leurs investissements futurs, une fois qu'ils ont fait face au financement de leur patrimoine locatif. Il évolue principalement en fonction du niveau de l'autofinancement global (impact positif) et des fonds propres investis dans les opérations (impact négatif) (voir figure 3 pour une structure schématique du bilan d'un organisme de logement social).

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



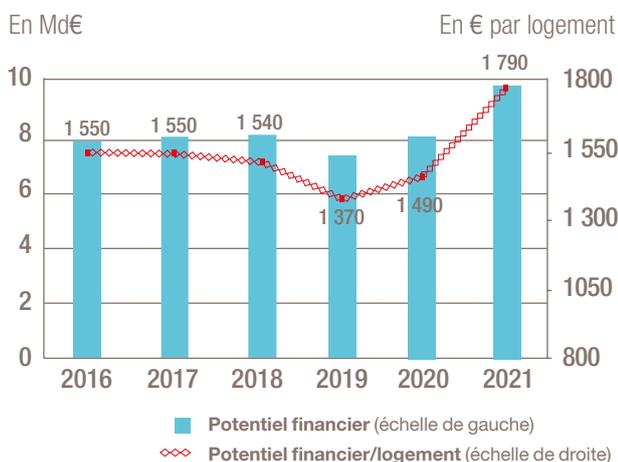
Source : Banque des Territoires

Le potentiel financier¹⁴ s'affiche en nette augmentation en 2021, passant de 8,1 Md€ à 9,9 Md€. Rapporté au nombre de logements, le potentiel financier s'établit à 1 790 € par logement en 2021, en hausse de 20,1 % par rapport à 2020, surmontant ainsi le creux observé en 2019 à 1 370 € et dépassant même les niveaux observés sur la période 2016-2018 (Cf. graphique 8). Ce niveau particulièrement élevé permet aux bailleurs sociaux d'envisager les importantes dépenses à venir (en réponse aux objectifs de construction et de réhabilitation) dans des conditions favorables, et d'amortir le choc inflationniste des deux années suivantes (voir Partie 3).

En 2021



• Graphique 8 : Évolution du potentiel financier entre 2016 et 2021 - euros courants



Source : Banque des Territoires

Il convient de rappeler que ces indicateurs économiques et financiers résultent de l'agrégation des comptes des 492 bailleurs sociaux. Ils illustrent la situation globale du secteur, mais ne reflètent en aucun cas la situation financière individuelle de chacun des bailleurs, le secteur étant marqué par une forte hétérogénéité (voir Annexe 2, graphique 18).

¹⁴ Il s'agit ici du potentiel financier à fin d'exercice (au 31 décembre).

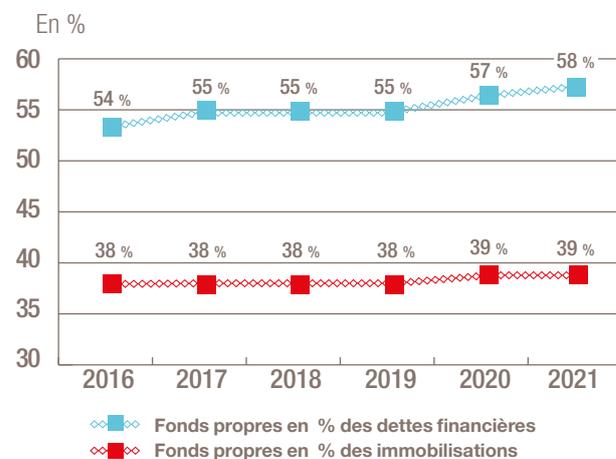
¹⁵ Les fonds propres considérés ici sont les capitaux propres du macro-organisme. Les fonds propres avec provisions représentent la somme des capitaux propres et des provisions pour risques et charges.

Un coût de construction accru par la hausse de la TVA depuis 2018

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

Les fonds propres¹⁵ au bilan des bailleurs sociaux se stabilisent à un niveau élevé depuis 2016, en pourcentage des immobilisations comme en pourcentage de la dette financière. Le ratio des fonds propres en pourcentage de la dette financière présente même une trajectoire haussière depuis 2020 (Cf. graphique 9). Les fonds propres cumulés avec provisions atteignent 35,7 % du total du bilan en 2021, soit 1,5 point de plus qu'en 2016 (Cf. graphique 10) ; en valeur, ils s'élèvent à 117 Md€, contre 91 Md€ en 2016. La trésorerie cumulée des bailleurs atteint le niveau record de 3 277 € par logement en 2021 (+10,9 % par rapport à 2020 et +16,5 % par rapport à 2016).

• Graphique 9 : Évolution des ratios de fonds propres entre 2016 et 2021



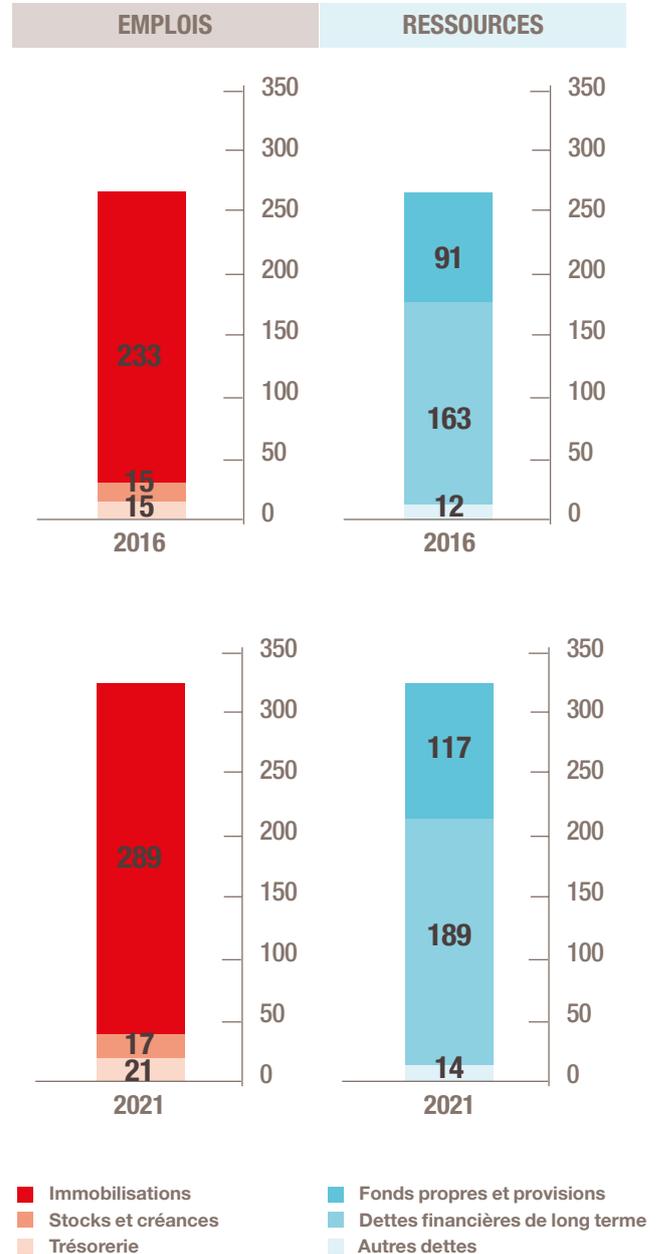
Source : Banque des Territoires



L'année 2021 faisant suite à une année 2020 atypique, elle est marquée par des événements ponctuels impactant la situation financière des bailleurs sociaux. D'un côté, un effet rattrapage des dépenses « empêchées » de 2020 est observé et vient alourdir les charges d'exploitation ; d'un autre côté, la poursuite du dynamisme des cessions permet d'améliorer notamment l'autofinancement global du secteur et de renforcer les fonds propres des bailleurs. Les mesures de soutien financier apportées par la Banque des Territoires ont en outre permis aux bailleurs sociaux de continuer de bénéficier d'allègements de leur charge d'intérêts et ont stimulé leurs investissements, dans un contexte de maintien du taux du livret A à son taux plancher de 0,5 %.

Au total, la situation financière des bailleurs sociaux se renforce en 2021 : le potentiel financier continue de s'améliorer et la part des fonds propres au bilan poursuit sa trajectoire haussière. Cette consolidation est d'autant plus nécessaire que le secteur sera confronté à des défis majeurs à court terme comme à moyen-long terme. En effet, le contexte inflationniste initié en 2022 et qui perdure en 2023, entraînant une hausse notable des coûts de construction et un relèvement du taux du livret A, ainsi que le programme patrimonial induit par la loi Climat et résilience de 2021, vont impacter considérablement les équilibres financiers du secteur dans les années à venir (voir Partie 3).

• **Graphique 10 : Structure du bilan des bailleurs sociaux en 2016 et 2021 (En Md€)**



Source : Banque des Territoires



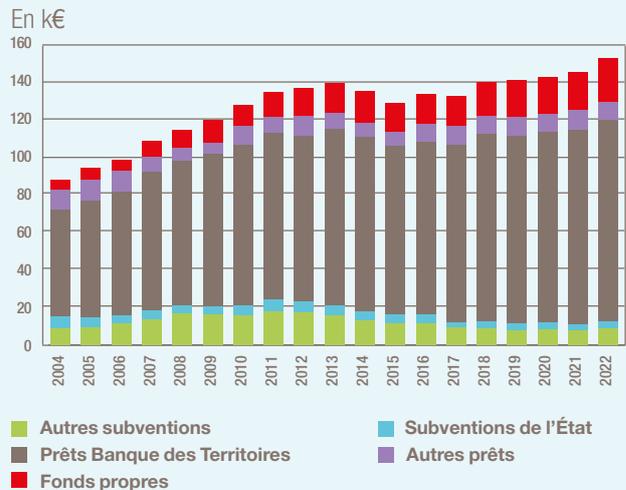
SUR LES ÉQUILIBRES D'OPÉRATIONS DANS LE FINANCEMENT DU LOGEMENT SOCIAL

Afin d'évaluer le risque lié au financement d'une opération et étudier si elle s'autofinance dans le temps, la Banque des Territoires peut, lors de la demande de prêt, calculer son équilibre financier. Cela n'est pas fait systématiquement et l'équilibre financier ne constitue pas un critère absolu pour l'octroi du crédit. La Banque des Territoires réalise par ailleurs des analyses prévisionnelles de la situation globale par organisme (plans moyen terme - PMT). Les PMT permettent de modéliser les équilibres financiers sur un portefeuille d'opérations correspondant au plan de développement de chaque organisme de logement social (OLS).

L'équilibre d'opération peut être calculé par d'autres acteurs que la Banque des Territoires et dans d'autres contextes que celui d'une demande de prêt. La Banque des Territoires privilégie l'évaluation financière d'une opération immobilière s'appuyant sur l'exploitation du bien et non sur sa rentabilité patrimoniale. Selon cette approche basée sur le compte d'exploitation prévisionnel, une opération est considérée comme équilibrée dès lors que le solde de trésorerie cumulé est positif au terme de la durée de remboursement du prêt.

Parmi les éléments pris en compte pour évaluer un équilibre d'opération, figure notamment le prix de revient, soit l'ensemble des coûts qui concourent à la réalisation de l'opération¹⁶. Or, au cours des dernières années, les coûts d'investissement ont augmenté de manière conséquente, le prix de revient moyen d'un logement social familial passant d'environ 108 000 € en 2007 à 159 000 € en 2022. Les facteurs explicatifs sont multiples, parmi lesquels l'augmentation des coûts de construction, la hausse de la TVA¹⁷ pour les catégories de logements PLUS et PLS, le coût du foncier ou encore les nouvelles normes, notamment liées aux réglementations relatives à la transition écologique et énergétique, qui peuvent complexifier les chantiers.

• Graphique 11 : Évolution des plans de financement moyens par logement – acquisition

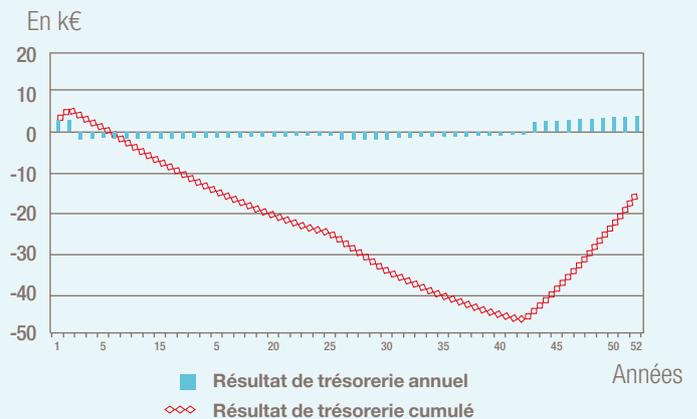


Dans le même temps, la part des subventions directes apportées par l'Etat et les collectivités locales dans les plans de financement a baissé (Cf. graphique 11). Ces évolutions ont été compensées par la hausse du recours à l'emprunt et de la mise de fonds propres par les organismes de logement social¹⁸, ce qui a sensiblement modifié les conditions d'équilibre des opérations.

Dans ce contexte, et avant même le choc inflationniste, les bailleurs sociaux rencontraient des difficultés à atteindre l'équilibre financier sur de nombreuses opérations de construction neuve (Cf. exemple ci-après, graphiques 12a et 12b).

• Graphiques 12a et 12b : EXEMPLE D'UNE OPÉRATION DE CONSTRUCTION D'UN LOGEMENT FAMILIAL PLUS

12a : Évolution de la trésorerie en euros courants



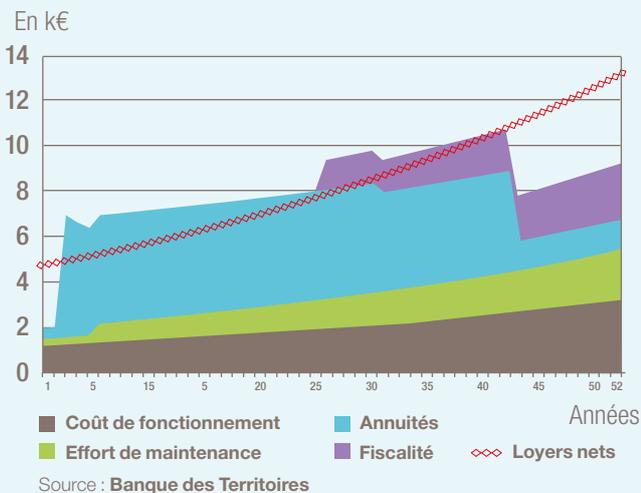
Source : Banque des Territoires

¹⁶ Acquisition foncière, honoraires, taxes, travaux, toutes études et prestations liées à l'opération, etc.

¹⁷ Instaurée par la loi de finances 2018.

¹⁸ Une étude citée par le rapport IGF-CGEDD sur la diversification du financement du logement social, réalisée par le Cabinet Roland Berger pour la fédération des ESH en mars 2017, estimait ainsi que, de 2000 à 2013, la mise de fonds propres par les organismes Hlm était globalement passée de 5 % à 15 % du coût des opérations, tandis qu'entre 2009 et 2013, le taux de subvention avait baissé de 5 points, passant de 14 % à 9 %, les subventions de l'État ayant le plus fortement diminué (7 % à 1 %).

12b : Évolution des loyers et charges de l'opération

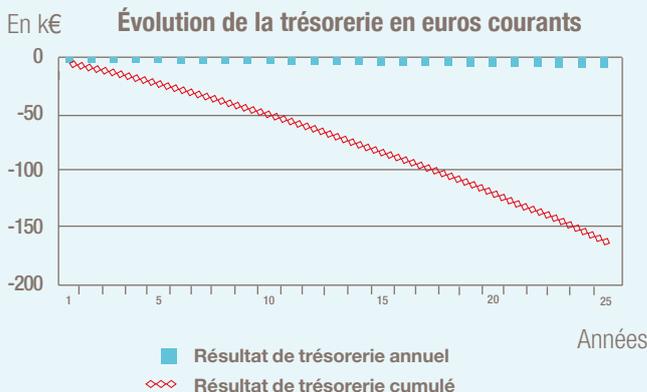


👁 Paramètres retenus : Prix de revient 145 000 € ; plan de financement : 72 % prêts Banque des Territoires (maturité de 40 ans pour la construction et de 50 ans pour le prêt foncier, préfinancement de 2 ans), 6 % autres prêts, 8 % subventions, 14 % fonds propres.

Le solde de trésorerie annuel est positif les deux premières années en raison du préfinancement (pas de remboursement du capital emprunté sur les 2 premières années) mais est ensuite continuellement négatif pendant les 40 années suivantes. Annuellement, pendant cette période correspondant à la durée de remboursement du prêt construction, les loyers perçus sont inférieurs aux charges. Sur les dix dernières années de l'horizon, pendant lesquelles il ne reste plus que le prêt foncier, le solde de trésorerie annuel redevient positif mais cela ne permet toutefois pas au solde de trésorerie cumulé de repasser en positif. L'opération est ainsi déséquilibrée au terme de la durée de remboursement du prêt.

Quant aux opérations de réhabilitations, elles sont par nature structurellement déséquilibrées, ne donnant quasiment pas lieu à des suppléments de loyers¹⁹ (Cf. exemple ci-après, graphique 13). Les plans de financement des réhabilitations les plus ambitieuses (par exemple, celles nécessaires pour atteindre les étiquettes A et B) ont un coût particulièrement important, ce qui amplifie encore le déséquilibre.

• Graphique 13 : Exemple d'une opération de réhabilitation thermique financée en éco-prêt



👁 Paramètres retenus : Prix de revient 43 000 euros ; plan de financement : prêt Banque des Territoires 65 %, autres prêts 7 %, maturité de 25 ans, subventions 12 %, fonds propres 16 %. La trésorerie annuelle est négative sur l'ensemble de la période.

Dans ce contexte, les résultats d'exploitation des organismes de logement social sont tirés par les loyers perçus sur les logements dont la dette associée est amortie ou en large partie amortie, et par les opérations ayant une capacité d'autofinancement positive (les opérations qui bénéficient de plus de subventions d'investissement). Les plus-values de cessions issues de l'activité de vente Hlm peuvent par ailleurs constituer des sources importantes d'autofinancement pour certains bailleurs.

À cette situation s'est ajoutée la forte augmentation des coûts de construction et de rénovation résultant du choc inflationniste initié en 2022, ce qui a accentué encore davantage les déséquilibres d'opération. À moyen-long terme, l'augmentation des loyers²⁰, qui constituent la ressource principale des bailleurs sociaux, peut en principe compenser l'inflation qui pèse sur les coûts d'investissement et d'exploitation. Un certain nombre de freins peuvent toutefois empêcher les loyers de suivre l'IRL, comme le « bouclier loyers » inscrit en loi de finances rectificative à l'été 2022 ou encore le gel des loyers des passoires thermiques²¹. La situation inflationniste affecte par ailleurs le pouvoir d'achat des ménages, ce qui laisse craindre une augmentation – temporaire – du taux de loyers impayés dans le parc social.

¹⁹ La majoration des loyers des logements ayant fait l'objet d'une réhabilitation plafonnée par année à 5 % des loyers au-delà de l'IRL.

²⁰ Depuis 2017 (loi Égalité et Citoyenneté du 27 janvier 2017), le taux d'augmentation des loyers des logements du parc social est plafonné à l'IRL du 2^e trimestre de l'année précédente.

²¹ Article 159 de la loi Climat et résilience n° 2021-1104 du 22 août 2021, portant « lutte contre le dérèglement climatique et renforcement de la résilience face à ses effets ».





03



**Analyse
prévisionnelle**

03

Analyse prévisionnelle

Cette partie prévisionnelle projette les comptes des bailleurs sociaux à long terme et analyse leur **soutenabilité financière sur 40 ans**, en lien avec les maturités de leur financement. L'étude prospective de cette année est réalisée en tenant compte du contexte inflationniste initié en 2022 et prolongé en 2023, avec une incertitude notable sur la durée de cet environnement de hausse des prix prononcée et ses impacts sur les taux d'intérêt. L'étude a vocation à décrire les trajectoires des principaux ratios financiers sur l'horizon de 40 ans dans un scénario économique et financier donné²² et propose un exercice prospectif à long terme de la soutenabilité financière du secteur sur la base des informations disponibles au moment de la rédaction. Il s'agit d'une analyse financière du secteur dans sa globalité et elle ne reflète pas l'hétérogénéité des situations financières des différents bailleurs.



Périmètre et méthodologie

Le périmètre de l'analyse prévisionnelle est le même que celui de l'analyse rétrospective. Il comprend 492 bailleurs sociaux (OPH, ESH, Coop'Hlm et SEM spécialisées dans le logement social) gérant au total 5,5 millions de logements sociaux.

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

Limites et sensibilité de l'exercice de projection

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

En outre, la situation financière et la capacité d'investissement du secteur à long terme sont très sensibles aux hypothèses économiques et sectorielles retenues. Les variables-clés du scénario économique (inflation, IRL) et celles du scénario monétaire (taux €STR) sont particulièrement déterminantes²³ dans la projection des équilibres financiers des bailleurs sociaux, les taux courts intervenant dans la formule de calcul du taux du livret A. Une étude de sensibilité de notre modèle montre en effet qu'une augmentation de 1 pb de l'inflation sur longue période, à taux d'intérêt inchangé, impliquerait une augmentation de l'autofinancement global des bailleurs de 3,5 pb de revenus locatifs dans vingt ans. À l'inverse la sensibilité des résultats aux taux courts est globalement négative : une augmentation de 1 pb des taux courts (€STR) sur longue période, à inflation inchangée, implique une diminution de l'autofinancement global des bailleurs de 3,2 pb de revenus locatifs dans vingt ans²⁴. L'écart entre inflation et taux courts (ou entre IRL et TLA) est ainsi une variable déterminante pour les résultats financiers des bailleurs sociaux.

Enfin, il convient de rappeler que cet exercice de projection est réalisé à état actuel des politiques publiques adressées au secteur. Si des mesures complémentaires de soutien au secteur venaient à être instaurées en cours de période, elles impacteraient les trajectoires des ratios financiers reportées dans cette présente étude.

²² Les hypothèses macro-économiques structurantes ont été développées sur la base des informations disponibles au 2 février 2023. Les hypothèses sectorielles ont été actualisées sur la base des informations disponibles au 15 juillet 2023, en particulier concernant le taux du livret A moyen de 2023 et 2024.

²³ D'autres variables sont également susceptibles d'influencer les résultats financiers projetés des bailleurs sociaux, comme le taux d'impayés ou des mesures affectant le niveau des loyers, mais dans une moindre ampleur.

²⁴ Cf. *Éclairages n°21*, « Les vertus du financement grâce à l'épargne réglementée pour le logement social », août 2019, Banque des Territoires. Étude de sensibilité réalisée sur la base de l'étude *Perspectives* édition 2018.

La projection repose sur un scénario économique, sectoriel et financier défini par le service des études de la direction des prêts de la Banque des Territoires, à partir du cadrage macroéconomique du groupe Caisse des dépôts. D'un point de vue macroéconomique et financier, le cadrage décrit des trajectoires sur l'horizon couvert par les données conjoncturelles prolongées par des vues structurelles, c'est-à-dire une situation où toutes les variables de l'économie sont à l'équilibre, l'activité étant à son niveau de croissance potentielle. La production de prévisions nécessite de figer des hypothèses structurantes à un instant donné.

Les hypothèses sur la sphère économique et financière ont été arrêtées sur la base des informations disponibles début février 2023. Sur le plan économique, les prévisions sur la sphère réelle (croissance, inflation) intègrent une dégradation du contexte général en 2023, année pour laquelle le pic inflationniste serait observé, l'inflation décélérant ensuite nettement à partir de 2024. La croissance du PIB réel en 2023 connaîtrait un ralentissement marqué, pour repartir en 2024 à un niveau proche de son niveau potentiel. L'inflation continuerait de se situer à un niveau élevé en 2023, à 4,8 %, puis commencerait à ralentir nettement en 2024, pour un retour progressif au taux cible de la BCE de 2,0 % à partir de 2027. Le dernier scénario macroéconomique central de la Caisse des Dépôts ne prévoit pas de régime inflationniste à plus long terme mais intègre toutefois des changements structurels, aboutissant à de nouveaux équilibres macroéconomiques de long terme. Le taux d'inflation hors tabac en France se stabiliserait ainsi à long terme à un niveau revu à la hausse, à 2,0 %, au lieu de 1,6 % dans la précédente édition de l'étude.

Sur le plan monétaire, le scénario est établi sur la base des informations disponibles au moment de la publication du cadrage macroéconomique du groupe Caisse des Dépôts, selon les informations disponibles début février 2023. Dans ce scénario, la BCE ne procède qu'à une diminution très graduelle de ses taux directeurs, pour atteindre à partir de fin 2026 ses taux directeurs cibles. L'évolution récente du contexte économique dépassant le seul choc conjoncturel, le scénario structurel n'intègre pas de retour à la situation antérieure de taux d'intérêt exceptionnellement bas après le choc inflationniste. Notre projection du taux du livret A de long terme est ainsi revue à la hausse par rapport à l'étude de l'année dernière, à 2,0 % contre 1,5 % l'an dernier (voir Annexe 1, tableau 2).

Méthodologiquement, les projections macroéconomiques et financières sur des horizons lointains (environ 10 ans) s'appuient sur l'hypothèse de retour vers des situations d'équilibre à partir de 2028. Le chemin parcouru à court-moyen terme pour atteindre ces niveaux d'équilibre est suscep-

tible, selon les variables, de changer de manière significative, au regard des derniers développements économiques, conjoncturels et monétaires. La prise en compte des toutes dernières tendances sur la partie court terme, et notamment l'actualisation du taux du livret A du 1^{er} août 2023 à 3 % et son gel jusqu'au 31 janvier 2025, décision favorable au secteur, ne modifie pas significativement les trajectoires et les grands équilibres du modèle à long terme.

Sur le plan sectoriel, les bailleurs sociaux ont été impactés par plusieurs mesures importantes depuis 2017, tant sur le plan organisationnel dans le cadre de la loi Elan que sur le plan financier avec la mise en place de la RLS (réduction du loyer de solidarité) et l'augmentation de la TVA. Le pacte d'investissement (2020-2022) signé en 2019 entre l'État, les fédérations du logement social, la Caisse des Dépôts et Action Logement a certes acté la RLS et l'augmentation de la TVA, mais à un niveau moindre qu'envisagé initialement. Il a été assorti du plan d'investissement volontaire d'Action Logement comprenant en particulier une subvention au FNAP (Fonds national des aides à la pierre) de 300 M€ par an entre 2020 et 2022 et du second volet du Plan logement de la Banque des Territoires, comprenant notamment des titres participatifs, de nouvelles enveloppes de prêts à taux fixe et des remises commerciales d'intérêt entre 2020 et 2022. En 2023, des mesures complémentaires viennent étoffer les dispositifs de soutien au secteur (notamment le bouclier financier, le lancement de la quatrième génération d'Eco-prêt, une nouvelle souscription de titres participatifs) (voir « Zoom sur les hypothèses clés à 40 ans »).

Après une année 2020 atypique marquée par la crise sanitaire, la situation financière des bailleurs sociaux s'est avérée saine et solide à la fin de l'année 2021 (voir Partie 2), marquée notamment par une amélioration du potentiel financier par logement. Cela permet aux organismes de s'engager dans le chantier des réhabilitations thermiques, nécessaire pour atteindre les objectifs climatiques et environnementaux définis au niveau national pour les années à venir, tout en maintenant un programme de constructions neuves relativement conséquent.

3.1

Le programme volontariste de rénovations thermiques, combiné à la poursuite du développement du parc, entraîne un volume d'investissements important et par conséquent des annuités financières élevées à court et moyen terme

Développement et réhabilitation du parc

Les trajectoires d'investissements du secteur retenues dans notre exercice prospectif répondent aux grandes orientations de politiques publiques en matière de cohésion sociale et de transition environnementale et écologique. En tant qu'investisseurs de long terme, les bailleurs sociaux devront d'une part maintenir un effort de construction certain eu égard au nombre de demandeurs de logement sociaux en attente²⁵ et aux besoins croissants liés aux opérations de relogement, et d'autre part accroître fortement leurs investissements sur le parc pour respecter à courte échéance les impératifs liés à la loi Climat et résilience et positionner le parc Hlm dans la trajectoire de la Stratégie Nationale Bas Carbone (SNBC)²⁶. Cependant, la situation économique actuelle et sa poursuite sur le début de période de projection va imposer aux bailleurs sociaux de revoir leurs investissements à la baisse, impliquant des arbitrages entre constructions neuves et réhabilitations, s'ils souhaitent conserver une situation financière tenable. Compte tenu des obligations en matière de transition énergétique, notre scénario retient le maintien de l'effort sur les réhabilitations et prévoit un ajustement à la baisse des constructions neuves mais tout en restant dans une trajectoire soutenue.

En effet, le grand enjeu aujourd'hui, dans un contexte de rareté du foncier et dans le cadre de la loi Climat et résilience et de la SNBC, est la rénovation thermique et la décarbonation des bâtiments. Le secteur du logement social est d'ores et déjà largement engagé dans la transition énergétique, avec des performances énergétiques

du parc social bien supérieures à celles du secteur résidentiel privé. La politique d'investissement des bailleurs sociaux doit s'appliquer à éradiquer à courte échéance les passoires thermiques et à positionner le parc Hlm sur la trajectoire de la SNBC d'ici 2050. Le ministère de la Transition écologique a dévoilé le 15 février 2021 les nouveaux contours du diagnostic de performance énergétique (DPE). Même si les estimations disponibles à ce jour varient, il est considéré que la révision des étiquettes énergétiques et l'intégration du critère carbone pénalisant le gaz et par conséquent le parc social (plus de la moitié du parc social étant chauffé au gaz), induisent des augmentations du nombre de logements identifiés en tant que passoires énergétiques.

Dans les prochaines années, nous faisons l'hypothèse que, compte tenu des jalons prévus par la loi Climat et résilience (voir infra), les bailleurs sociaux seront amenés à réaliser un effort d'investissement conséquent pour réhabiliter le parc existant. Dans notre scénario volontariste en termes de rénovation, le secteur pourrait progressivement **augmenter son effort et arriver au niveau important de 125 000 logements rénovés²⁷ par an en 2026 et 2027**. Une fois cette phase d'accélération passée, notre scénario prévoit que **la trajectoire de réhabilitations reviendrait à un rythme de 80 000 unités par an, soit un niveau toujours ambitieux et supérieur à celui des constructions neuves de longue période (66 000 unités par an). Cet effort conséquent pèserait de manière différenciée sur les bailleurs sociaux, selon leur situation financière initiale et les caractéristiques de leur parc. À noter que cette trajectoire de réhabilitations, bien que réhaussée par rapport à celle des constructions neuves, reste en deçà des chiffres réalisés par les dernières études du secteur sur les enjeux de rénovation et de changement de vecteur énergétique liés à la trajectoire SNBC**. Enfin, il convient de noter que ces objectifs de long terme ont été établis à politiques et soutiens publics connus, et ne tiennent pas compte de certains dispositifs qui pourraient être amenés à se pérenniser dans le futur pour soutenir les enjeux de réhabilitation, à l'instar des opérations « seconde vie » des bâtiments, actuellement en phase d'expérimentation en 2023 (voir encadré infra).

²⁵ L'USH estime qu'il y a 1,7 million de demandeurs d'un logement social en 2022, hors demandeurs déjà locataires du parc.

²⁶ La SNBC est la feuille de route de la France pour lutter contre le changement climatique. Elle définit une trajectoire de réduction des émissions de gaz à effet de serre jusqu'à 2050 et fixe des objectifs à court-moyen terme pour y parvenir. Son ambition est de parvenir à la neutralité carbone à l'horizon 2050.

²⁷ Ce volume global est composé à environ 60 % de réhabilitations thermiques et 40 % de réhabilitations classiques sur l'horizon de court terme de la projection, pour atteindre ensuite une proportion de 56 % de réhabilitations thermiques et 44 % de réhabilitations classiques à partir de 2031 et jusqu'à la fin de période. Les deux plans de financement distincts de ces opérations figurent en Annexe 1, tableau 6.

Opérations « seconde vie » des bâtiments

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

Ces opérations vertueuses ont un coût particulièrement important, nécessitant un accompagnement financier spécifique. Une expérimentation a donc été mise en place en 2023. Elle est destinée à accompagner la rénovation de type « seconde vie » de 900 logements avec une enveloppe de subventions de 15 M€ du Fonds national des aides à la pierre (FNAP). La Banque des Territoires a déployé un dispositif de financement spécifique combinant des prêts à maturité longue (40 ans comme pour le neuf) et une ligne d'Eco-prêt au montant forfaitaire de 33 000 € par logement. Des aides publiques sont appelées à perdurer pour encourager le développement des opérations « seconde vie », mais les conditions de leur pérennisation ne sont pas connues à ce jour.

Au regard des incertitudes en termes de volumes et de modalités de financement, ces opérations n'ont pas été intégrées dans le cadre de la présente étude. Mais un nouveau type d'opération pourrait à l'avenir être ajouté aux projections aux côtés des opérations de réhabilitations classiques et thermiques déjà modélisées.

Concernant la construction de logements sociaux, sur la base des hypothèses du scénario économique et financier retenu (voir « Zoom sur les hypothèses clés à 40 ans »), à court terme, le secteur pourrait être en mesure de mettre en chantier entre 70 000 et 80 000 nouveaux logements²⁸ chaque année entre 2022 et 2028, soit un niveau légèrement inférieur à celui de l'édition précédente de *Perspectives*, mais qui reste soutenu, malgré les tensions inflationnistes actuelles pesant sur les équilibres

financiers du secteur. À partir de 2030, après une phase d'accélération en matière de constructions neuves et de réhabilitations lors de la décennie précédente, le secteur disposerait de moindres capacités financières pour investir, la production de logements sociaux s'établirait alors à hauteur de 66 000 constructions neuves²⁹ par an en moyenne (Annexe 1, tableau 3). Les hypothèses de constructions de long terme seraient ainsi revues à la baisse d'environ 25 000 unités par an³⁰, révision nécessaire pour garantir une situation financière du secteur soutenable sur le long terme.

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

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

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

Depuis le 1^{er} janvier 2023, il est également interdit de proposer à la location les logements considérés comme à forte consommation d'énergie (supérieure à 450 kWh/(m².an)), qui seront alors qualifiés de « logements indécents ».

²⁸ Le périmètre retenu dans la modélisation exclut les logements situés dans les territoires ultramarins.

²⁹ Dans cette partie prévisionnelle, à des fins de simplification méthodologique, nous faisons l'hypothèse que les agréments annuels sont égaux à la production annuelle de logements sociaux.

³⁰ Dans l'étude *Perspectives* édition 2022, la trajectoire de constructions neuves atteignait sur longue période 100 000 unités par an. Avec le périmètre d'analyse retenu cette année et en tenant compte de la révision à la baisse des projections démographiques de l'Insee à long terme, ce chiffre aurait été ramené à 90 000 unités par an en moyenne. L'Insee a actualisé ses projections démographiques de long terme et a revu à la baisse sa trajectoire de développement démographique de la population française. Dans le scénario central, la population française atteindrait un pic s'élevant à 69,3 millions d'habitants en 2044, pour décroître ensuite progressivement jusqu'à atteindre 68,1 millions de personnes en 2070. Le précédent exercice de projection démographique de l'Insee (novembre 2016) estimait quant à lui que la France comptabiliserait 76,5 millions d'habitants en 2070. L'étude est disponible à l'adresse <https://www.insee.fr/fr/statistiques/5893969>.

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

→ **Pour l'Hexagone :**

- à compter du 1^{er} janvier 2025, les logements dont le DPE est classé G
- à compter du 1^{er} janvier 2028, les logements dont le DPE est classé F ou G
- à compter du 1^{er} janvier 2034, les logements dont le DPE est classé E, F ou G

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

- à compter du 1^{er} janvier 2028, les logements dont le DPE est classé G
- à compter du 1^{er} janvier 2031, les logements dont le DPE est classé F ou G.

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

S'agissant des sorties de patrimoine, nous faisons l'hypothèse que les ventes, qui constituent un des moteurs de l'autofinancement des bailleurs, devraient légèrement baisser en 2023 et 2024, en raison du contexte économique et financier dégradé. En effet, la remontée des taux d'intérêt, qui affaiblit la capacité d'endettement des potentiels acquéreurs, et le resserrement des conditions d'octroi de crédits, pourraient conduire à une réduction du nombre de ventes de logements aux personnes physiques. Selon notre scénario, le nombre de cessions passerait ainsi de 13 000 logements vendus en 2022 à 11 000 logements en 2024, pour revenir ensuite à 14 000 logements vendus par an sur longue période³¹. Il s'agit donc d'une hypothèse structurante liée à une évolution du modèle économique des bailleurs, qui s'inscrit dans la volonté politique d'une augmentation des ventes aux locataires. À noter toutefois que les ventes apportent des capitaux immédiats pour les nouveaux investissements mais entraînent une perte définitive de loyers.

Les démolitions seraient globalement dynamiques jusqu'en 2030 (10 000 par an en moyenne), soutenues par certains dispositifs financiers tels que le RIAD³² et la participation des bailleurs au NPNRU³³. Elles s'établiraient ensuite sur longue période à 8 000 unités par an.

Au total, selon ce scénario, la taille du parc social continuerait de progresser pour atteindre 7,3 millions de logements en 2061 en France hexagonale, soit une hausse de 33 % par rapport au patrimoine actuel.

En 2061

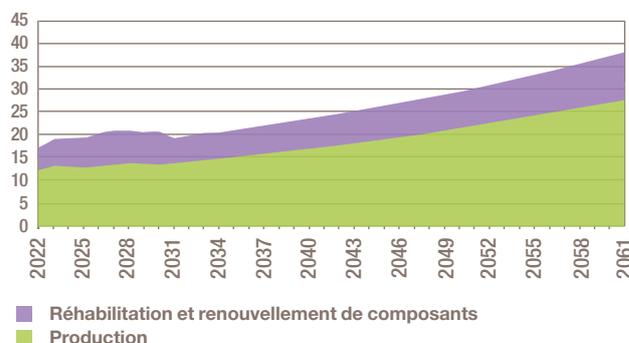


Projections d'investissements

En termes d'investissements, les obligations de rénovation énergétique issues de la loi Climat et résilience conduiraient à un fort accroissement du volume d'investissement en début de période de projection, avec un montant d'investissement passant de 17 Md€ en 2022 à 19 Md€ par an jusqu'en 2033, en euros constants, avec un pic enregistré à 20 Md€ en 2028 dans le cadre du second palier d'obligation de rénovation établi par la loi. Plus globalement, sur l'ensemble de la période de projection, l'investissement des bailleurs sociaux se maintient en volume autour de la valeur moyenne de 24,5 Md€ par an en euros constants. En euros courants, les investissements progressent en ligne avec la croissance des prix de revient des opérations (Cf. graphique 14).

• Graphique 14 : Montants d'investissements prévus pour le parc social

En Md€ courants



Source : Banque des Territoires

³¹ La plus-value comptable par logement vendu (hors capital restant dû) est estimée à environ 90 k€ en moyenne en 2021.

³² RIAD est une enveloppe de remise d'intérêts actuariels pour des démolitions de logements sociaux en zone détendue avec un objectif de remise de 5 000 euros par logement. L'enveloppe est à ce jour disponible jusqu'à fin 2024.

³³ Le nouveau programme national de renouvellement urbain (NPNRU) est un programme couvrant la période 2014-2024, ayant pour objectif de réduire les écarts de développement entre les quartiers défavorisés et leurs unités urbaines et d'améliorer les conditions de vie de leurs habitants par des travaux de transformation du cadre de vie. Il concentre l'effort public sur 200 quartiers d'intérêt national et 250 quartiers d'intérêt régional.



SUR LES HYPOTHÈSES CLÉS À 40 ANS

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

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

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

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

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

Mis en place en 2018 par la Banque des Territoires et Action Logement, ce dispositif de financement à très long terme, doté d'une enveloppe de 2 Md€, prend la forme de prêts d'une maturité de 40 ans pour le financement de la construction de logements sociaux, avec deux périodes d'amortissement distinctes : une première période de 20 ans avec un taux d'intérêt à 0 % et un différé total d'amortissement ; une deuxième période d'amortissement allant jusqu'à 20 ans, pendant laquelle le taux d'intérêt s'établit au taux du livret A plus 60 pb.

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

Le Plan logement de la Banque des Territoires

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

- Allongement de la dette des bailleurs sociaux pour les prêts indexés sur le livret A et d'une durée de 5 ou 10 ans. Cette mesure a donné lieu à des allongements de 14,5 Md€ de dette. L'allongement est de 10 ans dans 85 % des cas et de 5 ans dans 15 % des cas ;
- 8 Md€ de prêts à taux fixe pour le réaménagement de la dette des bailleurs et pour le financement de la construction et de la rénovation des logements sociaux ;
- 2 Md€ de prêts de haut de bilan de deuxième génération (PHB 2.0) bonifiés par Action Logement, avec les mêmes caractéristiques financières que le premier PHBB : quatre tranches dédiées à la production neuve, dont une en cours de déploiement dédiée à l'accompagnement des opérations de construction performantes en matière environnementale, et une tranche qui visait à soutenir les chantiers de réhabilitation et de construction arrêtés pendant la crise sanitaire ;
- 0,7 Md€ d'investissement de la Caisse des Dépôts pour soutenir la construction en usufruit locatif social (véhicule TONUS) ;
- Prolongement du dispositif Booster, sur ressources de la BEI, avec la signature d'une nouvelle enveloppe en 2023 à hauteur de 500 M€ ;
- Augmentation de l'enveloppe destinée aux prêts PLI à hauteur de 1,5 Md€ en 2023 ;
- Pour les prêts PLUS, une formule « PLUS Horizen » a également été déployée en 2022, permettant aux bailleurs de profiter de conditions d'emprunt à taux fixe sur les 5 premières années du prêt ;
- Maintien de l'aide à la démolition en zone détendue avec le dispositif de remise d'intérêts actuariels d'aide aux démolitions (RIAD) ;
- Remise commerciale exceptionnelle d'intérêts à hauteur de 150 M€ au total sur la période 2020-2022, afin de soutenir le compte d'exploitation des bailleurs ;
- Une nouvelle enveloppe de titres participatifs de 250 M€ a été allouée en 2023 par la Caisse des Dépôts, portant le total des titres participatifs émis et pris en compte dans le modèle à 1,25 Md€.
- En 2023, la 4^{ème} génération d'Eco-prêts a été lancée, avec une hausse du plafond éligible par logement, une maturité allongée jusqu'à 30 ans, et des bonus doublés. L'enveloppe de l'Eco-prêt au logement social s'élève ainsi désormais à 6 Md€ sur la période 2023-2027.
- Allongement possible jusqu'à 80 ans des prêts fonciers en zone tendue, au travers du prêt Octofoncier. Il s'agissait d'une mesure temporaire qui a été pérennisée en 2022.
- Mise en place d'un bouclier financier pour les prêts destinés au logement social en 2023, correspondant à un remboursement de 100 pb du montant du prêt sur les intérêts relatifs aux flux d'emprunts pour tous les contrats de prêts de logement social signés en 2023.

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

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

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

- 395 M€ de prêts supplémentaires pour la production de logements familiaux ordinaires (en PLAI et PLUS) et de logements dédiés aux jeunes (en PLAI et PLUS)
- 525 M€ de subventions dont 450 M€ pour la production de logements familiaux ordinaires et de structures collectives (hors logements jeunes), en PLAI et PLUS et 75 M€ pour la production de logements dédiés aux jeunes en PLAI et PLUS.

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

Selon les hypothèses macroéconomiques retenues, le taux du livret A s'établirait à 2,0 % à long terme, du fait d'une inflation hors tabac revue à la hausse à 2,0 %, tout comme

les taux courts projetés à 1,9 % (l'€STR a remplacé l'Eonia comme indice interbancaire de référence dans la zone euro) en lien avec le nouvel environnement macroéconomique. La stabilisation à ce niveau interviendrait à partir de 2027 (voir « Zoom sur le taux du livret A » ci-après). Concernant la hausse des loyers, il est retenu à court terme un taux plafonné à 3,5 % en 2024³⁴, à la suite du dispositif du « bouclier loyers » inscrit en loi de finances rectificative à l'été 2022. Les loyers progresseraient à long terme suivant l'Indice de Référence des Loyers (IRL), revu à la hausse à 2,0 % par an, comme l'inflation. Ces hypothèses sont fondamentales car les prévisions sont très sensibles aux trajectoires de loyers qui constituent la ressource principale des bailleurs sociaux.

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

Le taux d'impayés pourrait augmenter temporairement du fait de la sensible hausse de l'inflation, qui peut impacter le pouvoir d'achat des ménages en réduisant leur revenu réel. Nous anticipons une légère augmentation du taux d'impayés, passant temporairement de 1,2 % (niveau de long terme) à 1,5 % en 2023 et 2024. Pour les années ultérieures, nous faisons l'hypothèse que le taux d'impayés s'établirait de nouveau à 1,2 % par an.

Apports en fonds propres

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

Poids des annuités de la dette

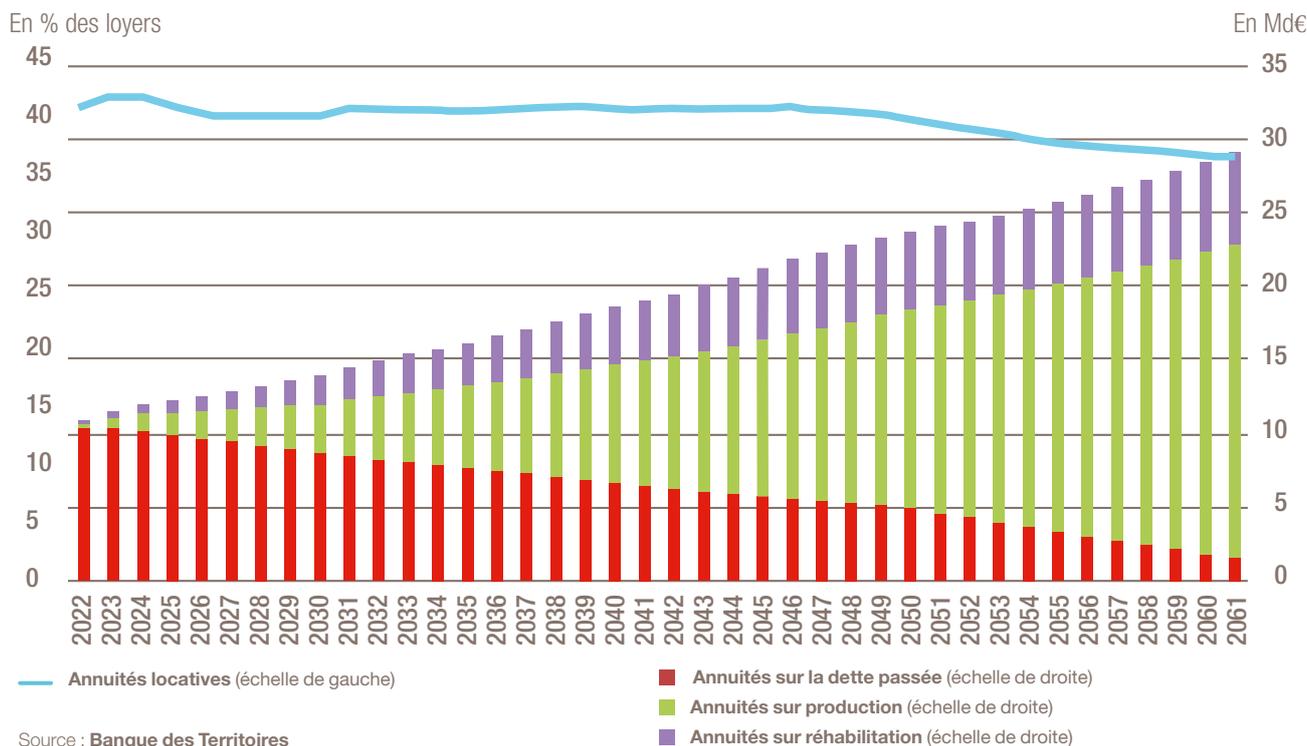
Le secteur Hlm est confronté à un double choc entre d'un côté, une réglementation liée à l'efficacité énergétique des bâtiments, qui nécessite un effort d'investissement conséquent, et de l'autre, un contexte inflationniste plus dégradé, aboutissant à une hausse des coûts de construction et des taux d'intérêt. Ces facteurs contribuent à fragiliser la situation financière des bailleurs sociaux, en augmentant leurs besoins de financement, alors même que le coût de ces financements se renchérit, en lien avec la hausse du taux du livret A. Il en résulte que les hypothèses de coûts associés à l'activité du secteur ont été revues à la hausse de manière conséquente par rapport à la précédente édition de l'étude *Perspectives*. Pour comparaison, en 2022 le prix de revient TTC d'une opération de production de logements sociaux familiaux est constaté à 159 k€ par logement en moyenne (contre 149 k€ en 2021) et le coût d'une opération de réhabilitation thermique à 49 k€ par logement (contre 43 k€). Le taux du livret A, sur lequel est indexée la dette, est revu à

la hausse par rapport à la précédente publication de l'étude (TLA à 2,0 % à long terme contre 1,5 % dans l'étude de l'année dernière).

Ces facteurs pèsent sur les équilibres financiers du secteur, en particulier sur les annuités de la dette, bien qu'atténuées par certaines mesures d'accompagnement de la dette mises en place en soutien au secteur. Ces conséquences sont notamment visibles à court terme : le poids des annuités serait d'environ 42 % des loyers dans notre projection de court terme, contre 38 % dans la projection de l'an dernier, sur le même horizon. Au-delà de cette période, ces effets seraient amoindris par un écart à long terme égal à zéro prévu entre le taux du livret A et le taux d'augmentation des loyers : les annuités se stabiliseraient à environ 40 % des loyers. En fin de période, une fois que les prêts visant à financer la trajectoire ambitieuse de réhabilitation à court terme auront été remboursés, notre projection prévoit un recul du poids de ces annuités, pour atteindre environ 38 % des loyers en 2060 (Cf. graphique 15a).

³⁴ Les hausses de loyer au 1^{er} janvier 2024 sont limitées à 3,5%, au lieu de 6,1% sans la mise en place du plafonnement.

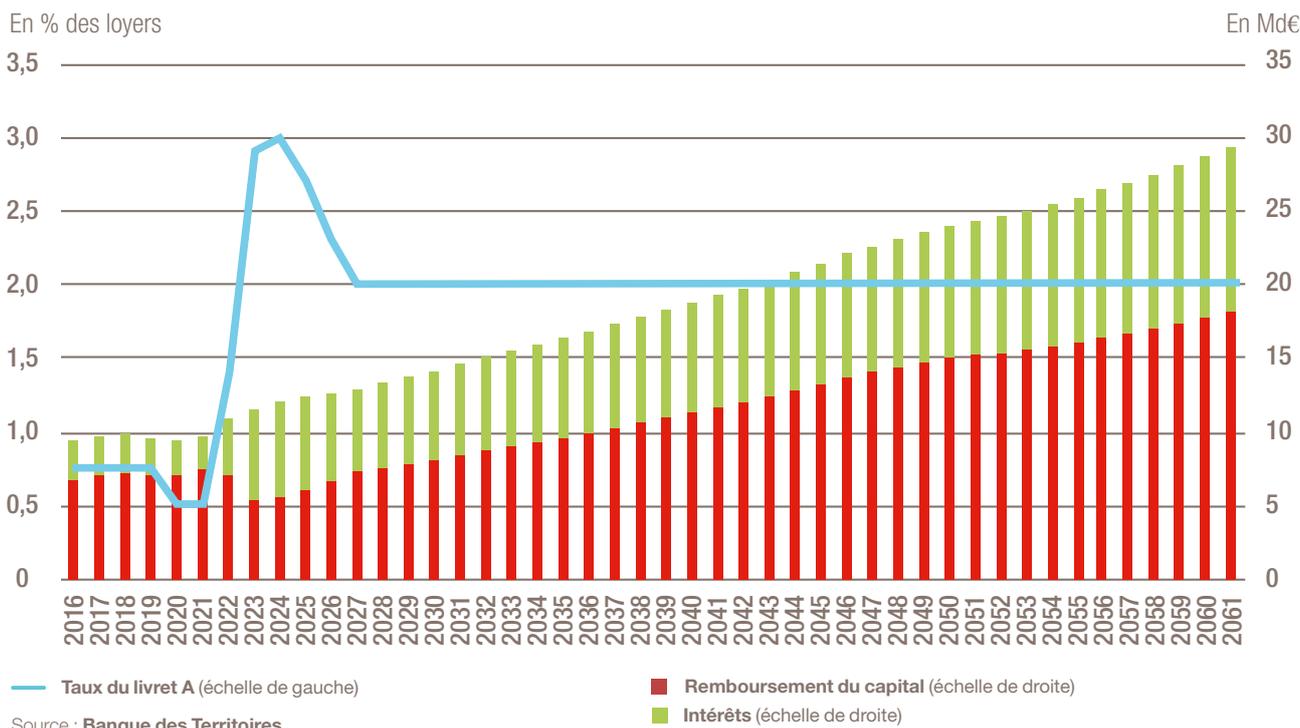
• **Graphique 15a : Évolution des annuités**



Après une période de taux d'intérêt très bas (2016-2021) permettant un remboursement accéléré de la dette sous l'effet de la double révisibilité des prêts, les années 2022-2025 - avec la hausse du taux du livret A - sont marquées par un accroissement de

la charge d'intérêt et un sous-amortissement du capital. À partir de 2026, on observe un retour à une normalisation avec la convergence vers un taux du livret A stable à 2 % dans le scénario de long terme (Cf. graphique 15b).

• **Graphique 15b : Décomposition des annuités financières** (intérêts et remboursement du capital)



3.2

L'autofinancement et le potentiel financier s'éroderaient à moyen terme, mais la situation financière des bailleurs sociaux se redresserait en fin de période de projection

L'autofinancement et le potentiel financier

Sur la période allant de 2022 à 2030, l'autofinancement locatif s'établirait à un niveau de 4 % des revenus locatifs en moyenne, en deçà de la projection de l'an dernier, du fait de tensions inflationnistes et de la remontée du taux du livret A (Cf. graphique 16). En effet, entre 2022 et 2024, les organismes de logement social feraient face à un effet de ciseau. Celui-ci se caractériserait par une progression des dépenses, évoluant au rythme de l'inflation en cours et du taux du livret A, plus forte que celle des recettes locatives, plafonnées à l'IRL du deuxième trimestre de l'année précédente. Par conséquent, l'autofinancement locatif se dégraderait sur les années 2022, 2023 et 2024, s'élevant respectivement à 4,5 %, 2,2 %, et 2,5 % des loyers. Ensuite, au-delà de 2024, l'autofinancement locatif se redresserait pour atteindre 5,2 % en 2029, au moment où l'inflation commencerait à refluer. Cela s'expliquerait à l'inverse par un écart positif entre l'évolution du taux d'augmentation des loyers et celle des dépenses : le taux du livret A convergerait plus rapidement vers sa moyenne de long terme que le taux d'augmentation des loyers (celui-ci étant pour rappel plafonné à l'IRL du deuxième trimestre de l'année précédente). Par ailleurs, les dispositifs financiers de soutien au secteur, ainsi que le mécanisme de double révisabilité, sur lequel s'appuie une grande partie des prêts attribués au secteur, permettant d'atténuer l'impact d'une hausse des taux à court terme, soutiendraient également l'autofinancement locatif.

À partir de 2030, l'autofinancement locatif diminuerait progressivement et atteindrait un point bas en 2048 à 2,8 % des loyers. Cette diminution s'expliquerait par des facteurs pouvant affecter le poids des annuités et des recettes du secteur. Concernant les annuités, l'écart entre le taux d'augmentation des loyers et du livret A se résorberait à partir de 2028, et ne permettrait plus de compenser l'effet des investissements très importants réalisés par le

secteur en début de période. De plus, les mesures d'allongement de dette, qui ont permis de réduire les annuités financières au début de la période, pèsent à l'inverse sur celles-ci au cours des années ultérieures. Parallèlement, le volume important de réhabilitations pris en compte dans notre scénario actuel ne se traduit pas par une augmentation de loyer auprès des locataires du parc social, ce qui ne génère donc pas de ressources locatives supplémentaires.

La capacité d'autofinancement des bailleurs repartirait ensuite à la hausse à partir de 2050, au moment où le poids des annuités locatives commencerait à reculer. En effet, le secteur bénéficierait à la fois de l'arrivée à échéance des prêts visant à soutenir les objectifs ambitieux de réhabilitation initiés au début de la période de projection (la durée moyenne des prêts à la réhabilitation étant de 20 à 25 ans), et d'un environnement macroéconomique de long terme plus favorable qu'en début de période de projection. Ainsi, à la fin de la période de projection, les capacités d'autofinancement seraient meilleures que celles du début de période, à 5,2 % des loyers en 2060, contre 4,5 % en 2022.

L'autofinancement global suit tendanciellement les évolutions de l'autofinancement locatif. L'autofinancement global serait plus dynamique que l'autofinancement locatif au cours des prochaines années, car il continuerait à être soutenu par les cessions de logements. Comme l'autofinancement locatif, l'autofinancement global atteindrait un point haut en 2030 à 12,2 % des revenus locatifs et il se replierait ensuite progressivement pour atteindre un point bas à 9,0 % des revenus locatifs en 2046 et 2047. 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.

Au total, à horizon 2050, l'équilibre financier du secteur se montrerait fragile, en raison d'importants investissements réalisés au début de la période, notamment liés aux efforts engagés en matière de réhabilitations thermiques, et amplifiés par la remontée des taux d'intérêt et du prix de revient des opérations. Afin de permettre de financer à la fois les nouveaux investissements et les opérations de rénovation de leur patrimoine, les bailleurs sociaux devront donc puiser dans leurs fonds propres

pour compléter leur besoin de financement. Toutefois, au-delà de 2050, l'équilibre financier se montrerait plus favorable, sous l'hypothèse d'un moindre effort à fournir en termes de réhabilitation du parc existant, mais aussi grâce à l'arrivée à échéance d'un volume important de dette. L'autofinancement serait alors supérieur à la mise de fonds propres nécessaire pour financer le développement du parc. Cette capacité d'autofinancement permettrait au secteur de renforcer ses fonds propres, et de regagner ainsi des marges de manœuvre pour réaliser de nouveaux investissements.

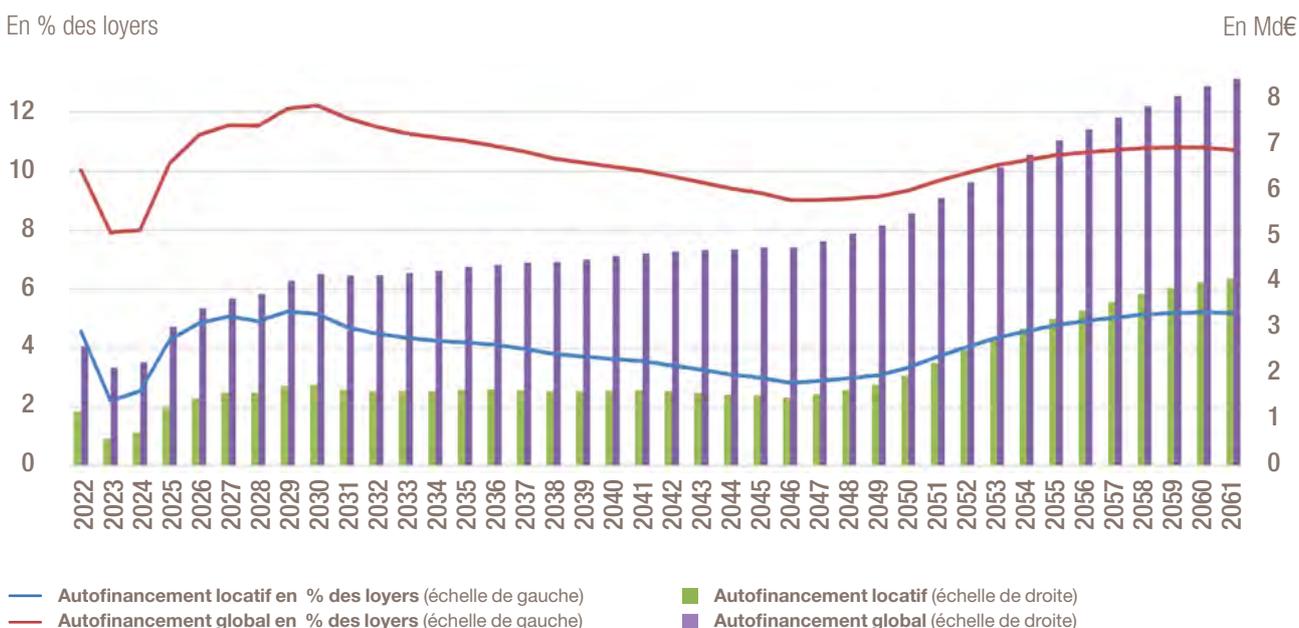
De manière générale, il est important de rappeler que les simulations effectuées sur longue période sont réalisées à politiques publiques connues aujourd'hui ; elles ne tiennent donc pas compte de futurs dispositifs affectant le secteur ou de mesures de soutien éventuelles mises en place dans les années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

financement étant particulièrement problématique du fait de leur coût et de leur déséquilibre structurel (voir Partie 2, « Zoom sur les équilibres d'opérations dans le financement du logement social »).

Sur la période 2046-2047

Un autofinancement global qui atteindrait un point bas à 9 % des loyers

• Graphique 16 : Évolution des ratios d'autofinancement



Source : Banque des Territoires

Le potentiel financier se dégraderait progressivement jusqu'au début des années 2050, puis reviendrait à un niveau proche de celui d'aujourd'hui en 2061

Par définition, le potentiel financier à fin d'exercice correspond aux ressources disponibles et mobilisables pour les futures opérations d'investissement. Il évolue principalement en fonction du niveau de l'autofinancement global (impact positif) et des fonds propres investis dans les opérations (impact négatif). Au cours des prochaines années, les bailleurs sociaux vont être amenés à lancer d'importants programmes d'investissement (voir partie « Projections d'investissements » supra), sous l'impulsion des politiques publiques. Ces investissements, financés en grande partie par emprunt, augmentent les annuités de la dette et mobilisent d'importants fonds propres, ce qui dégrade le potentiel financier.

En 2022, le secteur dispose d'un potentiel financier solide, c'est-à-dire de ressources disponibles pour de futures opérations, reflétant une situation financière antérieure favorable. Compte tenu de la dégradation du contexte macroéconomique sur le court terme et sous l'hypothèse d'importants efforts de réhabilitations à mener en réponse aux exigences réglementaires imposées par la loi Climat et résilience, et d'un niveau de constructions neuves encore élevé jusqu'en 2030, notre scénario prévoit que les besoins de financement seraient nettement supérieurs aux capacités d'autofinancement du secteur, exigeant de facto d'importantes mises de fonds propres, en particulier pour les opérations de rénovation. Par conséquent, le potentiel financier se dégraderait très fortement sur cette période : de 1 900 € par logement en 2022, il tomberait à 830 € par logement en 2030, et cela malgré les dispositifs de soutien mis en place par la Banque des Territoires et Action Logement (prêts de haut de bilan et titres participatifs notamment) (Cf. graphique 17).

À partir de 2030, nous faisons l'hypothèse d'investissements stables et plus modérés sur tout le reste de la période de projection (66 000 constructions et 80 000 réhabilitations par an, voir Annexe 1, tableau 3). Dans ce cadre, le potentiel

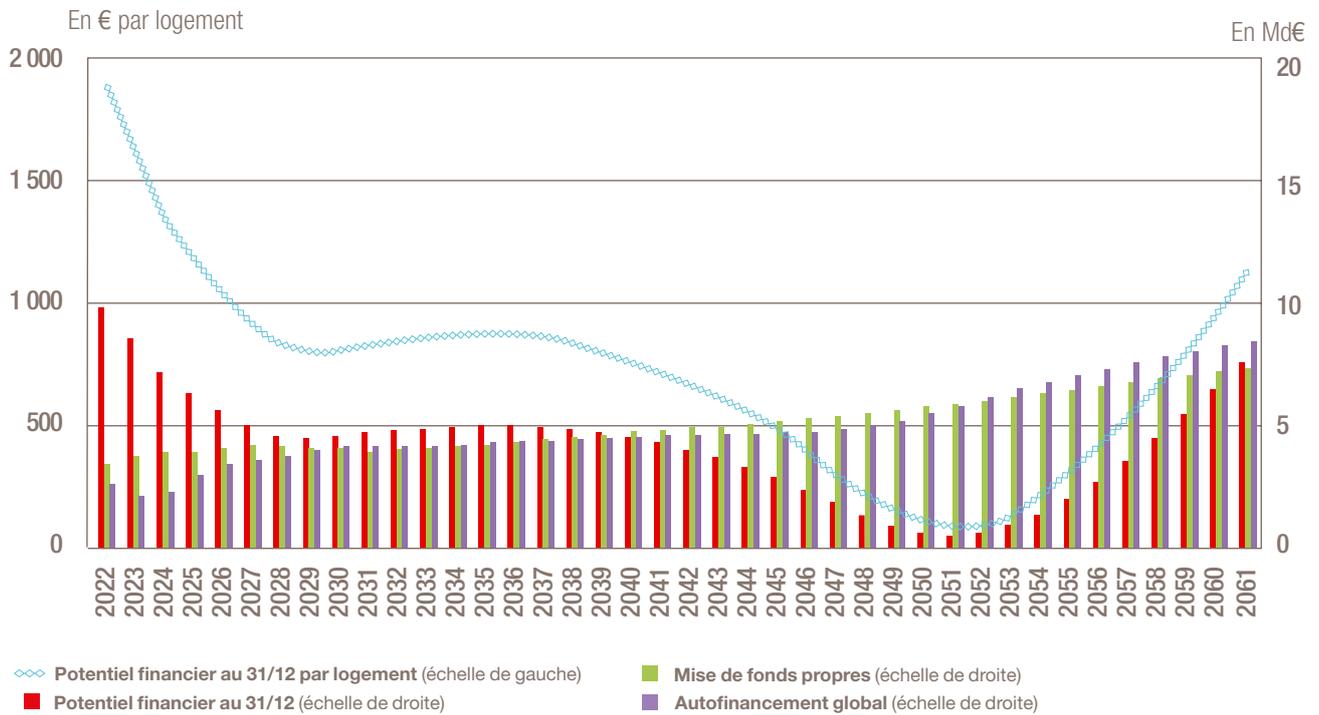
financier par logement stagnerait autour de 1 000 € par logement dans la décennie 2030, une fois réalisés les investissements massifs de rénovation thermique, pour ensuite décroître à nouveau jusqu'à atteindre un point bas de 100 € par logement au début des années 2050, période durant laquelle le secteur continuerait de rembourser les prêts associés à l'effort d'investissement du début de période. Enfin, dans une dernière phase, les amortissements des prêts arrivant à échéance permettent d'entrevoir une remontée sensible du potentiel financier en fin de période, celui-ci retrouvant alors un niveau de 1 134 € par logement en 2061, soit un niveau quasi équivalent à celui projeté pour 2025.

Les fonds propres sont donc fortement mobilisés jusqu'en 2050, au-delà de l'autofinancement dégagé, ce qui réduit mécaniquement le potentiel financier. À noter que la revalorisation à la hausse du prix de revient des logements dans notre exercice de prospective par rapport à l'édition précédente de *Perspectives*, conjuguée à une chronique d'évolution de l'ICC plus dynamique que celle intégrée l'an dernier dans nos hypothèses, viennent également grever le potentiel financier par logement calculé sur longue période.

Au total, en dépit d'une période sensible au début des années 2050 où la capacité de financement des bailleurs sociaux serait très fragile, l'arrivée à échéance d'un grand volume de dette passée à partir de 2050 permet au secteur de retrouver une situation financière solide en fin de période, proche de celle observée actuellement.

Nous estimons ainsi que, selon le scénario retenu et à politiques publiques constantes, le secteur serait globalement en mesure de participer à l'augmentation de la rénovation de logements sociaux à court terme, mais en revoyant à la baisse son programme de constructions neuves à long terme, à un niveau bas revu à 66 000 logements par an.

• **Graphique 17 : Évolution du potentiel financier** (Euros courants)



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

Source : Banque des Territoires

Le potentiel financier par logement



atteindrait **1 100 €**
par logement en 2061,
après un point bas à
100 € par logement
en 2051



Le ratio d'endettement (encours de dette financière/EBE) indique le nombre d'années nécessaires pour que le secteur rembourse intégralement sa dette sur la base de son excédent d'exploitation. Après une relative stabilité sur le début de période de projection (environ 15,4 années), ce ratio s'améliorerait à partir de 2030, passant de 15,4 années en 2030 à 13,6 années à la fin de la période de projection, soit un gain de quasiment deux ans.



La situation financière solide du secteur observée au début de la décennie 2020 (voir Partie 2) devrait permettre aux bailleurs sociaux de mener un ambitieux programme de réhabilitations à court et moyen terme afin de répondre aux exigences réglementaires en termes de rénovations énergétiques des logements, tout en conservant un rythme annuel de constructions neuves en baisse mais qui reste soutenu. Néanmoins, le besoin massif d'investissements et l'effet de ciseau du début de période conduiraient à une érosion progressive des fonds propres mobilisables par

les bailleurs sociaux pour le financement de nouveaux projets. Cela déboucherait au début des années 2050 sur une situation financière du secteur plus fragile, avec un potentiel financier par logement s'effritant et avoisinant les 100 € en 2051. L'arrivée à échéance d'une grande partie du stock de dette au début des années 2050 permettrait aux bailleurs sociaux de reconsolider leur situation financière, le potentiel financier progressant alors à nouveau sur la décennie 2050 pour retrouver un niveau proche de 1 100 € par logement en 2061.

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



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

La formule du taux du livret A

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

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

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

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

Le taux du livret A à long terme

Selon les hypothèses macroéconomiques retenues, **le taux du livret A prévu pour le long terme s'élève à 2,0 %**, soit une révision à la hausse de 50 pb par rapport à notre scénario précédent.

Ce taux est basé sur une approche structurelle où l'économie est à l'équilibre. Même si le scénario macroéconomique ne prévoit pas de reprise inflationniste à plus long terme, l'inflation hors tabac en France se stabilise à un niveau supérieur à la prévision de l'année dernière, soit 2,0 % contre 1,6 % dans le scénario précédent. Concernant les taux d'intérêt d'équilibre, l'€STR à long terme est revu à la hausse et s'établit à 1,9 %, contre 1,3 % dans le scénario précédent. En ligne avec la révision de l'inflation à long terme, la prévision de l'IRL à long terme est révisée à la hausse à 2,0 %, contre 1,6 % auparavant.









Annexes

A

Annexes

A.1 Hypothèses du scénario économique

Principaux ratios et indices économiques et sectoriels

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

Taux de croissance ou taux (moyenne annuelle)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031-2061
Inflation hors tabac	5,3%	4,8%	2,8%	2,3%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Ester*	-0,01%	2,9%	3,0%	2,6%	2,1%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Taux du livret A (TLA)	1,4%	2,9%	3,0%	2,7%	2,3%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Taux d'augmentation des loyers**	0,4%	3,5%	3,5%	3,6%	2,4%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Taux d'augmentation des frais de personnel***	5,3%	4,8%	2,8%	2,3%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Taux d'augmentation des charges de fonctionnement***	5,3%	4,8%	2,8%	2,3%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Taux d'augmentation des dépenses d'entretien courant***	5,3%	4,8%	2,8%	2,3%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Taux d'augmentation des dépenses de gros entretien***	5,3%	4,8%	2,8%	2,3%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Taux d'augmentation de la TFPB***	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Taux d'augmentation des prix de revient des opérations	7,5%	5,2%	3,8%	3,0%	2,7%	2,5%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Taux d'impayés sur les loyers	1,2%	1,5%	1,5%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%

Source : **Banque des Territoires**. Projections arrêtées sur la base des informations disponibles au 2 février 2023, sauf pour le taux du livret A (1^{er} août 2023).

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

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

Production, réhabilitation, vente et démolition de logements

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

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Moyenne 2031-2061
Nombre de logements construits	80 800	79 000	74 000	71 000	71 000	71 000	71 000	68 000	66 000	66 000
dont logements familiaux	69 000	70 000	68 000	65 000	65 000	65 000	65 000	62 000	60 000	60 000
dont logements-foyers	11 800	9 000	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000
Nombre de logements réhabilités	100 000	110 000	115 000	120 000	125 000	125 000	120 000	110 000	110 000	80 000
Nombre de logements vendus	13 000	11 000	11 000	13 000	14 000	14 000	14 000	14 000	14 000	14 000
Nombre de logements démolis	15 000	12 000	12 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	8 000	8 000

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

• **Tableau 4** : Prix de revient et plans de financement moyens constatés en 2022 pour les opérations de production de logements sociaux familiaux (moyenne PLUS, PLAI et PLS)

PLAN DE FINANCEMENT	MONTANT K€	QUOTITÉ
Prix de revient TTC	159	100%
Prêt CDC	112	70,3%
dont prêt foncier	36	22,5%
Prêts autres (Action Logement, banques)	10	6,3%
Fonds propres	24	15,4%
Subventions	13	8,0%
Superficie moyenne d'un logement (m²)	65	
Loyer de mise en service (intégrant les annexes)	6,54/M ² /MOIS	

NB : en prévision, les plans de financements intègrent le déploiement de nouvelles offres (PHB 2.0 et prêts à taux fixe) ainsi que le prolongement de l'offre de prêts Booster BEI (sur ressources de la Banque Européenne d'Investissement).

Source : Banque des Territoires.

• **Tableau 5** : Prix de revient et plans de financement moyens constatés en 2022 pour les opérations de production de logements-foyers

PLAN DE FINANCEMENT	MONTANT K€	QUOTITÉ
Prix de revient TTC	105	100%
Prêt CDC	72	68,5%
dont prêt foncier	16	15,6%
Prêts autres (Action Logement, banques)	9	9,0%
Fonds propres	8	7,3%
Subventions	16	15,2%
Superficie moyenne d'un logement (m²)	32	

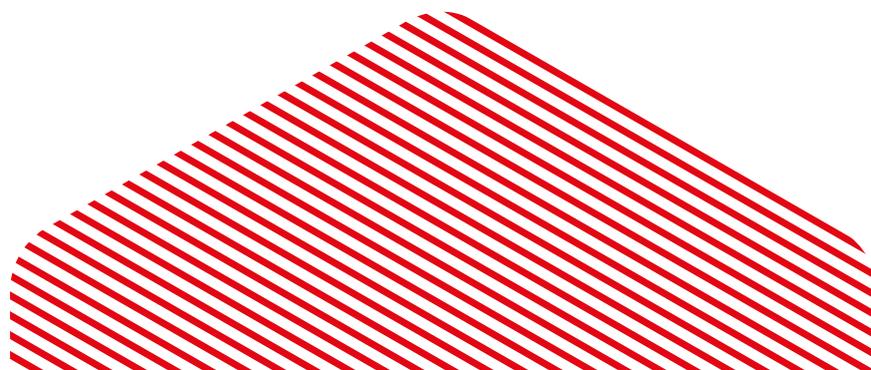
Source : Banque des Territoires.

• **Tableau 6** : Estimation des prix de revient et plans de financement moyens en 2022 des opérations de réhabilitation

PLAN DE FINANCEMENT	RÉHABILITATION CLASSIQUE		RÉNOVATION THERMIQUE	
	MONTANT K€	QUOTITÉ	MONTANT K€	QUOTITÉ
Prix de revient	25	100%	49	100%
Prêt CDC	16	63,5%	31	62,4%
dont Éco-prêt	-	-	13	26,2%
Prêts autres (Action Logement, banques)	2	7,7%	3	5,7%
Fonds propres	4	16,3%	9	18,7%
Subventions	3	12,5%	6	13,2%

Source : Banque des Territoires.

NB : cette estimation est basée sur les plans de financements des opérations de réhabilitations financées par la Banque de Territoires. En prévision, les plans de financements sont similaires à ceux de 2022 en termes de répartition entre prêts, fonds propres et subventions mais intègrent le déploiement de l'offre du Plan logement (prêts à taux fixe) ainsi que le PHBB réallocation, en substitution des autres prêts de la Banque des Territoires. Les Eco-prêts de 4^{ème} génération, lancés en 2023, sont également pris en compte. Concernant les réhabilitations thermiques, nous faisons l'hypothèse qu'à partir de 2028 la part des fonds propres dans le financement se réduit à 16,6 %, une fois les efforts massifs de réhabilitations thermiques passés.



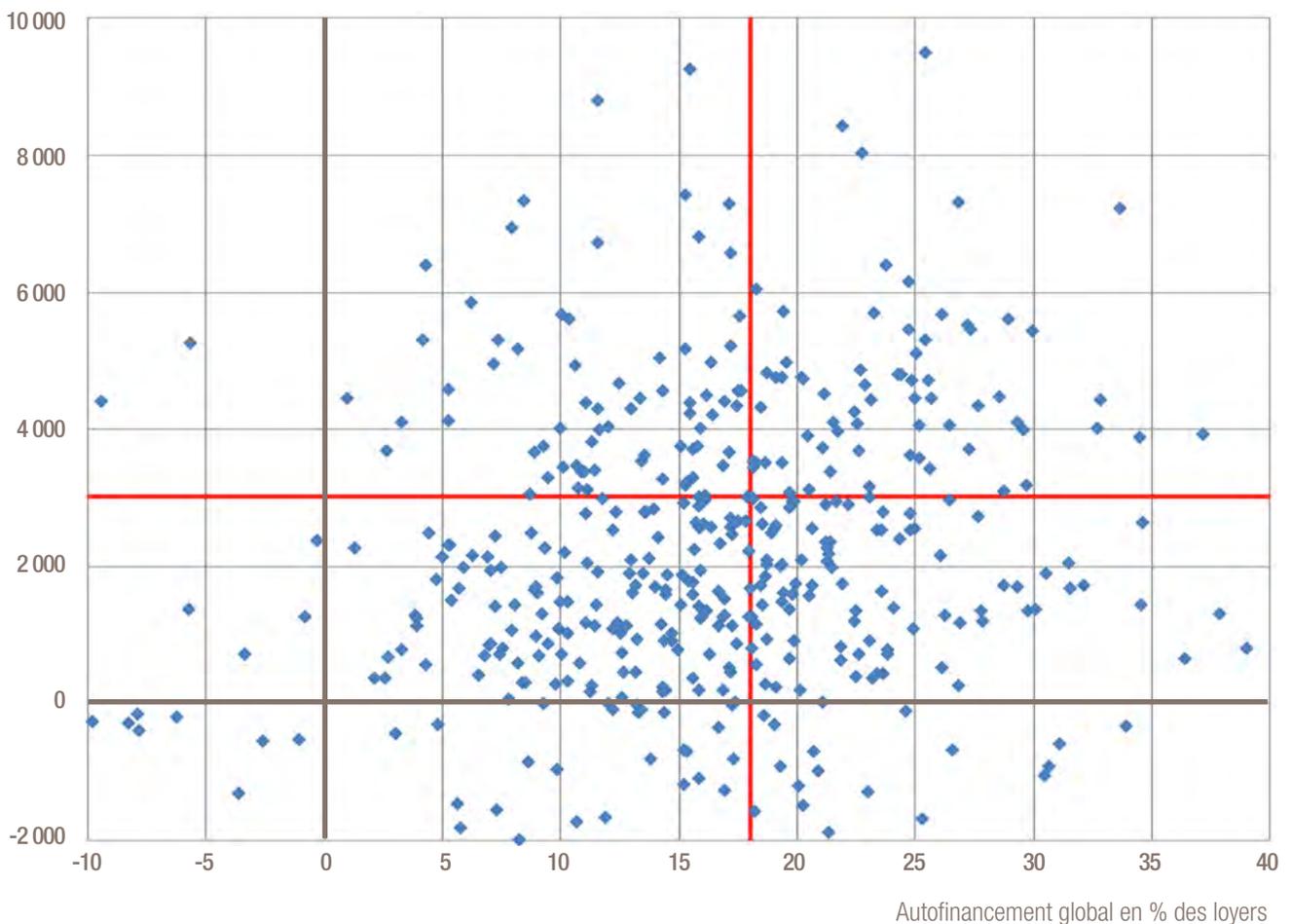
A.2 Disparités des situations financières

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

des situations financières de chaque organisme (Cf. graphique 18). Les résultats de cette étude ne peuvent ainsi pas s'appliquer au cas particulier d'un organisme de logement social.

• **Graphique 18 : Disparités de la situation financière des organismes du secteur**
(données 2021 – Périmètre ESH, OPH, Coop'Hlm et SEM – non-consolidés au niveau des groupes)

Potentiel financier en € par logement



Source : Banque des Territoires.

A.3 Glossaire

Aide personnalisée au logement (APL)

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

Annuités

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

Eco-prêt logement social

L'Eco-prêt a été mis en place en 2009 par la Caisse des Dépôts à la suite du Grenelle de l'Environnement pour financer la rénovation énergétique des logements sociaux les plus énergivores. Ce prêt est distribué à un taux très inférieur à celui du livret A. Le Grand Plan d'Investissement y consacrait initialement une enveloppe de 3 Md€ sur 5 ans. En 2023, une nouvelle enveloppe vient renforcer le financement de l'Eco-prêt (dit de « 4^{ème} génération »), le dispositif atteignant désormais 6 Md€ sur la période 2023-2027.

Entreprise sociale pour l'habitat (ESH)

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

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

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

Entre 2011 et 2016, l'augmentation des loyers des logements du parc social est plafonnée à celle de l'IRL du 3^{ème} trimestre de l'année précédente.

Auparavant, l'alignement des hausses de loyers sur l'IRL n'était qu'une simple recommandation gouvernementale. La loi Égalité et Citoyenneté du 27 janvier 2017 fixe l'évolution des loyers plafonds dans la limite de la variation de l'IRL du 2^{ème} trimestre de l'année précédente. Une dérogation à ce principe peut cependant être autorisée pour une durée limitée, dans le cadre d'un plan de redressement approuvé par la CGLLS, ou pour une partie du patrimoine ayant fait l'objet d'une réhabilitation, auxquels cas, la majoration est plafonnée par année à 5 % des loyers, au-delà de l'IRL. La loi de finances pour 2018 incluait, à titre exceptionnel, le gel des règles applicables en matière de révision des loyers et redevances pour l'année 2018. Les loyers et redevances maximaux et pratiqués des conventions et baux en cours sont demeurés en 2018, identiques à ceux de 2017. En 2023 et 2024, l'augmentation des loyers des logements du parc social est plafonnée au taux de 3,5 %, à la suite de la mise en place d'un « bouclier loyer » dans le cadre de la loi du 16 août 2022 portant mesures d'urgence pour la protection du pouvoir d'achat.

Maintenance

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

Marge exceptionnelle

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

Office public de l'habitat (OPH)

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

Potentiel financier

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

Prêt locatif aidé d'insertion (PLAI)

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

Prêt locatif social (PLS)

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

Prêt locatif à usage social (PLUS)

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

Société d'économie mixte (SEM)

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

Taxe foncière sur la propriété bâtie (TFPB)

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

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

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

Vacance

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



Achevé de rédiger en août 2023

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

Caisse des Dépôts – Banque des Territoires

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

Directeur de la publication :

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

Responsable de la rédaction :

Gwenaëlle Fégar, responsable du service des études

Pierre Laurent, directeur du département du développement.

Auteurs :

Cathy Dolignon, Mathilde Lê et Jessie Lerousseau.

Remerciements : Nous remercions le service du Logement social ainsi que les services de l'Ingénierie financière et du réaménagement de la dette de la direction des Prêts de la Banque des Territoires pour leur précieuse contribution.



banquedesterritoires.fr

   | @BanqueDesTerr