TRIBUNE LIBRE

INSTITUT DE L'ÉPARGNE IMMOBILIÈRE & FONCIÈRE



Xavier Lépine
Président, IEIF ;
Président, Paris-Île de France Capitale Économique ;
Président Fondateur, Neoproprio.

On ne résout pas un problème en utilisant les règles qui l'avaient engendré (Einstein)

Le rôle du logement au XXIe siècle : la solution est dans le problème !

La crise du logement est une bombe sociale qui revêt de multiples facettes : les étudiants qui ne sont pas loin de recommencer le mouvement du 22 mars 68, les coûts de construction qui augmentent plus vite que les revenus, la rareté du foncier, les travaux d'adaptation au changement climatique, les coûts de transformation des actifs tertiaires obsolètes, le coût des loyers, l'accès à la propriété, l'insuffisance de logements sociaux, les résidences seniors, les EHPAD qui coûtent plus chers que les pensions de retraites, l'impossibilité de déménager que ce soit pour accepter un travail « ailleurs », pour décohabiter ou pour agrandir sa famille.

Les causes, boucs émissaires inclus, sont aussi nombreuses que la multiplicité des situations ; les maires qui ne veulent pas construire de logements, l'empilement des normes, la remontée des taux d'intérêt, la rigueur du HCSF (Haut Conseil de Stabilité Financière), la fiscalité dissuasive pour les investisseurs particuliers, le bail résidence principale de 1989 qui surprotège le locataire, l'encadrement des loyers qui dissuade les investisseurs, la règlementation et la rentabilité locative dissuasives pour les institutionnels, les résidences secondaires, les logements vacants, Airbnb… autant de problèmes qui amènent les pouvoirs publics et les gouvernements successifs à prendre des mesures dans l'urgence… autant de pansements qui ont bien souvent des effets de bords très négatifs… confondre l'urgence et la priorité est une démarche aussi classique qu'inadaptée quand il s'agit d'un bien dont la nécessité pour chacun est totale, dont l'intensité capitalistique est la plus élevée qui existe pour les particuliers et dont la durée de vie est supérieure à celle de ceux qui les utilisent ou les encadrent : une préférence pour le court terme de la majorité des acteurs (promoteurs, propriétaires, cycles politiques des élus locaux comme nationaux, investisseurs).

Le logement est en même temps un bien « naturellement » désirable et une source permanente de conflits multiples selon la position occupée, locataire ou propriétaire, promoteur, municipalité ou règlementations, habitant historique ou nouvel arrivant…

Dans les faits, effectivement, le bilan de nos 4 dernières décennies est… plus que mitigé.

Sans réelle prise de conscience, nous avons fait face à des défis anthropologiques majeurs : l'allongement de la durée de la vie et la décohabitation auxquels vient s'ajouter plus récemment la constatation des dérèglements climatiques.

Depuis 1968, la population est passée de 50 à 68 millions d'habitants, soit une augmentation de 35 % (0,55 % de croissance par an) et nous sommes passés de 16 à 31 millions de résidences principales, soit une augmentation de 94 % (1,2 % par an, 2 fois plus de création de logements que d'augmentation de la population) !

Le mouvement de décohabitation comme du vivre seul s'est accéléré : de 1990 à aujourd'hui nous sommes passés de 22 millions de ménages à 31 millions, soit 41 % de plus (1,4 % annuel de création de logements) alors que le nombre d'habitants n'a progressé que de 17 % (0,45 %) - impact de la baisse de la natalité, début du *Deady boom*, partiellement compensé par l'immigration ! Au total 3 fois plus de résidences principales créées depuis 1990 que d'augmentation de la population !

A l'inverse, les projections de l'INSEE[1] pour 2050 tablent sur 34 millions de ménages (1 ménage implique 1 logement) soit une hausse moyenne annuelle de 0,5 % de besoin net (des réhabilitations) de logements supplémentaires (160 000 annuel), soit une baisse de 65 % de la production annuelle de logements à venir par rapport aux 35 dernières années. Certes, on ne peut nier qu'il faut construire… mais moins… et les questions du où, du quoi (typologie) et du pour qui (capacité financière mais pas que) se posent de façon accrue.

Si nous avons su faire face à ces défis sur le plan de la quantité, le bilan est nettement moins glorieux sur le plan financier et, d'une certaine manière, de la désirabilité.

Le logement n'est plus un actif d'efficacité économique comme il le fût de l'après-guerre aux années 80 mais un actif de rente, d'augmentation des inégalités sociales, générationnelles et territoriales et de fait de tensions sociales de plus en plus fortes, la classe moyenne étant celle qui aujourd'hui n'a plus les moyens.

Dans les zones denses, les prix ont doublé, voire triplé sur les 20-30 dernières années alors que les revenus n'ont augmenté que de 30 à 40 %. Le constat de la rente, c'est le fait que le taux de propriétaire a stagné (à 57 %) sur cette période, signifiant ainsi que la hausse des prix a bénéficié à ceux qui étaient déjà propriétaires (puisqu'en net il n'y a pas eu de propriétaires supplémentaires).

L'allongement de la durée des prêts, la baisse des taux d'intérêt, les politiques du logement, y compris la loi SRU, n'ont donc pas favorisé l'accès à la propriété du logement mais bénéficié à ceux qui étaient déjà là.

La crise du logement actuelle est une crise du prix, acquisition et loyer, et de la mobilité.

Les taux d'intérêt ayant retrouvé une certaine normalité, ceux qui ont acheté avant ne peuvent pas déménager (absence de portabilité du crédit), ceux qui sont locataires ne peuvent pas acheter, ceux qui veulent changer de location ne trouvent pas de location abordable ou juste rien à louer, les locataires dans le social sont structurellement assignés à résidence, les offres d'emplois sont parfois refusées faute de logement.

Conséquence plus structurellement grave et révélatrice de l'augmentation des inégalités patrimoniales liées à la démographie, sur les 17 millions de ménages propriétaires de leur logement, 10 millions ont totalement remboursé leur crédit et seulement 7 millions sont en phase de remboursement de leur crédit. Sous l'Ancien régime, les inégalités de naissance existaient, aujourd'hui c'est celle de la date de naissance !

De fait, le système bancaire ne s'adresse, en matière de financement immobilier, qu'à 25 % de la population (7 millions sur 31 millions de ménages) en excluant un nombre croissant de ménages - jeunes, classe moyenne, familles monoparentales… - et demain, ceux qui n'auront pas le CDI qu'il faut, car le crédit immobilier n'est dans les faits qu'une avance sur salaire.

Les 13 millions de ménages locataires, exclus d'un parcours résidentiel, créent une forte pression haussière sur les loyers libres (qui globalement sont pour autant, toujours peu attractifs par rapport au prix actuel), contrecarrée par une pression tout aussi forte pour leur encadrement et en cascade un allongement sans fin de la file d'attente du logement social.

Si les politiques publiques du modèle social à la française ont maintenu acceptables les écarts de revenus avant/après redistribution élargie (retraite[2], subventions, imposition, gratuité) au prix de déficit budgétaire et d'endettement (qui ne sont plus envisageables), à savoir avant redistribution, écart de 1 à 18 entre les 10 % les plus aisés et les 10 % les plus pauvres à 1 à 3 après redistribution (source INSEE), elles ont aussi augmenté les inégalités patrimoniales et générationnelles.

[1] Les estimations du besoin annuel vont de 120 000 annuel à 750 000… il est nécessaire de se mettre d'accord sur les chiffres au niveau du bassin de vie pour avoir une politique du logement !

[2] Cette définition, généralement admise, inclus les retraites par répartition… dont de fait bénéficient les propriétaires qui ont également remboursé totalement leur bien immobilier.

Conséquemment, les 57 % de propriétaires (acquittés et en phase de remboursement) détiennent 85 % du cumul du patrimoine immobilier (8 500 Mrds d'euros, y compris les logements qu'ils louent aux locataires qui ne peuvent plus acheter) et financier (4 500 Mrds d'euros)… et les 43 % de locataires se partagent les 15 % restant… avec un problème de financement des retraites pour les ménages qui n'auront pas de patrimoine accumulé.

Cette situation est d'autant plus déplorable que sur le plan qualitatif, à la différence de l'automobile, grâce au leasing, dont la qualité a fortement augmenté au prix d'un triplement du prix en 25 ans, les logements construits pour les classes moyennes, pour être abordables à l'acquisition comme à la location, sont de plus en plus petits, parfois plus éloignés du travail, et incitent peu à l'extension de la famille !

Et si le prix élevé du logement n'était pas uniquement un problème mais également une solution ?

Les Français, en complément de la retraite par répartition, et en l'absence de capitalisation ont rationnellement privilégié la pierre, d'autant plus que l'immobilier est le seul produit d'épargne qui s'achète à crédit. La cherté du logement, si au lieu d'être toujours vécue comme un problème, pouvait aussi répondre à la problématique de l'allongement de la durée de la vie, du financement partiel de la retraite, du financement des services à la personne et de l'adaptation des logements ? Et si la cherté du logement était au bénéfice d'un très grand nombre pour la constitution de leur patrimoine et non plus au privilège d'un nombre décroissant des ménages ? Et si la cherté du logement devenait aussi un moyen d'émancipation financière d'une fraction des locataires du parc social ? Et si les 8 500 Mrds d'euros d'immobilier détenus par les Français, soit plus de 60 % du patrimoine total (contre de 25 à 45 % en moyenne dans les autres pays occidentaux) pouvaient concourir à faire face aux changements anthropologiques multiples – vieillissement, évolutions sociétales et environnementales – et n'étaient plus abordés comme un problème mais comme une partie de la solution.

Autrement dit, l'immobilier étant le fonds de pension des Français, il faut donc l'organiser pour, qu'outre sa fonction première qui est de loger, il puisse aussi répondre, pour partie, aux fonctions complémentaires de l'épargne retraite/transmission indispensables du fait de l'allongement de la durée de la vie.

Une adaptation des modèles économiques aux évolutions anthropologiques : c'est faire revenir le logement dans la catégorie des actifs d'efficacité économique et non pas un actif de rente ou subventionné.

Les modèles juridiques et financiers n'ont pas bougé depuis 75 ans, locataire ou propriétaire, nous sommes restés bloqués dans la saison 1 de Netflix, celle où l'on décédait 5 ans après avoir pris sa retraite, celle où l'on héritait à 35-40 ans, celle où les couples étaient stables, celle du CDI et de la mobilité professionnelle faible, celle où le taux de fertilité dépassait 2, celle où le parcours résidentiel était plus souvent choisi que subi.

Faire du patrimoine immobilier un pont intergénérationnel et non plus un mur !

Bien évidemment, le plus frappant, ce sont les 10 millions de propriétaires ayant totalement remboursé leur crédit immobilier et qui sont riches d'un patrimoine évalué à 4 000 Mrds d'euros (400 000 € par ménage), soit 1,3 fois le PIB français ou 1,15 fois la dette. Souvent riche en actif et pauvre en cash (retraite), l'évidence absolue, c'est la nécessité de faire circuler une fraction de ce patrimoine immobilier dormant : monétiser une fraction du patrimoine immobiliers des seniors au bénéfice des seniors (complément de retraite, autonomie financière pour travaux et services à la personne…) et de leur progéniture (disposer d'une fraction de leur patrimoine futur à l'âge où ils en ont besoin (on hérite aujourd'hui à 55 ans…).

Bien évidemment, cela suppose que l'on puisse facilement extraire du capital de son logement sur la base de la valeur de l'immobilier, sans pour autant augmenter le risque financier des deux parties (le partenaire financier qui le réalise et le particulier senior qui monétarise une fraction de son patrimoine immobilier). Une révolution pour le système financier français, une pratique courante dans de nombreux pays occidentaux : 10 % d'une classe d'âge le pratique chaque année en Angleterre.

Le problème en France n'est pas juridique, mais l'absence d'un marché organisé à grande échelle.

Nous en sommes très très loin :

- Le viager, solution typiquement française, ne réalise que 6 000 transactions par an pour un montant de l'ordre de 1,5 Mrds d'euros, soit 0,03 % du patrimoine immobilier des seniors.

- Le Prêt Viager Hypothécaire, très cohérent avec l'augmentation de durée de vie que ce soit pour une avance sur héritage ou pour financer les besoins du senior, qui est le système le plus répandu dans le monde, est autorisé depuis 2006… c'est moins de 200 Millions d'euros par an, soit 0,004 % par an du patrimoine immobilier des seniors réalisés principalement par des fonds à des conditions très élevées car ils ont du mal à se financer[3].

Quant à financer différemment, force est de constater la quasi-absence de réflexions :

- Un exemple : emprunter sur la nue-propriété. Estimées à 30 000 opérations de démembrement par an, soit 5 fois plus que des viagers, le démembrement nue-propriété avec réserve d'usufruit est une pratique courante pour réduire les droits de succession ou naturelle en cas de décès d'un des deux parents, le conjoint survivant conservant l'usufruit. Des cas de plus en plus fréquents voient le jour, l'usufruitier ayant, en cas de remariage des parents biologiques, un âge relativement proche de celui du nu-propriétaire. Rien n'empêcherait, si ce n'est l'organisation d'un marché, que les nus-propriétaires empruntent sur une fraction de la valeur de la nue-propriété sachant qu'à un horizon de X années, en ne payant que les intérêts, le remembrement se fera. Un crédit *in fine* dont le remboursement du capital se fera par le remembrement, un moyen pour les enfants d'avoir un apport pour leur propre logement au seul coût des intérêts.

- Beaucoup plus malin et efficace qu'un viager ou un prêt viager hypothécaire : le senior cède son logement à un fonds/compagnie d'assurance qui lui cède concomitamment un bail emphytéotique d'une durée supérieure à son espérance de vie. Le senior échange un droit de propriété « définitif » contre un droit de propriété temporaire : il conserve les mêmes droits et obligations mais reçoit en numéraire une somme considérable (40 – 50 % de la valeur) qu'il peut placer et se faire un complément de revenu ou donner partiellement à ses enfants. Lors de son décès, le bail emphytéotique rentre dans l'actif successoral et les héritiers, soit rachètent le droit réel cédé par leurs parents et récupère le bien, soit cèdent le bail emphytéotique au fonds selon les modalités contractuelles prévues. Pas d'endettement, un complément de revenu, pas de spéculation sur la date de décès, un rendement et donc un coût prédéfini dès l'origine par les deux parties. Un produit d'assureur en compte propre ou en unité de compte !

Les freins pour les acteurs financiers : évoluer d'un modèle reposant exclusivement sur les revenus des emprunteurs à un modèle questionnant une fraction de la valeur de l'immobilier et la réalité des complexités humaines. De l'utilisation de l'Intelligence Artificielle mais à l'évidence également une proximité très forte de leurs clients et leur famille, l'antithèse de la tendance actuelle et du combat des banques pour maintenir comme modèle de façon quasi-exclusif, le financement à taux fixe.

Les pays les plus avancés dans la monétisation partielle du patrimoine - UK, Canada, Australie, Etats-Unis - sont également les plus avancés en matière de technologies et les montages sont réalisés par des établissements spécialisés pour un coût supérieur à un crédit traditionnel couvrant la complexité et le besoin de fonds propres mais qui reste rationnel par rapport à un crédit classique (1 à 1,5 % de taux d'intérêt de plus contre 2,5 à 4 % en France).

Adapter le mode d'acquisition et de détention de son logement aux réalités financières et sociétales d'aujourd'hui.

Le couple avec 2 enfants qui achète à 30 ans pour décéder à 70 ans en transmettant aux enfants de 35 ans n'existe plus. Toutes les industries à forte intensité capitalistique pour les particuliers ont transformé leur business model (automobile, téléphonie…) sauf l'immobilier. Sortons de la saison 1 de Netflix – locataire ou propriétaire – acheter le temps utile ou en deux fois, investir aux côtés d'investisseurs institutionnels, c'est se constituer un patrimoine progressivement de manière rentable pour le partenaire financier et flexible pour l'acquéreur qui conserve la mobilité du locataire (cf notamment le lien emploi-logement).

[3] L'un des plus connu est in fine refinancé par un fonds de pension anglo-saxon à un coût total pour le senior à près de 8% faute d'investisseurs – prêteurs français. Comble de l'ironie, le taux de l'usure des crédits immobiliers est actuellement de 5,2% sauf pour les PVH qui sont autorisés à le dépasser alors que conceptuellement, c'est le seul prêt qui soit exclusivement immobilier !

Faire du logement social une source d'émancipation financière en adaptant le modèle viennois coopératif aux réalités économiques et financières françaises d'aujourd'hui.

Aujourd'hui la différence de loyer entre le logement social[4] et le logement libre est tellement importante qu'il se traduit par une quasi-assignation à résidence. 25-30 ans plus tard, le locataire aura payé l'équivalent du prix de son appartement, mais n'aura constitué aucun patrimoine et partant à la retraite, sa situation financière se détériore.

Imaginons que les offices HLM émettent des parts sociales pour un montant de, par exemple 40 ou 50 000 € par locataire social, que ce dernier, primo accédant, achète à crédit[5].

Cet apport en fonds propres à l'office est l'équivalent de 8 à 10 ans de loyer, autant d'argent que l'office n'emprunte pas, ce qui lui permet de réduire le loyer à un niveau tel que le nouveau loyer + le remboursement du crédit sont égaux à l'ancien loyer.

Au lieu de payer un loyer totalement à fonds perdu, le locataire rembourse également un crédit. 15 ou 20 ans plus tard, il souhaite sortir du dispositif, l'office HLM lui rachète ses parts au prix d'origine majoré d'une rémunération type livret A, mais comme le principal restant dû sur son crédit est très faible, il aura ainsi épargné un montant croissant dans le temps (30 à 60 000 €), ce qui lui permet d'accéder à une accession sociale. L'office recharge le dispositif en revendant les parts à un autre locataire.

On voit bien dans tout ce qui précède que la complexité est au rendez-vous. Oui s'adapter aux réalités économiques, financières et sociétales est complexe. Nous ne sommes plus dans les 30 Glorieuses. L'économie s'est financiarisée mais pas le logement, la mobilité est forte, qu'elle soit professionnelle comme familiale, le CDI n'est plus suffisant pour acheter et de plus en plus challengé par d'autres formes d'emplois, la pyramide des âges est claire sur le nombre d'actifs versus inactifs et leurs besoins financiers seront de moins en moins couverts par leurs retraites…

Les acteurs financiers, banques, assureurs, asset managers, ne trouvent manifestement pas d'intérêt à faire évoluer spontanément leurs process et modèles économiques et juridiques et seule la puissance publique serait capable de mettre en place cette nouvelle architecture.

La Caisse des Dépôts comme architecte et faiseur de marché

De la même manière que la Banque Publique d'Investissement a cassé les codes de l'investissement dans les actifs privés (sociétés non cotées en action comme en dette) et encore plus récemment la création de la Banque Des Territoires, nous avons besoin d'une Banque du Logement pour amorcer cette problématique récente.
Le défi n'est ni juridique — ni financier au sens strict — les capitaux existent. Il est institutionnel : ce marché a besoin d'un architecte capable de l'amorcer, le standardiser, et de lui donner une lisibilité systémique permettant aux acteurs privés d'y allouer des capitaux.

Le patrimoine immobilier de la France est l'un de ses atouts majeurs y compris le fait qu'il soit cher, la qualité de vie, le vivre ensemble, la mobilité professionnelle, habiter et construire sa famille sont les fondements de notre Société. Il est complexe de modifier des décennies de pratiques mais l'absence de politique holistique dans un contexte où la financiarisation de l'économie est venue s'additionner à l'augmentation de la durée de la vie nous impose de repenser en profondeur nos modèles juridiques et économiques.

La Caisse des Dépôts et Consignations et le groupe Action Logement sont historiquement les acteurs qui ont joué ce rôle : capacité bilantielle pour porter les premières transactions, légitimité institutionnelle pour entraîner les acteurs privés, et mission d'intérêt général qui justifie d'investir dans l'amorçage d'un marché que le seul secteur privé n'a pas encore constitué et est trop sclérosé pour le faire.

Il ne s'agit pas d'une logique de subvention — qui est précisément le modèle depuis quarante ans avec les résultats que l'on connaît.

Il s'agit d'une logique d'investisseur et de faiseur de marché : créer les conditions de liquidité et de standardisation qui permettront au secteur privé de prendre le relais.

Xavier Lépine, Août 2026.

[4] *6,8 € mensuel par m² au niveau national soit 438 € pour une surface de 65 m².*

[5] *En cas de défaut de paiement, l'office HLM rembourse directement la banque et annule les parts sociales.*