

## Note Gracques.

### Logement : sortir du piège du malthusianisme

<b>Introduction</b> .....	2
<b>1. Une stratégie malthusienne qui prive le pays d'un potentiel de relance indispensable</b> .....	4
1.1. Un risque de sous-production à court terme.....	4
1.2. Un handicap majeur pour la reprise.....	5
1.3. L'activité de rénovation/réhabilitation ne pourra se substituer à la construction.....	6
<b>2. À plus long terme, la poursuite d'une politique malthusienne vis-à-vis du logement neuf serait une erreur stratégique majeure</b> .....	6
2.1. En renforçant les travers du marché du logement français, l'approche malthusienne accentuerait les inégalités d'accès à la propriété.....	6
2.2. Une telle approche méconnaîtrait en outre les réalités démographiques et sociales du logement, qui justifient le maintien d'un effort durable de construction tant dans le parc social que privé.....	7
2.3. Autour de l'activité de construction, c'est tout un pan de l'économie française qui serait menacé par un ralentissement de la construction neuve.....	8
<b>3. L'indispensable relance de l'effort de construction, dont le Gouvernement semble enfin prendre conscience, doit s'accompagner d'une réorientation stratégique</b> .....	8
3.1. Sur le plan quantitatif, relancer la construction suppose de remédier au malthusianisme de la régulation financière et à la faible capacité d'autofinancement des bailleurs sociaux.....	9
3.2. Cette action doit s'accompagner d'une réflexion plus qualitative sur les insuffisances de l'outil de la défiscalisation et l'adaptation du parc social à l'évolution de la demande.....	9
<b>4. Six leviers pour sortir du piège du « malthusianisme »</b> .....	10
4.1. Renouer avec un objectif chiffré de relance de la construction.....	10
4.2. Stimuler la demande à court terme dès 2021.....	10
4.3. Stabiliser et verdir les dispositifs de soutien à l'investissement dans le logement neuf.....	11
4.4. S'appuyer sur les investisseurs institutionnels pour relancer durablement l'effort de construction.....	12
4.5. Créer les conditions d'un choc d'offre.....	13
4.6. Accélérer la rotation dans le parc social.....	14
<b>Conclusion</b> .....	15

## Introduction

**La politique du logement fait en France l'objet de débats récurrents et légitimes**, qui portent principalement sur la nature des interventions publiques (aide à la pierre ou à la personne), leur objet (neuf ou locatif ; logement social), leur efficacité ou leur coût. **Mais l'opportunité même de soutenir le logement et la construction apparaît en général comme une évidence à la plupart des intervenants.**

Or, les derniers débats et arbitrages relatifs au soutien public au logement montrent qu'**une thèse nouvelle s'est développée au sein de l'administration**, qui ne manque pas de relais dans la société civile et le monde politique. On en trouve une explicitation précise dans plusieurs documents récents de la Direction Générale du Trésor, curieusement passés inaperçus dans le débat public<sup>1</sup>.

**Selon cette thèse, la France disposerait déjà de suffisamment de logements pour satisfaire les besoins des Français** (36 millions de logements pour 29 millions de ménages) – et ce y compris dans les zones dites tendues. L'argument principal est que le taux moyen d'occupation des logements est en décline sur l'ensemble du territoire. Le moment serait donc venu de **limiter la politique d'aide à la construction neuve, au profit d'une politique de soutien à la rénovation**, principalement énergétique, venant compléter les programmes de réhabilitation des centres villes.

**Le débat n'est pas théorique, bien au contraire** : à la lecture du plan de relance substantiel annoncé par le gouvernement (100 milliards d'euros sur 3 ans), on ne peut qu'être frappé de constater qu'il est centré non sur la relance du logement neuf mais sur : (i) l'aide à la rénovation énergétique des bâtiments privés (Ma Prime Renov' pour 2mds€) ; (ii) la rénovation des bâtiments publics (4mds€ dont 300m€ délégués aux régions) et du parc social (500m€).

**Cette vision s'impose également chez nombre de responsables locaux de sensibilité écologiste**, dont les programmes comportent des engagements de « dédensification » en matière d'urbanisme (Bordeaux, Strasbourg, etc.) – ce qui, aux bornes d'une ville, signifie le choix d'une réduction délibérée des programmes de logements neufs<sup>2</sup>, qu'ils soient privés ou sociaux. Construisons moins, disent les élus écologistes... en tous cas « *not in my backyard* », ajoutent leurs électeurs.

Que le Trésor produise la théorie de ses économies budgétaires possibles est compréhensible. Mais le plus intéressant est de **comprendre les équilibres politiques et sociaux qui ont conduit à ce que le ralentissement délibéré de la construction de logements puisse devenir l'élément d'un programme politique presque consensuel.**

Comment expliquer un tel changement ?

Depuis trente ans, le marché de l'immobilier se caractérise par **une inflation spectaculaire des valeurs de marché, essentiellement concentrée sur les villes centres**. Cette hausse des prix est bien connue, ainsi que ses effets sur la concentration du patrimoine, les transferts entre générations et la difficulté d'accès au logement – et *a fortiori* à la propriété – des nouveaux entrants ne bénéficiant pas de la grâce de l'héritage.

---

<sup>1</sup> Trésor-éco, « La construction et la rénovation des logements privés en France », 30 juin 2020.

<sup>2</sup> Voir par exemple : Bernard-Louis Blanc, « À Bordeaux, on va ralentir le flux de constructions neuves », La Tribune, 3 novembre 2020.

### Trois principaux moteurs la nourrissent :

- **la baisse continue des taux d'intérêt**, qui accroît mécaniquement la valeur de tous les actifs de rente et compense l'effet des hausses de prix sur la solvabilité des accédants ;
- **l'arrivée des générations nombreuses** du *baby boom* à l'âge d'accéder à la propriété ou de s'agrandir ;
- **la « métropolisation »**, qui concentre les emplois et la valeur d'une société d'innovation et de services sur quelques grandes agglomérations – rappelons que l'immobilier a baissé en euros courants sur les douze dernières années hors des vingt-cinq principales agglomérations françaises.

**Le rappel de ces trois moteurs est important, car il permet de se rendre compte qu'ils sont arrivés à bout de souffle** : les taux d'intérêt ne peuvent plus baisser, puisqu'ils sont déjà proches de zéro ; les générations du *baby boom* vont bientôt quitter leur domicile pour les maisons de retraite, devenant ainsi vendeuses nettes d'immobilier ; quant à la métropolisation, il n'est plus certain, aux lendemains de l'épidémie et compte tenu de nos nouvelles habitudes de télétravail et de nos équipements en fibre et 5G, qu'elle soutienne à elle seule un écart croissant de rentes foncières entre les villes centre et les périphéries.

**Le marché de l'immobilier ne paraît donc plus pouvoir compter sur des plus-values mécaniques, ce qui constituerait un changement de paradigme pour tout le monde** : pour les propriétaires, qui devront compter sur la valeur d'usage ou le rendement courant plutôt que sur la plus-value finale ; pour les constructeurs, qui devront devenir plus industriels pour construire moins cher ; pour les foncières privées et les bailleurs sociaux, qui devront constituer de grands opérateurs efficaces pour gérer à moindre coût les locataires et les travaux d'entretien ; pour les intermédiaires, qui ne pourront plus prélever des rentes excessives que leurs clients n'acceptent que parce qu'ils espèrent des plus-values confortables.

**Tout cela augure de mutations douloureuses.**

**Comme toujours à l'aube d'une telle transformation, il faut attendre des joueurs en place qu'ils cherchent une organisation politique et sociale qui préserve l'économie de rente.**

**Quelle meilleure manière d'y arriver que d'arrêter de construire ?** Limiter l'offre, c'est assurer aux propriétaires en place que les prix ne baisseront pas. C'est leur éviter, de même qu'aux locataires, de nouvelles promiscuités qui peuvent les inquiéter. C'est dispenser les bailleurs, privées ou sociaux, de cet effort de réorganisation et d'optimisation que leur imposerait un marché équilibré. C'est permettre aux notaires et aux villes de continuer à vivre de transactions inflatées et à une multitude de vendeurs d'immobiliers ou de produits fiscaux de modéliser des plus-values confortables pour convaincre les acheteurs. Bref, à part les constructeurs, l'arrêt de la construction est un moindre mal beaucoup d'acteurs.

Pour autant, il nous semble que **ce n'est pas l'intérêt collectif du pays.**

Notre conviction est que cette vision, que nous qualifierons de « **malthusienne** », ignore très largement que le logement reste :

- **un secteur créateur d'emplois et de richesses économiques** dans un pays qui en aura bien besoin en sortie de crise ;
- **le principal moteur de l'épargne et de l'investissement privé** ;
- **la principale composante des inégalités de conditions de vie**, *a fortiori* dans le contexte né de la crise sanitaire.

Parce qu'elle sous-estime la réalité des besoins, tant quantitatifs que qualitatifs, la vision malthusienne du logement en France est susceptible de poser **plusieurs difficultés majeures** d'ordre économique aussi bien que social dans les toutes prochaines années. Il est possible et urgent de corriger cette vision.

\*\*\*

## **1. Une stratégie malthusienne qui prive le pays d'un potentiel de relance indispensable**

### **1.1. Un risque de sous-production à court terme**

**Le secteur est aujourd'hui menacé d'un choc d'offre négatif de grande ampleur.** Une forte baisse des mises en chantiers et mises à disposition de logements est d'ores et déjà certaine en 2021 et 2022 au vu des chiffres de 2020<sup>3</sup> :

- **Le rythme de délivrance des autorisations de construire s'est brutalement réduit**, de façon conjoncturelle avec le confinement mais aussi de façon structurelle en lien avec les politiques annoncées par certaines des nouvelles équipes municipales. Sur l'ensemble de l'année, le nombre de permis de construire est en baisse de 65 000 par rapport à 2019 (- 15 %).
- Contrairement à ce qui a été observé pour de nombreux secteurs, **le deuxième semestre n'a pas réellement permis de « rattrapage » dans le neuf** : au quatrième trimestre 2020, le nombre de permis de construire délivrés reste inférieur de près de 10 % au niveau du dernier trimestre 2019, laissant augurer une nouvelle baisse des mises en chantier en 2021.
- **Le seul logement social a enregistré une baisse significative**, avec moins de 90 000 mises en chantier en 2020 – un chiffre qui n'avait pas été atteint depuis longtemps – et une baisse de 30 % en Ile de France.
- Avec environ 320 000 mises en chantier en 2020, le secteur a perdu dans son ensemble environ 100 000 lots annuels rapport à 2017, ce qui représente **un équivalent de 160 000 emplois**.

**Le risque pèse également sur la demande :**

- Dans l'ancien comme dans le neuf, le durcissement des conditions de crédit recommandé par le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) fin 2019 a été à l'origine d'une **désolvabilisation de grande ampleur** en 2020. Près d'1/4 des acquéreurs primo-accédants de 2015-2017 n'auraient pas satisfait aux critères retenus pour 2020 s'ils leur avaient été appliqués, ceci touchant particulièrement les jeunes (ou les primo-accédants)<sup>4</sup>. Cette situation a d'ailleurs conduit le HCSF à corriger ses recommandations en décembre dernier.
- Dans le neuf, **moins de 20.000 logements ont été réservés au troisième trimestre**, en diminution de 29 % par rapport au T3 2019. La baisse atteint 34 000 logements sur neuf mois. **L'avenir de la demande des investisseurs particuliers est très incertain** : si le gouvernement a fait le choix d'une prolongation du Pinel jusqu'en 2022, il n'a pas encore précisé si un autre dispositif d'incitation viendrait le remplacer et lequel. Or les investissements fonciers à partir de la mi-2021 se feront sur les anticipations de commercialisation en 2023, qu'il est donc urgent de clarifier. Faute de quoi, il a fort à parier que ce segment de l'offre connaîtra une accélération dans les derniers mois du Pinel, suivie d'un effondrement.

<sup>3</sup> FFB et FPI, « Construction de logements : un bilan 2020 très préoccupant », communiqué de presse, 28 janvier 2021.

<sup>4</sup> Haut Conseil de stabilité financière, rapport annuel 2020, p. 69.

- **La demande des grands investisseurs institutionnels privés quant à elle va croître** du fait de la baisse des taux et faute de débouchés d'investissement sur le bureau, **mais sa montée en puissance sera progressive** et ne va concerner, au moins dans un premier temps, que les secteurs géographiques déjà premium. Or la demande à satisfaire est forte, par exemple dans certaines zones de rénovation urbaine (ANRU) en périphérie des grandes villes (Seine-St-Denis dans le cas de Paris) qui ne seront pas investies par les grands bailleurs privés.
- **Les institutionnels publics ont accru leur demande rapidement durant la crise, mais sans que l'on sache si cet effort d'investissement augure d'une future accalmie** – faute notamment de fonds propres suffisants. Ainsi, si la Caisse des dépôts a mis en œuvre un véritable « plan de relance » en 2020, qui s'est notamment traduit par un programme d'achats de 40 000 logements en vente en l'état futur d'achèvement (VEFA) et a permis de soulager temporairement le secteur intermédiaire.

## 1.2. Un handicap majeur pour la reprise

**Dans ce contexte, tous les professionnels anticipent une mauvaise année 2021** sur le plan des mises en chantier de logements : environ 325 000 lots, soit à peine le niveau de 2020, contre une moyenne de croisière de 390 000 lots sur les dix dernières années

**Or il ne peut y avoir de croissance solide pour l'économie française si le secteur du logement est « grippé ».** Rappelons qu'en 2019, la construction représentait 42 % de l'investissement total en France<sup>5</sup>. Le secteur immobilier constitue par ailleurs une source significative d'emplois (8 % du total), au surplus non délocalisables : le contenu en valeur ajoutée « Made in France » atteint ainsi 80 % pour la construction, contre 36 % pour l'industrie manufacturière<sup>6</sup>. Sa contribution à l'activité est d'autant plus grande que d'autres activités importantes pour l'économie française et l'emploi local, comme le tourisme, risquent d'être durablement affectées par la crise sanitaire et ses conséquences.

**2020 illustre parfaitement l'enjeu d'une relance du logement : le secteur a largement contribué à la contre-performance économique de notre pays, spécialement au 1<sup>er</sup> semestre.** Lors du premier confinement, la construction explique en effet « *une petite moitié* » de l'écart de décroissance du PIB avec l'Allemagne<sup>7</sup>. Sur l'ensemble de l'année, si l'investissement total a globalement bien résisté – son recul (- 8,8 %) étant comparable à celui du PIB (- 8,3 %), alors qu'il a toujours baissé davantage que l'activité lors des précédentes crises<sup>8</sup> –, sa composante « construction » est en baisse de près de 15 %<sup>9</sup>, ce qui est considérable.

L'exemple américain montre pourtant qu'il ne s'agit pas d'une fatalité : avec une hausse de 13,7 % sur l'année (contre une baisse de 12,1 % en France), l'investissement immobilier des ménages a joué aux États-Unis un rôle d'amortisseur décisif<sup>10</sup>.

<sup>5</sup> Au sens large, y compris génie civil. Voir par exemple : OFCE, « Évaluation au 11 décembre 2020 de l'impact économique de la pandémie de COVID-19 en France et perspectives pour 2021 », policy brief n° 81, 11 décembre 2020, p. 9.

<sup>6</sup> Insee, « Le contenu en 'made in France' de la consommation des ménages », juillet 2020.

<sup>7</sup> « La France et l'Allemagne face aux défis de la crise en Europe », Discours de François Villeroy de Galhau à l'Académie de Berlin, 10 septembre 2020.

<sup>8</sup> L'élasticité de l'investissement en volume au PIB était de 7,8 en 1975 (choc pétrolier), de 10,6 en 1993 (crise de change) et de 4,1 en 2009 (crise financière). Cf. Eric Chaney, « Rebondir face au Covid-19 : relançons l'investissement », Institut Montaigne, mai 2020, p. 18.

<sup>9</sup> Insee, Comptes nationaux trimestriels - première estimation (PIB) - quatrième trimestre 2020, 29 janvier 2021.

<sup>10</sup> Jason Furman et Wilson Powell III, « What the US GDP data tell us about 2020 », PIIIE, 28 janvier 2021.

**La précédente crise avait déjà démontré le risque que ferait peser sur la reprise un ralentissement durable de l'investissement immobilier.** Pour rappel, l'investissement en construction résidentielle a amputé la croissance française de près de 0,2 point en moyenne sur 2008-2015, expliquant 2/3 de l'écart de croissance avec l'Allemagne sur la période<sup>11</sup>.

### 1.3. L'activité de rénovation/réhabilitation ne pourra se substituer à la construction

Face à ce constat, l'État semble faire le pari d'un relais économique par l'activité de rénovation/réhabilitation. Mais cette stratégie **méconnaît plusieurs réalités de terrain** :

- **Les entreprises de la rénovation/réhabilitation ne sont pas les mêmes que les entreprises de construction neuve** : les premières sont principalement des entreprises artisanales de second œuvre ; alors que les secondes sont largement des entreprises de gros œuvre employant une main d'œuvre moins qualifiée. Il n'y aurait pas transfert de main d'œuvre d'un secteur à l'autre. Les emplois perdus pour la construction neuve ne se retrouveront pas ailleurs.
- **La rénovation énergétique s'inscrit dans une temporalité difficilement compatible avec le plan de relance** : en France, la moitié des logements relève de copropriétés qui doivent voter toute rénovation énergétique significative en assemblée générale. Or force est de constater que ces votes sont très difficiles à obtenir, quel que soit le niveau d'accompagnement financier déployé pour encourager à la rénovation.
- **Enfin, la rénovation n'est pas toujours possible et pas toujours souhaitable** : dans bien des cas, il est plus logique, économique et écologique de détruire et reconstruire aux meilleures normes environnementales que de réhabiliter : les travaux de réhabilitation sont plus onéreux et ne permettent pas toujours d'atteindre la même performance environnementale que du neuf. Mais il faut alors un permis de construire et on entre alors dans une logique de logement neuf.

## **2. À plus long terme, la poursuite d'une politique malthusienne vis-à-vis du logement neuf serait une erreur stratégique majeure**

### 2.1. En renforçant les travers du marché du logement français, l'approche malthusienne accentuerait les inégalités d'accès à la propriété

- **Le marché du logement français se caractérise structurellement par un manque de réactivité de l'offre à la demande** : les études existantes suggèrent que l'élasticité à long terme de la production de logement mesurée en France est parmi les plus faibles de l'OCDE, en raison principalement du droit de l'urbanisme et de la réglementation<sup>12</sup>. De ce fait, une hausse de la demande se traduit essentiellement par une hausse des prix, et non par la construction de nouveaux logements.
- **Il en résulte une inflation immobilière qui nourrit une hausse massive des inégalités d'accès à la propriété.** Ainsi le taux de propriétaires parmi les jeunes ménages modestes a été divisé par deux en l'espace de seulement 40 ans, tandis que celui des ménages aisés a augmenté de plus de 50 %<sup>13</sup>.

<sup>11</sup> Trésor-éco, « Le redressement de l'investissement immobilier résidentiel est-il durable ? », 2017, pp. 2-3.

<sup>12</sup> Aida Caldera and Åsa Johansson, « The price responsiveness of housing supply in OECD countries », *Journal of Housing Economics*, 22(3), 2013, pp. 231-249; Guillaume Chapelle et Jean-Benoit Eyméoud, « The Cost of agglomeration and the housing supply elasticity: The extensive and intensive margin housing supply elasticities », *Sciences Po*, 2017.

<sup>13</sup> Drees, « Accès à la propriété : les inégalités s'accroissent depuis quarante ans », mai 2016.

- **Cette faible élasticité nuit également à l'efficacité des interventions publiques** : dès lors que l'offre est peu réactive en France, de nombreuses études empiriques confirment que les aides à la personne sont captées par les propriétaires *via* une hausse des loyers<sup>14</sup>, tandis que les aides à la pierre provoquent une hausse du prix du foncier<sup>15</sup>.
- Au lieu de s'attaquer à ce problème, qui n'a rien d'une fatalité (y compris en zone tendue, cf. l'exemple de Tokyo), **l'approche « malthusienne » ne ferait qu'en renforcer les effets néfastes, en accélérant la hausse des prix, sans pour autant débloquer l'offre.**

2.2. Une telle approche méconnaîtrait en outre les réalités démographiques et sociales du logement, qui justifient le maintien d'un effort durable de construction tant dans le parc social que privé

**Dans un contexte démographique dynamique, le maintien d'un effort de construction significatif est indispensable pour réduire du mal-logement et, d'une façon générale, les déséquilibres qui caractérisent le marché du logement en France:**

- **La démographie française demeure dynamique.** Le nombre de nouveaux ménages est d'environ 240 000 chaque année pour un nombre de mises en chantier de l'ordre de 400 000 ces dernières années (année 2020 exclue), dont environ 50 000 résidences secondaires. Le solde théorique de flux disponible pour résoudre les déséquilibres de stock entre offre et demande est donc de l'ordre de 100 000 logements. Or c'est peu ou prou le volume qui viendrait à manquer si l'on se satisfaisait à long terme des volumes de production anticipés pour 2020 et 2021 (environ 320 000).
- **Le phénomène du mal logement reste massif.** On estime qu'il demeure environ 4 millions de mal-logés en France<sup>16</sup>, dont 70 000 ménages sur les listes d'attente du droit au logement opposable (DALO).
- **La réduction du mal logement ne peut reposer uniquement sur le parc social actuel.** Sa croissance est modeste, on l'a vu (moins de 100.000 logements neufs par an pour un parc de 5 millions). Et le taux de rotation du parc social baisse avec l'allongement de la durée de vie. À titre d'exemple, en région Ile-de-France, l'offre moyenne est de 75 000 logements par an (avant 2020), dont 25-30 000 logements neufs, et 45-50.000 logements devenant disponibles, soit un taux de rotation inférieur à 4%, pour environ 750.000 demandeurs de logement social (736 218 à fin 2019) – d'où une durée moyenne entre la demande de logement social et la signature du bail de 33 mois<sup>17</sup>.
- **La mobilisation des logements vacants n'est pas non plus à la mesure du problème.** Si 3 millions de logements vacants sont recensés en France, ils ne peuvent apporter qu'une contribution marginale à la résolution du problème du mal logement. L'essentiel du stock concerne des biens temporairement inoccupés dans le cadre du fonctionnement normal du marché locatif, en attente de démolition, ou de résolution de problèmes de succession ou d'indivision. L'administration a elle-même estimé que le stock de logements durablement vacants dans le parc privé est en réalité limité à 140 000 en zone

<sup>14</sup> Gabrielle Fack, « Are Housing Benefits an Effective Way to Redistribute Income? », *Labour Economics*, 2006, vol. 13, issue 6, pp. 747-77 ; Céline Grislain-Letrémy et Corentin Trevien, « The Impact of Housing Subsidies on the Rental Sector: the French Example », documents de travail de l'Insee, 2014.

<sup>15</sup> Pierre-Henri Bono et Alain Trannoy, « The Impact of the 'Scellier' Income Tax Relief on Building Land Prices in France », *Economics and Statistics*, 507-508, pp. 91-114.

<sup>16</sup> Fondation Abbé Pierre, « 25e rapport sur l'état du mal-logement en France 2020 », janvier 2020.

<sup>17</sup> Direction régionale et interdépartementale de l'hébergement et du logement (Drihl) d'Île-de-France, « Situation de l'habitat et de l'hébergement au 31 décembre 2019 », 2020.

tendue<sup>18</sup>. Les résultats très modestes plans successifs mis en œuvre ces dernières années montrent toute la difficulté de mobiliser ce potentiel (voir en dernier lieu le plan annoncé par Emmanuelle Wargon le 15 janvier dernier).

- **Plus grave encore, le logement social ou intermédiaire n'est pas immunisé contre l'inflation créée par la sous-offre foncière** – et le niveau de loyers ne peut se décorrérer entièrement du coût de construction. La rareté du foncier réduit donc à la fois le stock de logement social disponible et rend, au sein de ce stock, encore plus difficile de servir les catégories les plus modestes par des loyers adaptés.
- **Dans ce contexte, réduire significativement le nombre de logements neufs construits en France reviendrait tout simplement à supprimer toute possibilité de réduction du mal logement.**

### 2.3. Autour de l'activité de construction, c'est tout un pan de l'économie française qui serait menacé par un ralentissement de la construction neuve

- **Du point de vue économique, le risque de déstabilisation s'étend bien au-delà du secteur du logement au sens strict**, par ses effets sur les secteurs situés en amont (*via* les consommations intermédiaires de la construction) ainsi que sur le secteur bancaire, pour lequel le crédit à l'habitat représente plus de la moitié du bilan<sup>19</sup>. Aucun de ces effets de bouclage de second tour n'est pris en compte par les tenants du malthusianisme<sup>20</sup>.
- Du point de vue des finances publiques, l'analyse méconnaît les **ressources fiscales massives** (principalement TVA mais aussi droits de mutation, impôt sur les sociétés, taxes foncières et cotisations sociales sur les emplois créés) que dégage la construction neuve : 5.000 € par an et par logement intermédiaire en moyenne<sup>21</sup>.
- **Enfin, le malthusianisme ignore que l'immobilier est l'actif principal des Français.** On peut regretter que les Français n'investissent pas plus leur épargne dans d'autres actifs que l'immobilier, mais on ne peut l'ignorer et programmer un rationnement de la classe d'actifs qui représente le principal poste de leurs aspirations patrimoniales, en particulier dans une perspective de transmission aux générations suivantes.

Il est donc indispensable de **relancer de façon massive l'effort de construction et de réhabilitation lourde**, tant dans le parc privé que dans le logement social. **À court terme, un choc d'offre** est indispensable. Mais **la demande doit aussi être soutenue, dans une perspective à court et moyen terme**, pour rétablir les équilibres économiques du secteur et corriger les inégalités croissantes de notre pays en matière de logement.

### 3. L'indispensable relance de l'effort de construction, dont le Gouvernement semble enfin prendre conscience, doit s'accompagner d'une réorientation stratégique

Ces dernières semaines, le Gouvernement a envoyé de premiers signaux favorables à la construction :

- prolongation du Pinel et du prêt à taux zéro jusqu'en 2022 ;

---

<sup>18</sup> « Évaluation de la politique de mobilisation des logements et bureaux vacants », rapport commun IGF-CGEDD, 2016.

<sup>19</sup> 54 % pour la France, d'après la Jordà-Schularick-Taylor Macroeconomy Database.

<sup>20</sup> Voir par exemple : Trésor-éco, « La construction et la rénovation des logements privés en France », 30 juin 2020.

<sup>21</sup> Primeview, « Étude d'évaluation de l'efficacité passée, actuelle et future des dispositifs fiscaux incitatifs soutenant l'investissement immobilier neuf locatif en France », 2019.

- signature du pacte tripartite de relance de la construction ;
- assouplissement des critères d'accès au crédit fixés par le Haut Conseil de stabilité financière ;
- redéploiement du Plan d'Investissement Volontaire d'Action Logement au soutien du logement social et du logement pour les jeunes et les étudiants.

Mais la prolongation de l'existant ne saurait constituer une stratégie viable sur le long terme.

**Pour être efficace, la relance de la construction devra s'accompagner d'une réflexion d'ensemble visant à remédier aux difficultés structurelles du secteur.**

### 3.1. Sur le plan quantitatif, les deux principaux obstacles à lever sont :

- **Le malthusianisme de la régulation foncière.** En France, les études récentes confirment que la politique foncière reste un processus très politique peu lié aux contraintes structurelles et démographiques des communes<sup>22</sup>. Cela explique en grande partie la faible réactivité/élasticité de l'offre de logement en France et va se trouver renforcé par la volonté de certains des nouveaux élus écologistes de « dédensifier » leurs villes. Or, comme on l'a vu, sans choc d'offre, les aides publiques sont condamnées à nourrir davantage l'inflation que la construction.
- **La faible capacité d'autofinancement des bailleurs sociaux :** déjà fragilisé par la hausse des coûts, du foncier en particulier, et la diminution des subventions publiques<sup>23</sup>, l'équilibre économique de leurs nouvelles opérations sera de plus en plus difficile à trouver. Si la réduction de loyer de solidarité imposée dans le cadre de la réforme des aides au logement (de l'ordre de 50 euros par mois et par logement en fonction de la composition du foyer, ce qui représente une perte de recettes de 1,3 milliard d'euros par an) vise à encourager la consolidation du secteur et la recherche de gisements de productivité, il aura aussi des effets négatifs sur la rentabilité des opérations et donc la capacité d'autofinancement des bailleurs sociaux, à mesure que les solutions palliatives de court terme s'estomperont (ex : prêts participatifs de la Caisse des dépôts).

### 3.2. Sur le plan qualitatif, trois difficultés majeures :

- **Les insuffisances de l'outil de la défiscalisation pour répondre aux besoins dans le neuf en zones tendues,** une nouvelle fois mises en évidence lors de l'évaluation récente du dispositif Pinel<sup>24</sup> et auxquelles il n'a toujours pas été porté remède : localisation géographique ne correspondant pas aux besoins, absence de capacité de pilotage, standardisation sur des modèles de faible qualité et absence d'entretien par les propriétaires.
- **L'inadéquation du parc social par rapport à la demande.** La structure du parc social est pratiquement inversée par rapport à la structure de la demande : en 2016, 72 % des demandeurs étaient éligibles aux logements « très sociaux », alors qu'ils ne représentent que 30 % de ceux (re)mis en location chaque année<sup>25</sup>.

<sup>22</sup> Pierre-Henri Bono, Guillaume Chapelle et Camille Urvoy, « Planification Urbaine et régulation foncière », LIEPP, juillet 2018.

<sup>23</sup> « La diversification des sources de financement du secteur du logement locatif social », rapport commun IGF-CGEDD, 2019.

<sup>24</sup> « Évaluation du dispositif d'aide fiscale à l'investissement locatif Pinel », rapport commun IGF-CGEDD, 2019.

<sup>25</sup> Cour des comptes, « Le logement social face au défi de l'accès des publics modestes et défavorables », février 2017.

- **La diminution de la rotation dans le parc social** : elle avait baissé de 16 % entre 2002 et 2013<sup>26</sup> et cette tendance s'est prolongée depuis, et accentuée pendant la crise sanitaire. Combinée avec la baisse des constructions HLM neuves, la baisse de la rotation est susceptible de conduire à un blocage rapide du système pour les ménages les plus en difficulté, dans les zones tendues.

#### **4. Sortir du piège du « malthusianisme »**

Pour sortir du malthusianisme croissant, et refaire du logement un levier de la reprise et de la croissance, il est nécessaire d'**afficher et assumer une vision positive et volontariste du logement**.

**Six leviers pourraient être utilisés à cet effet :**

4.1. Renouer avec un objectif chiffré de relance de la construction, dans le parc privé comme dans le parc social. Pour être effectif, ce doit être un objectif de mises en chantier annuelles (plutôt que de livraisons), et être fixé au minimum au niveau moyen de la période récente (avant crise sanitaire) de façon à rattraper le retard accumulé et faire face au mal-logement, soit **450 000 logements mis en chantier chaque année, dont 150 000 dans le parc social et intermédiaire**, sur au moins 5 ans<sup>27</sup>.

4.2. Stimuler la demande à court terme dès 2021, notamment par une nouvelle **opération « VEFA »** et la mise en place d'un **prêt à taux négatif** pour les jeunes primo-accédants.

Lors du premier confinement, l'annonce par CDC Habitat d'un plan de relance comportant la commande de logements en l'état futur d'achèvement (VEFA) de 40 000 logements a joué un rôle majeur pour soutenir la demande et donner de la visibilité aux promoteurs. **CDC Habitat a d'ores et déjà annoncé la poursuite de ses efforts, avec un plan de 42 000 logements sociaux** dont 30 000 par le biais de VEFA auprès de promoteurs, d'acquisition de fonciers, de bâtiments à rénover ou de bureaux à transformer.

En complément, dans un double objectif économique et social, un **prêt à taux négatif pour les jeunes primo-accédants pourrait être mis en place**, à titre temporaire et sous conditions de ressources.

Cette proposition, portée par Les Gracques depuis le mois de mai<sup>28</sup>, serait une **réponse adaptée à la baisse des taux d'intérêt**, qui a fortement érodé les niveaux d'aide sur le traditionnel « prêt à taux zéro » (PTZ)<sup>29</sup>. Il s'agit d'un **enjeu majeur pour le secteur**, puisque les 87 000 PTZ accordés en 2018 représentaient près du quart des permis délivrés pour des maisons individuelles, et 10 % pour les logements collectifs, pour un « équivalent-subvention » de l'ordre de 13 000 euros par ménage.

**Aucun obstacle technique ou prudentiel ne s'opposerait à la mise en place d'un tel prêt, d'ailleurs déjà expérimenté à l'étranger (ex : Danemark)**, dès lors que la compensation pour les banques prendrait, comme aujourd'hui, la forme d'un crédit d'impôt étalé sur cinq ans, dont le niveau est calculé pour correspondre à la subvention implicite du prêt. La mesure permettrait ainsi de diminuer le taux d'effort des ménages par rapport au prêts à taux zéro classique, tout en soutenant la reprise. Elle ne s'accompagnerait naturellement d'aucune dérogation aux conditions d'octroi de crédit recommandées par le Haut Conseil de stabilité financière.

<sup>26</sup> *Ibid.*

<sup>27</sup> *La Ministre déléguée au Logement a fixé le 2 février 2021 un objectif de 250.000 logements sociaux d'ici 2022.*

<sup>28</sup> *Les Gracques, « Réussir la Reprise dès le Troisième Trimestre », 2 mai 2020.*

<sup>29</sup> *Inspection générale des finances, rapport n° 2019-M-036-04 sur l'évaluation du prêt à taux zéro, octobre 2019.*

#### 4.3. Stabiliser et verdir les dispositifs de soutien à l'investissement dans le logement neuf

La question de l'efficacité économique des dispositifs de défiscalisation de l'investissement dans le logement neuf, Pinel en tête, **conduit à les réexaminer presque chaque année** en loi de finances et à les prolonger – éventuellement en les adaptant – sur de courtes périodes. Ces brèves reconductions sont **perturbatrices pour le secteur** : elles créent des incertitudes sur les volumes et les prix de sortie, donc sur l'intérêt des investissements fonciers, et une instabilité dans l'offre de logement.

**Pour autant, l'efficacité volumétrique du dispositif est incontestable** : le rapport d'évaluation du dispositif réalisé en 2019<sup>30</sup> indique que le Pinel représente environ 50 % des ventes en l'état futur d'achèvement de logements et contribue souvent à atteindre les niveaux de commercialisation nécessaires pour déclencher la mise en chantier.

Le Pinel tel qu'il existe aujourd'hui, avec un ciblage sur les zones tendues, des plafonds de loyer, une obligation de respect des normes environnementales (RT2012) et un plafonnement des frais perçus par les intermédiaires, constitue un instrument de soutien à la construction neuve certes grevé de nombreux défauts déjà mentionnés (effet inflationniste, captation de l'avantage fiscal par les différents intermédiaires, faible qualité des logements, manque d'entretien, etc.), mais qui **joue un rôle significatif sur les volumes pour un coût budgétaire net acceptable** si l'on tient compte des effets économiques et des rendements fiscaux de second tour. Il apparaît indispensable pour soutenir les objectifs de volume.

**Le faire disparaître dans un contexte d'insuffisance d'offre serait à l'évidence risqué, a fortiori dans un contexte macroéconomique incertain**, auquel le secteur de la construction est en mesure d'apporter une contribution positive.

**Par ailleurs, il est peu probable que d'autres dispositifs présenteraient un équilibre comparable entre coût et efficacité.** On propose souvent un « statut du loueur privé » qui permettrait aux propriétaires, comme en location meublée, d'amortir une partie des coûts d'acquisition hors valeur du terrain. Mais c'est exactement ce que fait déjà le « Pinel » ! Étendre ce privilège à tout le parc, y compris l'ancien, ce serait faire exploser le coût du dispositif, sans bénéfice supplémentaire pour la construction. L'accorder à toutes les constructions neuves, ce serait revenir sur tous les efforts utiles entrepris ces dernières années pour cibler le Pinel sur les zones tendues.

Dans ces conditions, plutôt que de rouvrir le débat chaque année, il est recommandé de **stabiliser le Pinel pour 5 ans** – soit une durée cohérente avec les objectifs nationaux de construction –, après l'avoir aménagé pour en faire un « **Pinel vert** » en passant à la RE2020 en matière de standards environnementaux.

Afin de renforcer son efficacité, ce « verdissement » pourrait s'accompagner d'un nouveau **recentrage sur les zones les plus tendues** et d'un **durcissement du mécanisme de plafonnement** des frais facturés par les intermédiaires, afin de limiter le risque de captation de l'avantage fiscal<sup>31</sup>.

#### 4.4. S'appuyer sur les investisseurs institutionnels pour relancer durablement l'effort de construction

Si la continuité est recommandée vis-à-vis des investisseurs particuliers, **c'est auprès des investisseurs institutionnels qu'il convient de faire porter l'action de relance.** La crise crée de ce point de vue une opportunité : la baisse des taux d'intérêt et les difficultés rencontrées sur

<sup>30</sup> « Évaluation du dispositif d'aide fiscale à l'investissement locatif Pinel », rapport commun IGF-CGEDD, 2019.

<sup>31</sup> Depuis l'an dernier, le montant des frais d'intermédiation commerciale facturés par les intermédiaires au titre d'une même acquisition en Pinel ne peut excéder 10 % du prix de revient. Le mécanisme a été validé par le Conseil constitutionnel dans sa décision n° 2020-861 QPC du 15 octobre 2020.

l'immobilier de bureaux et de commerce du fait des changements de pratiques de travail et de consommation conduisent mécaniquement à un **fort regain d'intérêt des institutionnels pour le logement**<sup>32</sup>, dont il faut rappeler qu'ils ont détenu jusqu'à 1/5 du parc privé en France dans les années 1980.

**Observons d'ailleurs le rôle majeur joué dans la plupart des pays d'Europe du Nord**<sup>33</sup> **par les très grandes foncières cotées sur le segment régulé du « logement intermédiaire »** : elles y gèrent de grands parcs d'immeubles à loyers intermédiaires dans des ensembles homogènes très optimisés sur la gestion locative et les travaux, ce qui leur permet de reverser en transparence fiscale à leurs actionnaires individuels ou institutionnels des dividendes modérés mais sûrs, avec des leviers d'endettement de l'ordre de 30 à 50 % de la valeur des actifs. Ce modèle n'est pas forcément immédiatement transposable mais montre que le parc immobilier intermédiaire peut être géré dans des conditions de marché et qu'on peut y brancher de l'épargne publique – pour peu qu'il s'accompagne d'une gestion « industrielle » optimisée et que le rendement, nécessairement modeste, ne soit pas capté par un empilement d'intermédiaires, d'inefficacités ou de rentes.

**En France, organiser le retour des institutionnels sur le marché résidentiel présenterait ainsi un intérêt majeur tant pour le parc privé que pour le parc social.**

- **Dans le parc privé**, il a été démontré que la construction d'un logement financée par un institutionnel coûte 35 % moins cher à l'État qu'un Pinel et répond davantage à la nécessité de construire en zone tendue, tout en apportant les garanties d'une gestion professionnelle<sup>34</sup>. **Il faudrait dès lors inciter à la constitution de fonds privés centrés sur le financement du parc intermédiaire** – à l'image de ce qu'a fait CDC Habitat par la création d'un *asset manager* (Ampère Gestion) et de fonds dédiés à faible rendement mais haute fiabilité. Dans une opération pionnière, In'li et Axa IM se sont ainsi alliés fin 2020 pour le financement de la création d'un parc de logement intermédiaire de grande ampleur sur plusieurs années. La montée en puissance des institutionnels permettrait de recentrer les aides sur la fonction première du logement locatif intermédiaire, qui est de constituer le chaînon manquant entre le logement social et le marché libre en zone tendue. D'importants volumes de liquidité fléchés vers les investissements socialement responsables (ISR) pourraient être mobilisés par la mise en place de tels véhicules d'investissements, ouverts aux « fonds de fonds ». **Dans une logique d'équité, le levier fiscal pourrait être utilisé pour encourager les institutionnels à accroître leur présence dans certaines zones moins prisées** (par exemple en modulant la durée de l'exonération de taxe foncière dont ils bénéficient déjà).

---

<sup>32</sup> Comme en témoignent les succès du fonds de logement intermédiaire (FLI) lancée par une filiale de la Caisse des Dépôts et de l'opération Vesta initiée par SNCF Mobilités.

<sup>33</sup> Pour l'Allemagne : Vonovia, Deutsche Wohnen, LEG, Adler, etc.

<sup>34</sup> *Ibid.*

- **Dans le parc social, le retour des institutionnels permettrait aux bailleurs sociaux de dégager des fonds propres pour engager de nouvelles constructions, dans une logique de diversification des sources de financement** et de complémentarité avec les institutionnels, dont il ne faut pas attendre qu'ils investissent dans le « très social » ou en zone « détendue ». Le levier serait la création de **véhicules d'investissement dédiés, ouverts aux investisseurs privés, et auxquels les bailleurs sociaux seraient autorisés à apporter une partie des logements qu'ils possèdent** (alors que le mécanisme actuel de vente prioritaire aux occupants ne permet pas d'assurer une gestion efficace des copropriétés en résultant). Afin de permettre une transition en douceur, les bailleurs sociaux pourraient conserver la gestion locative sociale et l'entretien courant de ces immeubles par un contrat de long terme (ex : 15 ans), sur le modèle de l'opération Vesta. Ils pourraient même offrir une garantie de rendement aux investisseurs institutionnels ou privés (faible, mais fiable), selon une logique de *contract management* qui se développe pour beaucoup d'autres classes d'actifs. **Les ressources ainsi dégagées par les bailleurs sociaux, devraient être affectées prioritairement à la reconstitution du parc social, qui ferait l'objet d'obligations strictes.** En contrepartie de l'arrêt des prélèvements sur les fonds propres des bailleurs sociaux, ceux-ci devraient être tenus par des obligations de résultats plus claires en termes de constitution du portefeuille (taux de logements très sociaux ; mixité sociale des projets), et dûment sanctionnées.
- **Sur l'ensemble des segments de logement,** les investisseurs institutionnels sont par ailleurs les plus susceptibles d'**initier un vrai virage industriel capable de générer des gains de productivité** dans un secteur qui n'en a connu que très peu jusqu'alors. Cette industrialisation est possible **dans la construction** : les méthodes de pré-construction hors site, notamment en bois, sont en train d'arriver à maturité et pourraient générer, outre une surperformance environnementale, jusqu'à 15 % d'économies sur les coûts de construction, qui pourraient être répercutées en baisse de loyers. Mais ces nouvelles méthodes constructives mettront encore du temps à s'imposer si le marché demeure dominé par des investisseurs particuliers peu enclins à essayer les plâtres. Cette approche industrielle doit également s'imposer **dans la gestion des parcs résidentiels.** La hausse continue des prix de l'immobilier dans les zones tendues, alimentée par la demande des baby-boomers, la baisse des taux d'intérêts et la métropolisation, a longtemps permis aux investisseurs de tirer leur rentabilité des plus-values de cessions et de se désintéresser largement des gisements de productivité dans la maintenance et la gestion financière, locative ou technique des logements. Ces tâches reviennent aujourd'hui à des métiers intermédiaires faiblement consolidés et industrialisés, dont les honoraires cumulés pèsent sur les rendements locatifs. Une baisse de ces coûts d'exploitation du logement, notamment par des investissements massifs dans la digitalisation, ainsi que dans une gestion rationalisée des corps de métier contribuant à l'entretien courant des ensembles immobiliers, faciliterait une baisse des loyers ou un recentrage des aides publiques.

#### 4.5. Créer les conditions d'un choc d'offre

**La France ne pourra pas tenir des objectifs de volume ambitieux sans réviser son droit de l'urbanisme.** Les gouvernements successifs s'y refusent (ou abandonnent), compte tenu de la difficulté d'affronter les communes sur cette réforme, qui doit nécessairement passer par un recul du pouvoir discrétionnaire des maires sur les délivrances d'autorisations de construire. L'échec du transfert optionnel de la compétence d'urbanisme aux intercommunalités illustre cette crispation.

**Plutôt que de raisonner en termes de transfert de compétences aux différents échelons, la France pourrait s'inspirer du modèle allemand**, dont la logique est de centrer le débat politique et le pouvoir des collectivités sur la construction de l'équivalent du plan local d'urbanisme (le *Bebauungsplan*). Une fois celui-ci adopté, le permis de construire n'est plus un enjeu par la suite : **il est de plein droit dès lors qu'il est conforme au plan d'urbanisme** ou, en l'absence de plan d'urbanisme, dès lors que la construction s'intègre dans son environnement proche. Cette logique, conforme à l'esprit d'origine des plans d'urbanisme, respecte pleinement la compétence juridique et politique des élus locaux sur l'essentiel (les équilibres d'aménagement) mais diminue fortement le « *micro-management* » de la construction par les collectivités, qui, dans le cas de la France, est un frein majeur pour l'offre de logement, dès lors que les communes tendent à restreindre la constructibilité en deçà des normes du plan local d'urbanisme. Un réaménagement du droit de l'urbanisme en ce sens permettrait à la fois de poursuivre la décentralisation de la politique du logement, tout en limitant l'effet pervers du malthusianisme de la décision locale sur l'offre de logements.

**Cette réforme pourrait s'accompagner d'un renforcement des incitations économiques aux « maires bâtisseurs »**. En complément de l'aide temporaire à la relance de la construction durable prévue dans le cadre du plan de relance, il s'agirait d'intéresser durablement les collectivités territoriales à la ressource fiscale générée par la construction de logements, sous réserve de respecter certains critères permettant tenir compte de l'objectif de lutte contre l'artificialisation des sols (ex : seuil de densité). Le dispositif envisagé ne prendrait pas la forme de l'attribution d'une quote-part de TVA aux communes mais celle d'une dotation représentative de la recette fiscale générée en année n-1, par exemple sous la forme d'un complément de dotation globale de fonctionnement ou en révisant ses critères de calcul.

**A minima, il apparaît indispensable de compenser aux communes les pertes de recettes liées aux exonérations de taxe foncière prévues pour le logement social et intermédiaire**. En effet, au titre des 500 millions d'euros d'exonération de taxe foncière dont les bailleurs ont bénéficié en 2018, les communes et leurs groupements n'ont perçu en compensation que 16 millions d'euros de la part de l'État<sup>35</sup>. Cela constitue **une désincitation majeure à la construction de logements sociaux**. Certains y voient même une des causes du nombre élevé de communes qui ne respectent pas leurs obligations de construction sociale (au titre de la loi dite « SRU »), relevant que le montant des sanctions est inférieures au gain de taxe foncière sur les programmes privés.

**Enfin, pour le parc social, la libération de l'offre passera également par une meilleure mobilisation du foncier public**. Si certaines entreprises publiques telles que la SNCF disposent de terrains inutilisés qui pourraient déboucher sur d'importants programmes de construction de logements sociaux, le prix de marché reste trop élevé pour les bailleurs. Afin de leur permettre de remporter certains appels d'offre, une subvention pour l'acquisition du foncier pourrait être versée par Action Logement aux projets d'intérêt général, à l'image de l'appel à projets récemment lancé par CDC Habitat.

#### **4.6. Accélérer la rotation dans le parc social, en renforçant les obligations applicables en matière de surloyer, de surface maximale et perte du droit au maintien dans les lieux.**

Le maintien dans le parc, et *a fortiori* dans le logement, de locataires non éligibles ou qui bénéficient d'un taux d'effort anormalement faible ou d'une superficie supérieure à leurs besoins, est un facteur de réduction de l'offre et de non-résorption du mal logement, des familles en particulier, qu'il est indispensable de traiter. L'ampleur de ces phénomènes devrait être mieux évaluée, ses causes

---

<sup>35</sup> *Rapport sur le coût pour les collectivités territoriales des mesures d'exonération et d'abattement d'impôts directs locaux, édition 2019.*

exactes et les mesures de gestion locative nécessaires discutées avec les bailleurs sociaux. Si de nombreux outils existent déjà, des surloyers visant à lisser les taux d'effort à la perte du droit au maintien, des marges de manœuvre subsistent : rappelons qu'en Île-de-France, un couple sans enfant peut conserver un logement social tant que ses revenus ne dépassent pas 70 000 euros.

Il est parfois soutenu que cette rotation dans le parc social serait contraire à l'objectif de mixité sociale, en forçant la sortie « vers le haut » des locataires dont les ressources sont suffisantes pour n'être plus éligibles au parc HLM. Mais en présence d'une sous-offre de logements sociaux, il demeure préférable de libérer les logements dont ont besoin en particulier les familles en attente et de promouvoir plutôt la mixité sociale en accélérant le développement du parc conventionné dans les zones chères, carencées en logement social.

\*\*\*

### **Conclusion**

Notre volonté de rompre avec le malthusianisme qui s'installe dans la politique du logement en France répond à deux motivations profondes. L'une est plutôt sectorielle mais la seconde est plus ample : elle est macroéconomique et sociale.

**Le logement se dirige vers une sinistralité sectorielle historique.** Sans réaction immédiate, les constructions de logements neufs, dont nous préconisons qu'elles atteignent un minimum raisonnable de 450 000 par an – ce qui resterait en-deçà des années 2010, 2011 (517 900), 2012, 2017 et 2018 –, pourraient régresser jusqu'à 300 000, un chiffre qui ramènerait le secteur 25 ans en arrière, lorsque la population française était de 10 millions inférieure. On serait alors très loin de l'objectif de la campagne présidentielle de François Hollande (500 000 logements) et de la promesse d'un « choc d'offre » d'Emmanuel Macron. Ajoutons que nous ne tirerions pas les leçons de l'histoire récente, qui nous apprend que le secteur immobilier a été le principal déterminant de la reprise à la sortie de la crise de 2009 et, pendant plusieurs années, l'explication majeure du différentiel de croissance avec l'Allemagne. Ajoutons que les entreprises du bâtiment vont subir un deuxième choc, lié à la contraction inévitable de l'immobilier de bureaux et commercial, du fait de l'accélération des changements des modes de travail et d'achats.

**Dans ce contexte, ignorer à nouveau la construction dans les futurs développements du plan de relance reviendrait à accompagner la récession par une politique pro-cyclique** et renoncer en deux ans à créer jusqu'à 240 000 emplois sur l'ensemble du territoire, dans un secteur qui aurait pu être l'un des moins perturbés par la pandémie, comme on le voit en Europe du Nord et plus encore aux Etats-Unis, qui aura connu une vive croissance dès 2020.

**Mais les effets macroéconomiques de second tour de cette crise auto-infligée seraient plus graves encore, car ils affecteraient profondément les comportements d'épargne.** Déjà en avril, notre note sur les conditions d'une reprise vigoureuse au 3ème trimestre insistait sur la nécessité d'utiliser une partie de l'épargne forcée, engrangée de mars à juillet, au bénéfice du logement. La Caisse des dépôts l'a fait avec efficacité en achetant 40 000 logements et en solvabilisant les bailleurs sociaux. Elle vient de renouveler ce soutien. Mais il doit être accompagné par des mesures ciblées visant à soutenir la demande des ménages et à accélérer le retour des investisseurs institutionnels privés. Il suppose par ailleurs une mobilisation des équipes municipales pour délivrer les permis de construire et faciliter la relance de la construction durable.

**Sans un tel effort, la « sur-épargne » des ménages liée à la crise sanitaire risque de s'accroître encore pour atteindre le montant de 200 milliards d'euros fin 2021 prévu par la Banque de France<sup>36</sup>, ce qui serait autant de demande en moins pour soutenir la reprise de 5-6 % espérée par le Gouvernement et les institutions internationales à l'issue de l'exercice. Bien sûr, on sait qu'il y aura, comme au troisième trimestre et au mois de décembre, un retour à la normale de la consommation dès que les contraintes sanitaires seront levées. Néanmoins, cela sera insuffisant pour susciter un mouvement de désépargne car on ne rattrapera pas les achats de services et de biens qui ne peuvent pas réellement être différés (consommation courante, loisirs, spectacles, restauration, tourisme, etc.). **Il faut donc offrir un emploi additionnel majeur à l'épargne des ménages et aux gestionnaires d'actifs qui la collectent. Le logement doit y contribuer.** Faute de quoi, malgré la grande réussite de la protection du revenu des ménages en 2020, le chômage induit par la crise historique du bâtiment qui s'annonce maintiendra un équilibre sous-optimal en ajoutant une cause de précaution durable. De ce point de vue, l'exécutif a fait un premier pas dans la bonne direction en garantissant à l'automne dernier la stabilité fiscale aux investisseurs.**

**Si la France n'utilisait pas pleinement ce levier de soutien à la reprise, la plus critique des conséquences serait alors sociale.** Ces 100 000 logements manquants créeraient une inflation des prix du neuf et des loyers par un effet de rareté, ce qui accélérerait l'exclusion des jeunes actifs de la propriété et ignorerait les contraintes de mobilité géographique des salariés. On laisserait sans réponse un besoin social susceptible d'entraîner de fortes conséquences politiques.

**A l'inverse, une réponse globale et coordonnée, combinant relance à court terme et mesures structurelles, politique nationale et mobilisation locale, offrirait une chance unique d'améliorer durablement le fonctionnement de notre marché du logement et de répondre aux besoins et aux attentes de tous les Français.**

---

<sup>36</sup> *Les Echos*, « Covid : la Banque de France anticipe un surcroît global d'épargne de 200 milliards », 14 décembre 2020.