

Chapitre 4

Economie du logement

Introduction

- De la théorie de la localisation résidentielle (chapitre 3) à l'économie du logement
 - › Les caractéristiques du logement (au-delà de sa localisation)
 - › La production de logements : l'hypothèse d'« enchères foncières » est-elle réaliste ?
 - › La formation des prix du logement : du foncier à l'immobilier
 - › Les aspects macroéconomiques du logement : Les cycles immobiliers

 - Les trois dimensions du logement en économie :
 - › **Service** : satisfaction d'un besoin fondamental
 - Indicateurs de quantité : surface habitable; indicateur de valeur : loyers
 - › **Produit** : bien objet d'une production
 - Indicateurs de quantité : construction neuve ; indicateur de valeur : prix de sortie des programmes neufs
 - › **Actif** : bien durable générant un flux de revenu
 - Indicateurs de quantité : volume de transactions ; indicateur de valeur : prix de marché
- « c'est un produit dont l'usage constitue un service, ce qui lui confère la dimension d'un actif réel » (D. Cornuel, 2013)

Plan du chapitre

→ **Section I La demande de logements**

- A) La demande de service de logement
- B) La demande d'actif logement

→ **Section II La production de logements**

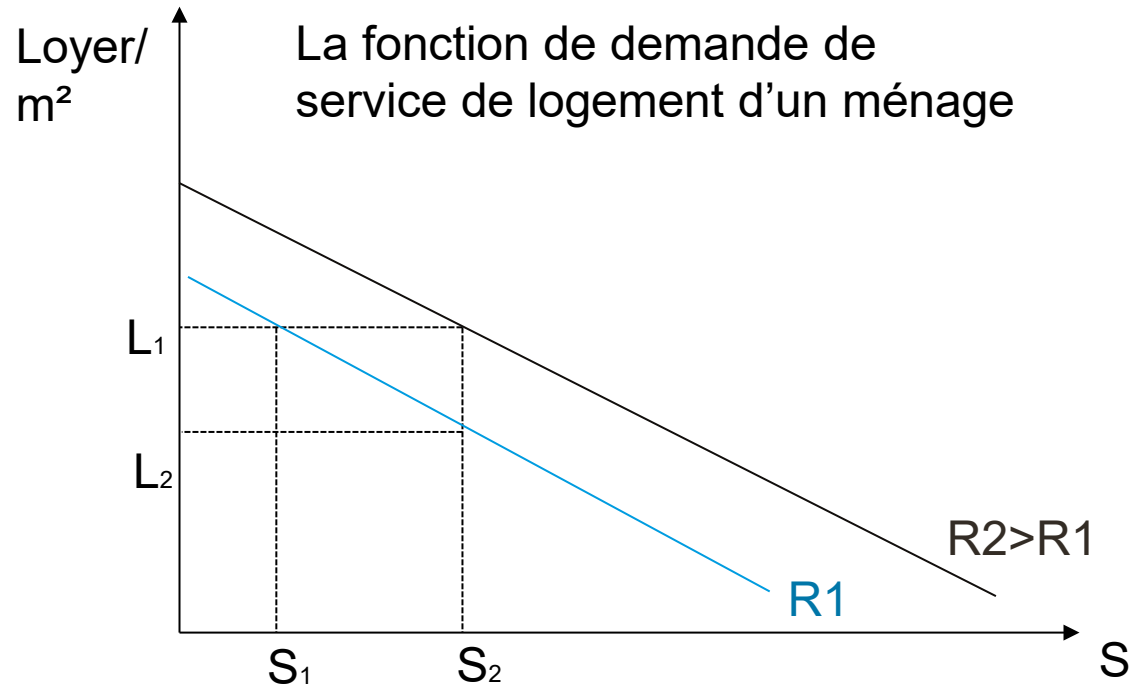
- A) Le système de production de logements
- B) Economie de la promotion immobilière privée

→ **Section III Les marchés du logement**

- A) Le modèle de Di Pasquale et Wheaton
- B) Les cycles immobiliers
- C) L'inflation immobilière en France depuis 25 ans : étude de cas

A) La demande de service logement

- Concept de fonction de demande individuelle de logement d'un ménage
 - Le logement: fournit un flux de service aux ménages
 - La quantité de logement= la surface du logement
 - Le prix= loyer/m²
- Les déterminants microéconomiques traditionnels : prix et revenu
 - $S = f(\text{loyer/m}^2, \text{Revenu})$
 - La fonction de demande de logement:
 $S = f(\text{loyer/m}^2)$



A) La demande de service logement

□ La demande de logement est faiblement élastique *aux prix*

- Elasticité-prix de la demande: $e_{s/p} = \Delta S/S / \Delta P/P$
 - De combien (en %) varie la demande de logement lorsque le prix augmente de 1% ?
 - Les estimations actuelles convergent : la demande est relativement peu élastique aux prix
 - Estimations de cornuel (1985, 2015) et Nichèle (1989): $e_{s/p} \approx -0,5$
- Elasticité-prix de la dépense $e_{D/p}$
 - La dépense de logement $D=P.S$
 - On montre que : $e_{D/p} = e_{s/p} + 1 \Rightarrow e_{D/p} \approx +0,5$
 - Lorsque les prix augmentent, la dépense en logement augmente, à revenu inchangé \Rightarrow le taux d'effort augmente également

A) La demande de service logement

□ La demande de logement est faiblement élastique *au revenu*

- Elasticité-revenu de la demande: $e_{s/R} = \Delta S/S / \Delta R/R$
 - De combien (en %) varie la demande de logement lorsque le revenu augmente de 1% ?
 - Estimations de cornuel (1985): $e_{s/R} = 0,65$
 - Estimations récentes plus proches de 0,5
 - Le logement est un bien « normal »
 - Conséquence : le poids des dépenses de logement devrait baisser à mesure que le revenu des ménages augmente
- Elasticité-revenu de la dépense et du taux d'effort
 - L' Elasticité-revenu de la dépense est égale à celle de la demande de logement : $e_{D/R} = e_{s/R}$
 - L' Elasticité-revenu du taux d'effort ($T=D/R$) : $e_{T/R} = e_{s/R} - 1 \approx -0,5$

La demande de logement étant faiblement élastique au revenu, la dépense devrait augmenter à mesure que le revenu augmente et le taux d'effort baisser (à prix constant !)

Une estimation récente des déterminants de la demande de logement en Europe

→ Estimation de Cornuel (2015) sur données en coupe européennes :

$$LN(\text{Consommation}) = a. LN(\text{Prix}) + b. LN(\text{Revenu}) + c$$

→ L'estimation obtenue est la suivante :

$$LN(\text{Cons. de logement}) = - 0,581 LN(\text{Prix}) + 0,514 LN(\text{Revenu}) + 2,053$$

$$R^2 = 0,9999$$

A) La demande de service logement

□ Approche macroéconomique : le compte satellite du logement (CSL) de la comptabilité nationale

Dépenses de logement = consommation de service de logement + dépenses d'investissement

□ La consommation de service du logement (CSL)

- Le poste « Logement » comprend :
 - Les loyers
 - Les loyers fictifs
 - montant que le ménage propriétaire (accédant ou dégagé de crédit d'achat) paierait s'il prenait en location le logement
 - Les autres dépenses courantes : réparation et entretien du logement, services liés au logement et dépenses d'énergie (électricité, gaz et autres combustibles)

□ Les dépenses d'investissement ou dépenses en capital

- Les achats de logements (les acquisitions de logements neufs et le solde des acquisitions et des cessions de logements anciens)
- les achats de terrains
- les travaux de gros entretien
- les frais liés à ces opérations

A) La demande de service logement

→ Les dépenses en logement = stabilisation autour de 22% du PIB dans les années 2010

► 1. Composantes de la dépense de logement

en milliards d'euros courants

Composantes de la dépense de logement	1990	2000	2010	2015	2020	2021	2022
Consommation associée au service de logement	128,3	202,5	310,7	354,9	384,7	399,6	410,3
Loyers (réels et imputés), dont :	88,7	145,5	225,1	255,0	278,9	284,4	290,7
<i>loyers réels</i>	28,3	45,4	67,7	75,9	83,7	85,8	87,8
Énergies et eau	22,0	30,4	46,6	54,1	58,5	63,4	64,7
Charges	15,4	22,8	32,9	37,7	38,9	43,2	46,0
Locaux d'hébergement	2,2	3,8	6,0	8,1	8,5	8,6	9,0
Subventions d'exploitation aux producteurs (hors bonifications)	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
Charges des producteurs liées aux logements vacants	1,2	1,6	2,5	3,2	3,6	3,9	4,1
Dépenses courantes de logement	129,6	204,3	313,3	358,2	388,6	403,7	414,7
Investissement en logements neufs	37,7	44,7	65,9	56,7	67,1	76,4	76,6
Gros travaux d'entretien-amélioration	22,9	31,7	44,1	47,1	47,4	56,6	63,6
Frais et droits dans l'ancien, avantages fiscaux	5,5	7,5	14,0	15,9	20,7	25,1	25,8
Dépenses en capital	66,2	83,8	124,0	119,7	135,2	158,2	166,0
Dépenses de logement	195,8	288,1	437,3	478,0	523,7	561,9	580,7
Part de la dépense de logement dans le PIB (en %)	18,6	19,5	21,9	21,7	22,6	22,5	22,0

Note : Les dépenses de loyers, réels et imputés, ont été révisées, y compris sur le passé, à partir de la nouvelle Enquête Nationale Logement 2020.

Lecture : En 2022, les ménages ont investi 76,6 milliards d'euros en logements neufs.

Champ : France. **Sources :** Insee, comptes nationaux, base 2014 ; SDES, compte du logement.

A) La demande de service logement

□ Approche microéconomique des enquêtes logement (ENL, INSEE)

- le taux d'effort net des ménages : rapporte la dépense de logement au revenu des ménages
 - net car déduction faite des aides au logement
- les dépenses de logement considérées :
 - loyers (réels) des locataires
 - les remboursements d'emprunt (capital et intérêt) des accédants à la propriété
- Cet indicateur ne prend donc pas en compte les dépenses de logement annexes (réparation et entretien du logement)

A) La demande de service de logement

→ Approche des enquêtes logement

- › Enquête collectant les revenus et dépenses réelles des ménages
- › Le **taux d'effort en logement** = dépenses liées à l'habitation principale / revenu
- › Les dépenses :
 - , pour les propriétaires: remboursements d'emprunt + la taxe foncière + les charges de copropriété
 - Pour les locataires: les loyers et charges locatives.
 - Pour tous les ménages: la taxe d'habitation (qui existait encore pour certains ménages en 2022), la redevance pour les ordures ménagères, les dépenses en eau et en énergie et l'assurance habitation
- › Le **taux d'effort net** :
 - calculé en déduisant du montant des dépenses les aides au logement
 - Le revenu des ménages retenu ici correspond au revenu disponible hors aides au logement et sans déduire la taxe d'habitation

Dépenses et taux d'effort en logement de 2001 à 2022

Année	2001	2006	2013	2022
Taux d'effort net moyen (en %)*	16,1	16,7	18,3	20,5

*Ensemble des dépenses en logement y compris taxe foncière et taxe d'habitation, nettes des aides
Source: INSEE, ENL (2001-2013) et enquête SRCV 2023 (2022)

Figure 3 – Taux d'effort en logement des ménages selon le revenu et le statut d'occupation en 2022

en %

Statut d'occupation du logement	Revenu disponible				
	Inférieur au 1 ^{er} quartile	Entre le 1 ^{er} et le 2 ^e quartile	Entre le 2 ^e et le 3 ^e quartile	Supérieur au 3 ^e quartile	Ensemble
Locataire du secteur libre	44,7	30,3	26,7	21,1	28,2
Locataire du secteur social	29,1	24,3	21,1	18,3	24,6
Propriétaire accédant	43,8	32,1	28,7	23,9	27,1
Propriétaire non accédant	23,8	14,0	10,1	7,1	10,1
Ensemble	33,6	23,9	20,6	16,1	20,5

Note : Le millésime 2023 de l'enquête SRCV fournit les dépenses et les revenus de l'année précédente (2022).

Lecture : En 2022, le taux d'effort moyen (net des aides au logement) des locataires du secteur libre est de 28,2 %. Les 25 % des locataires du secteur libre qui ont le plus faible revenu disponible (inférieur au 1^{er} quartile) ont un taux d'effort moyen de 44,7 %.

Champ : France métropolitaine, ménages vivant dans un logement ordinaire hors ménages logés gratuitement et ménages dont le revenu déclaré est négatif ou nul.

Source : Insee, enquête Statistiques sur les ressources et les conditions de vie (SRCV) 2023.

Un forte hétérogénéité en fonction:

- du revenu
- Du statut d'occupation

Estimation à partir de l'enquête logement 2002 (Cornuel, 2013)

Locatif privé

- La dépense augmente avec le prix

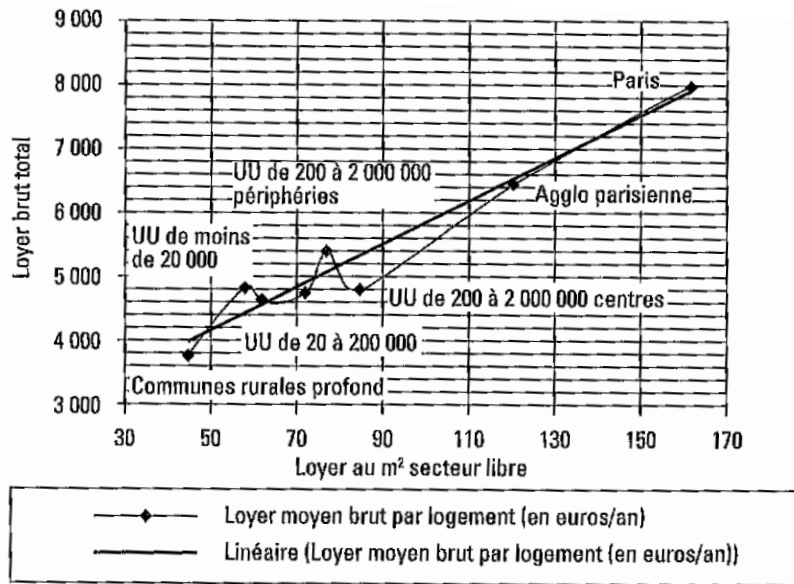


Figure 3.5 Dépenses de logement selon la taille d'agglomération (ENL 2002)

Source: Cornuel D., 2013

- La dépense croît avec le revenu
- Le taux d'effort diminue avec le revenu

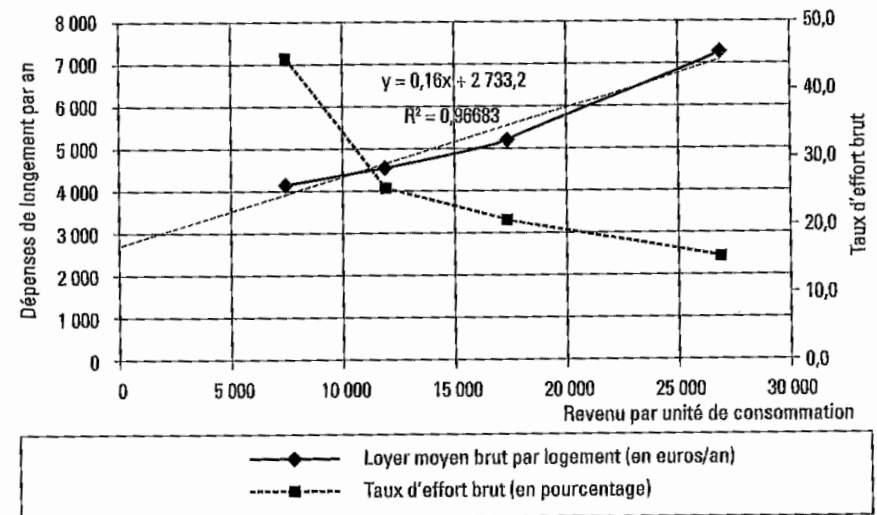


Figure 3.4 Dépenses de logement des locataires du secteur privé en 2002

Source: Cornuel D., 2013

B) Le logement comme actif

- ❑ Le logement est un **actif réel** : un élément de patrimoine, source d'immobilisation durable de la richesse et générant un flux de revenu
- ❑ Deux dimensions importantes
 - L'investissement locatif
 - L'accession à la propriété

B-1 L'investissement locatif

→ La demande de l'investisseur

- › Arbitrage entre logement et autres actifs (actions, obligations...)
 - Critère de choix des investisseurs = le rendement total
- › rendement total d'un actif = un rendement courant + un rendement en capital
 - rendement courant : lié au flux de revenus échelonnés générés par un actif
 - rendement en capital : lié à l'augmentation du prix de cession

B-1 L'investissement locatif

→ Cas simplifié : le logement est détenu à l'infini

- › Rendement courant d'un logement = le rendement locatif net (=loyer net de charges et taxes/ prix d'achat)
- › L'équilibre des marchés d'actifs impose **l'égalisation des rendements :**

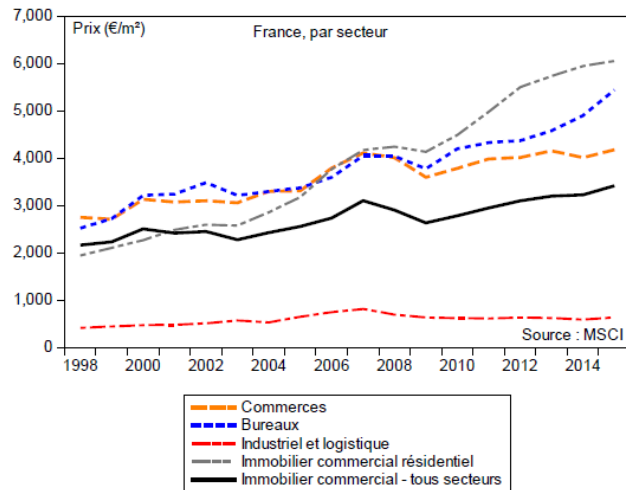
$$r=L/P \quad \text{soit:} \quad P=L/r$$

- » L: loyers annuels diminués des charges et taxes
- » P : prix d'équilibre du logement
- » r: taux d'intérêt moyen

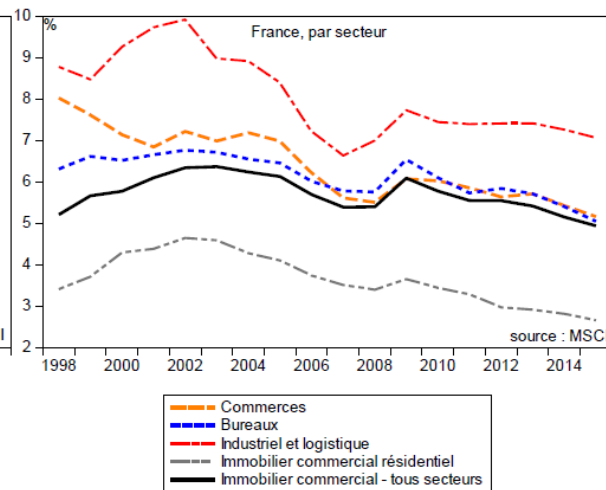
r étant fixé par le marché, c'est le loyer L qui détermine le prix des logements: Le marché locatif est le marché directeur

Evolution des prix et des rendements locatifs immobilier commercial 1998-2015

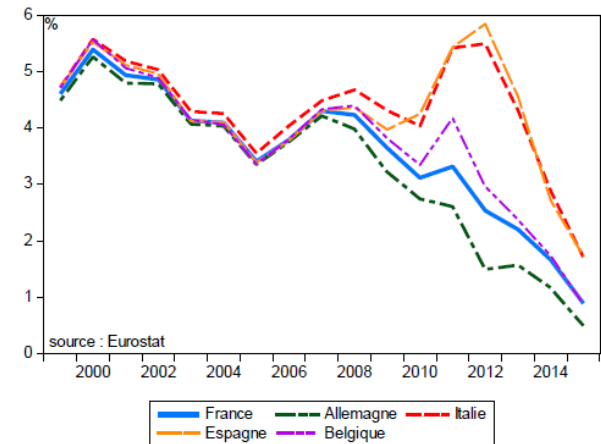
Graphique 11 - Prix immobiliers commerciaux par secteur - France



Graphique 12 - Rentabilité locative par secteur - France



Graphique 10a : rendement du taux d'emprunt d'État dix ans (%) pour un échantillon de pays



Source : Haut conseil de stabilité financière, Analyse du marché de l'immobilier commercial, avril 2016

B-2) L'accession à la propriété

□ Propriétaire ou locataire, un choix neutre ?

- Si deux conditions sont réunies...
 - Prix = somme actualisée des loyers nets futurs
 - Taux d'emprunt = rendement immobilier courant + appréciation
- ... alors il est parfaitement équivalent (en terme de richesse):
 - d'acheter un logement
 - ou bien de le louer et de placer au taux d'intérêt de l'emprunt l'écart entre le montant du remboursement du prêt qu'il aurait fallu contracter pour acheter ce logement et le loyer qu'il faut acquitter
- La neutralité du choix suppose la relation déjà établie dans le cas de l'investissement locatif :

$$P=L/r$$

B-2) L'accession à la propriété

- ❑ Les facteurs économiques favorables à l'accession à la propriété
 - ❑ L'effet de cycle de vie
 - ❑ Effet d'épargne forcée
 - ❑ Poids de l'incertitude sur les retraites
 - ❑ L'effet de levier
 - ❑ Sur longue période: taux de rendement immobilier > taux d'emprunt
 - ❑ L'effet assurantiel
 - ❑ Logement = actif réel, générateur d'un flux de service
 - ❑ Assurance contre les variations de loyer futures
 - ❑ L'incitation des politiques publiques
 - ❑ le traitement fiscal privilégié de la résidence principale
 - ❑ les dispositifs d'incitation à l'accession (PTZ...)

B-2) L'accèsion à la propriété

- Près de six ménages sur dix sont propriétaires de leur résidence principale (57,6 %) en 2022

Le taux de propriétaires occupants : une progression lente depuis les années 1990

Figure 5 – Répartition des résidences principales selon le statut d'occupation

en % de l'ensemble des résidences principales

	1982	1992	2002	2012	2022
Propriétaires	50,5	54,8	56,1	57,8	57,6
Propriétaires sans charge de remboursement	27,2	30,5	35,0	37,8	37,3
Accédants à la propriété	23,3	24,3	21,1	19,9	20,2
Locataires	41,0	39,2	39,6	39,4	40,0
Bailleurs publics	14,4	17,0	17,7	17,2	16,9
Bailleurs privés	26,6	22,2	21,9	22,2	23,1
Logés gratuitement	8,6	6,0	4,2	2,8	2,4
Ensemble	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0



Sources : Les données de 1955 (38 %) à 2006 (55,9 %) proviennent des calculs de Jacques Friggit à partir des Enquêtes Logement de l'INSEE. Elles ont été harmonisées selon les critères de l'Enquête Logement de 2002 (Friggit, 2010). Le point de 1950 provient de l'article de Cahen (1967).

FIGURE 5 – Évolution du taux de propriétaires occupants de 1950 à 2006