



LA FRANÇAISE

LA LETTRE

ÉDITION SPÉCIALE - 25 AVRIL 2019

L'IMPACT SOCIAL COMME MOTEUR DE LA CROISSANCE : CRÉONS LES CONDITIONS D'UNE DEMANDE INCLUSIVE DE LOGEMENTS

De Xavier Lépine – Président du Directoire de La Française



Photo : F. FERVILLE

Faisons de nos faiblesses d'aujourd'hui les atouts de notre développement et du vivre ensemble de demain.

La problématique du logement n'est pas tant de créer les conditions d'un choc de l'offre que de rendre inclusive la demande.

Sur le plan macroéconomique on peut en théorie considérer que puisque les prix de l'immobilier montent très fortement depuis 20 ans (doublement dans les zones tendues), c'est que l'offre est insuffisante par rapport à la demande. Ce raisonnement s'appuie également sur le fait que si nous avons à faire face à la problématique d'une demande non effective (non solvable) au sens keynésien du terme, les prix s'ajusteraient automatiquement à la baisse ; or, comme les prix n'arrêtent pas de monter, ce serait donc parce qu'il n'y pas assez d'offres et que la solution consisterait à créer un choc de l'offre.

A mon sens c'est partiellement une erreur de raisonnement car, si cette hausse continue des prix reflète effectivement une hausse récurrente de la demande, elle est de fait « exclusive » car elle laisse au bord du chemin une proportion encore plus importante des générations montantes qui se voit dans l'incapacité de se loger correctement et surtout d'acquérir leur logement familial, satisfaisant ainsi trois besoins : l'usage (se loger), préparer la retraite (logement remboursé), transmettre à ses enfants. Au XX^e siècle, l'inflation des prix à la consommation euthanasiait le rentier ; au XXI^e siècle l'inflation de l'immobilier (l'urbanisation renforcée) euthanasie les jeunes.

A l'inverse, la génération précédente est à 70 % propriétaire de son logement, mais l'allongement de la durée de la vie a globalement fait baisser les retraites, ce qui conduit à une contradiction flagrante pour nombre de seniors « riche en patrimoine et pauvre au quotidien ».

Tout l'enjeu de l'urbanisation, et donc de notre croissance de demain, est de faire coïncider les cash flows disponibles avec les besoins, ceux des juniors pour se loger comme ceux des seniors pour vivre décentement et le cas échéant financer leur dépendance.

Conséquence de la globalisation et de la réalité des villes-monde, la demande devient mondiale car les salaires des personnes à forte valeur ajoutée s'alignent mondialement (cf. étude FMI Global Housing Watch), la demande est donc inclusive au niveau mondial mais exclusive au niveau national. Tout l'enjeu est donc de la rendre inclusive au niveau national.

Les idées qui sont développées dans cette lettre doivent donc être adressées exclusivement à la demande non effective, c'est-à-dire, actuellement « les exclus de la hausse des prix » avec comme objectif corollaire de ralentir ce phénomène infini de hausse des prix sans pour autant prendre le risque de rentrer dans une spirale déflationniste dont les impacts seraient potentiellement pires que l'inflation. Concrètement la majorité des mécanismes décrits devraient ainsi s'appliquer sous conditions de plafonds adaptés de ressources afin d'éviter que la demande actuellement solvable qui autrement en bénéficierait ne fasse qu'entraîner encore plus haut les prix actuels.

Les problèmes que nous avons et pouvons résoudre en même temps sont ainsi :

- Créer des mécanismes pour solvabiliser l'acquisition de logements financièrement abordables pour les « classes moyennes » et familles (sachant qu'il faut prendre en compte l'instabilité de la famille tant sur le plan professionnel que dans sa composition, phénomène particulièrement important dans les zones tendues). Vive la civilisation de l'usage versus la propriété !
- Associer les compagnies d'assurance à la production de logements locatifs intermédiaires et sociaux pour répondre à la problématique des « classes moins aisées ».
- Augmenter le revenu des retraités quand ils sont trop modestes bien qu'en même temps nombre d'entre eux sont propriétaires d'un bien qui en regard de leurs revenus vaut très cher.
- Gérer les incertitudes tant au niveau des individus que de l'évolution de la société.

Contexte :

Les inconnues sont très nombreuses quant à l'évolution du mode de vie des urbains : télétravail, coliving, coworking, besoins de plus ou de moins de bureaux, nomadisme professionnel subi ou choisi, nomadisme familial (séparation, recomposition de familles, famille monoparentale, rester chez soi le plus longtemps possible pour les seniors, etc.). C'est pourtant à ce niveau précis que se situe le succès ou l'échec de notre société, la difficulté étant de gérer un environnement complexe, mouvant et très incertain, dans le domaine fondamental qu'est le bâtiment, tant dans ses fonctions de logement que de lieu de travail, et cela alors même que l'intensité capitaliste très élevée nécessite à l'inverse une stabilité des paramètres. Cette quadrature du cercle nous n'avons déjà pas su collectivement bien la résoudre depuis plusieurs décennies et seule une action volontariste et disruptive des processus antérieurs permettra de réussir le défi du XXI^e siècle : le vivre ensemble.

Les urbanistes, les ingénieurs et d'une manière générale les fabricants de la ville de demain peuvent nous construire une « smart city durable » où la technologie nous permettra de réduire drastiquement nos émissions de CO₂ (l'immobilier étant le deuxième émetteur de CO₂ avec 20 % des émissions) avec des bâtiments basse consommation construits dans une logique de durabilité, un smart grid qui réduira la consommation d'énergie

(10 % des émissions de CO2), une multimodalité des transports (29 % des émissions actuelles), le BIM (Building Information Modelling) qui nous permettra de construire à coût marginal faible des immeubles à fonctionnalité bureaux-logements réversible, des services démultipliés grâce aux évolutions technologiques. ... Mais ne soyons pas naïfs, cette ville intelligente ne coûtera pas beaucoup moins cher et la question fondamentale est donc de savoir qui va financer et qui pourra habiter cette ville que nous pouvons techniquement bâtir. La ville de demain sera inclusive ou ne sera pas !

Par ailleurs, sachant que le logement est un bien qui ne connaît que très peu de gains de productivité (les Sumériens vivaient avec le même espace de vie que nous-mêmes) et que l'OCDE a constaté que le prix des services, dont le logement, augmente d'autant plus que celui des biens industriels, sensibles aux gains de productivité, diminue, d'où la nécessité de trouver des solutions adressant de façon chirurgicale le problème.

Il n'y aura pas d'actif sans passif et les Français l'ont bien compris lorsque dès le lendemain du drame de Notre-Dame les dons ont afflué pour financer la reconstruction !

Et en même temps...

Mon analyse est que seule une approche holistique reposant sur l'impact sociétal permettra de construire notre avenir et que toutes les parties qui sont les pouvoirs publics, les élus locaux, les législateurs, les banques, les assurances, les investisseurs financiers, les asset managers, les promoteurs doivent en même temps définir les nouvelles règles du jeu de notre complexité. La bonne nouvelle est que tout le monde peut y gagner et qu'à l'inverse, si nous ne le faisons pas, tout le monde perdra et la perte ne se limitera pas à la problématique du logement !

Je centrerai ma réflexion sur le Grand Paris, sachant qu'elle peut s'appliquer à toutes les zones tendues.

Conséquence de la globalisation et des évolutions technologiques, la Ville-Monde est en train de remplacer le concept de l'Etat-Nation qui prévalait au XX^e siècle. Heureuse conséquence du Colbertisme, Paris est ainsi une des 5 Villes-Monde et la seule dans l'espace communautaire européen continental. La réalisation du Grand Paris Express avec ses 200 km de métro et ses 68 gares double le réseau actuel et désenclave beaucoup de territoires de l'Ile-de-France.

L'urbanisation accrue et une gestion, in fine, malthusienne du foncier a entraîné un déséquilibre entre l'offre et la demande et par voie de conséquence des prix de logements inabordables pour les générations montantes et 1 million de personnes mal logées en région parisienne (18 % de la population vit en Ile-de-France et produit 31 % du PIB). La charge locative représente en moyenne 25 % du revenu des foyers alors qu'une acquisition (sans apport) atteindrait plus de 50 % du revenu brut.

Il n'en demeure pas moins que, du fait de la hausse de l'immobilier qui en moyenne a doublé en 20 ans, le patrimoine des ménages français qui est composé au 2/3 d'immobilier atteint ainsi 14.700 Mds € soit 6,5 fois le PIB ou 8,5 fois le revenu brut des ménages et que le patrimoine immobilier détenu par les ménages est de 9.700 Mds €. Si l'on fait une estimation, grossière à ce stade, en se basant sur l'étude de l'Insee sur la répartition du patrimoine immobilier des ménages par tranche d'âge et en partant du principe que l'immobilier francilien vaut en moyenne le double de celui du reste de la France, on arrive ainsi à un patrimoine immobilier des propriétaires franciliens âgés de plus de 60 ans de l'ordre de 300.000 € (70 % des ménages de plus de 60 ans sont propriétaires de leur logement).

Par ailleurs, l'allongement de la durée de la vie a créé une baisse de revenus difficilement supportable pour nombre de retraités qui vivent d'autant plus mal au quotidien qu'ils s'inquiètent de leur capacité à se payer leur éventuelle dépendance et voient leurs revenus encore baisser lorsque l'un des deux conjoints décède. Les retraites représentent aujourd'hui 14 % du PIB soit 320 Mds € et la charge actuelle pour l'Etat et la société rend difficilement envisageable un « geste pour tous significatif » ; et cela d'autant plus que la démographie n'est pas en faveur d'une amélioration de cette situation. Accessoirement, si je puis dire, l'allongement de la durée de la vie a retardé de quasiment une génération la transmission du patrimoine et, de fait, 85 % des personnes qui héritent ont désormais plus de 55 ans et vendent dans 80 % des cas le bien immobilier dont ils héritent.

LES SOLUTIONS ? Il faut en même temps :

Pour les juniors des classes moyennes :

a) Le dispositif que nous avons créé à La Française et qui connaît un très bon démarrage, la propriété à vie (50 ans minimum, plus si la personne vit plus longtemps, et rachat à prix connu à tout moment) ou **Flexipropriété** permet de réduire de 30 % le coût d'acquisition d'un logement et donc de le situer dans un taux d'effort des propriétaires plus proche d'un loyer que d'une propriété et également de préparer la retraite dans les mêmes conditions qu'un propriétaire classique. Sur le plan juridique le dispositif repose sur l'emphytéose complétée par des dispositifs correspondant à la vie des familles : flexibilité sans incertitude financière lorsque le logement est remis à la vente – besoin de s'agrandir, divorce, changement de lieu de travail, amélioration de la situation financière (travail ou héritage), décès prématuré, ou à l'inverse l'achat du « solde de la propriété » si l'amélioration de sa situation financière le permet. Dispositif attractif également pour les investisseurs de long terme qui peuvent légitimement en attendre un rendement bien supérieur au rendement locatif résidentiel classique.

Je n'élaborerai pas plus en détails notre dispositif... le plaisir de l'exclusivité !

Obstacles : aucun sur le plan législatif, un accueil très favorable des acquéreurs qui comprennent parfaitement qu'ils ne transmettront pas un capital immobilier à leurs enfants, un accueil favorable des municipalités (logements familiaux abordables assurant une mixité sociale plus harmonieuse), un accueil réservé des investisseurs institutionnels français peu enclins à prendre des risques sur l'innovation alors que ce dispositif est plus facilement audible par des investisseurs étrangers plus familiarisés à la complexité des montages de financement liés au logement.

b) Le prêt partiellement perpétuel : pourquoi financer sur 20 ans (ou 25 ans) un bien dont la durée de vie est de plus de 100 ans ? Les banques de nombreux pays européens, notamment en Scandinavie et en Suisse, soumises aux mêmes contraintes réglementaires que les banques françaises, prêtent en même temps à la personne et au bien.

Un exemple avec un bien de valeur 100 :

L'emprunteur, personne physique, emprunte sur 20 ans à 2 %.

- Il rembourse 50 de capital sur les 20 ans soit 2,5 par an.
- Il paye les intérêts sur la totalité du capital emprunté (soit 2 par an pour simplifier le raisonnement).
- Soit au total 4,5 par an au lieu de 7 par an s'il avait emprunté 100.
- Au terme des 20 ans, les intérêts courent sur les 50 de capital résiduel qui n'est pas automatiquement remboursé. L'emprunteur paye les intérêts sur les 50, soit $2\% \times 50 = 1$, l'équivalent d'un petit loyer.
- A son décès ou lorsqu'il vend, le capital restant dû devra être remboursé.
- La banque est garantie par une hypothèque : le bien valait 100 en T0, en T+20, sa créance est de 50, pour qu'elle perde de l'argent, il faudrait que la valeur du bien baisse de 50 % en 20 ans...

Obstacles : sur le plan législatif, probablement pas (l'hypothèque est valable sur 50 ans en France). Sur le plan réglementaire, des banques européennes soumises aux mêmes réglementation et conditions de refinancement le pratiquent et l'on voit même des assureurs français acquérir des titres de créances hypothécaires émis par des banques hollandaises reposant sur ce dispositif.

c) Faciliter le retour des compagnies d'assurance sur le logement locatif : tout le monde n'a ni l'envie ni les moyens de devenir propriétaire, mais la construction de logements locatifs a été désertée par les compagnies d'assurance depuis des années et l'Etat a parallèlement mis en place des dispositifs fiscaux pour inciter les épargnants à investir dans la « pierre locative ». Ces dispositifs fiscaux, le dernier en date étant le Pinel, outre la difficulté à analyser le rapport coût/bénéfice pour la société, est manifestement insuffisant pour produire suffisamment de logements locatifs. Si les compagnies d'assurance n'investissent

pas dans le logement alors que dans beaucoup de pays occidentaux il existe des foncières de logements dont la performance financière attire manifestement les investisseurs, c'est à l'évidence parce que le rendement locatif est trop bas, ou, plus exactement, que le prix de revient du bien immobilier est trop élevé pour pouvoir supporter un loyer compatible avec la capacité de paiement des loyers par les locataires. Inverser cette situation qui résulte d'une maîtrise insuffisante du prix du foncier ne pourra se résoudre en quelques années si toutefois elle était même souhaitable, la déflation de la valeur des actifs ayant un effet dévastateur encore pire que l'inflation !

Dès lors, il s'agit d'interpeller la réalité des assureurs plutôt que de les accabler : les compagnies d'assurance sont des tiers de confiance. Les souscripteurs de contrat d'assurance-vie ont déposé leur argent avec l'engagement de l'assureur de lui rendre le capital, à tout moment (même si dans les faits elle sait statistiquement que son passif ne sera jamais réclamé en même temps et qu'elle estime donc sa durée à plus de 8 ans), majoré des profits acquis. Elle gère ainsi avec un triptyque bien connu : Rendement, Risque, Règlementation (comptabilité des assureurs et Solvabilité 2) et les règles du jeu sont très claires :

- L'OAT (10 ans) est sans risque sur le plan comptable et ne consomme aucun fonds propres, mais il ne rapporte que 0,5 %.
- L'immobilier de bureaux rapporte 4 %, il est valorisé à valeur d'expertise sur des plans pluri-annuels, mais consomme 25 % de fonds propres.
- L'immobilier résidentiel a les mêmes caractéristiques réglementaires que l'immobilier tertiaire mais ne rapporte que 2,5 %.

« *Ite missa est* » et ne pourra être redite que si l'un des paramètres change. En l'espèce, le rationnel inciterait qu'un acteur comme la Caisse des Dépôts, qui finance largement le logement social, intermédiaire et social via CDC Habitat, intervienne également comme garant.

Exemple : une compagnie d'assurance investit en T0 dans un fonds de 100 millions d'euros composé de 400 logements.

- Ces logements génèrent un revenu locatif net de 2,5 %
- La CDC garantit à une échéance de 15-20 ans une valeur de 90 %
- La CDC reçoit annuellement une prime de 0,25 %, ce qui ramène le rendement à 2,25 %
- En contrepartie si à l'échéance des 15-20 ans le rendement généré par ce portefeuille est supérieur à 2,5 %, la CDC et l'assureur partagent la surperformance.
- La garantie de la CDC, compte tenu de sa solidité, diminue considérablement la consommation de fonds propres de l'assureur (transfère de risque réglementaire) et l'immobilier résidentiel redeviendrait donc attractif par rapport à l'OAT et l'immobilier tertiaire.

Obstacles : sur le plan financier, le risque de voir baisser l'immobilier résidentiel de plus de 10 % sur une période de 15-20 ans est très faible. Historiquement, il ne s'est manifesté que pendant les deux guerres mondiales. Au pire, s'il se manifestait, alors que le dispositif est renouvelé chaque année, en moyenne entre les mauvaises et les bonnes années, il est peu vraisemblable qu'une perte significative soit réalisée et en tout état de cause, la CDC aurait les mêmes pertes que dans la situation actuelle. La principale difficulté, outre la nouveauté, est qu'il s'agit d'un engagement hors bilan d'une entité de l'Etat ce qui rentre dans les critères d'endettement de Maastricht... et qu'il faut donc définir des règles spécifiques sur ce type d'engagement (faire par exemple admettre que l'endettement virtuel dans 15-20 ans ne porte dans les faits que sur un risque de différentiel de prix entre le prix de la garantie soit 90 et le prix de marché dans 15-20 ans d'un bien immobilier qui vaut 100, de même que pour les assurances avec solvabilité 2).

Pour les seniors propriétaires de leur logement

Vivre « dans et de son logement », en activant et modifiant si nécessaire le principe de l'hypothèque rechargeable créée en 2006 (reverse mortgage) : on le sait la structure de l'épargne des Français c'est la pierre et on a coutume de dire que le logement c'est le fonds de pension des Français. Cette génération a épargné dans la pierre et leur épargne financière est souvent quasi nulle. Il se trouve que l'immobilier a vu son prix multiplié par deux en vingt ans, tant mieux !

Faisons de leur logement un fonds de pension individuel. Le mécanisme est très simple :

- Un propriétaire consent une hypothèque sur son logement à une banque ;
- Cette dernière lui fait tous les mois un prêt d'une somme X :
 - Les intérêts sont capitalisés (a priori un taux d'intérêt comparable aux prêts immobiliers à long terme, soit 1,70 %, alors que le Crédit Foncier qui avait créé le dispositif avec un taux de 4,7 % le pratiquait avec un versement unique, autant de « modalités peu adaptées à la problématique »).
 - Lors du décès de l'emprunteur, les héritiers reprennent le crédit (somme des versements mensuels et intérêts capitalisés) pour le rembourser s'ils souhaitent conserver le bien ou le vendent et remboursent la banque.

Un exemple simple :

- Un propriétaire retraité a un bien qui vaut 350.000 €
- Une retraite de 1.800 € par mois
- La banque lui prête 750 € (de plus) chaque mois
- Les intérêts sont capitalisés au taux de 1,70 %
- Il décède 20 ans plus tard
- La banque, intérêts capitalisés compris, a une créance sur le bien de 240 K€ (le particulier aura reçu 175 K€, la différence étant les intérêts capitalisés) et un gage qui valait 350.000 € 20 ans avant, soit un taux de couverture de 164 %.

Après toutes les subtilités sont possibles : un versement initial important qui peut ainsi aisément être transmis en avance sur héritage à sa succession permettant ainsi à son héritier d'avoir un apport lorsqu'il en a besoin, une variabilité du montant en cas de décès de l'un des deux bénéficiaires, une augmentation en cas de départ en EHPAD, la refixation du taux d'intérêt capitalisé en fonction du niveau des taux, etc.

La banque au départ fait une évaluation du bien et calcule le montant à verser mensuellement en fonction de la valeur du bien et de la table de mortalité.

Cette démarche est moins traumatisante et spéculative qu'un viager puisqu'il n'y a pas de transmission du bien et que, dans l'hypothèse d'un décès peu après la mise en place du dispositif, la dette est très faible. Sur le viager, on constate par ailleurs que 40 % des prescripteurs sont les enfants qui bien souvent touchent ainsi le bouquet et sont certains que leurs parents pourront se payer un EHPAD en cas de besoin (les enfants sont bien souvent eux-mêmes à la retraite à ce moment-là).

Sur le plan macroéconomique cette conversion d'un capital immobilier sera réinjectée directement mensuellement en consommation. Sur le plan social, elle réduit d'autant la pression sur la collectivité à aider des personnes qui objectivement n'ont pas les moyens de vivre « bien » alors qu'elles disposent d'un capital illiquide par ailleurs.

Obstacles et rôles des parties prenantes :

- Convaincre les **banques** que cette activité est rentable pour elles, comme cela fut le cas quand le prêt fut originellement accordé au retraité lorsqu'il était actif ;
- Qu'elle s'inscrit dans la droite ligne du Plan Pacte de l'entreprise à mission ;
- Éventuellement réglementaire. La charge en fonds propres actuellement requise (très nombreuses évolutions depuis 2006, date de la création du système) sur des financements ne reposant que sur la valeur des biens et non pas la capacité de remboursement de l'emprunteur est-elle adaptée pour faciliter le dispositif ? Faut-il créer un fonds de garantie ou un mécanisme assurantiel pour la réduire ?

- *Juridique : si nécessaire, que le **législateur** clarifie que ce type de prêt ne rentre pas dans le cadre du surendettement puisque dès le départ le prêt n'a pas à être remboursé par l'emprunteur mais par le bien gagé alors que la banque n'aurait pas pu/dû prêter puisque l'emprunteur n'était dans la capacité financière d'emprunter.*
- *Si l'emprunteur a des héritiers, s'assurer de leur consentement puisque cela réduira leur héritage.*
- *Que l'ensemble des parties ne puissent se prévaloir de l'abus de faiblesse ou du défaut de conseil.*

Un fonds de garantie spécifique pourrait venir compléter le risque de généralisation du cas Jeanne Calment où l'allongement de la durée de la vie entraînerait une dette supérieure à la valeur du bien immobilier. Reste à faire le premier pas de l'innovation bancaire !

Augmenter la production de logements intermédiaires, mais pas seulement : le rôle du législateur et des collectivités locales

Le **pêlemêle** des interactions positives qui peuvent s'avérer de véritables « game changers » et de déclencheurs de l'intégralité du dispositif :

- Imposer un changement radical des PLU en zones tendues en complétant le dispositif de la « hauteur maximale » par également une « hauteur minimale » de construction.
- Une gouvernance contraignante sur la valeur du foncier, notamment celui détenu par les collectivités publiques, limitant la hausse des prix et cela notamment en fonction de la superficie construite.
- On sait désormais construire des immeubles réversibles à moindre coût... mais la convertibilité de bureaux en logements reste soumise au permis de construire.
- « Inciter » fortement les collectivités publiques qui ont du foncier à le céder à des bailleurs sociaux (ou promoteurs de logements sociaux voire intermédiaires locatifs) sous forme de bail à construction (séparation de la valeur entre le bâti et le foncier, usufruit et nue-propriété) afin de réduire fortement le prix de revient total des opérations de promotion.
- La mise en place du dispositif de financement qui viendra se substituer à la taxe d'habitation doit être l'occasion d'intégrer dans la réflexion des montages financiers liés à la construction de logements subventionnés ; autrement dit, instituer un système de bonus-malus fortement incitatif pour les municipalités en fonction des constructions de logements effectuées et cela également pour les municipalités qui soutiennent activement la conversion de bureaux vides en logements pleins !

Un point-clé est également à analyser : comment maîtriser la hausse des prix de l'immobilier ?

Outre, comme expliqué au tout début de cette lettre, de mettre des conditions aux plafonds progressifs de ressources pour éviter la création d'une spirale inflationniste supplémentaire, il faut aussi comprendre et contraindre les autres facteurs de hausse des prix.

L'explication de la hausse des prix de l'immobilier (beaucoup plus rapide que celle des biens à la consommation) généralement fournie est sur deux axes :

- La baisse des taux d'intérêts, le prix de vente étant alors déterminé selon la capacité d'emprunt de l'acquéreur (pour simplifier, il doit pouvoir acheter plus ou moins la même quantité de m²). Cette réponse s'avère partiellement fautive puisque concrètement c'est de moins en moins le cas.
- Il y a plus de demande de logements que d'offre, d'où la volonté gouvernementale de créer un choc de l'offre qui une fois de plus doit, à mon sens, créer les conditions d'une demande inclusive.

Les deux arguments ne sont que partiels et une analyse précise des bilans de construction en zone tendue devrait être faite pour déterminer sur les autres facteurs de hausse de prix et ceci afin de mettre des dispositifs efficaces :

- Le prix du foncier qui est rare : qui le détient et ne peut-on pas en contrôler le prix, notamment quand il est détenu par une collectivité locale ou acteur public qui le cède au plus disant ?

- Le poids du PLU qui limite fortement la densification ce qui est souvent une aberration économique, écologique et sociale.
- Le poids des normes liées à la sécurité, environnementales et sociales (25 % de logements sociaux était une solution géniale quand le prix du foncier était à 100 ; quand il est à 400, on ne construit plus grand-chose et le cercle vicieux s'enclenche).
- L'allongement des délais entre la promesse de vente sur le terrain et la commercialisation effective des biens construits, risque qu'il faut bien rémunérer.
- Les augmentations des prix de construction, matériaux et main d'œuvre.

Une fois évalué le poids des différents facteurs expliquant la hausse des prix qui paraît sans fin, le pacte social, qui pourrait être passé entre les différents acteurs, pourrait être un engagement de mission où chaque partie s'engage à jouer le jeu. Il ne s'agirait évidemment pas d'éliminer les facteurs de hausse mais de les réguler. Si les propriétaires des fonciers se voient contraints sur leur prix de vente et si les banques comme les autres parties prenantes décrites plus haut mettent en place les propositions ci-dessus alors les promoteurs peuvent produire beaucoup plus, mais l'accroissement de leur rentabilité doit être lié à la hausse des volumes et non pas de la marge unitaire (avec un IS majoré sur la fraction excédentaire de la marge unitaire) facilitée par l'accroissement de la solvabilité des ménages ; un dispositif comparable pourrait être mis en place pour les investisseurs au-delà d'un TRI qui ne doit cependant pas être fixé à un niveau trop bas, ce qui dissuaderait tout investisseur, national comme international. Ainsi, combinés aux mécanismes d'accession encadrés qui permettraient aux ménages actuellement exclus d'accéder à un logement abordable, en location comme en acquisition, nous réunirions les conditions d'une forte croissance du logement sans dérives supplémentaires des prix.

Nous sommes parfaitement dans l'esprit de la loi Pacte qui prône l'Entreprise à mission : la ville construite pour ses habitants est une mission essentielle, qui doit être portée par toutes les parties.

La conjonction de ces évolutions par la solvabilité introduite des différents acteurs, les juniors, les seniors, les personnes à revenus modestes avec une implication concrète de toutes les parties prenantes créerait ce fameux choc de l'offre provoqué par cette demande inclusive et l'on verrait éclore la foultitude des projets urbains nécessaires à la vie en société au XXI^e siècle. Dans cet esprit toute contrainte ou opportunité créée par la loi devrait avoir une portée limitée dans le temps. L'évolution de la Société est très rapide alors même que l'intensité capitalistique et la durabilité de la ville sont des temps très longs ; les effets de bords introduits par toutes ces lois peuvent ainsi devenir très néfastes dans le temps et les lois régissant la création de la ville devraient donc avoir des clauses de rendez-vous.

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de son auteur à la date de publication et sont susceptibles d'évoluer ultérieurement. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française.

XX8353 - AVRIL 2019



LA FRANÇAISE

Groupe La Française
 128, bd Raspail 75006 Paris - France
 Tél. +33 (0)1 73 00 73 00 - Fax +33 (0)1 73 00 73 01
 480 871 490 RCS PARIS - www.la-francaise.com