

Des contributions  
plurielles  
aux grands  
débats  
de notre temps

Mars 2018 • n° 49

---

## Taxation de l'immobilier : risques et enjeux

---



# constructif.fr

Retrouvez tous les numéros de *Constructif* sur son site Internet.

Les contributions y sont en libre accès avec une recherche par numéro, par mot-clé ou par auteur.

Chaque auteur fait l'objet d'une fiche avec sa photo et ses principales ou plus récentes publications.

Accédez à des contributions étrangères dans leur langue d'origine, mais aussi à des articles développés et à des bibliographies complémentaires.

Informez-vous des thèmes des prochains numéros en remplissant un formulaire de contact.

**C**ONVAINCUE QUE LES ACTEURS DE LA SOCIÉTÉ CIVILE ONT UN VRAI RÔLE À JOUER DANS LES GRANDS DÉBATS DE NOTRE TEMPS, ET PRENANT ACTE DE LA RARETÉ DES PUBLICATIONS DE RÉFLEXION STRATÉGIQUE DANS L'UNIVERS ENTREPRENEURIAL, **LA FÉDÉRATION FRANÇAISE DU BÂTIMENT A PRIS L'INITIATIVE DE PUBLIER LA REVUE *CONSTRUCTIF*.**

DEPUIS 2002, AVEC COMME UNIQUE PARTI PRIS LE PLURALISME DES OPINIONS, *CONSTRUCTIF* OFFRE UNE TRIBUNE OÙ S'EXPRIMENT LIBREMENT LA RICHESSE ET LA DIVERSITÉ DES ANALYSES, DES EXPÉRIENCES ET DES APPROCHES DANS LES CHAMPS ÉCONOMIQUE, POLITIQUE ET SOCIAL.

EN DONNANT LA PAROLE À DES ACTEURS DE TERRAIN AUTANT QU'À DES CHERCHEURS DE DISCIPLINES ET D'HORIZONS MULTIPLES, *CONSTRUCTIF* A L'AMBITION DE CONTRIBUER À FOURNIR DES CLÉS POUR MIEUX IDENTIFIER LES ENJEUX MAIS AUSSI LES MUTATIONS ET LES RUPTURES D'AUJOURD'HUI ET DE DEMAIN.

DIFFUSÉE TROIS FOIS PAR AN AUPRÈS D'UN PUBLIC DE PLUS DE 5000 DÉCIDEURS, REPRODUITE INTÉGRALEMENT SUR INTERNET. *CONSTRUCTIF* OFFRE AU LECTEUR DES ÉCLAIRAGES TOUJOURS DIVERS POUR L'AIDER À NOURRIR SA RÉFLEXION, PRENDRE DU REcul ET FAIRE DES CHOIX EN PRISE AVEC LES GRANDS ENJEUX COLLECTIFS.





1

## L'investissement

- 6 L'inconscient des maisons  
**Patrick Avrane**
- 10 L'immobilier,  
poids lourd de l'économie  
**Jean Bosvieux**
- 15 Histoire de pierre  
**Philippe Crevel**
- 19 Patrimoines immobiliers :  
diversité européenne  
**Luc Arrondel**
- 24 Une « rente » à replacer  
dans son contexte  
**André Babeau**
- 29 Epargne immobilière :  
quelles performances ?  
**Christian de Kerangal**
- 32 Ne faisons pas de l'immobilier  
un coupable facile !  
**Xavier Timbeau**
- 36 Une nouvelle hiérarchie  
de rendements  
**Alexandre Mirlicourtois**



2

## La taxation

- 42 La France, championne d'Europe  
de la fiscalité  
**Jean-Étienne Chatelon**
- 46 La construction, grande victime  
du budget 2018  
**Valérie Rabault**
- 50 Instituer l'équité fiscale  
**Charles de Courson**
- 52 Viser l'efficacité économique  
et la justice sociale  
**Mickaël Nogal**
- 55 Le logement mérite une politique active  
**Frédérique Lahaye**
- 59 Il aurait mieux valu supprimer l'ISF !  
**Agnès Verdier-Molinié  
et Bertrand Nouel**

AVANT-  
PROPOS



© David Morganti

# Pour une neutralité fiscale

Face au discours récurrent du « gâchis » des aides et des « effets d'aubaine » fiscaux qui nourriront la « rente immobilière », la FFB martèle l'idée que ces dispositifs ne sont que les fils naturels d'une fiscalité confiscatoire. Une vraie réforme des aides passe donc par un choc de l'offre et par une remise à plat de la fiscalité dans le respect d'un principe simple : la neutralité. Cette idée longtemps débattue trouve une nouvelle jeunesse dans un très récent rapport du Conseil des prélèvements obligatoires<sup>1</sup>, qui mérite d'être salué.

Que dit-il ? Que le chantier de la réforme de la fiscalité du capital est resté au milieu du gué. Il dénonce par ailleurs l'idée qu'il serait judicieux de taxer davantage une rente immobilière, parce que cela constitue déjà la triste réalité : l'impôt frappe durement à la fois l'achat, la détention, l'usage et la succession. Sur les 80 milliards d'euros de prélèvements obligatoires sur le capital en France, les deux tiers, soit 50 milliards, frappent l'immobilier. Cerise sur le gâteau, la France taxe l'immobilier plus que ses voisins, notamment *via* les impôts fonciers.

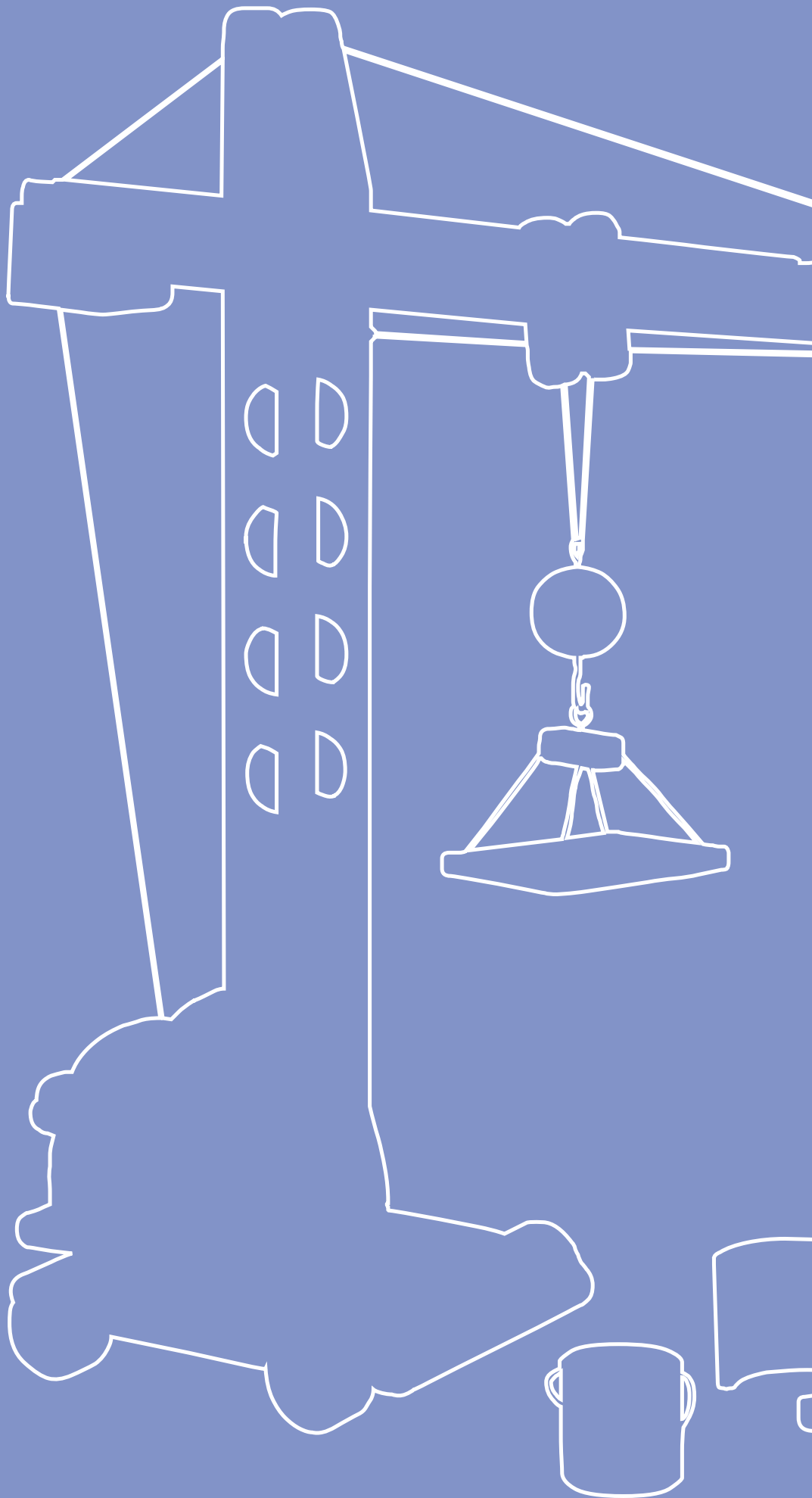
Le présent numéro traite de ces sujets et aborde la question centrale de la nature de l'investissement immobilier. Hors hausse des prix, celui-ci affiche des rendements dérisoires. Mais aussi et surtout, il ne saurait être opposé au nom de la « rente » à l'investissement mobilier et à une épargne supposée risquée.

Puisse *Constructif* participer à remettre la fiscalité du capital sur la voie de la neutralité, de la cohérence globale et de la lisibilité.

Jacques **Chanut**  
Président

de la Fédération Française du Bâtiment

1. Conseil des prélèvements obligatoires, « Les prélèvements obligatoires sur le capital des ménages », janvier 2018.





# L'investissement

---

- 6 L'inconscient des maisons  
**Patrick Avrane**
  - 10 L'immobilier,  
poids lourd de l'économie  
**Jean Bosvieux**
  - 15 Histoire de pierre  
**Philippe Crevel**
  - 19 Patrimoines immobiliers :  
diversité européenne  
**Luc Arrondel**
  - 24 Une « rente » à replacer  
dans son contexte  
**André Babeau**
  - 29 Epargne immobilière :  
quelles performances ?  
**Christian de Kerangal**
  - 32 Ne faisons pas de l'immobilier  
un coupable facile !  
**Xavier Timbeau**
  - 36 Une nouvelle hiérarchie  
de rendements  
**Alexandre Mirlicourtois**
- 

# L'inconscient des maisons

Patrick  
**Avrane**  
Psychanalyste et écrivain.



**Il a publié récemment :**

- *Les grands-parents. Une affaire de famille*, PUF, 2017.
- *L'argent et la psychanalyse. Économie, dette, désir* (collectif), Campagne Première, 2017.
- *Petite psychanalyse de l'argent*, PUF, 2015.



Une maison n'est pas un simple investissement financier car elle n'est pas faite que de pierre, de brique ou de béton. Elle porte les traces inconscientes de la vie de ceux qui l'habitent.

**P**armi les biens qui permettent de réaliser des placements financiers, certains sont également porteurs d'un investissement affectif. Acheter un bijou, collectionner des œuvres d'art, des timbres ou des louis d'or, ce n'est pas investir dans des actions ou un produit bancaire; l'acquisition procure, de surcroît, un gain de plaisir, qui ne se mesure pas uniquement en valeur monétaire. Cependant, parmi tous ces biens spécifiques, l'un d'entre eux – le premier en quantité, et souvent le premier acquis au cours d'une vie – a une place très particulière : l'habitation, maison particulière ou appartement, fait partie de l'existence de chacun. Ne pas en avoir semble impossible ; ainsi, ceux que l'on n'appelle plus clochards sont, par euphémisme, « sans domicile fixe », alors qu'en réalité ils n'ont aucun domicile.

### Une maison natale

Le petit de l'homme vient au monde dans un certain état de détresse. Il quitte le ventre maternel, son abri, sa première maison, pour un espace où il est absolument incapable de vivre sans un entourage qui prenne soin de lui. Selon Sigmund Freud, l'inventeur de la psychanalyse – cette recherche de ce qui est inconscient au sein de chacun de nous –, l'ontogenèse répétant la phylogenèse (l'histoire de la vie de chaque individu, celle de l'espèce humaine), le nouveau-né est à l'image de nos ancêtres préhistoriques confrontés à une nature sauvage et cruelle, se devant de chercher ou de construire un habitat protecteur. Toutefois, le nourrisson, qui n'est pas capable neurologiquement de maîtriser les gestes de ses bras ou de ses jambes, ne distingue pas pleinement, dans un premier temps, le monde extérieur de lui-même. Les mouvements de ses membres lui sont étrangers ; le sein ou le biberon qui calment sa faim font partie de lui. Les soins maternels (ceux de sa mère ou de toute personne remplissant cette fonction) forment une enveloppe protectrice où le bébé va petit à petit – notamment parce qu'on le

nourrit, on le change, on s'occupe de lui, non pas mécaniquement mais en réponse à son appel, ses pleurs – distinguer son corps propre de ce qui est en dehors de lui.

### Un espace transitionnel

Cela passe par la constitution de ce que les psychanalystes nomment l'« espace transitionnel ». C'est un espace intermédiaire entre soi et le monde, celui de la familiarité, un lieu sans conflit, où se situe, pour le nourrisson, le mamelon ou bien la tétine qui le satisfont. En général, c'est aussi le lieu du « doudou », l'objet transitionnel pour les psychanalystes. Il suffit de regarder comment un enfant use de cette chose très particulière qu'est un doudou, souvent en tissu, souple comme la peau, pour comprendre la dynamique de l'espace transitionnel. L'enfant n'est pas dupe, il sait que son doudou n'est pas plus un être vivant qu'il ne fait partie de lui. C'est sa possession initiale, il lui appartient ; il ne le trahit jamais, il peut le consoler ; c'est son abri plus que son ami. Mais l'espace où évolue le doudou, c'est l'espace transitionnel. Ainsi, en l'emportant partout avec lui, l'enfant garde un peu de sa maison. Car la première représentation de ce lieu protecteur et familial, c'est la maison, et celle-ci en restera à jamais marquée, même à travers les déménagements, même si elle change. À partir du moment où l'on est dans sa maison s'y reconstitue en partie l'espace transitionnel, celui qui nous a permis de quitter l'abri du ventre maternel pour trouver un refuge face à l'étrangeté et à l'inconnu d'un monde extérieur que nous ne maîtrisons pas.

### L'image du corps

En même temps que se constitue cet espace imaginaire incarné par la maison, la maturation neurologique du nourrisson – car, par rapport à d'autres mammifères, on peut considérer que l'homme naît prématuré – lui permet d'agir sur ses muscles, de

coordonner les mouvements de son corps. Il lève la tête, la tient droite, s'assoit, se met debout, marche, parfois en commençant avec ses bras et ses jambes, et, à chaque fois appréhende d'une façon nouvelle son environnement, son habitat. Sa maison, après les bras de sa mère, c'est son berceau, son lit, sa chambre, l'appartement où il vit. Cette maturation physiologique associée à la découverte de l'espace qui l'entoure fait que l'image du corps du bébé – la représentation qu'il a de lui-même – et l'image de son habitation se créent en même temps. Nous pouvons dire que l'enfant projette l'image de son corps sur sa maison. Cela aussi restera toujours inscrit de cette façon, sans que nous en ayons conscience. Il existe un inconscient de la maison.

### **Nous pouvons dire que l'enfant projette l'image de son corps sur sa maison.**

On le vérifie plus tard, quand un enfant commence à dessiner. La maison qu'il représente rend compte de son image du corps. Les fenêtres sont les yeux qui permettent de voir, la porte est une bouche par où on entre, et une cheminée qui fume signifie qu'il y a de la vie. Quel que soit son habitat – appartement, pavillon... –, le plus souvent un enfant dessine une maison habituelle : un carré surmonté d'un triangle, avec des petits rectangles pour indiquer les ouvertures. Le grand carré est bien fermé, la maison bien close protège. Les psychanalystes peuvent interpréter les bizarreries d'un dessin de maison comme l'expression des difficultés d'un enfant. Une maison non terminée, à laquelle il manque un mur, des fenêtres complètement noircies, l'absence de la porte, sont alors à entendre, en fonction de chaque enfant, comme l'expression d'une angoisse d'abandon, d'une perte de protection, de choses qu'il ne faut pas voir, de craintes de ce qui pourrait pénétrer en soi, agresser.

On sait combien, à l'âge adulte, une maison exprime le rapport au monde de celui qui l'habite. Mais cette relation au monde est d'abord celle de notre propre corps à ce qui l'entoure. Une habitation verrouillée, cadencée, ce n'est pas uniquement par crainte des voleurs, c'est la peur d'être agressé soi-même. Le bébé découvre que son enveloppe, c'est sa peau – les psychanalystes parlent de « moi-peau » –, puis que l'espace qui l'entoure, qui le protège, sa maison, est comme une deuxième peau. Que nous le sachions ou non, nous l'avons intégré ; le moi-peau fait partie de nous. Notre maison le représente.

### **Le socle archaïque**

Nous avons ici affaire à ce que l'on peut appeler le socle archaïque de notre lien à la maison. Nous sommes bien loin des questions d'investissement financier, ne serait-ce que parce que l'argent n'existe pas pour un enfant – la véritable compréhension de la monnaie, avec ce que cela suppose de maîtrise des liens symboliques, n'arrive que beaucoup plus tard, ne prend son sens plein qu'à la fin de l'école primaire en France, vers 9-10 ans. Dans cette perspective, acheter sa maison, cela a sans doute à voir avec garantir son identité, se protéger, comme l'on dit : « sauver sa peau ». Néanmoins, lorsqu'on achète une maison pour quelqu'un d'autre, pour la louer, cette dimension n'est pas absente. N'idéalisons pas : les propriétaires de biens immobiliers n'ont pas tous pour seule vocation de garantir le bien-être de leurs locataires ; mais ne dit-on pas des pires bailleurs qu'ils sont des « marchands de sommeil » ? Or, qu'est-ce que le sommeil sinon ce qui peut se produire lorsqu'il y a un minimum de protection ?

### **Acheter sa maison, cela a sans doute à voir avec garantir son identité, se protéger, comme l'on dit : « sauver sa peau ».**

Si le nouveau-né, le nourrisson puis le bébé découvre son être, imagine un espace transitionnel où il est en sécurité, projette l'image de son corps sur son habitat, distingue l'extérieur de l'intérieur, se situe dans l'enveloppe de son moi-peau et dans celle de sa maison, dans le même temps, il s'intègre dans une famille. Il est fils ou fille, petit-fils ou petite-fille, cousin ou cousine, il a des frères ou des sœurs. Il fait partie d'un ensemble où règnent des liens de dépendance – du jeune enfant à ses parents –, d'amour, d'entraide, de détestation parfois, où s'impose l'interdit de l'inceste. La maison contient une maisonnée, celle-ci occupe l'espace et y répartit les usages. À travers les lieux de l'habitation, que cette dernière soit une demeure comprenant des parties séparées, ou bien une seule pièce – studio, loft, chambre – avec des coins distincts, l'enfant apprend la socialisation, les us et coutumes de la famille à laquelle il appartient, et même, au-delà, de sa propre culture.

## Le corps de la maison

Pour les psychanalystes, la socialisation passe d'abord par le refoulement – l'interdiction puis l'oubli – et la sublimation – la transformation en comportements acceptés et valorisés – de désirs infantiles considérés comme sans limites. Ainsi, le refoulement des désirs oraux implique que le bébé ne soit pas nourri sans cesse mais accepte les heures de repas ; leur sublimation, c'est la découverte du plaisir de mâcher, de goûter des aliments nouveaux. Bien entendu, cela suit la maturation physiologique : la dentition pour la nourriture, la maîtrise sphinctérienne pour la propreté. L'organisation de la maison accompagne ce mouvement. Il y a en général un lieu pour cuisiner et manger, et surtout des lieux clos pour déféquer et uriner. La socialisation implique de connaître et de suivre les règles de bienséance, de ce qui est autorisé ou non en public, de la pudeur au sens le plus large. Les relations sexuelles des parents se font dans l'intimité, et il y a au moins des moments où l'accès à leur chambre est prohibé. La nudité n'est guère acceptable à tout moment, l'exhibition a des effets néfastes pour un enfant, qui doit refouler ses désirs à l'égard de ses parents (chacun connaît le complexe d'Œdipe) ; la salle de bains est un lieu où il est possible d'être nu mais qui n'est pas complètement fermé, certains sont autorisés à y être en même temps, d'autres non.

Nous comprenons que la maison devient alors l'équivalent d'un corps, pas uniquement l'image de son corps qu'y projette le bébé au fur et à mesure de ses explorations et de la maîtrise de sa motricité, mais un corps érogène, c'est-à-dire celui qui ressent des sensations, qui supporte des désirs. C'est, en général, ce que symbolise une maison dans le rêve. « *Celles qui ont des murs complètement lisses sont des hommes ; par contre celles qui sont pourvues de saillies et de balcons auxquels on peut se retenir sont des femmes* », remarque Sigmund Freud<sup>1</sup>. Cela est confirmé, ajoute-t-il, par la langue populaire allemande : d'une femme à la poitrine généreuse, on dit qu'elle a ce qu'il faut pour qu'on s'y retienne. Le français est encore plus explicite avec l'expression : « *Il y a du monde au balcon !* ».

**C'est en percevant les différents espaces de la maison qu'un enfant acquiert cet autre temps de la socialisation qui lui permet de se repérer entre les différents membres de sa famille.**

## Espace social

Cependant, nous l'avons souligné, une maison, en règle générale, abrite un groupe familial plus ou moins étendu. C'est en percevant les différents espaces de la maison qu'un enfant acquiert cet autre temps de la socialisation qui lui permet de se repérer entre les différents membres de sa famille, de distinguer ceux qui en font partie de ceux qui lui sont extérieurs, et de comprendre les multiples degrés d'intimité ou de proximité entre les personnes. Il y a les habitants de la maison qui, souvent, ont des pièces réservées (chambre, bureau, atelier...), et les visiteurs. Ceux-ci sont reçus sur le pas de la porte, dans une pièce commune ou dans une pièce de réception ouverte pour l'occasion ; certains ont accès à tout l'espace. Il y a les livreurs, les amis et connaissances, les autres membres de la famille. Il y a également, au sein de l'habitation familiale, les pièces partagées, les espaces de circulation, toute une géographie des frontières qui n'est pas fixe mais évolutive. On sait, par exemple, combien, au moment de l'adolescence, la chambre peut devenir un lieu sacré, un espace interdit aux autres, pour le jeune homme ou la jeune fille. Et lorsqu'un membre du groupe part, sa chambre peut être conservée tel un mausolée ou être immédiatement réinvestie. Ainsi, l'état d'une maison est sans doute un excellent indicateur de la dynamique familiale.

## Une nouvelle identité

Néanmoins, lorsqu'un enfant quitte la maison familiale, c'est le plus fréquemment pour en habiter une autre, la partager avec une compagne ou un compagnon. Le moment de l'achat coïncide alors avec la fondation d'une nouvelle famille. C'est le temps des transactions, des compromis, pas uniquement financiers mais aussi affectifs, car chacun vient avec sa propre maison inconsciente, et l'entente d'un couple se mesure à la capacité d'accord sur la forme de la maison, la répartition des espaces, l'ouverture, la fermeture, le fonctionnement de la nouvelle habitation. C'est-à-dire que, dans ce moment particulier, est remis en jeu tout ce que nous avons vu concernant nos limites. Engager une relation amoureuse qui conduit à la mise en commun d'une habitation, c'est réinterroger ses propres enveloppes, son moi-peau, sa maison natale, c'est partager un espace transitionnel, et laisser la possibilité qu'un nouveau petit être y voie le jour. C'est aussi se forger une nouvelle identité, car n'oublions pas que, malgré la diffusion des adresses électroniques et des téléphones mobiles, l'adresse du domicile est un élément majeur de la reconnaissance. Ainsi, acheter une maison, ce n'est pas un simple investissement financier, car une maison n'est pas faite que de pierres, de briques ou de béton. Elle porte les traces inconscientes de la vie de ceux qui l'habitent. ●

1. *Leçons d'introduction à la psychanalyse*, in *Œuvres complètes*, vol. XIV, p. 157, PUF, 2000.

# L'immobilier, poids lourd de l'économie

Jean  
**Bosvieux**

Directeur des études économiques  
à la Fédération nationale de l'immobilier (Fnaim).



**Il a publié récemment :**

- *Logement. Sortir de la jungle fiscale* (avec Bernard Coloos), Economica, 2016.
- « *Prix des logements et durée de la vie* », Politiquedulogement.com, 11 juillet 2017.
- « *Faut-il taxer les loyers implicites ?* » (avec Bernard Coloos), Politiquedulogement.com, 24 janvier 2017.
- « *Quel avenir pour l'aide personnelle à l'accession ?* » Politiquedulogement.com, 19 juin 2016.
- « *Incidations fiscales à l'investissement locatif : succès quantitatif, ciblage imparfait* », Regards croisés sur l'économie, n° 9, 2011.

Le montant de la valeur ajoutée brute de l'immobilier est supérieur à celui de l'industrie et de l'agriculture réunies. Le logement et ses terrains d'assise représentent plus du cinquième du patrimoine national et la moitié de celui des ménages.

## DÉFINITIONS

Le terme « immobilier » recouvre à la fois des biens et des services. Les biens immobiliers sont les bâtiments, résidentiels ou non, qui fournissent des services liés à leur utilisation. Sous ces deux aspects, l'immobilier est générateur d'activités économiques.

Dans les comptes nationaux, les activités relatives à l'immobilier sont donc retracées en deux postes : construction et activités immobilières.

**La branche construction** regroupe la production de biens : construction de bâtiments, travaux réalisés dans les bâtiments existants, travaux de génie civil<sup>1</sup>.

**Les activités immobilières** englobent les différents services ayant trait à l'immobilier : la location de logements ou de locaux non résidentiels, qui en constitue de loin la plus grande part, et les activités d'agent et de courtier ainsi que la gestion de biens

immobiliers. Précisons que, selon les conventions de la comptabilité nationale, toute utilisation de bâtiment a pour contrepartie un loyer, explicite (ou effectif) lorsque le local est loué, implicite (ou fictif) lorsqu'il est utilisé par son propriétaire. Pour ce qui concerne les logements, les propriétaires occupants étant largement majoritaires en France, la part des loyers implicites est prépondérante.

L'immobilier est également un actif physique et, à ce titre, il constitue l'un des éléments du patrimoine national.

Le poids de l'immobilier dans l'économie peut s'évaluer selon différents critères : en termes de production, de valeur ajoutée, de patrimoine, mais aussi d'emploi ou de contribution aux recettes fiscales.

## Près de 20 % de la valeur ajoutée

En 2015, la production du secteur immobilier est de 537 milliards d'euros. Sa part dans l'ensemble de la production des branches est de 14 %, dont 6 % pour la construction et 8 % pour les activités immobilières. Elle est relativement stable dans le temps, avec depuis 1999 de faibles fluctuations, comprises entre 12,7 % et 14 %, sans qu'il soit possible de distinguer une quelconque tendance à la hausse ou à la baisse.

Pour apprécier le poids du secteur, il est toutefois préférable de l'évaluer en termes de valeur ajoutée brute, celle-ci pouvant être rapportée au PIB<sup>2</sup>. Le montant de la valeur ajoutée brute de l'immobilier, 344 milliards d'euros au total, est supérieur à celui de l'industrie et de l'agriculture réunies (308 milliards), mais largement inférieur à celui des autres services marchands (839 milliards). Son poids en valeur ajoutée brute est plus élevé qu'en termes de

production : 17,7 %, qui se décomposent en deux parts inégales, soit 4,9 % pour la construction et 12,8 % pour les activités immobilières. Les fluctuations sont plus marquées que pour la production, avec, depuis 1999, un minimum de 15,4 % et un maximum de 19,1 %.

La valeur ajoutée ne représente qu'un peu plus de 40 % de la production pour la branche construction, alors qu'elle dépasse 80 % pour la branche activités immobilières. Cette différence tient aux caractéristiques des deux branches. La première, qui s'apparente à une activité industrielle, intègre une forte proportion de consommations intermédiaires (matériaux, composants, énergie, équipements des bâtiments, services divers), alors que la seconde est une activité de service, correspondant pour l'essentiel à l'utilisation de logements et de locaux non résidentiels, qui ne nécessite que très peu d'entrées intermédiaires.

1. Sauf précision contraire, les évaluations présentées dans ce qui suit concernent l'immobilier proprement dit, c'est-à-dire la branche construction hors génie civil.

2. Le PIB est égal à la somme des valeurs ajoutées brutes des différentes branches d'activités, augmentées des impôts moins les subventions sur les produits (source : Insee).

## DES ÉVALUATIONS INCERTAINES

L'évaluation de la production et de la valeur ajoutée dans les comptes nationaux est entachée de fortes incertitudes, du fait notamment du poids important des loyers implicites des logements occupés par leur propriétaire dans ces agrégats.

- **1. Incertitudes tenant au poids important des loyers implicites.** La méthode d'estimation se fonde sur les loyers observés sur le marché : à chaque logement occupé par son propriétaire est attribué un loyer en fonction de ses caractéristiques. Or, les caractéristiques observées sont assez loin de rendre compte de la dispersion effective des loyers. De plus, le poids du locatif privé est dans la plupart des pays minoritaire, parfois marginal, comme en Espagne et, de façon plus générale, dans les pays méditerranéens.
- **2. Les loyers du parc social** sont comptabilisés au prix effectif et non au prix du marché. Ils sont donc susceptibles de varier fortement en fonction de décisions politiques. Ainsi, les mesures de réduction des aides personnelles mises en place par la loi de finances initiale pour 2018, qui auront comme contrepartie une baisse équivalente des loyers, devraient entraîner une baisse de la masse des loyers, sans que pour autant la qualité du service de logement fourni ait changé en quoi que ce soit.
- **3. L'évolution à court terme** en volume est difficile à mesurer. L'évaluation des loyers repose en effet sur l'enquête logement de l'Insee, qui a lieu selon une périodicité variable (quatre à six ans jusqu'à présent). Entre les enquêtes, l'évaluation pose problème : elle repose sur l'enquête loyers et charges de l'Insee, qui observe l'évolution des loyers à qualité constante. Il faut donc réinjecter un effet de qualité dont l'évaluation est très problématique. Cette difficulté a donné lieu à d'importantes révisions dans le passé.
- **4. L'évaluation de l'activité de construction** est également entachée d'incertitude du fait du travail au noir et de l'autoproduction, notamment dans les travaux sur les logements existants.

## Moins de 10 % des emplois

Le poids de l'immobilier est nettement plus faible en termes d'emploi, mais là encore il est nécessaire de distinguer les deux branches pour en comprendre les raisons. Le volume d'emploi n'est en effet pas en rapport avec le volume de la production, et encore moins avec celui de la valeur ajoutée.

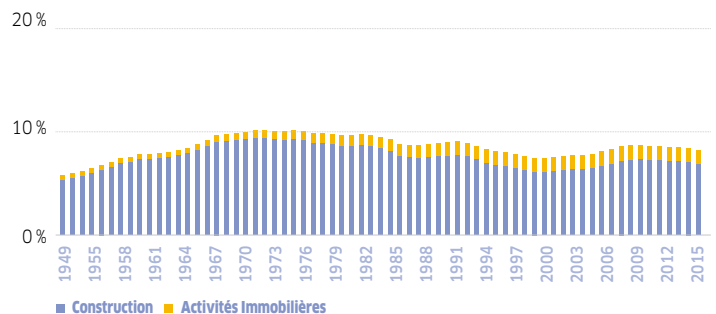
En effet, si la construction fournit entre 6,5 % et 7 % des emplois, les activités immobilières n'en représentent que moins de 2 %. La raison principale tient aux spécificités de l'activité de location de logements. Le parc locatif est en effet détenu à plus de 65 % par des particuliers, dont la plupart en assurent eux-mêmes la gestion locative et ne sont pas comptabilisés dans les statistiques sur l'emploi. Ne sont donc pris en compte que les gestionnaires professionnels, auxquels recourent environ un tiers des bailleurs. De plus, le temps consacré à la gestion locative est faible, de sorte qu'une même personne peut gérer de nombreux logements. L'essentiel de l'emploi de la branche est donc le fait des agences immobilières, et notamment de leurs activités d'intermédiation dans les transactions immobilières et la gestion de copropriétés.

Au total, l'immobilier fournit deux fois moins d'emplois que l'industrie et l'agriculture réunies.

Comme l'illustre le graphique ci-contre, la part de

l'immobilier dans l'emploi total est loin d'être stable. Après une période de croissance continue pendant la période de la reconstruction jusqu'à un maximum d'environ 10 % vers 1970, on observe en effet une lente décroissance qui, malgré quelques sursauts, s'est poursuivie jusqu'à la fin du siècle pour se redresser jusqu'en 2008 et décliner depuis lors. Ces fluctuations concernent pour l'essentiel la branche construction.

### PART DE L'IMMOBILIER DANS L'EMPLOI TOTAL (EN ÉQUIVALENT TEMPS PLEIN)



Source : Insee.

## LE PATRIMOINE FRANÇAIS EN 2016

En milliards d'euros, en fin d'année	Économie nationale	Ménages	Autres secteurs institutionnels
<b>Actifs non financiers</b>	<b>14 186</b>	<b>7 442</b>	<b>6 744</b>
Immobilier	9 114	6 567	2 547
dont : <i>logements</i>	4 362	3 580	782
<i>bâtiments non résidentiels</i>	748	34	714
<i>terrains supportant des bâtiments*</i>	4 004	2 953	1 051
Autres actifs non financiers	5 072	875	4 197
<b>Actifs financiers</b>	<b>27 706</b>	<b>5 028</b>	<b>22 678</b>
<b>Passifs financiers</b>	<b>27 869</b>	<b>1 444</b>	<b>26 425</b>
<b>Actifs nets</b>	<b>14 023</b>	<b>11 026</b>	<b>2 997</b>

\* Estimation de l'auteur.  
Source : comptes nationaux, base 2010, Insee.

Autre différence : alors que les activités immobilières emploient plus de femmes que d'hommes, les emplois de la construction sont, dans leur immense majorité, masculins.

**Fin 2016, l'immobilier, c'est-à-dire les constructions et leurs terrains d'assise, représentait environ 22 % du patrimoine national brut et plus de la moitié (53 %) de celui des ménages.**

### Un élément essentiel du patrimoine des ménages

Fin 2016, l'immobilier, c'est-à-dire les constructions et leurs terrains d'assise, représentait environ 22% du patrimoine national brut et plus de la moitié (53 %) de celui des ménages. L'essentiel du patrimoine immobilier est constitué de logements et des terrains qui les supportent, la part des constructions non résidentielles étant largement minoritaire. La valeur du patrimoine immobilier, de même que son poids dans l'ensemble du patrimoine, varient dans des proportions importantes, en fonction notamment de l'évolution des prix. Ainsi, la forte

hausse de la période 1996-2008, au cours de laquelle les prix nominaux ont été multipliés par 2,5, a entraîné une augmentation considérable de sa valeur et, par contre-coup, de l'ensemble du patrimoine des ménages.

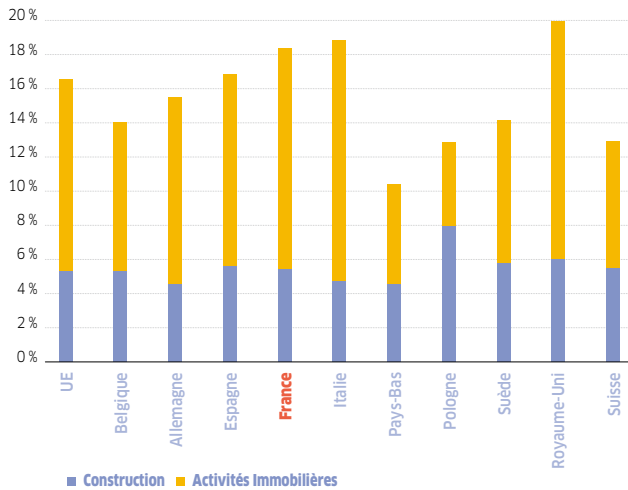
Ce phénomène s'est traduit par une augmentation apparente de la richesse des ménages, mais cette interprétation est contestée, car les loyers n'ayant pas, loin s'en faut, progressé aussi vite, les rendements locatifs ont fortement diminué.

### Des différences notables avec les autres pays européens

Dans l'ensemble des activités économiques, la construction occupe une place comparable, autour de 5 %, dans les grands pays européens, à l'exception de la Pologne où elle frise 8 %. La France se situe, à cet égard, à un niveau très proche de la moyenne européenne.

Il n'en va pas de même des activités immobilières, dont le poids varie à peu près du simple au double entre les Pays-Bas et le Royaume-Uni. Les écarts tiennent pour l'essentiel au niveau des loyers. Au-delà des incertitudes qui, nous l'avons vu, affectent leur évaluation (*voir encadré*), ils sont en effet parfaitement explicables : les loyers du Royaume-Uni sont les plus chers d'Europe, et la France suit d'assez près ; les Pays-Bas, la Belgique et l'Allemagne ont des loyers bien inférieurs.

**PART DE L'IMMOBILIER DANS LA VALEUR AJOUTÉE BRUTE EN 2015 DANS QUELQUES PAYS EUROPÉENS**



Source : Eurostat.

Ces écarts sont le résultat de politiques du logement fortement différenciées. Mettons à part le cas, difficilement explicable autrement que par des incertitudes statistiques, de l'Italie. Ailleurs, alors que le secteur locatif social a, dans l'optique libérale dont le parangon est le Royaume-Uni, une fonction résiduelle, il est dans la vision ordo-libérale allemande qui sous-tend la politique du logement de ce pays depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale (et dont se sont inspirés plusieurs pays d'Europe du Nord), un moyen de régulation du marché locatif dans son ensemble. Il n'y a d'ailleurs plus, à proprement parler, de secteur locatif social en Allemagne, l'ensemble du marché locatif étant régi par une législation unique. La France se situe dans une

position intermédiaire et, au-delà des débats sur la mixité sociale et les plafonds de ressources des ménages éligibles à la demande de logements HLM, glisse vers une situation où le secteur locatif social accueille une part sans cesse croissante de ménages très modestes.

**Parmi les pays européens, c'est en France que le patrimoine immobilier net par ménage est le plus élevé : 122 000 euros, soit environ 10 % de plus qu'en Belgique, 20 % de plus qu'en Allemagne, et surtout près de 70 % de plus qu'au Royaume-Uni.**

En termes de patrimoine net, la comparaison fait apparaître des différences entre pays plus accusées encore. C'est en France que le patrimoine immobilier net par ménage est le plus élevé : 122 000 euros, soit environ 10 % de plus qu'en Belgique, 20 % de plus qu'en Allemagne, et surtout près de 70 % de plus qu'au Royaume-Uni. Plusieurs facteurs se combinent pour expliquer ces différences : l'importance du parc de logements (la part de résidences secondaires est plus importante en France qu'ailleurs), les prix immobiliers et le niveau de l'endettement. Malgré l'absence de données sur les patrimoines bruts<sup>3</sup>, on peut avancer sans grand risque d'erreur que la différence entre la France et le Royaume-Uni, où les prix de l'immobilier sont les plus élevés, tient à la part de l'endettement, bien plus importante chez nos voisins d'outre-Manche que dans notre pays, où les propriétaires ayant un emprunt en cours de remboursement sont très largement minoritaires parmi l'ensemble des propriétaires. ●

3. Eurostat diffuse exclusivement des données sur les patrimoines nets.



# Histoire de pierre

Philippe  
**Crevel**

Économiste, directeur du Cercle de l'épargne  
et de Lorello Ecodata.



**Il publie régulièrement :**

- *La Lettre éco*, lettre hebdomadaire éditée par Lorello Ecodata.
- *Le Mensuel de l'épargne et de la retraite*, édité par le Cercle de l'épargne.

**Dernier ouvrage paru :**

- *Retraite. Juste un autre monde*, Temporis, 2014.

Depuis des milliers d'années, la pierre est tout à la fois une source de rêve, de passion, de conflit, une valeur refuge, une œuvre d'art. Elle a toujours fait tourner les têtes, des temples grecs aux gratte-ciel, en passant par les châteaux de la Loire.

**A**thènes, Rome, Paris, Londres, New York existent par leurs bâtiments, leurs monuments, symboles de leur puissance artistique, culturelle ou militaire présente ou passée. La pierre, source de toutes les convoitises et de tous les plaisirs, fait et défait la croissance et les fortunes des pays. Rappelez-vous la crise des *subprimes* ! Mais déjà, 2 570 ans avant notre ère, le pharaon de la IV<sup>e</sup> dynastie d'Égypte, Khéops, souhaitant faire ériger la plus belle pyramide jamais construite, mit en danger son pays et dut se résigner à prostituer sa propre fille pour faire face aux échéances. Bien plus près de nous, en 1819, les États-Unis connurent une récession d'une rare violence, provoquée, déjà, par un recours excessif à l'emprunt destiné à financer des acquisitions foncières. Quelques années plus tard, en 1836, afin de freiner la hausse des prix, le président américain obligea les acheteurs de terrains à payer avec des métaux précieux, ce qui fit éclater la bulle immobilière. Dans la seconde partie du XIX<sup>e</sup> siècle, la construction des réseaux ferrés dans les pays industrialisés s'accompagna de mouvements spéculatifs suivis de violentes corrections sur les prix.

Au cœur de la vie économique, l'immobilier n'est pas un bien comme les autres. Pourtant peu de livres relatent, en France, son histoire, son importance. Cette relative indifférence livresque est, peut-être, liée à l'omniprésence de l'immobilier qui s'impose à nous comme une évidence. Parfois dénigrée, parfois contestée au niveau économique, la pierre, le béton, le ciment, le bâtiment rythment notre vie. Une entreprise comme Apple, aussi digitale soit-elle, a dépensé 5 milliards de dollars pour se doter d'un siège de béton et de verre à la hauteur de sa puissance, l'Infinite Loop. Que retenons-nous des villes que nous visitons ? Leurs murs, car comme l'écrivait Braudel, une ville, c'est un mur, un mur pour se protéger des intempéries et des envahisseurs.

Paris, la Ville Lumière, c'est Notre-Dame, le Louvre, l'Arc de Triomphe, la tour Eiffel ; Dubai, Burj Khalifa ; Londres, le palais de Westminster ou Big Ben.

### Objet de désir et de frustration

La pierre est donc un havre, tout à la fois un toit et un placement, une valeur refuge, une source de revenus, de plus-values. À la fois objet de désir et de frustration, elle suscite chez les Français des sentiments mêlés. La propension à l'égalité, mais aussi à l'individualisme, se matérialise à travers l'accès à la propriété immobilière. La passion française pour la pierre est complexe. Elle s'inscrit dans le long mouvement du temps. Avant l'attachement à la pierre, il y a celui à la terre. Si, de génération en génération, les liens avec les terroirs se distendent, les Français ne se lassent pas d'avancer leurs origines paysannes lors des repas de famille ou entre amis. Même s'ils ne se rendent que très rarement dans les régions évoquées, ils aiment se référer à leurs origines bourguignonnes ou normandes. Est-ce la prégnance de ces racines qui explique notre appétence jamais désavouée pour la pierre ? Est-ce pour cela que la France est le pays des résidences secondaires ? Quelles que soient les raisons, l'immobilier est assorti de nombreux atouts qui bravent les affres du temps. Il est le paratonnerre censé protéger les familles face aux aléas de la vie, mais aussi un produit d'assurance contre la précarité, pour la retraite. Avoir un toit à soi, c'est le signe même de la maturité, de l'entrée dans le monde des adultes, c'est le symbole de la respectabilité.

Une partie de notre imagerie sociologique s'est construite autour de la propriété. Le logement a une valeur quasi sacrée. Il renvoie à la protection, à la maîtrise du feu avec l'âtre. Le foyer désigne tout à la fois la famille et le lieu dans lequel elle vit. L'administration des impôts a longtemps utilisé l'immo-

bilier pour apprécier la richesse des contribuables. Les taxes foncières et la taxe d'habitation en sont encore l'illustration. De 1798 à 1926, l'État prélevait un impôt sur les portes et fenêtres, ce qui incitait les propriétaires à en réduire le nombre. L'immobilier est une source permanente d'inspiration pour tout fiscaliste qui se respecte.

## Une partie de notre imagerie sociologique s'est construite autour de la propriété. Le logement a une valeur quasi sacrée.

Si au XVIII<sup>e</sup> siècle, la propriété était l'apanage de la noblesse, du clergé et de quelques bourgeois et paysans fortunés, sa diffusion au sein de la population progresse depuis selon un rythme fluctuant au gré des circonstances économiques et politiques. Au moment de la Révolution, une centaine de milliers de personnes sont propriétaires, quand aujourd'hui 58 % des Français le sont.

### Un outil de transmission

Se transmettant de génération en génération, le logement apparaît comme le témoin du temps. Jean-Paul Sartre, dans son roman *La nausée*, ne soulignait-il pas que « *on ne met pas son passé dans sa poche ; il faut avoir une maison pour l'y ranger* » ? Acheter un logement est un acte réalisé pour soi, mais aussi pour ses enfants et ses petits-enfants. Avec l'urbanisation, avec les migrations au sein du territoire, cette idée de léguer un bien physique perd certes un peu de son sens, mais demeure forte au sein de la population.

Acheter une maison, un logement est un acte important qui n'a pas d'équivalent. Le passage devant le notaire témoigne de l'importance de cet acte. En France, pays longtemps rural, à l'urbanisation rapide et récente, la quête pour l'accès à la terre, autrefois au cœur des revendications paysannes, s'est muée en lutte pour l'obtention de logements au sein de villes de plus en plus grandes. Au cours du XIX<sup>e</sup> siècle, avec l'industrialisation et les débuts de l'urbanisation, les ouvriers et les employés éprouvaient les pires difficultés à se loger. L'inadéquation entre offre et demande était de mise. Le marché comprenait trop d'appartements bourgeois et peu compatibles avec les capacités financières de la classe ouvrière. Dans les romans d'Honoré de Balzac, combien de personnages sont contraints de vivre

en pension dans des établissements sans lustre ? Balzac souligne dans son roman *Les employés* que Vimeux, scribouillard de l'administration « *déjeunait d'une simple flûte et d'un verre d'eau, dînait pour vingt sous et logeait en garni à douze francs par mois* ». Émile Zola décrit les conditions de vie déplorables des Parisiens, à la perfection, dans ses romans *Le ventre de Paris*, *L'assommoir*, *Au bonheur des dames*, ou, dans *La curée*, les bouleversements que connaît la ville avec les chantiers du baron Haussmann. À partir du XIX<sup>e</sup> siècle, l'amélioration des conditions de vie passe de plus en plus par celle de l'habitat. Notre rapport à son égard change, comme l'indique parfaitement Le Corbusier : « *L'architecture actuelle s'occupe de la maison, de la maison ordinaire et courante pour hommes normaux et courants. Elle laisse tomber les palais. Voilà un signe des temps.* »

### L'intervention de l'État

L'Église, les communes, les Bourses du travail, les associations mutualistes ont joué un rôle majeur pour venir en aide aux plus déshérités, aux sans-logis. L'État a été amené très tôt à intervenir afin de réguler le marché de la location et de l'accession à la propriété. La loi Siegfried de 1894 autorisait l'État à se porter garant dans le financement des logements des classes populaires. En 1912, les offices publics communaux et départementaux d'habitations à bon marché furent créés. En 1922, la loi Ribot donna à ces organismes des facilités financières.

En 1918, après la Première Guerre mondiale, pour soulager les familles des soldats, l'État autorise les locataires à retarder le paiement de leurs loyers. Il décide, par ailleurs, de les geler. Ces mesures, d'une manière ou d'autre, ont été reconduites jusqu'en 1948, année de la fameuse loi sur les loyers, loi généreuse mais malthusienne qui aboutit à une dégradation du parc immobilier.

Après 1918, durant les Années folles, l'industrie change de dimension. Les grands entrepreneurs de l'époque, en s'inspirant des techniques d'organisation américaine, créent des usines aux pourtours des grandes villes, dont Paris. Entre 1929 et 1934, Louis Renault installe ainsi son usine de production de voitures sur l'île Seguin, à Boulogne-Billancourt. L'usine Citroën de Javel, dans le 15<sup>e</sup> arrondissement de Paris, emploie en 1928 plus de 30 000 personnes. La même année, la loi Loucheur institua un programme d'aides à la construction de logements. À cette époque, l'aspiration des Français à posséder un petit pavillon, déclinaison urbaine de la ferme d'antan, était déjà forte. Les lotissements constitués de petites maisons en brique se multiplièrent dans les banlieues.

Avec la crise de 1929 et l'augmentation de la pauvreté qu'elle engendre, la demande d'intervention de l'État s'accroît. Ainsi, sous le Front populaire, une loi du 11 juillet 1936 prévoyait la réquisition de locaux pour cause d'utilité publique.

Après la Seconde Guerre mondiale, la question de l'accès au logement devint encore plus problématique. Un septième du bâti avait alors été détruit. Des villes entières furent rasées, comme Dunkerque, Brest, Caen, Évreux, Le Havre ou Cherbourg. À la sortie du conflit, plus du quart des logements étaient surpeuplés, 63 % des immeubles n'avaient pas l'eau courante et seuls 5 % étaient équipés d'une salle de bains. Moins de la moitié des Français étaient propriétaires, plus de 50 % des ouvriers étaient encore logés par leur patron.

### L'impact de la reconstruction

En quelques années, la France dut, tout à la fois, se reconstruire, accueillir les enfants du baby-boom et loger les rapatriés des anciennes colonies. Quelques années plus tard, l'arrivée d'immigrés nécessita également l'adoption de nouvelles mesures. C'est dans ce contexte que l'abbé Pierre lança son appel durant l'hiver 1954 afin de venir en aide aux sans-abri. À l'époque, moins de 70 000 logements étaient construits chaque année. En 1972, ce nombre dépassait 550 000. Longtemps, les grandes agglomérations ont compté des bidonvilles à leurs portes, celui de Nanterre, l'un des 89 de la région parisienne, abritait alors plus de 14 000 personnes. Leur disparition fut progressive et n'intervint que dans les années 1970.

Face à la crise du logement, après-guerre, la France se lança dans un vaste programme de construction de logements sociaux, qui représentent désormais plus de 16 % du parc total. Notre pays est le premier en Europe pour les logements de ce type. Les pouvoirs publics ont fait preuve d'imagination en affectant les ressources du livret A au logement social. Dans les années 1960, ils menèrent également d'importantes opérations foncières et immobilières sous l'autorité de Paul Delouvrier, avec notamment la création de plusieurs villes nouvelles.

Durant les années 1980, l'accent fut mis sur les droits des locataires, notamment avec la loi Quilliot de 1982. En 1990, la loi Besson réaffirma le droit inaliénable au logement. L'article 1<sup>er</sup> précise que « *garantir le droit au logement constitue un devoir de solidarité pour l'ensemble de la nation* ».

En soixante-dix ans, l'état du parc de logements a connu une réelle amélioration. En 2013, moins de 1 % des logements ne disposaient pas du minimum sanitaire. Sur les 200 000 logements concernés, 60 000 n'avaient l'eau qu'à l'évier de la cuisine, 77 000 n'avaient pas de chauffage, 120 000 pas d'équipement pour se laver. Et 8,4 % des logements étaient en surpeuplement, contre 16 % en 1984.

Malgré ces efforts, avec la pierre, il faut toujours se remettre à l'ouvrage. Ainsi, dès le milieu des années 1980, la question de la réhabilitation des cités occupe le devant de la scène, pour ne plus le quitter jusqu'à aujourd'hui. Même si les évaluations en la matière ne sont pas unanimes, de 4 à 12 millions de Français, selon les critères retenus, seraient mal logés.

### De multiples défis

Souvent décriée pour son efficacité relative, la politique du logement absorbe plus de 40 milliards d'euros, ce qui constitue un record en Europe. Ce montant est aussi le signe d'importants problèmes et de leur récurrence. La France a été confrontée, ces dernières années, à une lourde chute de la construction malgré une forte demande. Seulement 297 000 logements avaient été, en 2014, mis en chantier, soit le plus bas niveau de ces dix dernières années. Le précédent point bas, en 1997, était intervenu en pleine crise immobilière. En 2017, les mises en chantier ont été supérieures à 400 000, se rapprochant ainsi de l'objectif de 500 000 assigné depuis des années par les différents gouvernements.

Après la loi Alur, la loi Elan, pour « évolution du logement et aménagement numérique », est censée simplifier les règles d'urbanisme, réformer le secteur des habitations à loyer modéré (HLM), revitaliser les centres-villes et faciliter l'intégration du numérique dans les logements.

La France peut s'enorgueillir de posséder un puissant secteur du bâtiment, qui repose tout à la fois sur des sociétés de taille internationale et sur un réseau dense de PME, et qui demeure, malgré les vicissitudes du temps, un secteur clé de l'économie française avec plus de 400 000 entreprises employant 1,4 million de salariés. Il doit désormais relever un triple défi, environnemental, digital et social. Car la force d'un pays, sa foi dans l'avenir, passent encore, et certainement pour de nombreuses années, par la capacité de bâtir des maisons, des immeubles, des monuments d'exception. ●

# Patrimoines immobiliers : diversité européenne

LUC  
**Arrondel**

Directeur de recherche au CNRS (Paris-Jourdan sciences économiques), professeur associé à l'École d'économie de Paris.



#### Il a publié notamment :

- « La chute du taux d'actionnaires français depuis la crise : une énigme ? » (avec André Masson), *Opinions et débats*, n° 17, Labex-Louis Bachelier, 2017.
- « Éducation financière et comportements patrimoniaux : mauvaise éducation et zéro de conduite ? » *Revue d'économie financière*, n° 127, 2017.
- « Épargne et espérance de vie. Quels produits, quelle fiscalité ? » (avec André Masson), *Opinions et débats*, n° 14, Labex-Louis Bachelier, 2016.
- « Allocation de l'épargne et investissement de long terme » (avec André Masson), *Opinions et débats*, n° 6, Labex-Louis Bachelier, 2014.

#### Dans *Constructif* :

- « Le patrimoine, élément fondateur ? » n° 33, novembre 2012.

Cinquante-neuf pour cent des Français sont propriétaires de leur logement, contre 44 % des Allemands, mais 83 % des Espagnols.

Si la France a un patrimoine médian (113 000 euros) comparable à celui de la moyenne de la zone euro, Belgique, Luxembourg et Espagne figurent nettement dans un peloton de tête.

La pierre a toujours occupé une place à part dans le patrimoine des ménages<sup>1</sup> : à la fois bien de consommation quand elle est d'usage et bien d'investissement quand elle est de rapport, ou même actif professionnel quand elle est utilisée dans le cadre de son activité ; souvent d'un montant conséquent, représentant une part importante des avoirs des particuliers et dont l'acquisition les engage sur le long terme (accumulation préalable, durée des remboursements, etc.). L'achat de la résidence principale, notamment, constitue un projet patrimonial central pour la majorité des ménages qui, ces dernières années, ont dû jongler avec la montée des prix, compensée par une baisse des taux d'emprunt. La récente réforme fiscale visant à asseoir l'impôt sur la fortune uniquement sur l'immobilier sera un élément à prendre en compte, cette fois plutôt pour les propriétaires bailleurs.

Cet article compare dans un premier temps les patrimoines immobiliers des ménages européens (dans la zone euro). Il s'intéresse ensuite, dans le cas français, d'une part, à l'évolution du nombre de propriétaires de la résidence principale depuis trente ans et, d'autre part, au poids de la richesse immobilière dans les inégalités de patrimoine ainsi que la place que celle-ci y occupe.

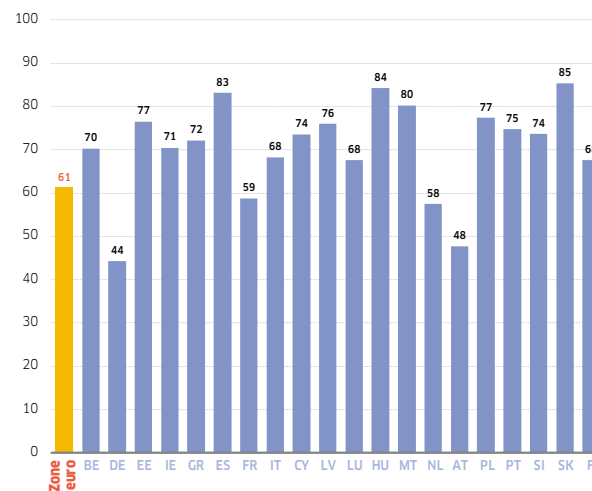
### Le nombre de propriétaires varie beaucoup

L'enquête européenne Household Finance and Consumption Survey (HFCS) collecte des informations sur le patrimoine, le revenu et les habitudes de consommation des ménages en Europe. Deux vagues sont disponibles : 2010 et 2014, qui permettent d'analyser la structure des patrimoines des ménages, notamment l'importance de la résidence principale et du patrimoine immobilier.

Le graphique 1 présente le nombre de propriétaires dans une vingtaine de pays, essentiellement de la zone euro, en 2014 : on dénombre près de 59 % de propriétaires de leur résidence principale en France (61,2 % dans la zone euro), pour seulement 44 % des ménages allemands. Inversement, plus de huit ménages espagnols sur dix (83,1 %) et près de sept familles italiennes (68,2 %) et belges (70,3 %) sur dix détiennent leurs murs.

Cette faiblesse relative du nombre de propriétaires de leur résidence principale en Allemagne n'est pas compensée par la détention d'autres biens immobiliers (secondaire, de rapport ou professionnel) : là encore, seulement 20 % des ménages allemands (tout comme les Belges) possèdent un autre bien immobilier, alors que 23 % des Français et des Italiens sont dans ce cas et 40 % des ménages ibériques (graphique 2).

GRAPHIQUE 1 : PROPRIÉTAIRES (RÉSIDENTIE PRINCIPALE) EN EUROPE\*, EN %.

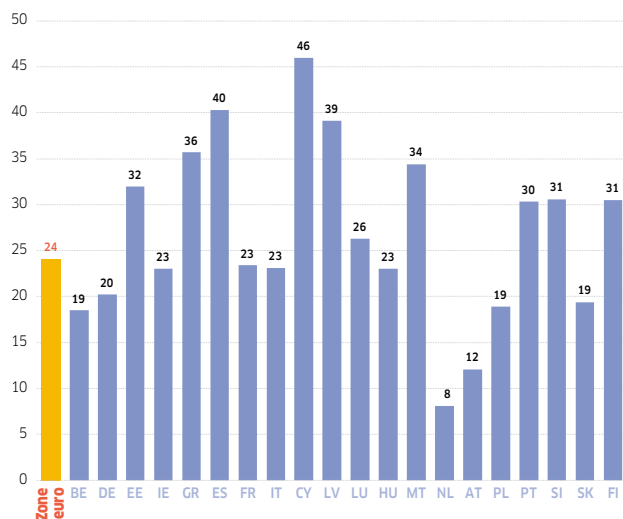


Source : HFCS 2014.

1. Cet article reprend certains développements de L. Arrondel et J. Coffinet, « Patrimoine et endettement des Français : résultats de la deuxième vague de l'enquête Household Finance and Consumption Survey », Mimeo, 2017.

\* BE : Belgique; DE : Allemagne; EE : Estonie; IE : Irlande; GR : Grèce; ES : Espagne; FR : France; IT : Italie; CY : Chypre; LV : Lettonie; LU : Luxembourg; HU : Hongrie; MT : Malte; NL : Pays-Bas; AT : Autriche; PL : Pologne; PT : Portugal; SI : Slovénie; SK : Slovaquie; FI : Finlande.

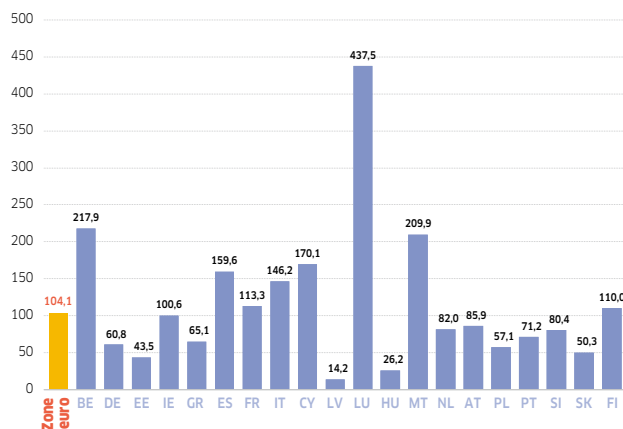
**GRAPHIQUE 2 : PROPRIÉTAIRES (AUTRES PROPRIÉTÉS) EN EUROPE\*, EN %**



Source : HFCS 2014.

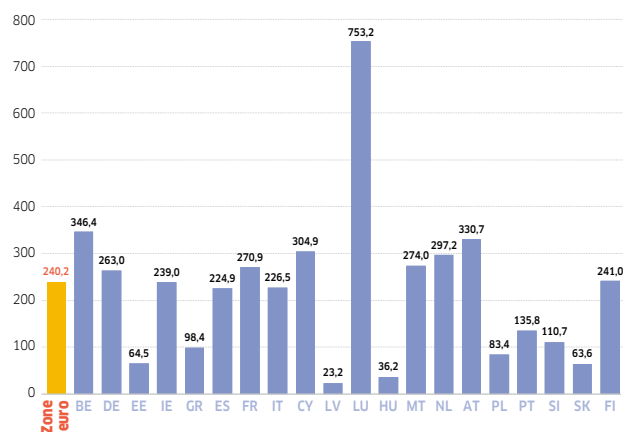
Ces disparités au niveau de la propriété immobilière se traduisent dans les patrimoines nets globaux médians des ménages européens (graphique 3). La France (113 000 euros) se situe approximativement au niveau de l'ensemble de la zone euro (104 100 euros). Au sein de celle-ci, plusieurs pays se détachent nettement, notamment le Luxembourg (437 500 euros). Les Belges (217 900 euros) et les Espagnols (159 600 euros) s'estiment aussi plus riches que les Français. Par contre, les ménages allemands apparaissent moins fortunés (60 800 euros), à peine au niveau des Grecs (65 100 euros) !

**GRAPHIQUE 3 : PATRIMOINES NETS MÉDIANS EN EUROPE\* (EN MILLIERS D'EUROS)**



Source : HFCS 2014.

**GRAPHIQUE 4 : PATRIMOINES NETS MÉDIANS EN EUROPE\* CHEZ LES PROPRIÉTAIRES (EN MILLIERS D'EUROS)**



Source : HFCS 2014.

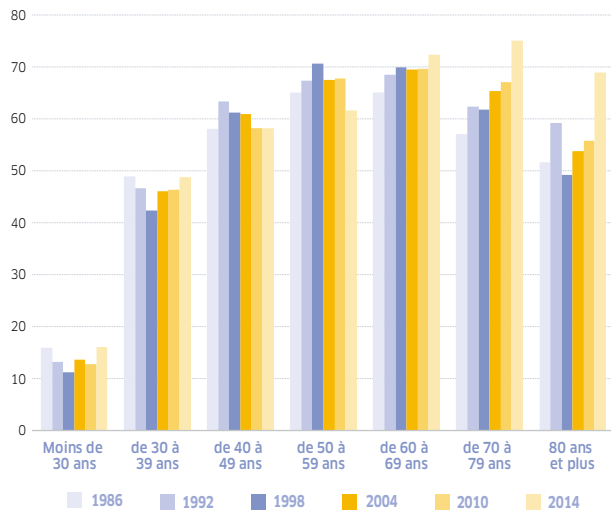
Pour mieux appréhender l'impact du logement sur la richesse des ménages en Europe, en gommant certaines disparités entre pays, il peut alors être utile de comparer les montants de patrimoine médians chez les seuls propriétaires (graphique 4). Au-delà des deux premiers du graphique 3 - Luxembourg (753 200 euros) et Belgique (346 400 euros) -, la hiérarchie européenne des richesses est quelque peu modifiée : le patrimoine net médian en Allemagne se situe cette fois-ci au niveau de celui de la zone euro (environ 263 000 euros), avec un montant comparable à celui des Français (271 000 euros), mais bien supérieur à la fortune des Grecs (environ 100 000 euros).

## La richesse moindre des Allemands tient beaucoup au faible taux de propriétaires dans ce pays.

La richesse moindre des Allemands tient donc beaucoup au faible taux de propriétaires dans ce pays. Et si l'on corrige de l'évolution différentielle des prix immobiliers depuis 2002 (pas de bulles chez nos voisins d'outre-Rhin), les ménages allemands propriétaires apparaissent même parmi les plus riches d'Europe, derrière les Luxembourgeois (voir Pérez-Duarte, 2014). Les taux de propriétaires très hétérogènes dans la zone euro permettent donc d'expliquer pourquoi certains pays riches en revenus le sont moins en patrimoine.

\* BE : Belgique; DE : Allemagne; EE : Estonie; IE : Irlande; GR : Grèce; ES : Espagne; FR : France; IT : Italie; CY : Chypre; LV : Lettonie; LU : Luxembourg; HU : Hongrie; MT : Malte; NL : Pays-Bas; AT : Autriche; PL : Pologne; PT : Portugal; SI : Slovénie; SK : Slovaquie; FI : Finlande.

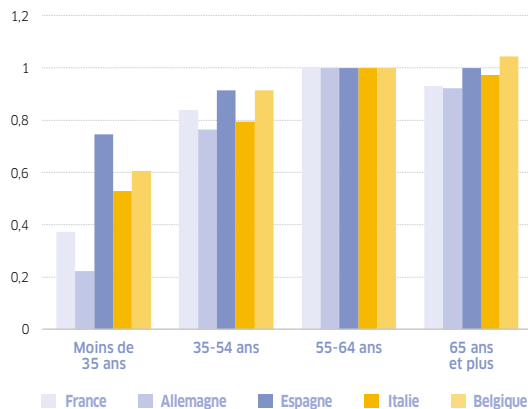
**GRAPHIQUE 5 : PROPRIÉTAIRES EN FRANCE SELON L'ÂGE DEPUIS TRENTE ANS, EN %**



Champ : ménages ordinaires en France métropolitaine.  
 Source : Insee, enquêtes actifs financiers 1986 et 1992, enquêtes patrimoine 1998, 2004, 2010 et 2014.

**Moins de 15 % de la classe d'âge des moins de 30 ans sont propriétaires de leurs logements, alors que c'est le cas de 59 % des Français et de près de 70 % des ménages entre 50 et 70 ans.**

**GRAPHIQUE 6 : TAUX DE PROPRIÉTAIRES SELON L'ÂGE (RELATIVEMENT À LA GÉNÉRATION DES 55-64 ANS)**

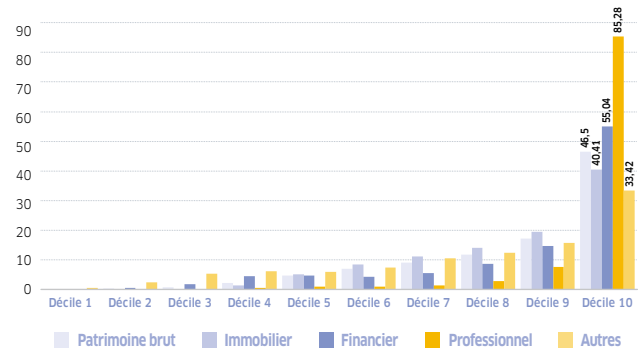


Source : HFCS 2010.

## Le nombre de propriétaires varie selon l'âge

Le graphique 5 recense les taux de détention du logement principal en France – acquis en propre ou hérité – en fonction de l'âge de la personne de référence sur les trente dernières années : moins de 15 % de la classe d'âge des moins de 30 ans sont propriétaires de leurs logements, alors que c'est le cas aujourd'hui de 59 % des Français et de près de 70 % des ménages entre 50 et 70 ans. L'effet de cycle de vie ne peut seul expliquer un tel écart, il se combine à un effet de génération défavorable aux plus jeunes : alors qu'il a plutôt augmenté au sein des 60-80 ans, le pourcentage de propriétaires a décliné depuis 1986 chez les moins de 50 ans. Les aînés ont bénéficié de la politique en faveur du logement menée dans les années 1950 et 1960, combinée à des taux d'intérêt réels souvent négatifs du fait d'une forte inflation. À l'inverse, l'âge moyen de l'accession à la propriété du logement principal a augmenté au sein des jeunes générations, en raison notamment de l'augmentation du prix du logement dans les grandes villes. La tendance est en train de s'atténuer puisqu'on note une augmentation du nombre de propriétaires chez les plus jeunes en 2014<sup>2</sup>. Au niveau européen, c'est en Allemagne et en France que l'on recense les plus grandes disparités entre jeunes et vieux pour la détention de la résidence principale (graphique 6). En Europe du Sud (Espagne et Italie), les jeunes sont beaucoup plus souvent propriétaires.

**GRAPHIQUE 7 : CONCENTRATION DE LA RICHESSE TOTALE DES MÉNAGES ET DE SES COMPOSANTES (PART DÉTENUE PAR CHAQUE CATÉGORIE, EN %)**



Source : Insee, enquête patrimoine 2014.  
 Lecture : le patrimoine immobilier des 10 % les plus riches représente 40 % du patrimoine immobilier total des ménages français.

2. Bonnet, Garbinti et Grobon (2017) vont plus loin dans cette analyse par générations sur les quarante dernières années à partir des enquêtes logement de l'Insee. Sur cette période, ils mettent en évidence un accroissement des inégalités d'accès à la propriété parmi les jeunes ménages (25 à 44 ans) entre les plus modestes et les plus aisés : si 34 % des jeunes ménages modestes étaient propriétaires en 1973, ils n'étaient plus que 16 % en 2013. Différentes explications sont avancées : facteurs macroéconomiques (prix de l'immobilier et accès au crédit), changement des structures familiales (plus de familles monoparentales et moins de couples avec enfants parmi les plus modestes), forte diminution de la petite propriété rurale...



## Des patrimoines immobiliers moins concentrés

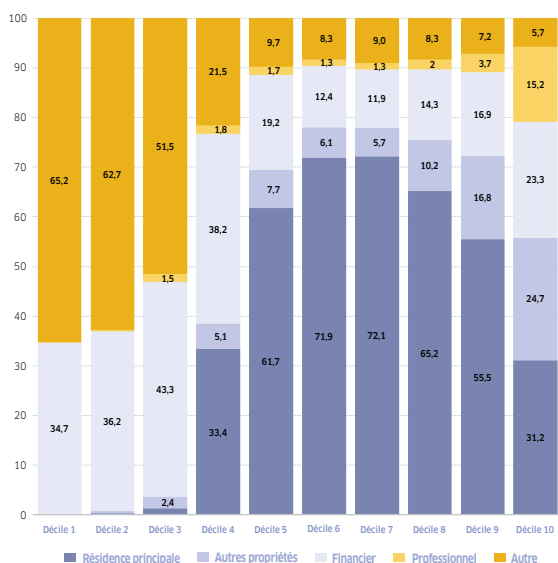
La ventilation des composantes du patrimoine (actifs immobiliers, financiers et professionnels) montre que la concentration est plus forte pour le patrimoine professionnel (indice de Gini<sup>3</sup> de 0,980) et pour le patrimoine financier (0,792) que pour la richesse globale (0,634). En revanche, la concentration du patrimoine immobilier est plus faible (0,640). Ainsi, les 10 % de ménages les mieux dotés en patrimoine brut détiennent près de 85,3 % des actifs professionnels, 55 % de la richesse financière mais « seulement » 40,4 % du patrimoine immobilier (graphique 7). Les inégalités de patrimoine proviennent donc davantage de la détention d'actifs financiers et professionnels que de celle de biens immobiliers.

## Les inégalités de patrimoine proviennent davantage de la détention d'actifs financiers et professionnels que de celle de biens immobiliers.

Ce constat se traduit également au niveau de la structure des patrimoines (graphique 8). En effet, si la part de l'immobilier (résidence principale et autres propriétés) constitue l'essentiel de la richesse des ménages (autour de 75 %) à partir du niveau médian de patrimoine, elle diminue rapidement (surtout celle de la résidence principale) à partir du huitième décile au profit des actifs financiers et professionnels et des autres propriétés. Pour les 10 % les plus riches, le patrimoine comprend plus de la moitié d'immobilier (56 %), 23 % d'actifs financiers et plus de 15 % d'actifs professionnels. Parmi le centile supérieur, l'immobilier devient même minoritaire (29 %) par rapport au financier (35 %) et au professionnel (30 %).

Si la récente réforme fiscale de l'impôt sur la fortune immobilière (IFI) avait été appliquée en 2014 (seuil à 1,3 million d'euros hors immobilier professionnel et 30 % d'abattement sur la résidence principale), seuls 90 000 ménages environ l'auraient acquitté, soit 0,3 % des ménages. Pour mémoire, 331 000 foyers fiscaux avaient alors payé l'ISF... ●

GRAPHIQUE 8 : STRUCTURE DU PATRIMOINE BRUT EN FONCTION DE LA RICHESSE (EN %)



Source : Insee, enquête patrimoine 2014.

### BIBLIOGRAPHIE

- Carole Bonnet, Bertrand Garbinti et Sébastien Grobon, « Inégalités d'accès à la propriété et de richesse immobilière au sein des jeunes en France, 1973-2013 », *Documents de travail*, n° 234, Ined, 2017.
- Sébastien Pérez-Duarte, « Introduction to the Eurosystem Household Finance and Consumption Survey », séminaire OEE, 22 janvier 2014.

3. L'indice (ou coefficient) de Gini est un indicateur synthétique d'inégalités de salaires (de revenus, de niveaux de vie...). Il varie entre 0 et 1. Il est égal à 0 dans une situation d'égalité parfaite, où tous les salaires, les revenus, les niveaux de vie... seraient égaux (définition de l'Insee).

# Une « rente » à replacer dans son contexte

André  
**Babeau**

Professeur honoraire à l'université de Paris-Dauphine.



#### Il a publié notamment :

- « Les comportements financiers des Européens pendant la crise », *Revue d'économie financière*, n° 127, troisième trimestre 2017.
- *Épargne et crédit, de mystérieuses relations* (avec la participation de Jacques Barraux), PUF, 2016.
- « Une analyse difficile du désendettement des ménages », *Revue française d'économie*, avril 2016.
- « Une nouvelle vision des comportements des ménages » (avec Françoise Charpin), *Revue d'économie financière*, n° 110, juin 2013.

#### Dans Constructif :

- « Comment se répartit l'épargne des Français », n° 34, mars 2013.
- « L'immobilier résidentiel : un actif efficace de diversification des patrimoines », n° 2, mai 2002.

Sur trois décennies (1986-2016), la « rente immobilière » est loin d'avoir la régularité et l'importance qu'on lui prête. Elle est d'ailleurs le plus souvent minoritaire dans la croissance réelle des patrimoines des Français et elle dépend assez largement des comportements d'entretien des actifs par leurs propriétaires.

**D**epuis des décennies, et tout spécialement depuis la crise de 2008, le pouvoir explicatif des analyses économiques a beaucoup souffert de la séparation des variables réelles et des variables financières, des flux et des stocks et, enfin, des opérations de production et des opérations de gestion de patrimoine absentes, par construction, des comptes nationaux. C'est ainsi qu'on incrimine, en matière immobilière, la « rente » des propriétaires, « source de toutes les injustices », sans se livrer à la moindre étude en ce qui concerne la croissance du patrimoine non financier des Français, ses modalités et ses facteurs. Chez beaucoup, la seule évocation de la « rente immobilière » vaut dès lors condamnation. Ce revenu « acquis en dormant » serait à proprement parler immoral et l'on comprend alors la vindicte qui semble, chez nous, entourer actuellement le statut de propriétaire immobilier.

Pourtant, cette « rente » est plus souvent invoquée sur le mode incantatoire que véritablement démontrée. Une telle attitude est surprenante puisque, s'agissant du patrimoine des ménages, sa partie qui est consacrée aux actifs non financiers fait l'objet, depuis plusieurs décennies, d'enregistrements très détaillés et complets dans nos comptes nationaux.

### Des plus-values latentes

Pour faire simple, la « rente » en question correspond aux plus-values latentes – appelées « réévaluations » – que font apparaître les comptes nationaux dans le compte du patrimoine non financier des ménages et entreprises individuelles (secteur 14 dans le système européen des comptes, année 2010). Il faut un goût prononcé de l'antiphrase pour qualifier de « rente » des plus-

values qui, par nature, ne sont ni liquides ni même acquises de façon définitive, susceptibles qu'elles sont de disparaître au gré des circonstances. Ainsi, par exemple, en 2017 les prix de l'immobilier ancien n'ont pas retrouvé leur niveau de 2011, fort élevé il est vrai puisqu'en 2010 la hausse moyenne avait été de 8,7 %.

**Il faut un goût prononcé de l'antiphrase pour qualifier de « rente » des plus-values qui, par nature, ne sont ni liquides ni même acquises de façon définitive, susceptibles qu'elles sont de disparaître au gré des circonstances.**

Dans ce qui suit, nous voudrions montrer, d'abord que cette « rente » est loin d'avoir la régularité et l'importance qu'on lui prête souvent, ensuite qu'elle est en général minoritaire dans la croissance réelle des patrimoines immobiliers des Français, enfin qu'elle dépend assez largement des comportements d'entretien des actifs par leurs propriétaires et qu'elle n'est donc pas, de ce point de vue, acquise tout à fait « en dormant ».

Nous avons choisi de mener cette analyse sur la période de trois décennies qui va de la fin de l'année 1986 à la fin de l'année 2016. Cette période de trente ans est suffisamment riche en péripéties pour que l'on puisse y suivre avec précision l'évolution des prix d'une sous-période à l'autre.

## Des réévaluations irrégulières

Sur ces trente années, les comptes nationaux font ainsi ressortir vingt années de « réévaluations » nominales positives et dix années de « réévaluations » négatives. Si l'on passe des réévaluations « nominales » aux réévaluations réelles (supérieure à l'inflation<sup>1</sup>), le nombre des années à réévaluation positive tombe même à dix-sept contre treize années à réévaluation négative. Pour être qualifiées de « rente », ces réévaluations manquent donc singulièrement de régularité.

Les années à moins-values réelles sont d'abord celles de la crise immobilière des années 1990, première crise à dimension internationale, qui, dans notre pays, s'étend de 1991 à 1997. En 1992, par exemple, le patrimoine immobilier baisse de 4 % en valeur réelle. Le recul caractérise aussi les deux années qui ont suivi l'éclatement de la crise des *sub-primes* aux États-Unis et surtout l'année 2008, où la moins-value réelle est proche de 9 %. C'est enfin le cas des quatre années 2012 à 2015, spécialement pour les trois premières années de cette période où la croissance du PIB de notre pays a été modeste et où les moins-values réelles ont été, en moyenne, supérieures à 3 %.

En revanche, il est clair que la période 1999-2007 a fait apparaître de substantielles plus-values réelles : près de 8 % du patrimoine de début d'année en 1999 et plus de 10 % pour les années 2003 à 2005. C'est aussi, comme indiqué précédemment, la performance de l'année 2010 où la plus-value réelle dépasse encore 6 %. On peut d'ailleurs se demander si la

période 1999-2007 n'a pas pour beaucoup contribué à instiller dans l'opinion cette idée d'une « rente perpétuelle acquise en dormant » qui est à l'origine de la mauvaise réputation actuelle des actifs immobiliers. Il faut cependant au moins faire observer que ces plus-values immobilière jouent globalement dans le sens d'une déconcentration des patrimoines, comme le signale une étude récente de la Banque de France<sup>2</sup>. Les choses sont au total beaucoup plus complexes qu'on ne le pense et, pour être correctement appréciée, cette « rente » doit être replacée dans son contexte.

## Quelle croissance du patrimoine non financier ?

Une question que l'on doit d'abord se poser est bien sûr celle du rôle que jouent finalement les plus-values latentes dans la croissance du patrimoine non financier des Français, un patrimoine qui, pour dépasser 7 200 milliards d'euros fin 2016, a crû, en valeur nominale, de 5 % par an sur les trente années de la période et de 3,2 % en valeur réelle. On peut décomposer la croissance réelle de ce patrimoine en trois éléments : l'un a une contribution négative et relativement stable, c'est la consommation de capital fixe qui traduit l'usure du capital physique au cours de l'année considérée ; le deuxième a une contribution variable, mais toujours positive, c'est la formation brute de capital (FBCF) des ménages et entrepreneurs individuels ; le troisième, enfin – les plus-values réelles sur les actifs immobiliers –, a une contribution qui est tantôt positive, tantôt négative.

**TABLEAU 1 : LES COMPOSANTES DE LA CROISSANCE RÉELLE DU PATRIMOINE NON FINANCIER DES MÉNAGES EN FRANCE 2007-2016 (EN POURCENTAGE DU PATRIMOINE DE DÉBUT D'ANNÉE)**

Année	Consommation de capital fixe* (en %)	FBCF** (en %)	Réévaluation réelle (en %)	Variation réelle du patrimoine (en %)
2007	+ 0,3	2	2,8	5,1
2008	- 0,4	1,9	- 8,4	- 6,9
2009	- 1,4	1,7	- 0,3	0
2010	- 1	1,8	6,7	7,5
2011	- 0,5	1,7	1,1	2,3
2012	- 0,4	1,6	- 3,1	- 1,9
2013	- 0,3	1,6	- 2,3	- 1
2014	- 0,6	1,6	- 2,6	- 1,6
2015	- 0,6	1,6	- 0,1	0,9
2016	- 0,6	1,7	2	3,1

\* Y compris les « autres causes de variation en volume ».

\*\* Formation brute de capital fixe.

Sources : secteur 14 des comptes nationaux et nos calculs.

1. L'inflation a été mesurée à partir de l'indice des prix des emplois finals, hors variations de stocks.

2. Bertrand Garbinti, Jonathan Goupille-Lebret et Thomas Piketty, « Accounting for Wealth Inequality Dynamics: Methods, Estimates and Simulations for France (1800-2014) », *Working Paper*, n° 633, Banque de France, juin 2017.

## Dépassant 7 200 milliards d'euros fin 2016, le patrimoine non financier des Français a crû, en valeur nominale, de 5 % par an sur les 30 années de la période et de 3,2 % en valeur réelle.

S'agissant de la consommation de capital fixe<sup>3</sup>, on observe ainsi que son prélèvement sur le patrimoine de début d'année est assez souvent de l'ordre de 1 %, avec une certaine tendance à la baisse en cours de période. La FBCF connaît aussi un certain tassement au cours de la période considérée, passant de valeurs le plus souvent supérieures à 3 % jusqu'en 2000 à des valeurs comprises entre 2 et 3 % pour les années suivantes et même inférieures à 2 % pour les années 2008-2016. Les réévaluations réelles constituent évidemment l'élément le plus instable, capable de passer d'une contribution très fortement positive (plus de 10 %, on l'a vu, dans les années 2003-2005) à une contribution très fortement négative en 2008 (- 8,4 %).

La décennie 2007-2016 fait ressortir au total des évolutions très contrastées : trois années seulement où les réévaluations réelles l'emportent sur la FBCF (2007, 2010 et 2016), mais passage d'une contribution négative des plus-values réelles de 8,4 % en 2008 à une contribution positive de près de 7 % en 2010. Sur l'ensemble des trente années de la période considérée, la FBCF a, dans la croissance réelle du

patrimoine non financier des Français, dix-sept fois une contribution supérieure à celle des plus-values réelles. Le rôle de ces dernières est donc important, mais il n'est pas aussi hégémonique qu'on a tendance à le dire.

Il est d'ailleurs, pour finir, intéressant d'observer les relations qui existent entre les composantes de la FBCF et les évolutions de prix elles-mêmes.

### Achats de logements et travaux d'entretien

Dans la catégorie des ménages (secteur 14 des comptes nationaux), cette FBCF a deux composantes principales : les acquisitions de logements neufs (hors terrains, qui constituent des actifs non produits) et les travaux d'entretien et d'amélioration réalisés par les propriétaires dans les logements qu'ils occupent ou qu'ils louent. On laissera ici de côté la FBCF des entreprises individuelles, qui sont bien présentes dans le secteur mais dont les investissements sont très minoritaires dans le total de la FBCF dudit secteur.

Les acquisitions de logements neufs participent évidemment à la croissance en volume du patrimoine non financier. On peut aussi dire que, d'une certaine façon, ils contribuent à la bonne tenue des prix de ces actifs dans la mesure où le m<sup>2</sup> de logement neuf vaut en général 15 à 20 % de plus que le m<sup>2</sup> de l'ancien. Mais cette influence n'est présente qu'au niveau macroéconomique : en microéconomie, il n'est pas évident que les plus-values sur le neuf soient plus importantes que celles qui apparaissent dans les logements anciens.

**TABLEAU 2 : IMPORTANCE RELATIVE DES TRAVAUX RÉALISÉS PAR LES MÉNAGES PAR RAPPORT À LA CONSOMMATION DE CAPITAL FIXE EN MATIÈRE IMMOBILIÈRE EN FRANCE (2007-2016)**

Année	Travaux (en milliards d'euros)	Consommation de capital fixe (en milliards d'euros)*	Proportion des travaux dans la CCF (en %)
2007	36,2	66,6	54,8
2008	38,6	71,8	53,8
2009	40,4	70,9	57
2010	39,9	72,7	54,9
2011	39,7	75	52,9
2012	40,8	75,8	53,8
2013	40,8	75,5	54,4
2014	42,2	77	54,8
2015	42	77,8	54
2016	42,7	79,1	53,9
<b>Moyenne sur la décennie</b>	40,4	74,2	54,4

\* Il s'agit ici de la CCF au sens strict.

Source : secteur 14 des comptes nationaux, Compte logement du CGEDD et nos calculs.

3. Y compris les « autres causes de variation en volume ».

S'agissant des travaux, les relations entre volume et prix sont plus apparentes. Certes, ces travaux contribuent à la croissance en volume du patrimoine non financier du secteur, contribution mesurée par leur coût de production. Mais ils contribuent également aux variations de prix : un logement bien entretenu ou ayant fait l'objet d'améliorations se revend évidemment à un prix supérieur à celui d'un autre qui n'aurait fait l'objet d'aucun entretien.

Au total, on perçoit bien le caractère pervers d'une imposition des plus-values latentes : les propriétaires payent pour entretenir leurs biens et ils payeront également davantage (l'impôt sur la fortune immobilière) sous forme d'impôt sur la valeur nominale de ces biens parce que les travaux d'entretien réalisés ont contribué à en accroître le prix. C'est une forme de « double peine ».

Signalons ici une fâcheuse différence de traitement fiscal entre les plus-values réalisées et les plus-values latentes. Dans l'imposition des plus-values réalisées, le montant des travaux financés depuis la date d'acquisition est déductible de l'assiette de l'impôt au moment de la revente. En matière d'impôt sur la fortune immobilière, ce n'est pas le cas : seules les taxes foncières peuvent figurer au passif de la déclaration. Pour éviter le mécanisme de « double peine » que l'on vient de signaler, il serait cependant logique, dans la déclaration à l'IFI, que le montant des travaux d'entretien et d'amélioration réalisés dans un passé récent (disons les dix dernières années) puisse être porté au passif du patrimoine déclaré, puisqu'à l'actif ces travaux contribuent à accroître le montant des plus-values latentes. Il s'agit là d'une relation qui a été jusqu'à présent totalement ignorée du législateur.

**Il serait logique, dans la déclaration à l'IFI, que le montant des travaux d'entretien et d'amélioration réalisés dans un passé récent (disons les dix dernières années) puisse être porté au passif du patrimoine déclaré.**

Une autre observation générale doit être présentée en ce qui a trait à ces travaux. Le tableau 2 rapproche, pour la dernière décennie, la consommation de capital fixe telle que la mesurent les comptes nationaux du montant des travaux figurant dans la FBCF des ménages.

Tout au long des trois décennies étudiées, le montant des travaux reste, on le voit, très inférieur à l'« usure » du capital. Pour la dernière décennie, la

proportion des travaux par rapport à la CCF fluctue très modérément autour de la moyenne de 54,4 %. Il est donc clair qu'on a affaire ici à un patrimoine largement sous-entretenu.

Résumons-nous. La rente « immobilière » tant vilipendée actuellement est loin d'avoir la régularité qu'on lui attribue et elle contribue souvent bien moins que la FBCF des ménages à la croissance réelle du patrimoine non financier des Français. Cette rente n'est d'ailleurs pas acquise simplement « en dormant » car, par les travaux d'entretien et d'amélioration qu'ils réalisent, les ménages contribuent au maintien des prix.

L'imposition immobilière telle qu'elle existe actuellement dans notre pays, notamment avec le maintien de l'IFI et donc de l'imposition des plus-values latentes, est susceptible d'exercer plusieurs effets pervers. Elle peut, directement ou indirectement, freiner la construction, en particulier celle des logements destinés à la location. Elle peut aussi décourager l'entretien et l'amélioration des logements, puisque ces types de travaux, par leur influence sur les prix, contribuent à accroître le montant des plus-values latentes. Elle risque donc de peser, en particulier, sur l'engagement de travaux en copropriété.

### **Que faut-il craindre ?**

Au total, à un terme plus ou moins rapproché, ce sont les deux composantes de la FBCF des ménages (achats de logement neufs et travaux) qui risquent d'être atteintes. On peut aboutir ainsi à un patrimoine immobilier des ménages qui fera certes ressortir de moindres plus-values (en particulier en raison d'un entretien encore plus insuffisant qu'actuellement), mais sera caractérisé par une croissance anémique à un moment où le niveau de la construction reste très en deçà des besoins. De telles conséquences sur les comportements des ménages pourraient bien, en effet, apparaître au-delà même des contribuables imposés à l'IFI, car ils concerneront aussi ceux qui voudront éviter d'en franchir le seuil.

Alors, dans l'optique du développement durable, est-il concevable de transmettre aux générations futures un patrimoine immobilier dégradé ? À plus court terme, que doit-on penser d'un dispositif fiscal qui risque de porter la construction encore en dessous de son niveau actuel, pourtant déjà inférieur à celui qui serait souhaitable ? On rappellera en effet qu'en 2016, on estimait le déficit global de logements dans notre pays à 1,1 million d'unités, en forte augmentation depuis 2011, en raison de la chute de la construction au cours des années qui ont suivi. Enfin, récemment, Mathilde Lemoine, économiste en chef du groupe Edmond de Rothschild, estimait que « l'immobilier et la construction ont contribué pour quelque 40 % à l'accélération de la croissance française en 2017 ». Est-il raisonnable, pour l'avenir, de mettre en danger une telle contribution ? ●

# Épargne immobilière : quelles performances ?

Christian  
**de Kerangal**

Directeur général de l'Institut de l'épargne  
immobilière et foncière (IEIF).



L'épargne immobilière est un des placements préférés des Français. Selon la dernière édition du baromètre annuel Perial-Ifop<sup>1</sup>, elle constitue le deuxième investissement privilégié pour préparer sa retraite (40 %), derrière l'assurance-vie (50 %).

**S**elon l'étude Global Investment Survey, publiée en mai 2017 par la société de gestion d'actifs Legg Mason, les Français privilégient les liquidités et l'immobilier, chacun représentant 26 % de leur épargne. Ainsi, la part de l'investissement immobilier des Français serait la plus élevée au monde, très supérieure à la moyenne globale (13 %) ou européenne (15 %).

L'investissement en immobilier des Français passe essentiellement par deux modalités :

- l'investissement en direct dans des actifs immobiliers physiques, qu'il s'agisse d'une résidence secondaire ou d'une acquisition réalisée dans le cadre de dispositifs d'incitation fiscale (Pinel, Censi-Bouvard, Malraux, location en meublé non professionnel, etc.);
- l'investissement indirect, à travers des véhicules collectifs d'investissement en immobilier.

Les principaux véhicules collectifs d'investissement en immobilier sont les foncières cotées en Bourse (la plupart d'entre elles ayant opté pour le statut de transparence fiscale des sociétés d'investissement immobilier cotées - SIIC), les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) et les organismes de placement collectif en immobilier (OPCI).

Chacun de ces véhicules a pour vocation d'acquérir et de gérer un patrimoine immobilier, afin de faire bénéficier ses actionnaires (ou porteurs de parts) à la fois d'un rendement courant lié aux loyers perçus et d'une valorisation en capital liée à la prise de valeur du patrimoine.

Ils permettent ainsi à des particuliers d'investir notamment dans de l'immobilier d'entreprise - ce qui n'est généralement pas possible en direct, compte tenu de la taille unitaire importante de ce type d'actifs - et de bénéficier de la diversification

- sur le plan géographique et en termes de typologie d'actifs - inhérente à la taille des patrimoines détenus par ces véhicules.

### Quelles spécificités ?

Au-delà de ces caractéristiques communes, ces différents supports d'investissement présentent des spécificités :

- **Il existe aujourd'hui 29 SIIC françaises cotées à la Bourse de Paris**, pour une capitalisation totale de 75,7 milliards d'euros fin 2017.

Pour le particulier, les SIIC offrent une liquidité instantanée, permise par la cotation de leurs titres. Leur politique très active d'acquisition, de restructuration de leur patrimoine et d'arbitrage a entraîné une valorisation significative de celui-ci : + 4,1 % par an en moyenne depuis juin 2008. De plus, en contrepartie de leur statut fiscal favorable, les SIIC ont l'obligation de distribuer 85 % des bénéfices exonérés provenant des opérations de location des immeubles et 50 % des bénéfices exonérés provenant de leur cession. Ainsi, le rendement courant moyen depuis juin 2008 s'élève à 7 %, un niveau très supérieur au rendement courant offert par les actions françaises.

En revanche, la cotation de leurs actions sur les marchés entraîne une forte volatilité : l'écart type de la performance globale moyenne des SIIC depuis juin 2008 s'élève ainsi à 18,1 %.

- **Les SCPI et les OPCI grand public** constituent des fonds immobiliers non cotés en Bourse et financés par l'appel public à l'épargne.

Créés dans les années 1960, les SCPI sont fondées sur le modèle de la copropriété élargie. L'achat et la cession des parts sont organisés, pour chaque SCPI, par sa société de gestion. Elles sont transparentes fis-



calement. En revanche, chaque associé est assujéti au régime des revenus fonciers. Fin 2016, il existait 178 SCPI pour une capitalisation totale de 43,5 milliards d'euros : 84 SCPI dites « de rendement », investies principalement en immobilier d'entreprise, pour une capitalisation de 39,4 milliards d'euros, et 94 SCPI investies en immobilier résidentiel, dont la vocation est essentiellement de faire bénéficier les porteurs de parts d'un dispositif de défiscalisation.

Créés en 2005 et lancés concrètement à partir de 2008, les OPCI grand public apportent plusieurs novations par rapport aux SCPI : une liquidité intrinsèque, à travers l'obligation de détenir une poche financière représentant au moins 40 % de l'actif du véhicule; une double capacité à générer de la surperformance, à travers la gestion active du patrimoine immobilier d'une part, du compartiment des valeurs mobilières d'autre part - ce qui en fait un outil original d'allocation d'actif; une valorisation trimestrielle de leur patrimoine; le bénéfice de la fiscalité appliquée aux valeurs mobilières pour la très grande majorité d'entre eux.

### Montée en régime de la collecte

L'attrait des épargnants pour l'immobilier se voit aujourd'hui à travers l'accélération de la collecte des SCPI et des OPCI grand public depuis 2010 :

- Produit de rendement par excellence, les SCPI investies en immobilier d'entreprise offrent une rentabilité courante très supérieure à celle offerte par les livrets réglementés ou l'assurance-vie en euros : ainsi, avec un rendement courant moyen de 4,63 % en 2016, la prime offerte par les SCPI par rapport à l'obligation assimilable du Trésor (OAT) à dix ans s'élevait à 3,95 % - un niveau historiquement élevé par rapport à la prime moyenne offerte sur dix ans (2,86 %) ou vingt ans (2,87 %). Depuis juin 2008, le rendement courant moyen des SCPI « immobilier d'entreprise » s'élève à 6,5 % par an.

### Depuis juin 2008, le rendement courant moyen des SCPI « immobilier d'entreprise » s'élève à 6,5 % par an.

- Adossés à des contrats d'assurance-vie en unités de compte, les OPCI grand public offrent une rentabilité courante inférieure à celle des SCPI - 3,4 % en moyenne par an depuis juin 2008 -, mais une valorisation des parts nettement supérieure (3,4 % par an sur la même période contre 1,1 % par an

pour les SCPI). Cet attrait est également lié à la très faible volatilité des performances offertes par ces fonds non cotés.

### Performances comparées

L'immobilier étant un actif de long terme qui supporte des frais et des droits élevés, il est souhaitable de comparer la performance de ces véhicules d'investissement collectif avec les produits traditionnels d'épargne (livret A, assurance-vie en euros, sicav monétaires, sicav obligataires, actions) sur une plus longue période. L'approche la plus appropriée pour mesurer cette performance est le taux de rendement interne (TRI), qui intègre un prix d'entrée, un prix de sortie et la séquence des revenus intermédiaires.

Ainsi, sur quinze et vingt ans, les foncières cotées affichent la meilleure performance, toutes catégories de placements confondues, avec des TRI annuels moyens respectivement de 15,2 % et de 13,5 %. Toutefois, la volatilité de leur performance totale annuelle moyenne demeure très élevée, avec un écart type supérieur à 23 % dans les deux cas.

Les SCPI, quant à elles, affichent un TRI annuel moyen de 9,2 % sur quinze ans et de 8 % sur vingt ans - proche des TRI affichés par les actifs immobiliers sous-jacents, et plus de deux fois supérieurs à ceux offerts par les sicav obligataires (3,8 % sur quinze ans, 3,9 % sur vingt ans), l'assurance-vie en euros (3,6 % sur quinze ans, 4,2 % sur vingt ans) ou le livret A (2,1 % sur quinze ans, 2,4 % sur vingt ans).

La volatilité de leur performance totale annuelle moyenne s'élève à 3,8 % sur quinze ans et à 6,3 % sur vingt ans. Elle est donc supérieure à celle de l'assurance-vie en euros ou du livret A (inférieure à 2 % sur quinze et vingt ans), mais inférieure à celle des actifs immobiliers sous-jacents, preuve du bénéfice inhérent à la constitution d'un patrimoine diversifié.

Ainsi, les véhicules collectifs d'investissement immobilier ont particulièrement bien performé sur moyenne et longue périodes, portés à la fois par la baisse des taux longs et par une gestion de plus en plus active et professionnelle de leurs patrimoines. À l'avenir, dans un contexte de remontée progressive des taux, de métropolisation et de segmentation des territoires, de digitalisation et de mutation des *business models* des entreprises, la performance viendra plus encore de la capacité des équipes de gestion à sélectionner les localisations gagnantes et à transformer les actifs immobiliers en lien avec la diversité renouvelée des usages. ●

# Ne faisons pas de **l'immobilier** un **coupable** facile !

Xavier  
**Timbeau**

Directeur principal de l'Observatoire français  
des conjonctures économiques (OFCE) et professeur  
à Centrale Supélec et à l'École nationale des ponts et chaussées.



#### Il a publié récemment ou va publier :

- « Prêter aux riches pour les enrichir : l'entre-soi et la bulle robuste », in J.-C. Driant et P. Madec, *Les Crises du logement*, la Vie des idées-PUF, 2018.
- « Repair the Roof When the Sun Is Shining », iAGS, 2018.
- « Finance et inégalité » (dir.), *Revue d'économie financière*, numéro spécial, janvier 2018.

#### Dans Constructif :

- « La hausse des prix immobiliers est-elle irrationnelle ? » (coauteur), et « L'immobilier est-il responsable de la baisse de la compétitivité française ? » (coauteur), hors-série n° 2, juin 2013.
- « Bulle immobilière et épargne : comment sortir de l'impasse ? » n° 34, mars 2013.
- « 2009, année d'incertitude et de risque extrême », n° 22, mars 2009.

## Réduire la fiscalité des actifs financiers sans vraiment toucher à celle de l'immobilier est un changement radical de philosophie fiscale. Pourtant l'immobilier n'est pas ce qui tue l'investissement dans les PME et, plus généralement, le dynamisme de l'économie française.

**L**a réforme de la fiscalité du patrimoine et des revenus du capital a été au cœur de la loi de finances 2018 et de la mise en œuvre du programme d'Emmanuel Macron. L'introduction d'un prélèvement forfaitaire (et proportionnel) unique sur les revenus du capital et la transformation de l'impôt de solidarité sur la fortune en impôt sur la fortune immobilière bouleversent la taxation du capital et de ses revenus. Cette approche contraste de façon saisissante avec la doctrine des gouvernements précédents, qui voulaient taxer les revenus du capital comme ceux du travail.

Conséquence de cette réforme, la fiscalité de l'immobilier, revenus comme patrimoine, va être presque inchangée ou augmentée. Plus précisément, l'impôt sur la fortune immobilière n'a plus comme base que les biens immobiliers nets d'un endettement « normal » et garde le même taux que l'ISF. L'IFI pèsera donc moins, pour les contribuables au portefeuille diversifié, puisque le barème ne s'appliquera qu'au seul patrimoine immobilier.

L'ISF sur les biens immobiliers était en 2016 de 1,2 milliard d'euros, l'IFI devrait avoir un rendement de l'ordre de 800 millions d'euros<sup>1</sup>. Mais la hausse de la CSG sur les revenus du patrimoine immobilier, qui ne sera pas amortie par le prélèvement forfaitaire unique – lequel plafonne le taux, prélèvements sociaux compris, à 30 % –, conduira à alourdir la fiscalité des propriétaires bailleurs. Dans le grand chamboule-tout de la fiscalité du patrimoine et de ses revenus, peu de niches fiscales ont été supprimées. Ainsi, les dispositifs en faveur de l'immobilier locatif, aujourd'hui limités à la construction neuve en zone tendue, sont maintenus.

### La « rente immobilière » en question

Réduire la fiscalité des actifs financiers sans vraiment toucher à celle de l'immobilier est un change-

ment radical de philosophie fiscale. Il s'accompagne de la dénonciation récurrente de l'immobilier comme symptôme d'une mauvaise allocation de l'épargne et une des causes du mal français, c'est-à-dire son éternelle (et supposée) difficulté à entrer dans la modernité économique. L'immobilier serait une « rente », il serait « improductif », traduirait le manque de culture financière et le peu d'appétit pour le risque des épargnants français. Il serait surtout un obstacle à la compétitivité et à l'investissement risqué, en particulier dans les fonds propres des PME, chevilles essentielles de la croissance et de l'innovation en France. Le diagnostic et les choix politiques du nouveau gouvernement sont clairs et relayés dans différentes manifestations, dont le « Grand Rendez-Vous de l'investissement productif », en janvier dernier à l'Assemblée nationale, où l'objectif a été précisé : mobiliser 5 milliards d'euros supplémentaires pour le financement des PME, actuellement de 5 milliards d'euros par an. L'enjeu est, pour le gouvernement, de faire en sorte que ce qui est perçu comme un cadeau fiscal aux plus riches se traduira bien en investissement et en activité. Sinon, il sera tentant de désigner l'immobilier comme le coupable.

Il est donc nécessaire de préciser le diagnostic et de débusquer quelques vieilles croyances. Nous allons ici essayer de montrer que l'immobilier n'est pas ce qui tue l'investissement dans les PME et, plus généralement, le dynamisme de l'économie française. Il est ainsi illusoire de vouloir réduire son importance dans l'épargne et d'en espérer, par simples vases communicants, un boom d'investissement et d'innovation. Le développement spectaculaire des patrimoines immobiliers a cependant des conséquences majeures, qui entrent en résonance avec le fonctionnement de l'économie et, surtout, participent à générer des inégalités, de l'entre-soi, et donc une forme de ségrégation, que le modèle méritocratique ne peut pas justifier.

1. D'après le Rapport économique, social et financier du projet de loi de finances pour 2018 ([www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2017/10/03/publication-du-rapport-economique-social-et-financier-plf-pour-2018](http://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2017/10/03/publication-du-rapport-economique-social-et-financier-plf-pour-2018)).

## Le poids du patrimoine immobilier

Le patrimoine immobilier résidentiel détenu par les ménages en France atteint des niveaux spectaculaires. Il est au total d'un peu moins de 7 000 milliards d'euros en 2016<sup>2</sup>, soit plus de 100 000 euros par habitant. En Allemagne, la valeur moyenne des habitations (bâti et foncier) est un peu supérieure à 82 000 euros par habitant. Mais, bien que le patrimoine des Allemands soit moins concentré sur l'immobilier, cela n'empêche pas les Français d'investir plus en actions que les Allemands. Comme l'ont montré Luc Arrondel et André Masson<sup>3</sup>, en matière de portefeuille, la France se situe dans la moyenne, et il est difficile d'attribuer son déficit de compétitivité ou d'investissement à la structure de l'épargne.

## Bien que le patrimoine des Allemands soit moins concentré sur l'immobilier, cela n'empêche pas les Français d'investir plus en actions que les Allemands.

L'augmentation de la valeur de l'immobilier en France a été spectaculaire au cours des quinze dernières années (le patrimoine immobilier est passé de 2,9 années de revenus en 2000 à 4,8 en 2016), mais c'est l'augmentation des prix qui l'explique en grande partie. Et ce n'est pas leur épargne que les ménages mobilisent pour acheter des logements anciens, mais l'endettement des générations entrantes. Cela procure aux générations sortantes (celles qui réduisent la taille de leur logement ou qui quittent les grands centres urbains et réalisent alors leur patrimoine) des fonds qui leur servent soit à solvabiliser leurs descendants (par les donations anticipées), soit à financer l'économie. L'assurance-vie joue un rôle majeur, et les montants importants qui y sont investis témoignent de cette chaîne intergénérationnelle. L'épargne des ménages français ne se limite pas à la valorisation du patrimoine immobilier : l'assurance-vie bénéficie d'un régime successoral particulier qui en accroît l'attractivité en fin de vie. On comprend dès lors son succès, en particulier lorsqu'elle est garantie en capital et très liquide.

## L'épargne des ménages français ne se limite pas à la valorisation du patrimoine immobilier ; l'assurance-vie bénéficie d'un régime successoral particulier qui en accroît l'attractivité en fin de vie.

La logique d'ensemble est que la valorisation de l'immobilier crée un collatéral sur lequel la dette des ménages jeunes s'appuie. Le collatéral, la valeur des biens immobiliers apportée en garantie, pourrait bien être le produit d'une bulle spéculative massive. Son éclatement aurait de lourdes conséquences, mais jusqu'à maintenant cette valorisation résiste à tout et la France n'est pas dans une situation exceptionnelle, puisque l'on retrouve des phénomènes comparables au Royaume-Uni ou en Australie<sup>4</sup>. Toujours est-il que la dette ainsi créée est captée par les ménages en fin de cycle de vie et est utilisée à différentes fins, dont de l'investissement productif, mais avec un fort besoin de sécurité et de liquidité. La garantie est essentielle pour l'investissement. Au niveau microéconomique, la spécificité française est aussi qu'il est mis en œuvre par un circuit très indirect. Mais il est impossible d'en conclure que cela empêche d'investir.

## L'endettement des jeunes générations

La hausse des prix de l'immobilier n'entraîne donc pas l'assèchement de l'épargne, mais la concentre sur les ménages les plus riches en endettant une partie des plus jeunes générations. Cela ne signifie pas leur paupérisation systématique, puisque leur endettement initial conduit à la constitution de leur patrimoine ensuite, lors de la réalisation de la plus-value immobilière. Comme l'accès au crédit est très différencié et que la somme minimale pour accéder au marché immobilier est élevée, cela entraîne la formation d'inégalités au sein de chaque génération puisque, contraints financièrement, les ménages en deçà du cinquième décile de la distribution de revenu ne peuvent que louer. Si cela conduit à des inégalités de patrimoine, cela conduit aussi à des inégalités de localisation. On ne choisit donc

2. Somme des actifs non financiers « logements » et des terrains bâtis dans les comptes de patrimoine de l'Insee, 2016.

3. Luc Arrondel et André Masson, « Épargne et espérance de vie. Quels produits, quelle fiscalité ? » *Opinions et débats*, n° 14, Labex-Louis Bachelier, 2016.

Voir aussi le texte de Luc Arrondel dans ce numéro, page 19.

4. Xavier Timbeau, « Les bulles "robustes" : pourquoi il faut construire des logements en région parisienne », *Revue de l'OFCE*, n° 128, 2013.

pas l'endroit où l'on habite, ce qui produit encore d'autres inégalités, comme celles d'accès à l'éducation. C'est par ce canal que la bulle immobilière peut avoir un impact sur l'économie, parce qu'elle limite les effets d'agglomération. Elle réduit aussi les possibilités d'une partie de la population<sup>5</sup>, et donc le potentiel de croissance, et mine la cohésion sociale. Mais plus encore, elle conduit sans doute à un sous-investissement dans le logement qui limite la contribution du secteur de la construction, freine la mobilité des ménages ou encore les pousse à des choix cruels, entre temps de transport, localisation et qualité de l'habitat.

En termes de financement de l'économie, une conséquence est qu'une part notable de l'épargne financière est « intermédiée » par l'assurance-vie. L'assurance-vie est aujourd'hui surtout détenue par les plus âgés, à la recherche à la fois d'un régime sûr, liquide et à la fiscalité de la transmission avantageuse. Les produits très liquides (les dépôts ou l'épargne réglementée) sont également très attractifs, par la sécurité dont ils bénéficient ou leur fiscalité très avantageuse (voir à ce propos le récent rapport du Conseil des prélèvements obligatoires<sup>6</sup>) et, au fil des dispositions réglementaires, totalisent un plafond d'encours considérable (100 000 euros par individu). La baisse récente des taux d'intérêt et de l'inflation – ainsi que des taux réels – en a encore accru l'attractivité relative de produits financiers à rémunération nette d'impôt positive et capital garanti. La clé du financement de l'économie du côté de la structure de l'épargne repose sans doute plutôt dans la capacité du système financier, c'est-à-dire l'ensemble des banques, des assureurs et des fonds d'investissement, à transformer une épargne abondante mais caractérisée par un profil d'épargnant plutôt âgé et à la recherche de sécurité. La liquidité qu'il est nécessaire de garantir à l'assurance-vie est une différence majeure avec les fonds de pension. L'épargne dans ces fonds de pension est peu liquide avant la date de maturité et permet pour les gestionnaires des stratégies d'allocation plus souples. De ce point de vue, de nombreuses analyses (voir par exemple le rapport d'information Carré et Care-sche sur l'investissement productif de long terme<sup>7</sup> ou encore le rapport Chertok, Malleray et Pouletty pour le Conseil d'analyse économique de 2009<sup>8</sup>) pointent l'importance de la régulation macroprudentielle, de la nature des produits financiers et, en particulier, de l'offre d'une épargne à capital garanti mais à fonds bloqués, de la simplification de la fiscalité dérogatoire, pour limiter les niches et leurs effets

d'aubaine, mais aussi de la législation des faillites et donc des créances. Aussi, plutôt que de chercher à diriger l'épargne vers des financements spécifiques, en utilisant des dispositifs fiscaux dont on maîtrise mal l'efficacité et les effets d'aubaine, chercher à reproduire dans l'assurance-vie quelques-unes des propriétés des fonds de pension est sans doute une voie pertinente.

## Les critères du financement des entreprises

Il ne suffit pas d'arroser une plante pour qu'elle pousse. Au-delà de ce qui dirige l'épargne vers le financement des entreprises, la demande de financement (qui donc tire l'épargne) par les entreprises dépend de nombreux facteurs qui peuvent être plus importants que la disponibilité ou le fléchage de l'épargne. L'enquête Safe de la Commission européenne<sup>10</sup> montre que les entreprises françaises déclarent une facilité d'accès égale aux financements que les entreprises des autres États membres. Le taux de refus des demandes de crédit bancaire y est beaucoup plus faible qu'ailleurs. En revanche, les entreprises françaises se distinguent nettement en Europe par le fait qu'elles n'utilisent que très peu (5 %) les financements externes pour l'innovation, alors que la moyenne européenne se situe à 14 % et que les entreprises allemandes destinent leurs financements externes au développement de nouveaux produits dans 22 % des cas.

La France fait partie des quelques pays dans lesquels une bulle immobilière s'est développée et se maintient. De la même façon qu'il est difficile d'établir un lien entre la bulle immobilière et la compétitivité<sup>11</sup>, l'investissement dans l'immobilier n'a pas directement de raisons de peser sur l'investissement productif. Pourtant, les entreprises françaises semblent se distinguer à la fois par leur démographie, leur capacité à exporter et leurs façons de financer l'investissement. La transformation de l'ISF en IFI a fait disparaître le dispositif ISF-PME, qui était un moyen de donner un statut fiscal avantageux et comparable à ce qui se fait à l'étranger aux investisseurs providentiels (*business angels*). Ces investisseurs jouent probablement un rôle important dans le cycle de vie des entreprises, en ne procurant pas simplement des capitaux mais aussi en s'investissant personnellement dans les projets entrepreneuriaux, au point d'intervenir sur le management des jeunes pousses. Au lieu de chercher dans l'immobilier un coupable facile, c'est une des pistes qu'il faudrait explorer. ●

5. Xavier Timbeau, « Prêter aux riches pour les enrichir : l'entre soi et la bulle robuste » in J.-C. Driant et P. Madec, *les Crises du logement*, la Vie des idées-PUF, 2018, à paraître.

6. « Les prélèvements obligatoires sur le capital des ménages », Conseil des prélèvements obligatoires, janvier 2018.

7. Olivier Carré et Christophe Care-sche, rapport d'information n° 3063 du 16 septembre 2015, Assemblée nationale.

8. Grégoire Chertok, Pierre-Alain de Malleray et Philippe Pouletty « Le financement des PME », rapport du CAE, la Documentation française, 2009.

9. C'est un euphémisme, et malgré de nombreuses incantations ces dispositifs sont rarement évalués. La complexité de l'évaluation ainsi que le flou des objectifs et des scénarios contrefactuels n'ont que la force des lobbys comme contrepoids.

10. Survey on Access to Finance of Enterprises, [https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/data-surveys\\_fr](https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/data-surveys_fr).

11. [http://www.constructif.fr/bibliotheque/2013-6/l-immobilier-est-il-responsable-de-la-baisse-de-la-competitivite-francaise.html?item\\_id=3321](http://www.constructif.fr/bibliotheque/2013-6/l-immobilier-est-il-responsable-de-la-baisse-de-la-competitivite-francaise.html?item_id=3321).

# Une nouvelle **hiérarchie** de rendements

Alexandre  
**Mirlicourtois**

Directeur de la conjoncture et de la prévision du groupe Xerfi.



La crise a bousculé tous les paramètres de la rémunération, entraînant une nouvelle hiérarchie avec, en tête, les produits longs sans risque (du type assurance-vie), suivis des salaires, de l'immobilier et, enfin, de la Bourse. Avec la reprise, ce classement est sur le point de vaciller à nouveau et une nouvelle séquence se dessine : Bourse, immobilier, salaires, placements sans risque.

L'écasante majorité des contrats d'assurance-vie sont des contrats en euros qui offrent ce triple avantage : rentabilité, disponibilité, garantie en capital. Pour des raisons de prudence et de contraintes de solvabilité, les assureurs ont donc, historiquement, surtout composé avec les emprunts d'État et les obligations d'entreprises privées. En d'autres termes, le rendement de l'assurance-vie suit de près l'évolution des taux d'intérêt obligataires. Or, les taux sont bas depuis plusieurs années maintenant. Et pourtant, même en repli, le rendement moyen de l'assurance-vie a été de 1,7 % en moyenne en termes réels par an entre 2007 et 2017. C'est imbattable et... dangereux. Pour réussir ce tour de passe-passe, les assureurs jouent un peu avec le feu : c'est vrai, ils ont en stock des bons du Trésor émis il y a plusieurs années avec des taux d'intérêt bien plus élevés qu'aujourd'hui, mais ces stocks s'épuisent et la baisse actuelle des rendements ne le traduit que très partiellement. Les assureurs profitent aussi de la baisse des taux pour faire des plus-values sur leurs titres anciens (quand les taux d'intérêt baissent, les titres déjà émis voient mécaniquement leur valeur augmenter) et entretiennent artificiellement les rendements. Sur un marché ultraconcurrentiel, malheur à celui qui annoncera le premier une trop forte baisse de ses rendements ! Pour faire bref, les assureurs puisent trop dans leurs stocks pour entretenir l'illusion des rendements de l'assurance-vie, et la tendance est à un repli inéluctable des rendements ces prochaines années.

### Hausse des salaires malgré la crise

Malgré la pire crise depuis la Seconde Guerre mondiale, le salaire moyen réel par tête<sup>1</sup> a progressé de 8 % entre 2007 et 2017 en France, soit 0,8 % par an. Cette évolution, à contre-courant de la plupart des économies, peut sembler paradoxale alors même que le taux de chômage français est l'un des plus élevés des pays avancés et que les pressions concurrentielles auraient dû logiquement inciter les entreprises à comprimer leurs coûts, à tous les niveaux, pour restaurer leur compétitivité. Trois éléments ont pourtant joué en sens inverse et poussé finalement à la hausse le salaire moyen par tête :

- il y a d'abord eu un effet « composition ». Les principales victimes de la crise étant les salariés du bas de l'échelle, l'emploi a eu tendance à se resserrer (toutes choses étant égales par ailleurs) autour des professions les plus qualifiées, donc les mieux rémunérées ;
- il faut ensuite tenir compte de l'effet conjoint du CICE (crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi) après 2014 et de la baisse du prix des matières premières, qui ont participé à la restauration partielle des marges des entreprises, leur donnant ainsi le moyen de distribuer des salaires, tout en contenant l'évolution de leurs prix de vente, et ont contribué à renforcer leur compétitivité ;
- les chefs d'entreprise ont, enfin, préféré ajuster le volume de leurs effectifs plutôt que les rémunérations.

1. Le salaire moyen par tête (SMPT) rapporte la masse salariale brute versée par l'ensemble des entreprises au nombre de salariés. Cet indicateur a l'avantage d'intégrer à la fois les effets structurels (comme l'évolution des qualifications et du temps partiel) et conjoncturels (primes et heures supplémentaires). Les effets de l'inflation ont, eux, été gommés pour se rapprocher de la notion de pouvoir d'achat du salaire brut.

Maintenant que la reprise est bien installée, la suite logique serait une franche accélération des salaires ces prochains trimestres. C'est pourtant loin d'être une évidence car l'effet « composition » va notamment s'inverser avec le retour des profils les moins qualifiés, dont les rémunérations sont les plus faibles. De même, l'effet du CICE (qui s'est en partie transformé en une subvention indirecte aux salaires) va s'épuiser, alors que les cours des matières premières remontent, dans un contexte où les pressions déflationnistes persistent.

Effet de la grande crise, le régime de croissance a définitivement changé, et le lien traditionnel entre croissance, chômage, salaire et inflation est définitivement rompu. C'est une conséquence de l'intensification de la concurrence avec l'ouverture croissante des marchés et de la prolifération de concurrents venus de pays à faibles coûts. La transformation numérique participe également très largement à l'intensification de la concurrence, à tous les niveaux :

- l'irruption de *business models low cost* est un pur produit du numérique, et met sous pression de plus en plus de secteurs ;
- les possibilités de pratiquer des enchères inversées auprès d'un nombre croissant de fournisseurs et de prestataires de plus en plus lointains se sont aussi très largement démultipliées, grâce aux plates-formes numériques. Ce qui maintient une pression permanente sur les salaires ou sur les prix des sous-traitants ;
- les entreprises sont, elles-mêmes, de moins en moins contraintes par la rigidité des coûts ou des salaires. Plutôt que de s'engager dans des processus problématiques de renégociation, elles disposent de nombreuses options alternatives pour casser les prix : appel à des prestataires externes en free-lance, modulation de la partie variable des rémunérations, report sur la sous-traitance, etc. Résultat : presque tout est régi par une relation client-fournisseur de plus en plus malléable, même au sein de l'entreprise.

Les entreprises bataillent pour maintenir leurs parts de marché, et elles ont désormais tendance à convertir leurs gains de productivité en baisses de prix, fermant ainsi la porte à de fortes revalorisations salariales ces prochaines années.

**Les entreprises bataillent pour maintenir leurs parts de marché, et elles ont désormais tendance à convertir leurs gains de productivité en baisses de prix, fermant ainsi la porte à de fortes revalorisations salariales ces prochaines années.**

### **Immobilier : une valeur sûre**

Du côté de l'immobilier, deux paramètres sont à prendre en compte.

1. Le prix de l'actif, c'est-à-dire du logement. C'est le gain en capital.
2. Le revenu correspondant, c'est-à-dire le loyer. Il s'agit du rendement procuré par le bien.

Côté prix, la dernière décennie est en rupture totale. Après avoir plus que doublé en termes réels entre 1997 et 2007, les prix se sont retournés pour céder près de 9 % depuis la crise, soit environ 0,9 % par an. C'est l'opposé de l'évolution des salaires. Le choc a été rude, mais avec de très forts contrastes géographiques. D'un côté, Paris (et une partie de l'Île-de-France), où les prix réels ont bondi de 28,5 % malgré la crise (soit 2,5 % en moyenne par an), et de l'autre, la province, où ils ont reflué d'un peu plus de 14 % (- 1,5 % par an), là aussi avec de grands écarts entre les régions et les capitales régionales.

Cette photo du marché sur dix ans est néanmoins trompeuse, car cela fait maintenant deux ans que les prix ont de nouveau repris leur ascension. Malgré une crise à rechutes, un pouvoir d'achat attaqué, un taux de chômage record, un moral en berne et un durcissement de la fiscalité immobilière, la correction a finalement été marginale pendant la crise. La décrue continue et le niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêt est un premier élément d'explication. Le moindre rendement exigé soutient en effet la valeur de tous les actifs à revenus fixes, l'immobilier appartenant à peu de choses près à cette gamme d'actifs, et pour les acheteurs solvables qui satisfont aux conditions d'octroi des banques,



c'est aussi un sérieux coup de pouce. S'y ajoute la forte pression de la demande, liée au repli sur des actifs moins risqués et à la volonté d'investir dans la pierre pour préparer sa retraite. Enfin, fondamentalement, les prix résistent parce que les jeunes générations, persuadées de revendre plus cher et confrontées à la sélection intense dans le secteur locatif, s'engouffrent dans l'accession.

### **La dynamique de l'immobilier prend appui sur ce triptyque : croyance en la solidité de la pierre, appétence des Français à devenir propriétaires et faiblesse des taux.**

#### **Le programme de Macron ne fera pas chuter la pierre**

La dynamique de l'immobilier prend appui sur ce triptyque : croyance en la solidité de la pierre, appétence des Français à devenir propriétaires et faiblesse des taux. Les deux premiers facteurs sont culturels et quasiment indéboulinables. Quant au fil du taux d'intérêt, il semble solide. Les taux sont bas et rien ne permet d'envisager un retour de bâton brutal : excédent mondial d'épargne, inflation anémique, c'est une véritable chape de plomb. Les OAT (obligations assimilables du Trésor) à dix ans, qui guident les taux d'intérêt immobilier, sont à un plancher historique et continueront d'évoluer dans une bande étroite, autour de 1 %.

Tout est donc réuni pour que le mouvement persiste. Il ne connaîtra cependant pas le même emballement que dans les années 2000, où les prix s'élevaient en moyenne de 12 % par an. Ce ne sont pas tant les mesures du nouveau gouvernement, comme la transformation de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) en impôt sur la fortune immobilière (IFI), qui entrent en jeu.

Le programme de Macron ne fera pas chuter la pierre. En revanche, deux éléments sont à prendre en compte.

Le premier est la capacité des ménages à payer davantage. Aujourd'hui 4,3 années de revenus sont nécessaires pour acquérir un logement, c'est plus d'un an supérieur à la moyenne de long terme et quasiment deux par rapport au standard en vigueur jusqu'au début des années 2000. Cette envolée a été rendue possible par l'allongement de la durée des prêts, qui a dilué dans le temps la flambée. Mais désormais, près de 60 % des prêts accordés ont une maturité supérieure à vingt ans. En d'autres termes, on se heurte à un plafond de verre. Seule solution, limiter le nombre de mètres carrés pour faire baisser la facture, mais cela a ses limites.

Deuxième élément à intégrer : contrairement au début des années 2000, la poussée des prix est très inégalement répartie sur le territoire, limitant la progression d'ensemble. Dans certaines zones blanches, les prix refluent et, compte tenu de l'évolution de l'activité économique et de la dynamique des emplois dans ces bassins, la situation immobilière ne s'améliorera pas, ou marginalement. En revanche, il y a aussi des zones sombres, où les prix se tendent à nouveau et leurs évolutions risquent bien de changer de braquet.

#### **Coup de frein aux loyers**

L'évolution des loyers (+ 0,1 % en moyenne par an en termes réels) s'est faite au même rythme que celui de l'inflation ou presque ces dix dernières années. Mais la tendance est au fléchissement, avec une année 2017 éprouvante (- 1 %). La perte de pouvoir d'achat des personnes à revenus modestes (conséquence de la montée du chômage en bas de l'échelle) et l'érosion des aides au logement (dont les conditions d'octroi se sont par ailleurs durcies) ont joué de concert pour désolvabiliser une partie de la demande. Et le mouvement s'accélère depuis deux ans avec la reprise de l'accession à la propriété et le départ des ménages aux revenus moyens qui ont laissé la place aux locataires les moins aisés. À ces trois principales explications s'ajoutent d'autres facteurs comme la modification des comportements des locataires qui, grâce à Internet, mettent de plus en plus en concurrence les propriétaires. Les logements dont les loyers ne sont pas revus à la baisse

## ÉVOLUTION DES PRINCIPALES DONNÉES EN TERMES RÉELS<sup>1</sup>

	2007 - 2017	TCAM <sup>2</sup>	Perspectives
Assurance-vie (rendement)	17,9 %	1,7 %	↓
Salaires (SMPT)	7,9 %	0,8 %	→
<b>Immobilier</b>			
Loyer	1,2 %	0,1 %	↓
Prix du logement (ancien)	- 8,4 %	- 0,9 %	↑
<b>Bourse</b>			
Dividendes versés	- 5,8 %	- 0,6 %	↑
CAC 40	- 19,6 %	- 2,2 %	↑

1. Hors inflation.

2. Taux de croissance annuel moyen.

Sources : Xerfi, Insee, Acoss, notaires.

ont ainsi davantage de mal à trouver preneurs. Mieux vaut donc diminuer ses prétentions plutôt que de subir une vacance locative. Difficile dans ces conditions d'anticiper une accélération des loyers ces prochaines années!

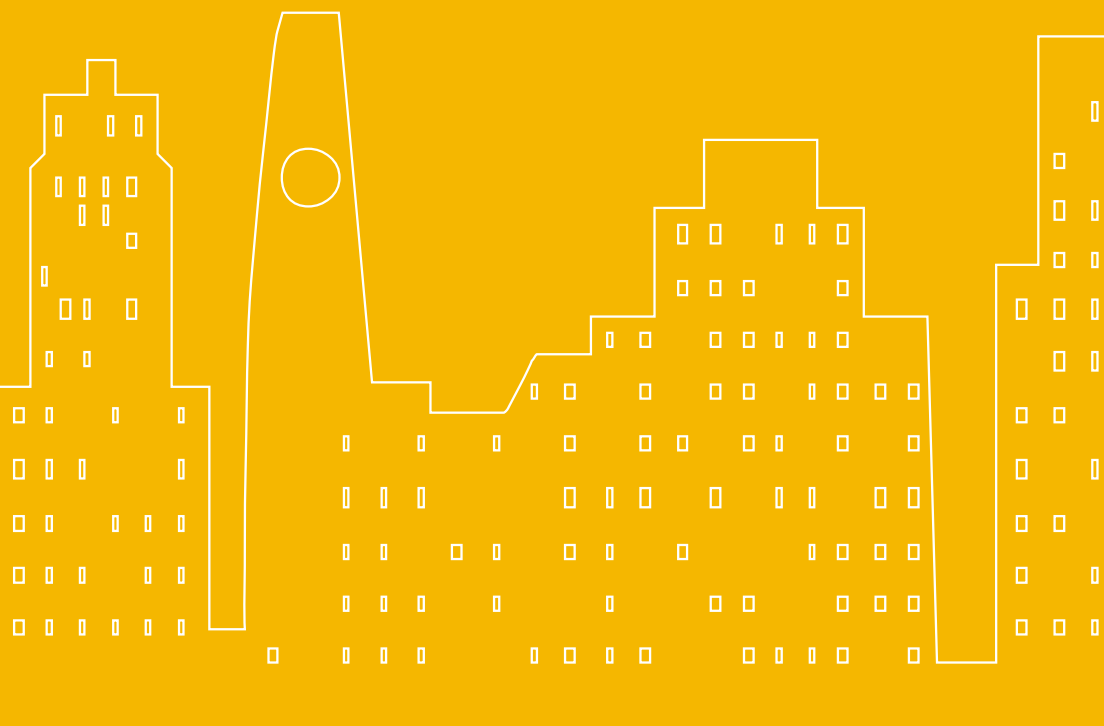
### Bourse : le plus dur est passé

Côté détenteurs d'actions, il faut distinguer la valeur des actions dont l'étalon est le CAC 40 et les dividendes reçus. Les actionnaires ont été mis au régime sec côté dividendes, avec une baisse réelle de 6 % entre 2007 et 2017 (soit de 0,6 % en moyenne par an). Pour ce qui est de l'évolution de la Bourse, les dix dernières années ont été éprouvantes : crise financière généralisée en 2008, crise grecque en 2010, les marchés ont connu des fluctuations énormes et le bilan est au final un plongeon de 20 % en termes réels (- 2,2 % en moyenne par an) sur les dix dernières années. Le plus dur semble néanmoins appartenir au passé. Depuis 2012, la tendance est en effet de nouveau à la hausse, malgré un dernier accrochage entre mi-2015 et mi-2016, conséquence des menaces d'ordre géostratégique (avec le conflit moyen-oriental notamment), doublées de l'intensification de la menace terroriste, de la crise des migrants et des incertitudes électorales, sur fond de vague populiste, qui se sont soldées par la victoire du

Brexit au Royaume-Uni et de Trump aux États-Unis. Sans oublier le tournant délicat à négocier de la sortie du QE (*quantitative easing*)<sup>2</sup> aux États-Unis. Rétrospectivement, face à cet amoncellement d'éléments plombants, les Bourses cachaient un vrai potentiel haussier, qui s'est finalement concrétisé en 2017 en France (+ 16 % pour le CAC), en Allemagne (+ 20 % pour le Dax) comme de l'autre côté de l'Atlantique (+ 22 % pour le Dow Jones).

Il n'en reste pas moins que cette apparente unité des performances recouvre d'importants décalages de valorisation entre les Bourses développées. Les valeurs américaines continuent à faire la course en tête, très au-dessus de leur précédent record. Suivent les valeurs britanniques et allemandes, au coude-à-coude. La France ferme la marche, toujours en deçà, de l'ordre de 12 %, de ses anciens pics. Un retard qui reflète un quadruple handicap hexagonal : de croissance, de profitabilité, de positionnement sur le numérique, valeurs les plus flamboyantes depuis dix ans, et enfin d'endettement, les grandes entreprises françaises étant celles qui ont le plus joué sur ce levier ces dernières années. Ce retard de valorisation hexagonal ne crée pas un potentiel de hausse par rattrapage dans l'avenir. La Bourse française évoluera donc au diapason des autres places financières, en hausse, sans toutefois les « surperformer ». ●

2. Politique monétaire dite « non conventionnelle » consistant pour une banque centrale à racheter massivement des titres de dette aux acteurs financiers, principalement des bons du Trésor ou des obligations d'entreprise.



# La taxation

---

- 42 La France, championne d'Europe de la fiscalité  
**Jean-Étienne Chatelon**
- 46 La construction, grande victime du budget 2018  
**Valérie Rabault**
- 50 Instituer l'équité fiscale  
**Charles de Courson**
- 52 Viser l'efficacité économique et la justice sociale  
**Mickaël Nogal**
- 55 Le logement mérite une politique active  
**Frédérique Lahaye**
- 59 Il aurait mieux valu supprimer l'ISF !  
**Agnès Verdier-Molinié et Bertrand Nouel**

# La France, championne d'Europe de la fiscalité

Jean-Étienne  
**Chatelon**

Avocat, directeur associé chez Fidal.



En 2014, la France avait le niveau d'imposition de l'immobilier le plus élevé de l'Union européenne. Aujourd'hui, si la situation a un peu évolué, elle garde la tête du classement.

Dans le cadre d'une étude réalisée à la demande de la Fédération des promoteurs immobiliers fin 2014, une comparaison de la fiscalité immobilière applicable dans les principaux pays de l'Union européenne avait été effectuée par le cabinet Fidal et ses correspondants à l'étranger. L'objectif était de mesurer le coût de la fiscalité pesant sur l'immobilier dans chacun de ces pays dans le cas de la construction d'un immeuble résidentiel. Les pays retenus comme termes de comparaison avec la France dans le cadre de cette étude étaient l'Allemagne, le Royaume-Uni, la Belgique, les Pays-Bas, l'Italie et l'Espagne.

Trois ans plus tard, nous proposons de faire un point sur l'évolution du poids de la fiscalité, en prenant en compte les modifications introduites par la loi de finances pour 2018, y compris les évolutions positives attendues en matière d'exonération totale de taxe d'habitation envisagée par le gouvernement.

### La fiscalité liée au logement neuf

Pour les besoins de l'exercice, nous avons cherché à déterminer en 2014 le poids de la fiscalité grevant la construction et la détention de logements neufs pour un prix de vente unitaire de 200 000 euros hors taxes par logement, avec différents exemples dont celui de l'achat avec détention et mise en location durant dix ans, puis revente.

S'agissant des taxes indirectes (TVA et différentes taxes liées au dépôt du permis de construire) frappant le cycle de production de l'immeuble, la France présentait incontestablement le niveau d'imposition le plus élevé en 2014, du fait de la conjugaison d'une TVA au taux de 20 % appliquée au prix de vente de l'immeuble et des diverses autres taxes indirectes, représentant quant à elles de 3 à 4 % du prix de vente.

Le pays à la fiscalité la plus favorable était le Royaume-Uni, avec un écart de fiscalité de 12 à 13 % du prix de vente d'un appartement neuf en

comparaison avec la France, soit environ 24 000 à 26 000 euros pour l'acquisition d'un appartement neuf d'un prix de 200 000 euros TTC par un particulier.

Les pays européens autres que le Royaume-Uni avaient une fiscalité plus favorable que la France, avec un avantage financier compris entre 3 et 7 % du prix de vente, soit entre 6 000 et 14 000 euros pour un appartement neuf de 200 000 euros TTC. Il existait une exception, les Pays-Bas, qui bénéficiaient d'une imposition certes plus favorable qu'en France mais avec un avantage fiscal limité à seulement 1 % du prix de vente. Il doit toutefois être précisé que le mécanisme de déduction des frais financiers du revenu global applicable aux Pays-Bas permettait à ce pays d'avoir une fiscalité nettement plus attractive que la France pour l'acquisition de résidentiel pendant la période de détention de l'appartement.

Dans le cas de la livraison d'un immeuble neuf, la France, la Belgique et les Pays-Bas avaient des taux d'imposition comparables, conduisant à majorer le prix d'achat d'un appartement neuf par un particulier de 20 % (France) ou de 21 % (Belgique et Pays-Bas). Les autres pays avaient des régimes favorables en la matière, permettant de réduire sensiblement pour les acquéreurs le prix d'achat d'un appartement neuf. Ainsi, au Royaume-Uni, la vente de l'appartement neuf n'est pas soumise à la TVA et l'ensemble des frais du promoteur (achat du foncier, réalisation des travaux par les entrepreneurs, frais financiers et frais de commercialisation) ne génèrent aucun surcoût de TVA sur le prix de vente aux particuliers. Le même régime est applicable de manière optionnelle en Allemagne. Le Royaume-Uni avait donc le régime le plus favorable avec l'Allemagne, la perte liée à la TVA étant de 10 % en Espagne et en Italie. Il convient également de noter que dans certains pays, tels que la Belgique et l'Espagne, l'acquisition d'un terrain en amont peut être exonérée de TVA, tandis qu'en France la TVA grève généralement l'acquisition du terrain. Toute-

fois, il est nécessaire de pondérer cette analyse de l'impact de la TVA avec celui des droits d'enregistrement, la même opération de vente d'immeuble étant susceptible de générer une imposition plus ou moins élevée pour ces deux impôts. Les différents pays étudiés prélevaient des impôts limités lors de l'acquisition d'un appartement neuf, à l'exception notable de l'Allemagne et de l'Espagne. Par ailleurs, de nombreuses taxes indirectes viennent grever le prix de revient du promoteur pour tous les pays. Sur la base de l'ensemble des éléments chiffrés, la France présentait le niveau d'imposition le plus élevé en la matière, avec des écarts significatifs.

### La fiscalité attachée à la détention et à la cession

S'agissant de la détention de l'immeuble par la personne physique, la France avait la fiscalité la plus élevée en matière d'impôts locaux (taxe foncière et taxe d'habitation). Elle avait également le niveau d'imposition le plus élevé pour l'impôt sur le revenu dans le cadre d'un investissement locatif hors régime Pinel, seul le Royaume-Uni ayant un régime d'imposition des loyers proche de celui de la France. La Belgique, l'Espagne et les Pays-Bas avaient une imposition très nettement inférieure en la matière. Pour les plus-values sur la cession d'une résidence principale et les droits de donation-succession, la France avait un régime d'imposition comparable à celui des autres pays étudiés, les taux étant similaires. C'est là le seul élément d'imposition pour lequel la France n'était pas pénalisée, même si le régime français n'était pas pour autant plus favorable que celui des autres principaux pays européens.

Dans ce contexte, il était donc souhaitable de réduire en priorité la fiscalité applicable à la construction et à l'acquisition, puis celle liée à la détention, et de conserver les régimes en vigueur en matière de cession d'immeuble achevé, tout en simplifiant et en réduisant la fiscalité attachée aux terrains à bâtir et assimilés.

### Des évolutions aux effets limités

Trois ans plus tard, une évolution favorable a été introduite, mais ses effets restent limités et la France conserve son dernier rang en matière de fiscalité de l'immobilier. Le point principal est le progrès significatif qui devrait être constaté avec la suppression envisagée de la taxe d'habitation.

Dans le cas de l'acquisition d'un appartement neuf de 200 000 euros TTC et de sa détention sur dix ans avec mise en location, la fiscalité française en 2014 pouvait représenter un poids total de 56 % du prix d'acquisition, à comparer avec une fiscalité de :

- 40 % au Royaume-Uni;
- 26 % en Allemagne;
- 20 % aux Pays-Bas et en Belgique;
- 19 % en Espagne;
- 18 % en Italie.

La suppression totale de la taxe d'habitation envisagée par le gouvernement permettrait simplement de réduire la fiscalité française de 56 % du prix d'acquisition à environ 50 % sur cette période de dix ans, étant précisé que le chiffrage reste complexe, les niveaux de taxe d'habitation variant quasiment du simple au triple selon les communes. Dans le meilleur des cas, la fiscalité totale en France restera proche de 50 %, selon nos calculs, pour un investissement locatif sur une durée de dix ans, quand le deuxième pays le plus fiscalisé (Royaume-Uni) n'aura que 40 % d'imposition et les pays les moins entravés par les taxes, une fiscalité moitié moindre (environ 20 % pour les Pays-Bas, la Belgique, l'Espagne et l'Italie).

La suppression de la taxe d'habitation est donc susceptible de représenter un avantage financier important aussi bien pour l'investissement locatif (au bénéfice du preneur) que pour l'acquisition de la résidence principale, mais ne permet pas, à elle seule, de compenser l'écart existant entre la France et les principaux pays de l'Union européenne. Il est à noter que l'immobilier restera imposé annuellement *via* la taxe foncière, et que cette dernière a augmenté de 14 % entre 2011 et 2016. Il convient donc d'espérer que la progression limitée à moins de 1 % en 2017 sera maintenue à l'avenir et que la suppression de la taxe d'habitation ne sera pas compensée par un retour de l'augmentation annuelle de la taxe foncière. En matière de droits d'enregistrement sur les immeubles anciens, la tendance est également à la hausse depuis notre étude de 2014, les taux ayant été augmentés de 5,09 % à 5,8 %, et même, dans certains cas, à 6,4 % (hors résidentiel et seulement en Île-de-France).

### L'impôt sur la fortune immobilière

Les chiffres ci-dessus illustrant le désavantage fiscal français ne prennent pas en compte la loi de finances pour 2018 instaurant l'impôt sur la fortune immobilière (IFI).

Le principe de cette nouvelle contribution conduit à imposer significativement l'investissement immobilier en exonérant les autres formes d'investissement. Par ailleurs, alors que le principe devait être le maintien de l'ancien impôt sur la fortune aux investissements immobiliers, ce nouvel impôt étend en fait son champ d'application et le montant de recettes attendues en modifiant différents cas

d'exonération et en élargissant sa base dans le cas des non-résidents et des véhicules collectifs investissant dans cette classe d'actifs immobiliers. Différents mécanismes anti-abus ont aussi pour objectif d'augmenter les recettes de l'IFI en comparaison de l'ancien ISF sur les immeubles.

Dans le cas d'investissements limités et financés à 100 % en dette bancaire, il sera possible de réduire l'IFI au départ à un montant symbolique, mais les éventuelles plus-values futures et l'amortissement de la dette bancaire feront ensuite entrer dans la base imposable les investissements locatifs, ou la résidence principale pour les propriétaires les plus aisés.

### **Sur le plan des principes, exonérer les autres investissements et pénaliser des investissements immobiliers déjà lourdement imposés est un signe défavorable pour le secteur.**

Dans le scénario d'un appartement neuf de 200 000 euros TTC détenu pendant dix ans, le taux le plus élevé de l'IFI pourrait conduire à une imposition supplémentaire de 15 %, portant le taux d'imposition à plus de 65 % de l'investissement de départ sur une période de dix ans, en dépit de l'avantage futur attendu de l'exonération de la taxe d'habitation, qui n'est d'ailleurs pas encore en vigueur pour l'ensemble des particuliers, alors que l'IFI est en tout état de cause applicable dès le 1<sup>er</sup> janvier 2018.

Il convient de noter que la France est le seul des pays étudiés à avoir maintenu un impôt sur la fortune (l'ISF a été abrogé en Espagne, bien que temporairement rétabli pour 2013 et 2014). Son application limitée aux patrimoines immobiliers excédant 1,3 million d'euros permet évidemment de contenir ses effets défavorables, mais, sur le plan des principes, exonérer les autres investissements et pénaliser des investissements immobiliers déjà lourdement imposés est un mauvais signe pour le secteur.

### **La fiscalité de sortie d'investissement**

Lors de la cession ultérieure du bien, la France présentait un niveau d'exonération de la plus-value égal à celui des autres pays dans le cas de la vente de la résidence principale et aussi favorable que plusieurs pays pour la cession d'un investissement locatif. En cas de donation ou de succession, la France avait un niveau très faible d'imposition, cette faible imposi-

tion étant comparable à celle d'autres pays, dès lors que l'immeuble objet de la donation ou de la succession était transmis dans le cadre d'un patrimoine limité. Ces avantages relatifs à la revente ont heureusement été préservés entre 2014 et 2018.

Si, malgré le poids de la fiscalité, l'évolution du marché permet aux personnes physiques de constater de futures plus-values sur leur résidence principale ou leurs investissements locatifs, la fiscalité applicable en France sera comparable à celle des autres pays de l'Union européenne, mais c'est bien le seul cas où nous ne sommes pas pénalisés fiscalement par rapport à nos voisins européens.

### **L'impôt sur les sociétés**

Le champ de l'étude de 2014 couvrait tant les impôts d'État que les impôts locaux, étant toutefois précisé que le poids de l'impôt sur les sociétés frappant la marge nette du promoteur n'avait pas été pris en compte dans nos conclusions chiffrées.

Cette donnée de l'impôt sur les bénéficiaires était difficile à apprécier, car elle dépend des cycles économiques (avec l'incidence entre autres éléments du niveau des taux d'intérêt et de l'endettement du promoteur) ainsi que du niveau de marge bénéficiaire du promoteur.

L'impôt sur les sociétés (IS) en France atteignait en 2014 un taux maximum de 38 % applicable aux promoteurs les plus importants. Ce taux d'imposition sur les bénéficiaires était également plus élevé en France que dans les autres pays européens. Dans la mesure où la loi de finances prévoit une réduction progressive du taux de l'IS à 28 % puis à 25 % (sous réserve que ces réductions envisagées soient effectivement mises en œuvre d'ici à 2022), le taux de l'IS français devrait être moins handicapant à terme. Mais cette réduction du taux de l'IS en France est généralement accompagnée d'une réduction plus importante dans les autres pays européens, l'Angleterre envisageant par exemple un taux de l'IS de seulement 19 %, pouvant être réduit à 18 % en 2020.

La comparaison avec l'Allemagne est également cruelle, avec un taux de l'IS maximal de 15,8 % en 2017, à comparer aux 34,43 % français à la même date. La France ne rattrapera donc pas réellement son retard en la matière lors des prochaines années.

En conclusion, s'il faut reconnaître l'avantage représenté par la réduction de la taxe d'habitation ou sa possible suppression, l'évolution globale entre 2014 et le début de l'année 2018 ne permet pas de constater un allègement suffisamment important de la fiscalité grevant l'immobilier en France, notre pays conservant la dernière place au sein des pays de l'Union européenne étudiés. ●

# La construction, grande victime du budget 2018

Valérie  
**Rabault**

Députée socialiste de Tarn-et-Garonne, secrétaire  
de la commission des Finances de l'Assemblée nationale,  
ancienne rapporteure générale du Budget.





**Le gouvernement cherche des économies. Et c'est sur le logement qu'il a jeté son dévolu, au seul motif que la dépense publique qui lui est consacrée s'élève chaque année à 42 milliards d'euros.**

**Q**uarante-deux milliards d'euros, c'est effectivement beaucoup d'argent. Mais ce montant est par exemple équivalent à la charge de la dette – c'est-à-dire au montant des intérêts payés par la France à ses créanciers chaque année –, dont chacun pourra convenir qu'elle est moins productive pour notre économie que la dépense pour le logement.

En soi, réformer et rechercher des économies pour faire « plus et mieux », n'a rien de choquant, bien au contraire. Mais y parvenir suppose de s'y prendre intelligemment. Dans le cas présent, le gouvernement nous fait vivre un feuilleton abracadabrant.

### Baisse des APL

D'abord, il désigne comme coupable les aides personnalisées au logement (APL), à la fois celles pour l'accession à la propriété et celles pour la location. Ces APL s'élèvent à 18 milliards d'euros par an, soit un peu moins de la moitié des dépenses totales en faveur du logement. L'autre moitié (20 milliards d'euros) est constituée en quasi-totalité d'avantages fiscaux (TVA réduite, dispositifs locatifs...) accordés aux investisseurs privés et publics.

Première étrangeté du dispositif gouvernemental : pourquoi flécher la grande majorité des économies demandées sur le seul dispositif – les APL – octroyé sous conditions de ressources, c'est-à-dire en faveur des 6,5 millions de Français qui ont les revenus les moins élevés ? À cette question, pas de réponse.

Sentant monter l'incompréhension, le gouvernement finit par expliquer que s'il a ciblé les APL c'est parce qu'il les considère comme inflationnistes : quand les propriétaires augmentent les loyers, ils savent qu'une partie de la hausse sera compensée pour le locataire par une hausse de l'APL. Cette réponse peut s'entendre pour les APL locatives dans le secteur privé, mais pas pour celles accompagnant l'ac-

cession à la propriété, et encore moins pour celles versées aux locataires du parc social. Dans le parc social, les loyers sont plafonnés, ce qui limite donc le côté inflationniste des APL. Pour autant, c'est sur ce même parc social que le gouvernement a décidé de concentrer la baisse des APL locatives. Acculé dans son raisonnement, il finit par admettre du bout des lèvres qu'il y a là une contradiction, mais qu'il estime ne pas pouvoir procéder autrement, n'ayant pas de levier pour agir sur les loyers du parc privé – ce qui est faux, car il peut toujours envisager par la loi un encadrement desdits loyers –, et que c'est pour cette raison qu'il est contraint de concentrer les économies (1,7 milliard d'euros) sur le logement social, certes au final en les étendant sur trois ans. Concrètement, le gouvernement décide donc de manière unilatérale de baisser de 50 euros par mois en moyenne les APL pour les locataires dans le parc social et exige en même temps des bailleurs sociaux de baisser de 50 euros par mois leurs loyers, sur trois ans. Conséquence attendue de cette décision : les propriétaires privés, à qui rien n'est demandé, pourront tranquillement continuer à augmenter leurs loyers comme il leur plaira, la hausse sera absorbée *via* les APL qui, elles, risquent d'augmenter plus que la baisse décidée pour le logement social. Dès lors, les efforts demandés n'auront aucune incidence positive sur les finances publiques puisque ce qui sera économisé sur le logement social a de grandes chances d'être effacé par des hausses d'APL du fait de la hausse des loyers du parc privé. Autre conséquence : les bailleurs sociaux, voyant leurs ressources diminuer en raison de la baisse des loyers qui leur est imposée, diminueront d'autant la mise en œuvre des quelque 84 000 constructions de logements neufs et les réparations de bâtiments existants qu'ils réalisent chaque année, voire y renonceront. Cela se répercutera inéluctablement sur le secteur du bâtiment, qui commençait pourtant à sortir la tête de l'eau après dix ans

de crise, et qui risque de voir ainsi détruits entre 50 000 et 100 000 emplois. Ensuite, cela donnera le coup de grâce à certains offices HLM déjà fragilisés, et dont les ressources, amputées de la baisse des loyers, deviendront insuffisantes pour éviter de mettre la clé sous la porte. Enfin, cela aura pour conséquence de déstabiliser les communes, communautés de communes et départements qui garantissent les prêts souscrits par les bailleurs sociaux construisant des logements sur leurs territoires. Ces garanties s'élèvent à plus de 130 milliards d'euros, ce qui est gigantesque. Si quelques bailleurs sociaux déposent le bilan, ils ne pourront plus rembourser leurs crédits et ce seront leurs garants, c'est-à-dire les collectivités locales, qui seront appelés à payer et qui potentiellement devront déboursier des sommes importantes, risquant de compromettre gravement leur équilibre budgétaire. À l'aune de cette réaction en chaîne, on se rend compte que c'est un choc systémique que le gouvernement est en train de préparer. Il a beau s'en défendre bec et ongles, la réalité qui s'annonce est bien celle-ci, et elle sera sans retour.

Face à la grogne justifiée des bailleurs sociaux, le gouvernement explique qu'il a prévu des mesures de compensation. Ainsi, il indique avoir trouvé une nouvelle formule pour le taux du livret A qui tournerait à l'avantage des bailleurs. Sauf qu'à ce jour, personne n'a vu ladite formule, le secrétaire d'État ayant avoué dans l'hémicycle de l'Assemblée nationale qu'elle était très mathématique, et, surtout, qu'elle n'était pas encore prête. Par ailleurs, en matière de formule du livret A, chacun sait bien que le ministre de l'Économie et des Finances peut décider à tout moment de ne pas la respecter. Ensuite, le gouvernement annonce un allongement de la durée des prêts dont vont pouvoir bénéficier les bailleurs sociaux. Si cet allongement constitue certes un avantage, il n'agit pas directement sur le compte de résultat et ne remplace pas les ressources manquantes.

Après un débat houleux à l'Assemblée nationale, le gouvernement finit par proposer d'étalement sur trois ans l'économie demandée de 1,7 milliard d'euros. Mais qui dit étalement ne dit pas renoncement, et cet étalement ne conduit qu'à reporter à 2020 la discussion actuelle, ce que les bailleurs sociaux ont bien compris et n'acceptent pas.

### **Baisse des avantages fiscaux des investisseurs privés**

Quant aux ménages et investisseurs privés qui assurent les trois quarts des constructions nouvelles de logements, ils sont eux aussi pénalisés par le budget 2018. Ainsi, toutes les mesures existantes de soutien à l'investissement sont attaquées par la loi de finances pour 2018, et ce quelles que soient les tranches de revenus des bénéficiaires.

### **Toutes les mesures existantes de soutien à l'investissement sont attaquées par la loi de finances pour 2018, et ce quelles que soient les tranches de revenus des bénéficiaires.**

Ainsi, l'APL pour l'accèsion à la propriété, réservée aux acquéreurs aux revenus les plus modestes, est supprimée depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018 pour les nouvelles demandes, sauf pour les habitations situées en zones B2 et C qui bénéficient d'un répit de deux ans. Chaque année, cette APL pour l'accèsion à la propriété profitait pourtant à près de 50 000 ménages, à qui elle permettait de réduire de 25 % le montant de leurs mensualités de remboursement de crédit. Il est donc à craindre que ces ménages renoncent à leurs projets d'acquisition.

Le prêt à taux zéro (PTZ), accordé également sous conditions de ressources, est prolongé de quatre ans, tout en étant sévèrement rogné par rapport à la version qui prévalait jusqu'à fin 2017. Désormais, il sera accordé aux seuls primo-accédants, toujours sous conditions de ressources, qui construisent un logement neuf dans les zones A et B1 (comme aujourd'hui), à ceux qui bâtissent dans les territoires moins urbains (zones B2 et C), mais seulement pour deux ans et avec une quotité prise en compte de 20% seulement, contre 40% aujourd'hui, et à ceux qui acquièrent un logement ancien dans les territoires plus ruraux (zones B2 et C). De manière peut-être un peu caricaturale, on pourrait en conclure que le gouvernement fait le choix de soutenir le neuf dans les grandes villes et l'ancien dans les campagnes, ce qui est une ligne de partage avec laquelle je ne suis pas d'accord. Cette ligne pose clairement la question de la place des artisans, TPE et PME de la construction dans nos campagnes, qui du coup risquent de voir baisser leurs carnets de commandes, sauf à accepter des marchés loin de chez eux, dans les grandes villes.

Quant au dispositif Pinel, il est lui aussi revu à la baisse : il est certes reconduit pour quatre ans, jusqu'au 31 décembre 2021, mais il est réservé aux seules zones tendues, c'est-à-dire les zones A, A bis et B1. Par dérogation, les logements des zones B2 et C pourront continuer à bénéficier de la défiscalisation Pinel, à condition que les demandes de permis de construire aient été déposées avant le 31 décembre 2017 et que ces logements soient acquis au plus tard le 31 décembre 2018.

Enfin, le soutien aux travaux de rénovation énergétique est également amputé *via* la limitation du crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE),

ce qui laisse craindre des baisses de commandes. En effet, les chaudières à fioul sont depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018 exclues du CITE, sauf celles respectant des critères de performance renforcés. Dans ce cas, elles continueront à bénéficier du crédit d'impôt jusqu'au 30 juin 2018, mais à un taux de 15 %, contre 30 % en 2017. Le remplacement d'un simple vitrage par un double vitrage continuera lui aussi à bénéficier du CITE mais à taux de 15 %, contre 30 % l'année passée et ce jusqu'au 30 juin 2018 seulement. Quant aux volets isolants et portes d'entrée, ils sont exclus du CITE depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018.

## Mobilier versus immobilier

Au-delà des mesures fiscales de soutien à la construction évoquées ci-dessus, il y a plus globalement l'impact de la fiscalité. Dans le cadre de la loi de finances pour 2018, trois mesures emblématiques ont ainsi été votées. La majorité a décidé de

titre de l'impôt sur le revenu à un taux marginal de 40 % et qui aurait 100 000 euros à investir. S'il choisit d'investir dans l'immobilier, il aura l'IFI à payer et les revenus tirés de sa location seront soumis à un prélèvement de 57 %. S'il choisit d'investir dans des actions ou des obligations, il ne paiera plus d'ISF sur son investissement et les revenus tirés de son placement seront taxés à 30 %. Lors du débat budgétaire, le gouvernement n'a transmis aucune étude visant à estimer ce que pourrait devenir le comportement des investisseurs en matière de choix de support de placement. Néanmoins, il est clair qu'il a désormais introduit une distinction dans la fiscalité, au détriment de la pierre.

## Il est clair que le gouvernement a désormais introduit une distinction dans la fiscalité, au détriment de la pierre.

### LA FRANCE DÉCOUPÉE EN CINQ ZONES

- **Zone A bis** : Paris et 76 communes des Yvelines, des Hauts-de-Seine, de Seine-Saint-Denis, du Val-de-Marne et du Val-d'Oise.
- **Zone A** : l'agglomération de Paris (dont zone A bis), la Côte d'Azur, la partie française de l'agglomération genevoise, certaines agglomérations ou communes où les loyers et les prix des logements sont très élevés.
- **Zone B1** : comprend certaines grandes agglomérations dont les loyers et le prix des logements sont élevés, une partie de la grande couronne parisienne hors zones A ou A bis, quelques villes chères, les départements d'outre-mer.
- **Zone B2** : les villes centres de certaines grandes agglomérations, la grande couronne autour de Paris hors zones A, A bis et B1, certaines communes où les loyers et les prix des logements sont assez élevés, les communes de Corse non situées en zones A ou B1.
- **Zone C** : le reste du territoire.

supprimer l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) pour les avoirs financiers et mobiliers, et de le maintenir pour l'immobilier avec la création de l'IFI. Elle a également voté la suppression progressive de la taxe d'habitation pour 80 % des foyers français. Enfin, elle a voté une « flat tax » (prélèvement forfaitaire unique, PFU) pour les revenus des portefeuilles mobiliers et des plus-values mobilières, excluant de son périmètre d'application les actifs immobiliers.

Ces trois mesures interrogent bien sûr quant à leur impact sur la construction et le secteur de l'immobilier, en particulier l'IFI et le PFU. Prenons le cas d'un particulier, aujourd'hui assujéti à l'ISF, barémisé au

Concernant la suppression progressive de la taxe d'habitation, de nombreuses questions demeurent quant à son « remplacement ». Certains craignent que des collectivités, cherchant à tout prix des ressources fiscales pour boucler leur budget, n'en viennent à augmenter les taux des seuls impôts qui restent à leur main, c'est-à-dire la taxe foncière et la contribution foncière des entreprises. Cette tentation peut être d'autant plus grande que certaines collectivités risquent de se retrouver avec moins de 10 % d'autonomie fiscale, du fait de la capacité financière de leurs contribuables.

Si les impacts des autres mesures budgétaires de 2018 – baisse des APL affectant le logement social et réduction des dispositifs fiscaux d'incitation à la construction – peuvent être relativement appréhendés, celui du changement de comportement des investisseurs est à ce stade inconnu.

Quoi qu'il en soit, le logement – et donc la construction – font partie des grands perdants du budget voté par la majorité pour l'année 2018. C'est d'autant plus inquiétant que l'année 2017 a permis d'enclencher une reprise qu'il nous semble crucial de préserver et de renforcer. C'est pour cela que, pendant le débat budgétaire de l'automne, le groupe des députés socialistes a défendu de nombreux amendements visant à soutenir cette reprise. Certains ont heureusement trouvé un écho favorable parmi la majorité, ce qui a permis d'amoindrir – sans toutefois les annuler – les amputations au soutien à la construction que le gouvernement a initialement envisagées. En 2018, nous resterons vigilants pour repérer au plus vite les tendances qui traduiraient un recul pour la construction, et contre lesquelles nous remonterons au créneau. ●

# Instituer l'équité fiscale

Charles  
**de Courson**

Député (Groupe UDI, Agir et Indépendants) de la Marne,  
vice-président de la commission des Finances  
de l'Assemblée nationale.



**La question n'est pas de savoir s'il faut plus taxer ou non l'immobilier. Il l'est déjà suffisamment selon le rapport du Conseil des prélèvements obligatoires du 25 janvier 2018 : sur les 80 milliards de prélèvements obligatoires pesant sur le capital des ménages, 50 milliards, soit les deux tiers, portent sur l'immobilier.**

Il faut une neutralité fiscale entre les différentes formes d'épargne. Or aujourd'hui, il existe plusieurs mesures fiscales discriminatoires qui pèsent sur l'immobilier. Sur la taxation de l'immobilier, je suis donc en faveur d'une équité fiscale entre le patrimoine mobilier et immobilier, pour faciliter l'accession à la propriété, mieux encadrer les revenus des plates-formes de location et réformer la fiscalité locale.

L'immobilier nécessite une stratégie globale et cohérente. Or, des mesures fiscales importantes concernant l'immobilier ont été prises dans le cadre de la loi de finances pour 2018 sans concertation avec les parties prenantes et avant l'examen du projet de loi sur le logement attendu en 2018.

Ainsi le prélèvement forfaitaire unique (PFU), ou « flat tax », aurait dû couvrir les revenus issus de l'immobilier résidentiel et de l'immobilier d'entreprise, mais la version retenue ne comprend pas les revenus issus de l'immobilier. L'ISF a été supprimé et remplacé par un impôt sur la fortune immobilière (IFI). Il y a là un problème de vision sur ce qu'est l'immobilier. Ce n'est pas une « rente » comme on a voulu nous le faire croire. C'est au contraire un secteur productif qui crée des emplois (1 427 000 emplois en 2016 pour le seul secteur du bâtiment<sup>1</sup>), c'est aussi une charge pour les ménages qui doivent investir pour entretenir leur patrimoine.

Après avoir supprimé l'ISF, il conviendrait donc de supprimer l'IFI !

En matière d'immobilier, cette loi de finances pour 2018 a maintenu le dispositif Pinel jusqu'au 31 décembre 2019<sup>2</sup>. C'est une bonne mesure qui donne de la visibilité aux acteurs économiques, elle peut être soulignée. Enfin, sur le sujet de la taxation des plus-values, il faudrait égaliser les durées de détention pour les abattements à l'impôt sur le revenu et aux prélèvements sociaux. C'est une différence qui ne se justifie pas.

Il faut maintenir le système incitatif actuel. En effet, l'accession à la propriété a représenté 70 % des opérations immobilières résidentielles en France en

2016 (neuf et ancien), soit près de 800 000 transactions sur un total de 1 125 000 opérations. C'est un système qui fonctionne.

Cette accession à la propriété est favorisée par l'absence de loyer fictif imposable qui doit être maintenue, tout comme l'abattement de 30 % sur la résidence principale de l'IFI.

Les plates-formes de locations immobilières de courte durée (comme Airbnb) ont représenté des sources de revenus non négligeables pour nombre de propriétaires, tout en suscitant la crainte des professionnels de l'hôtellerie. Ces plates-formes doivent être encadrées et respecter des règles de transparence, pour éviter des abus. Il faudrait mettre en place un système avantageux avec un seuil d'exonération incitatif pour les revenus issus de ces locations.

### Réformer la fiscalité locale

Aujourd'hui, la fiscalité locale repose principalement sur l'immobilier des ménages et des entreprises *via* la taxe foncière et la cotisation foncière des entreprises. Avec l'annonce par le gouvernement de la suppression totale de la taxe d'habitation pour 2020, le risque est grand de voir les collectivités augmenter leurs taux pour compenser cette perte de contrôle d'une partie de leurs ressources.

Aussi, il serait pertinent, dans le cadre de la réforme globale de la fiscalité locale annoncée, de réfléchir à l'attribution à certaines collectivités d'une part de la fiscalité nationale, afin d'alléger la fiscalité qui pèse sur l'immobilier, notamment la taxe d'enlèvement des ordures ménagères (TEOM).

Cette taxe est calculée sur la même base que la taxe foncière sur les propriétés bâties, c'est-à-dire sur la moitié de la valeur locative cadastrale. Ce n'est donc pas le volume d'ordures ménagères collectées qui en conditionne le montant. Or, dans une démarche de réduction de la production de déchets, il faudrait envisager de rendre progressivement obligatoire une TEOM incitative, afin de tenir compte des efforts des citoyens. ●

1. Chiffres de la Fédération Française du Bâtiment, juin 2017.

2. Article 39 de la loi de finances pour 2018.

3. « L'accession sociale à la propriété », étude du Crédit foncier, novembre 2017.

# Viser l'efficacité économique et la justice sociale

Mickaël  
**Nogal**

Député (LREM) de Haute-Garonne, vice-président  
de la commission des Affaires économiques  
de l'Assemblée nationale.



Depuis son arrivée aux responsabilités, l'actuelle majorité s'efforce de placer ses réformes dans un contexte global. La fiscalité de l'immobilier ne déroge pas à la règle.

**P**our comprendre nos choix, il est important de revenir sur les transformations politiques, économiques et sociales que nous connaissons. Depuis plusieurs décennies, notre quotidien se transforme. Nous changeons d'emploi plus souvent. Le rapport au travail évolue. Nous vivons parfois au sein de familles recomposées. Les outils numériques ont intégré le cœur de nos journées et de nos échanges. L'aspiration à l'autonomie grandit et s'affirme dans la société.

La demande de logements, elle, n'a cessé d'augmenter. Cette hausse est particulièrement forte dans les centres-villes et les métropoles, où elle contribue à creuser les inégalités et à complexifier la vie de nombreux Français. La pénurie de logements éloigne de l'emploi les moins privilégiés d'entre nous et freine la mobilité sociale et géographique. Or, une politique de mobilité implique une politique du logement : libérer la construction, lever les freins, libérer le foncier et raccourcir les procédures sont autant d'objectifs à mettre en œuvre.

Alors que le budget du logement représente environ 40 milliards d'euros par an, dont près de la moitié consacrée aux aides au logement, la France comptait encore, en 2016, 4 millions de personnes mal logées. Ces aides ont connu une constante augmentation ces dernières décennies. Dès lors, qui peut aujourd'hui se satisfaire de ce constat d'échec ? Avec Emmanuel Macron et la nouvelle majorité, nous avons décidé d'agir.

**Personne ne connaîtra de hausse d'impôt avec le remplacement de l'impôt de solidarité sur la fortune par l'impôt sur la fortune immobilière.**

### La logique de l'IFI

La transformation de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) en impôt sur la fortune immobilière (IFI) en est un parfait exemple. D'abord, il paraît bon de rappeler que cet impôt est assis sur les seuls actifs immobiliers et repose sur le même seuil d'assujettissement (1,3 million d'euros), le même barème et les mêmes règles (abattement de 30 % sur la résidence principale) que l'ancien ISF. Personne ne connaîtra de hausse d'impôt avec le remplacement de l'ISF par l'IFI. Par ailleurs, certains foyers, situés au bas du barème de l'ISF, qui dépassaient le seuil d'assujettissement si l'on prenait en compte l'intégralité de leur patrimoine, ne le dépasseront plus avec leur seul patrimoine immobilier. Il est à noter que parmi les contribuables assujettis à l'ISF, les 50 % moins fortunés ont un patrimoine qui n'est constitué d'immobilier qu'à 55 % environ. L'allègement d'impôt sera d'autant plus fort que le foyer investit une part importante de son patrimoine dans le capital productif des entreprises. L'objectif que nous poursuivons est de soutenir ceux qui prennent des risques, ceux qui permettent de créer et de développer notre économie et d'orienter l'épargne vers le financement de nos entreprises et l'investissement. Il s'agit d'un choix clair, assumé et validé par les Français à l'occasion de l'élection présidentielle de 2017. Un engagement que j'ai fait mien en portant le projet du président de la République aux élections législatives. En votant cette mesure à l'Assemblée nationale, je fais, comme mes collègues de la majorité, ce que je m'étais engagé à faire.

La suppression de la taxe d'habitation pour 80 % des Français d'ici à 2020, avant sa suppression totale d'ici à 2022, constitue une autre mesure de justice sociale votée dès la première loi de finances de la présidence Macron.

En tant que vice-président de la commission des Affaires économiques de l'Assemblée nationale, je suis en contact quotidien avec les chefs d'entreprise, des start-up aux grands groupes internationaux, sans oublier les TPE et PME qui constituent le tissu

le plus important de l'emploi dans notre pays. Parce que je veux encourager la croissance et le développement de nos entreprises, j'ai défendu et voté la baisse de l'impôt sur les sociétés, qui commence dès cette année et sera mise en œuvre graduellement pour atteindre le taux de 25 %. Parallèlement, il est indispensable de travailler au niveau européen en faveur d'une harmonisation de l'assiette et d'une convergence du taux d'impôt sur les sociétés pour éviter une concurrence fiscale mortifère. Les petites entreprises continueront évidemment à bénéficier d'un taux réduit.

### **Construire plus, mieux, moins cher et aux bons endroits**

Notre ambition politique et notre responsabilité se concrétisent à travers d'autres dispositifs. Tous les acteurs reconnaissent aujourd'hui que la loi Duflot a fragilisé le secteur de la construction, dans une période où nous manquons cruellement de logements. La loi Pinel, en 2015, a permis de relancer la machine grâce à un nouveau dispositif de défiscalisation qui devait prendre fin au 31 décembre 2017. Dès le mois de septembre 2017, à l'occasion de la présentation par le ministre Jacques Mézard et le secrétaire d'État Julien Denormandie de la stratégie pour le logement du gouvernement, les choses ont été dites clairement. Nous avons souhaité donner de la visibilité aux acteurs du secteur ainsi qu'aux investisseurs, en prolongeant le dispositif Pinel pour une durée de quatre ans dans les zones tendues (A bis, A et B1). À titre d'exemple, la ville de Paris est en zone A bis et la ville de Toulouse, où je suis élu, en zone B1. Pour permettre une sortie progressive des communes situées en zone B2 ou C, le dispositif y est maintenu pour les acquisitions de logements ayant fait l'objet d'un dépôt de demande de permis de construire avant le 31 décembre 2017 et à la condition que cette acquisition soit réalisée par le contribuable au plus tard le 31 décembre 2018.

Je resterai pour ma part attentif à ce que ces dispositifs ne soient pas dévoyés mais bien utilisés pour atteindre l'objectif que nous nous sommes fixé : construire plus, mieux, moins cher et aux bons endroits. Les épargnants doivent pour cela être incités à investir non pas en fonction d'avantages fiscaux, mais bien de la qualité des investissements qui leur sont proposés.

### **Les épargnants doivent être incités à investir non pas en fonction d'avantages fiscaux, mais bien de la qualité des investissements qui leur sont proposés.**

Autre mesure significative, le crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE) est prorogé en 2018 avant d'être transformé en un dispositif de prime à compter de 2019. Cette prorogation est l'occasion d'améliorer d'ores et déjà l'efficacité du dispositif en le concentrant sur les mesures les plus efficaces pour réaliser des économies d'énergie. Il n'était, par exemple, pas rare de voir la pose de porte blindée financée grâce à ce crédit d'impôt. Nous devons désormais travailler à une meilleure information des propriétaires ou locataires vivant dans des logements énergivores, voire dans des « passoires thermiques ». Il s'agit d'un enjeu majeur quand on sait qu'un Français sur cinq déclare avoir froid l'hiver dans son logement.

Et parce que nous devons construire plus de logements, il est indispensable de libérer le foncier. Or aujourd'hui, la réglementation favorise la rétention de terrains par des dispositifs fiscaux non incitatifs. Ainsi, un propriétaire devra attendre vingt-deux ans pour bénéficier d'un abattement de 100 % sur sa plus-value. Sur les dix dernières années, la hausse du prix du foncier est allée plus vite que la hausse des prix de la construction. Le prix du foncier a ainsi augmenté de 71 % et le prix de la construction d'une maison de 24 %.

Désormais, pour les particuliers, un abattement exceptionnel sera appliqué, dans les zones les plus tendues, sur les plus-values résultant de la cession de terrains à bâtir ou de terrains bâtis, en cas de promesse de vente conclue avant fin 2020 en vue de la construction de logements neufs. Cet abattement sera de 85 % pour du logement social ou intermédiaire et de 70 % pour du logement libre, sous condition de densification. Pour les entreprises, le taux réduit d'imposition de 19 % sur les plus-values résultant de la cession de locaux professionnels en vue de leur transformation en logements est prorogé.

L'ensemble des mesures évoquées servira directement ou indirectement, les 409 500 entreprises du bâtiment en France, qui emploient 1,427 million d'actifs, qu'ils soient salariés ou artisans.

La politique menée par l'actuelle majorité est bel et bien une politique de soutien, d'accompagnement à l'investissement, à l'innovation, au service de toutes les entreprises et de tous les Français. Car oui, le rôle de la fiscalité, comme il en va de l'ensemble des décisions que nous prenons avec courage et détermination, vise la nécessaire efficacité économique et, en même temps, l'inconditionnelle justice sociale. ●



# Le logement mérite une politique active

Frédérique  
**Lahaye**

Coanimatrice du pôle logement de Terra Nova.



Ce texte a été rédigé avec  
le pôle logement de Terra Nova.

Pour retrouver les contributions  
de Terra Nova sur le logement :

<http://tnova.fr/publications?utf8=%E2%9C%93&theme=logement-et-politique-de-la-ville>.

**S'il est injuste d'accabler de tous les maux la politique du logement en France, il est possible de la rendre plus efficace car il est important d'aider les ménages les plus modestes à se loger, avant tout dans le secteur locatif.**

**L**e logement n'est pas un bien de consommation comme un autre. C'est un bien social fondamental, reconnu comme tel par de nombreuses conventions internationales, et encore récemment au sein du Socle européen des droits sociaux ratifié au sommet des chefs d'État et de gouvernement européens du 17 novembre 2017.

Il contribue de manière essentielle à l'épanouissement des personnes, à l'éducation des enfants, à l'employabilité des actifs. C'est, en France, le poste de dépense le plus important des ménages. C'est aussi un investissement, central dans le patrimoine de la plupart des ménages français, hors de portée des revenus les plus modestes sans aide publique.

La politique du logement vise donc d'abord une offre de logements suffisante, de qualité et à coût abordable pour tous. Mais, de fait, elle satisfait aussi des besoins multiformes aussi divers et impactants que la salubrité et la santé, l'accessibilité pour les handicapés, la maîtrise des émissions de gaz à effet de serre, etc.

### **Des critiques à tempérer**

Dans le fonctionnement de l'économie, le logement est un bien immobilier, qui ne répond que très imparfaitement aux conditions d'un marché pur et parfait, mais plutôt à l'économie de la rente. Ce qui appelle une forme de régulation publique. Dans le soutien à l'activité économique, la construction comme la rénovation ou l'entretien sont pourvoyeurs de nombreux emplois non délocalisables, et une politique du logement active atténue les effets des crises conjoncturelles, telle celle de 2008-2009.

C'est pour toutes ces raisons que la France, comme de nombreux pays européens, a depuis des décennies mené de puissantes politiques d'aide au logement.

Il est de bon ton de critiquer la politique du loge-

ment en France : elle serait coûteuse (40 milliards d'euros, 2 % du PIB), plus coûteuse que chez nos voisins, pour un résultat souvent qualifié de « crise du logement ». Osons aller à contre-courant de cette analyse paresseuse : la situation du logement en France est dans l'ensemble satisfaisante, comme le montrent par exemple les analyses de l'OCDE.

Ainsi, dans un échantillon de pays comparables (Allemagne, Royaume-Uni, Pays-Bas, Autriche, Suède, Espagne), la France dépense plus que la moyenne, en restant loin du Royaume-Uni, mais avec des résultats : la part des coûts de logement dans le revenu disponible est la plus faible de l'échantillon pour les ménages de l'ensemble de la population comme pour les ménages dont les revenus sont inférieurs à 60 % du revenu médian.

### **Une faiblesse des analyses, mais aussi des politiques menées par l'État, est de ne pas assez prendre en compte les situations propres à chaque territoire.**

En fait, une faiblesse des analyses, mais aussi des politiques menées par l'État, est de ne pas assez prendre en compte les situations propres à chaque territoire. Cette notion de territoire est délicate à définir, mais on peut aisément comprendre que les zones définies par les politiques nationales<sup>1</sup> pour adapter les aides publiques aux différents marchés immobiliers sont bien trop réductrices. De même, un objectif national de construction de logements – les 500 000 logements qui reviennent régulièrement comme une invocation – n'a plus vraiment de sens. Il y a des territoires où il faut continuer à construire massivement. C'est le cas de l'Île-de-France, où la situation est exceptionnellement tendue, mais qui

1. Zones A, A bis, B1, B2 et C des politiques d'aide à l'investissement locatif ou à l'accession sociale à la propriété, zones 1, 2 et 3 des politiques HLM ou des aides personnelles. Les zones les plus « tendues » sont les zones A bis (Paris et 29 communes de la petite couronne) et A (la partie agglomérée de l'Île-de-France, la Côte d'Azur et la partie française de l'agglomération genevoise); <http://www.cohesion-territoires.gouv.fr/les-zonages-des-politiques-du-logement>.

## UNE GRANDE DIVERSITÉ DE SITUATIONS EN EUROPE

Année	France	Allemagne	Royaume-Uni	Pays-Bas	Autriche	Suède	Espagne
1. Dépenses publiques pour les allocations logement (en % du PIB)	0,8	0,5	1,4	0,5	0,2	0,5	0
2. Nombre de pièces par ménage locataire du parc subventionné	1,9	2,2	1,9	ND	1,8	ND	2,1
2 bis. Nombre de pièces par ménage locataire du parc privé	1,8	1,9	1,8	2,5	1,6	1,7	2,1
3. Taux de suroccupation* des ménages aux ressources les plus modestes (dernier quintile)	14	15	8	10	25	30	6
4. Jeunes de 15 à 29 ans habitant chez les parents (en %)	54	56	52	52	60	35	74
5. Part des ménages aux ressources les plus modestes (dernier quintile) qui ont des difficultés à chauffer leur logement (en %)	15	ND	19	9	8	2	24
6. Part des coûts de logement dans le revenu disponible des ménages de l'ensemble de la population (en %)	18	28	21	29	19	22	20
6 bis. Part des coûts de logement dans le revenu disponible des ménages dont les revenus sont inférieurs à 60 % du revenu médian (en %)	35	51	38	50	43	46	40

\* En France, on considère que la surface d'un logement doit être au minimum de 9 m<sup>2</sup> pour une personne seule, 16 m<sup>2</sup> pour un couple et 9 m<sup>2</sup> par personne supplémentaire. En deçà, on parle de suroccupation.

Source : OCDE.

est l'arbre qui cache d'autant plus la forêt que c'est là que vivent ceux qui font l'opinion. Mais dans une bonne partie du territoire, tout logement construit génère un logement vacant, comme dans beaucoup de villes centres; c'est davantage la rénovation du parc existant qu'il faut alors encourager.

Enfin, il est de bon ton de critiquer les aides personnelles au logement<sup>2</sup> en raison de leur augmentation supérieure à la croissance du budget de l'État. Pour autant<sup>3</sup>, leur effet inflationniste n'est pas démontré. Les APL ont augmenté d'abord parce qu'elles ont été étendues à tous les ménages dont les revenus sont faibles, ce qui a été une mesure de justice, puis sous l'effet de l'accroissement de la pauvreté qu'elles contribuent à contenir : elles ciblent bien les 25 % de ménages les plus modestes.

### Décentraliser la politique du logement

Les politiques de l'habitat doivent être décentralisées en créant des autorités organisatrices de l'habitat principalement à l'échelon intercommunal. La relance de la construction, la lutte contre la ségrégation sociale et la maîtrise de l'urbanisation rendent nécessaire le transfert de l'essentiel des pouvoirs

en matière de logement et d'urbanisme de l'État et des communes à un niveau supracommunal. Ce transfert doit s'appuyer sur une réforme de l'intercommunalité, avec l'élection au suffrage universel direct de ses responsables. Il reste un pas important à franchir : transférer aux agglomérations l'octroi des permis de construire.

Cette décentralisation ne serait pas un renoncement de la part de l'État, qui doit conserver une place centrale dans l'organisation de la politique du logement. Mais ce nouveau rôle doit être recentré sur les missions qu'il peut seul exercer : la prospective territoriale en matière d'aménagement du territoire, l'affectation équitable des fonds publics selon les territoires, la préservation des politiques de solidarité à travers les lois Dalo et SRU, les politiques d'hébergement.

### S'appuyer sur le parc existant

La politique du logement a pendant longtemps été d'abord une politique de la construction neuve. Aujourd'hui, en dehors des zones très tendues, elle doit en priorité s'appuyer sur le parc existant pour des raisons à la fois sociales, économiques et écologiques.

2. Nous utiliserons l'abréviation APL, même si l'APL désigne une seule des aides personnelles au logement.

3. Voir « L'effet inflationniste des APL sur les loyers : le risque d'une fausse piste », Terra Nova, 14 décembre 2017.

Aider les ménages modestes à se loger, c'est d'abord les aider à se loger dans le parc existant, car les constructions ne représentent chaque année que 1 % du parc. Cette aide est particulièrement nécessaire pour rendre moins difficile la mobilité géographique pour raison professionnelle<sup>4</sup>. Nous proposons d'accroître la rotation dans le parc social et de réduire les droits de mutation, particulièrement élevés en France. Économiquement, intervenir sur le parc existant est justifié par l'augmentation de la vacance dans tous les territoires, mais surtout dans les villes centres des agglomérations de taille moyenne, vacance qui se répercute sur l'appareil de production économique, notamment les commerces. C'est également justifié pour faciliter l'accession à la propriété des ménages à revenus moyens, par exemple les primo-accédants, dans la mesure où les prix de l'ancien sont moins élevés que les prix dans le neuf : le parcours résidentiel en serait facilité. Enfin, aider l'ancien est nécessaire pour des raisons écologiques. Le bâtiment est très émetteur de gaz à effet de serre (GES), et la loi de transition écologique pour la croissance verte fait peser sur le secteur une exigence particulièrement forte : tous les bâtiments devront être « basse consommation » en 2050, ce qui veut dire au moins 500 000 rénovations par an ; un effort particulier doit être fait sur les « passoires thermiques », qui devront avoir disparu en 2025.

Le foncier est la clé de la construction et du renouvellement des villes. Il faut asseoir la taxe foncière sur les terrains non bâtis constructibles sur leur valeur vénale, ce qui suppose de faire aboutir le chantier de la révision des valeurs locatives. Dans un second temps, il faudra mettre en place une planification active pour que le classement en terrain constructible débouche effectivement sur une construction dans un délai bref, sur l'exemple allemand.

### Renouveler le rôle des opérateurs dans le secteur locatif

Les politiques publiques nationales du logement devraient se centrer prioritairement sur le secteur locatif, mieux ciblé socialement et plus adéquat en termes de mobilité résidentielle. Un renforcement des structures des opérateurs de logement social, déjà fort constructeurs, doit améliorer leur efficacité de gestion et leur fonction sociale.

Alors qu'aujourd'hui les aides à la construction de logements locatifs passent quasi exclusivement par les investisseurs personnes physiques, les pouvoirs publics devraient tout faire pour inciter les inves-

tisseurs institutionnels à revenir dans les zones tendues<sup>5</sup>, par exemple en mobilisant une partie de l'épargne salariale et en renforçant l'obligation relative au logement intermédiaire dans les contrats « vie génération » de l'assurance-vie.

Dernier point, les pouvoirs publics devront accompagner les grands changements qui toucheront le logement. Nous sommes probablement à la veille d'une évolution forte, peut-être d'une révolution. En effet, à l'instar des locations touristiques de courte durée, le numérique peut bouleverser le logement. Premier type de révolution, le numérique peut faciliter les transactions<sup>6</sup>. Les données de l'immobilier restent encore en France – notamment pour des raisons fiscales – confidentielles, l'information est très dissymétrique et le marché opaque, donc peu efficient. Il est souhaitable que l'État permette une large ouverture des données et définisse les conditions d'une exploitation commerciale.

Ensuite, le numérique permet le développement d'applications qui faciliteront l'usage mutualisé de locaux collectifs – il en existe déjà pour les parkings. Jusqu'à présent restée confinée à de petits groupes très militants, une demande de services partagés de laveries, conciergeries, espaces de cotravail, crèches familiales intergénérationnelles, salles festives, spas... pourrait se répandre très rapidement, bouleversant la structure même des bâtiments et de la cellule logement, estompant les frontières entre copropriétés et résidences-services, entre propriété et droit d'usage.

### Plutôt aider mieux qu'aider moins

Dans le contexte actuel, et pour bénéficier au mieux des évolutions à venir, la ligne de fracture est la suivante. Si l'on pense que l'organisation actuelle du secteur du logement pénalise la compétitivité française en absorbant des impôts mal employés, il faut également que la part du logement dans le budget des ménages diminue. Aider moins le logement aurait des conséquences déstabilisantes sur l'économie et perturbantes sur le corps social. Et, sauf exceptions, cela n'aurait pas d'effet anti-inflationniste. Cela n'empêche pas qu'on peut aider mieux le logement avec des opérateurs plus performants, une meilleure maîtrise de la rente foncière et une organisation plus pertinente des collectivités intervenantes.

Cette lecture positive de la politique du logement « oblige » les gouvernants et l'ensemble du secteur. Il faut innover, s'adapter, encourager les évolutions qui améliorent la qualité du bâti. Bref, aider moins, c'est abandonner la créativité et la responsabilité. Aider mieux, c'est les assumer. ●

4. Voir « Politique du logement : comment faciliter la mobilité professionnelle ? » Terra Nova, 19 septembre 2017.

5. Voir « Politique du logement : et les investisseurs institutionnels ? » Terra Nova, 7 mai 2013.

6. Voir Bernard Vorms, « La révolution numérique et le marché du logement. Nouveaux usages, nouveaux acteurs, nouveaux enjeux », rapport à la ministre du Logement et de l'Habitat durable et au ministre de l'Économie et des Finances, France stratégie, novembre 2016.

# Il aurait **mieux** valu supprimer **l'ISF** !

Agnès  
**Verdier-Molinié**

Directrice de la fondation iFRAP.



© Kevin Leinster

**Elle a publié récemment :**

- *Ce que doit faire le (prochain) président*, Albin Michel, 2017.

**Dans *Constructif* :**

- « Administrations européennes : une gestion à améliorer », n° 40, mars 2015.

Bertrand  
**Nouel**

Expert à la fondation iFRAP.



## Pour récolter 850 millions d'euros dans le cadre d'un processus administratif terriblement complexe, le gouvernement a remplacé l'impôt de solidarité sur la fortune par l'impôt sur la fortune immobilière : une erreur... et un casse-tête pour les contribuables.

Il s'agissait d'une promesse de campagne d'Emmanuel Macron, qui a expliqué être « *contre le fait de taxer la réussite* » et proposait de réformer l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) en supprimant « *la part taxée du capital productif, c'est-à-dire ce que vous mettez dans l'économie* » tout en continuant de « *taxer la rente immobilière* ». L'idée ? Que la part qui finance l'économie réelle, c'est-à-dire la détention d'entreprises ou d'actions, ne soit plus imposée. Cela a donné, dans le premier budget du gouvernement, adopté le 21 décembre 2017, la suppression de l'ISF et la création de l'IFI, l'impôt sur la fortune immobilière (plus de 1,3 million d'euros de patrimoine), qui est effectif depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018.

De façon générale, cette nouvelle loi va considérablement embêter les contribuables pour un rendement annoncé de 850 millions d'euros, qui est assez symbolique. La suppression totale de l'ancien ISF aurait été la meilleure solution, et celle qui aurait véritablement convaincu que le pays était prêt à tourner la page d'une fiscalité sur le capital stupide et contre-productive. Au lieu de cela, nous avons une demi-mesure qui va rappeler aux Français que leur pays peut à tout moment revenir à l'ordre ancien qui subsiste dans ses structures. Tout cela pour récolter 850 millions d'euros dans le cadre d'un processus administratif terriblement complexe qui va laisser les contribuables dans la perplexité et l'incertitude et mobiliser des régiments de limiers et de magistrats.

### Grande œuvre technocratique

Cette nouvelle loi est, quant à la détermination de l'assiette de la taxe, un inextricable monument digne des plus grandes œuvres de la technostructure de Bercy, et assuré de causer d'infinis maux de crâne à nos frères contribuables potentiels, bien obligés d'en être les déchiffreurs... D'autant plus que le Conseil

constitutionnel (dont on aurait pu attendre un recadrage, voire une invalidation) a validé le texte, sauf sur un point mineur concernant la date de prise en compte du démembrement de propriété<sup>1</sup>.

Beaucoup de zones d'ombres planent encore sur la transition entre ISF et IFI pour les contribuables concernés et le calcul de ce nouvel impôt, notamment à cause de la grande complexité sur la prise en compte des actions et parts que les assujettis détiennent de façon indirecte à raison « *de la fraction de leur valeur représentative de biens et droits immobiliers* » (exception faite des actionnaires détenteurs de moins de 10 % des parts, et des biens affectés à une activité opérationnelle ou... faute de pouvoir calculer de bonne foi leur valeur) et du calcul du passif déductible permettant de déterminer l'actif net.

En nous limitant aux points les plus importants et sans détailler, nous notons, entre autres, une difficulté à estimer le montant de leur imposition pour les propriétaires redevables et une méthode de calcul de la fraction imposable très sensible (et donc difficilement fiable).

### Les mécanismes prévus par la loi sont fort complexes et vont soulever de nombreuses difficultés pratiques pour les contribuables passibles de l'IFI.

#### L'évaluation des « immeubles de placement »

Les mécanismes prévus par la loi sont fort complexes et vont soulever de nombreuses difficultés pratiques pour les contribuables passibles

1. La règle qui prévalait en matière d'ISF selon laquelle le nu-proprétaire était redevable sur la totalité de la taxe n'est plus valable lorsque l'usufruit découle de la loi (usufruit légal du conjoint survivant). Le Conseil constitutionnel a invalidé la disposition prévoyant que la répartition de l'IFI entre nu-proprétaire et usufruitier ne joue que pour les démembrements postérieurs à l'entrée en vigueur de la loi.

de l'IFI, notamment en matière d'évaluation des « immeubles de placement » détenus par des sociétés immobilières et/ou opérationnelles dont ils sont associés. Ainsi, chaque contribuable soumis à l'IFI devra, et ce sous sa responsabilité :

- Déterminer tous les ans si la société (ou le groupe de sociétés) détient des immeubles de placement.
- Estimer tous les ans la valeur vénale : 1. des immeubles de placement et 2. de tous les autres actifs de la société (ou groupe de sociétés), ce qui revient à estimer la valeur vénale de tous les actifs de la société (ou du groupe sur une base consolidée).
- Fixer la fraction imposable de la participation détenue par le contribuable, celle-ci correspondant à la quote-part de la valeur de la participation provenant d'immeubles de placement.
- Affecter et déterminer la dette éventuellement déductible de l'assiette imposable de l'IFI.
- Appliquer ensuite un abattement pour tenir compte des facteurs habituels de décote (décote de minorité, droit de préemption, engagement de conservation à long terme, pacte d'actionnaires contraignant...).

### **Dans de nombreux cas, les contribuables ne seront pas en mesure d'obtenir les informations nécessaires pour déterminer la fraction imposable de leur participation passible de l'IFI.**

Dans de nombreux cas, les contribuables ne seront pas en mesure d'obtenir les informations nécessaires pour déterminer la fraction imposable de leur participation passible de l'IFI, car fréquemment ces informations ne seront tout simplement pas disponibles. Si la société (ou le groupe de sociétés) n'effectue pas d'évaluation annuelle de la valeur vénale de l'ensemble de ses actifs, le contribuable concerné n'aura pas les moyens de procéder à ces évaluations (qui relèvent en tout état de cause d'une mission d'expert) et n'aura pas les moyens d'imposer de telles évaluations à la société dont il est associé (hormis le cas où un associé contrôle ou dirige la société en question). Donc, dans de nombreux cas, le contribuable, de bonne foi, sera dans l'impossibilité d'évaluer correctement la fraction imposable de sa participation passible de l'IFI. Cela revient à dire que

la loi met à la charge des contribuables détenant des participations dans des sociétés ou groupes de sociétés propriétaires d'immeubles de placement un travail d'expertise de l'ensemble de leurs actifs, et ce sur une base consolidée en cas de groupe de sociétés.

Le législateur, conscient de ces difficultés, a exclu de l'application de la loi les participations inférieures à 10 %, sauf lorsque la société n'est pas opérationnelle... Inégalité de traitement à tous les échelons! En outre, la loi contient une disposition étrange prévoyant qu'« aucun rehaussement n'est effectué si le redevable, de bonne foi, démontre qu'il n'était pas en mesure de disposer des informations nécessaires à l'estimation de la fraction de la valeur des parts et actions mentionnées au 2° du présent article représentative des biens et droits immobiliers qu'il détient indirectement ». Disposition véritablement extraordinaire et contraire à l'exigence d'intelligibilité et de prévisibilité de la loi. On aurait pu penser que le Conseil constitutionnel censure cette complication. Au lieu de cela, il s'est borné à affirmer que la phrase même reconnaissant ces défauts... n'était pas inintelligible !

### **Quid des emprunts ?**

On notera aussi, concernant la prise en compte des emprunts, des dispositions dont on ne perçoit pas le bien-fondé. Ainsi un emprunt « in fine » n'est remboursable que par application d'un pourcentage d'amortissement linéaire annuel – ce qui a pour effet de majorer artificiellement la valeur imposable. Ainsi encore du plafond de déduction intégrale d'endettement (60 %) lorsque le patrimoine du contribuable est supérieur à 5 millions d'euros, même lorsque l'endettement est souscrit par une société. Ainsi enfin de la non-déductibilité des emprunts consentis dans le cadre d'un groupe familial, même si ce groupe est étranger au foyer fiscal. C'est toujours le même problème : la fiscalité est une telle usine à gaz que, de peur que son application soit détournée par une minorité, on en vient à édicter des dispositions balaye-tout qui viennent injustement pénaliser tout le monde.

### **La suppression (et non la transformation) de l'ISF aurait dû permettre le retour à terme des 200 à 300 milliards d'euros qui ont fui la France à cause de cet impôt.**

2. Voir l'article de Jean-Étienne Chatelon en page 42 de ce numéro.

## L'impôt sur la fortune en question

Comme nous l'avons déjà souligné, il aurait fallu supprimer purement et simplement l'imposition sur la fortune. Nous sommes l'un des seuls pays à encore créer de tels impôts. Tout cela parce qu'un jour de 1982, François Mitterrand a décidé de taxer les « riches » pour « aider les pauvres ». Un sparadrap que, depuis lors, aucun président n'a pu décoller, sauf très épisodiquement. L'impôt sur la fortune (IGF puis ISF) est en vigueur, de façon presque continue, depuis l'année 1982. Le nouveau gouvernement dit vouloir agir pour que le capital revienne s'investir dans nos PME, nos TPE et nos territoires, mais propose aujourd'hui une demi-mesure. Qu'on ne s'y trompe pas, si l'IFI va dans le bon sens, il aurait été beaucoup plus simple d'assumer sa suppression totale afin d'éclaircir un peu plus le paysage fiscal français et d'envoyer ainsi un signal fort sur les plans interne comme international. La suppression (et non la transformation) de l'ISF aurait dû permettre le retour à terme des 200 à 300 milliards d'euros qui ont fui la France à cause de cet impôt.

## Écarts de fiscalité

Quatre points et demi de PIB séparent la fiscalité du capital en France et en l'Allemagne. La différence d'imposition sur la production liée au capital l'explique en partie, avec 1,6 point de PIB et 36 milliards d'euros d'écart. Mais surtout, ce sont les ménages qui en portent principalement la charge. En effet, les impôts liés au capital des ménages

représentent en France 6,2 % du PIB, contre seulement 3,6 % en Allemagne, soit une facture de 59 milliards d'euros en plus.

La France se caractérise en fait par des impôts fonciers très élevés, qui pèsent à la fois sur les entreprises et sur les ménages. Les premières supportent en effet 1,5 point de PIB de plus d'impôts fonciers relativement à leurs concurrentes allemandes, et les ménages 1,1 point de PIB de plus qu'outre-Rhin, soit respectivement 34 et 25 milliards d'euros de surcharge d'imposition à PIB égal. Fidal dénonce par ailleurs le fait que la France soit le seul des pays étudiés à avoir maintenu un impôt sur la fortune<sup>2</sup> et, bien que l'ISF soit supprimé, son remplacement par l'IFI maintient ce problème de compétition. Il se trouve finalement que la fiscalité de l'immobilier est en France deux fois plus élevée que la moyenne des pays étudiés (France, Allemagne, Royaume-Uni, Pays-Bas, Italie, Espagne et Belgique), avec des taxes et impositions grevant l'acquisition d'un appartement pour un prix de 200 000 euros TTC et sa détention sur une durée de dix ans (à fiscalité constante) de 56 % du prix d'acquisition, contre une moyenne de 28 %. ●

**La France se caractérise en fait par des impôts fonciers très élevés, qui pèsent à la fois sur les entreprises et sur les ménages.**

---

2. Voir l'article de Jean-Étienne Chatelon en page 42 de ce numéro.





# Les auteurs de *Constructif*



Marc Abèlès - Jean-Philippe Acensi - Gérard Adam - Michel Aglietta - Christophe Aguiton - Hippolyte d'Albis - Alain Albizati - Jean-Louis Albizati - Howard Aldrich - Laurent Alexandre - Carol Allain - Guillaume Allègre - Luc Alloin - Mohed Altrad - Jean-François Amadieu - Frédérique Amaoua - Jean-Marc Ambrosini - Christophe André - Fanny Anor - Paul-Henri Antonmattei - Benoist Apparu - Jacques Arnould - Jean-Pierre Arrignon - Luc Arrondel - Jean Arthuis - François Ascher - Gérard Aschieri - Philippe Askenazy - François Asselin - Henri Atlan - Jacques Attali - Loïc Aubrée - Antoine d'Autume - Patrick Avrane - Jean-Marc Ayrault - Georges Azouze - André Babeau - Christophe Babinet - Christian Babusiaux - Franck Badaire - Dominique Baert - Christian Baffy - Georges Balandier - Bob Baldwin - Aydemir Balkan - Jean-Pierre Balligand - Francesco Bandarin - Ludivine Bantigny - Pascal Barbier - Dominique Barella - Jacques Barraux - Isabelle Barth - Jacques Barthélémy - Édouard Bastien - Charles de Batz - Franck Baudino - Thomas Bauer - Philippe Baumard - Patrick Bayle - Alain Bazot - Claire Bazy-Malaurie - Jean-Claude Beacco - Jean-Pierre Beaudoin - Alain Beaujard - Jean-Léon Beauvois - Alain Béchade - Ulrich Beck - Catherine Becquelin - Valérie Becquet - Charles Beigbeder - Christian Béligon - Edwige Belliard - Sandrine Benaïm - Francine Benguigui - Taoufik Ben Mabrouk - Jean-Louis Benoît - Fouad Benseddik - Alain Bentolila - Pervenche Beres - Karine Berger - Jean Bergougnoux - Vincent Berjot - Guy Bernfeld - Jean-Michel Besnier - Bernard Besson - Jean-Claude Besson-Girard - Jean-Paul Betbèze - Jacques Bethemont - Alain Bethfort - Xavier Beulin - Didier Bezace - Pierre Bezbakh - Jean-Luc Biacabe - Dominique Bidou - Bernard Bigot - Régis Bigot - Harrie Bijen - Philippe Bilger - Nicolas Binet - Jean-Yves Bion - Frédéric Bizard - Alain Blanc - Christian Blanc - Éric Blanc - Didier Blanchet - David Blanchon - Frédéric de Blay - Jean-Paul Bled - Alain Bloch - Philippe Bloch - Christophe Blot - Dominique Bockelée-Morvan - Trevor Boddy - Lennart Bodén - Sophie Body-Gendrot - Thierry Bogaert - Jean-Joseph Boillot - Gérard de Boisboissel - Jean-Pierre Boisivon - Christian de Boissieu - Frédéric Bonnet - Laure Bonneval - Catherine Bonvalet - Jean-Louis Borloo - Serge Bosc - Jean Bosvieux - Franck Bouaziz - Patrick Boucheron - Charles-Édouard Bouée - Daoud Boughezala - Daniel Bougnoux - Nicolas Bouillant - Gérard Boulanger - Nicolas Bourcier - Dominique Bourg - Isabelle Bourgeois - Nicolas Bourriaud - Yamini Bourriaud-Kumar - Jean-Michel Boussemart - Sophie Boutillier - Christine Boutin - Laurent-Olivier Bouttier - Gilles Bouvelot - Nicolas Bouzou - Louafi Bouzouina - Antoine Bozio - Éric Brangier - Philippe Braud - Alice de Brauer - Raphaël Brault - Jacques Brégeon - Hubert Bresson - Vincent de Briant - Sophie Brindel-Beth - Nathalie Brion - Christian Brodhag - Gabriel de Broglie - Jean Brousse - Jacques-Philippe Broux - Pascal Bruckner - Jean-René Brunetière - Nicolas Buchoud - François Buelens - Dinu Bumbaru - André Burguière - Dominique de Calan - Monique Canto-Sperber - Frédéric Caramello - Bernard Carayon - Xavier Carcelle - Catherine Carely - Catherine Carré - Nathalie Carré - Olivier Carré - Marie-Claire Carrère-Gée - Fred Cartmel - Pierre Caspar - Jean-Charles Castel - Jean-Paul Caudal - Claude Cazalot - Korsak Chairasmisak - Thierry Chambolle - Florent Champy - Lucas Chancel - Jacques Chanut - Francis Charhon - Éric Charmes - Yves Charpenel - François Charpentier - Jean-Michel Charpin - Christian Charpy - Philippe Chartier - Richard B. Chase - Frédéric Chassagne - Bertrand Château - Jean-Étienne Chatelon - Alain Chatriot - Aymeric Chauprade - Jean Chaussade - Pierre Chemillier - Régis Chemouny - Florence Chérel - Jean-Claude Chesnais - Jean-Marie Chevalier - Anne Cheyviolle - Yazid Chir - Vincenzo Cicchelli - Éric Clairefond - Bernard Claverie - Philippe Clerc - Christian Cléret - Jean-Arnold de Clermont - Emmanuel Cochet - Mariella Colin - Gérard Collomb - Bernard Coloos - Jean-François Colosimo - Emmanuel Combe - André Comte-Sponville - Serge Contat - Jean-François Copé - Christine Corbille - Gérard Cornilleau - Didier Cossin - Jean-Marie Cotteret - Charles de Courson - Étienne Crepon - Philippe Crevel - Jacques Creyssel - Yves Crozet - Serge Cunin - Catherine Dabadie - Olivier Dabène - Anna Cristina D'Addio - Éric Dadian - Xavier Dalloz - Jean-Jacques Damlamian - Julien Damon - Didier Danet - Jean-Pierre Daniel - Philippe Danjou - Maurice G. Dantec - Philippe Dard - Carlos da Silva - Yves Dauge - Nicolas Daumont - Pierre Davezac - Laurent Davezies - Valérie David - Étienne Davignon - Didier Davydoff - Michèle

Debonneuil - Olivier Debouzy - Catherine Delacour - Éric Delbecque - Bertrand Delcambre - Jean-Paul Delevoye - Élisabeth Delorme - Claire Delpech - Jacques Delpla - Claude Delpoux - Jean Delsey - Pierre Delval - François Demarcq - Geert Demuijnck - Éric Denécé - Suzanne Déoux - Dominique Deprins - Richard Descoings - Christine Desmoulins - Vincent Desportes - Jean-François Despoux - Benjamin Dessus - Denis Dessus - Bernard Devert - Pascal Dibie - Michel Didier - Jochen Diekmann - Jean-Louis Di Giovanni - Marie-Laure Dimon - Jean-Luc Domenach - Henri Dou - Yann Doublie - Hubert Doubre - Sean Dougherty - Patrick Doutreligne - Michel Drancourt - Jean-Claude Driant - Michel Droin - Georges Drouin - Cécile Dublanche - Albert Dubler - Pierre Dubois - Sophie Dubuisson-Quellier - Patrick Duchâteau - Bruno Ducoudré - Cécile Dufлот - Christian Dufour - Marc Dufumier - Alain Duhamel - Éveline Duhamel - Gérard-François Dumont - Élisabeth Dupoirier - Alain Dupont - Veronika Duprat-Kushtanina - Guilhem Dupuy - Vincent Dusseaux - Olivier Dussopt - Renaud Dutreil - Christian Eckert - Frédéric Edelmann - Emmanuel Edou - Steven Ekovich - Hakim El Karoui - Myriam El Khomri - Michel Eltchaninoff - Xavier Emmanuelli - Sandra Enlart - Dominik H. Enste - Christophe Eschlimann - Emile Esposito - Philippe Estingoy - Alain Etchegoyen - François Euve - François Ewald - Theresa Eyerund - Philippe Eymery - Kamil Fadel - Isabelle Falque-Pierrotin - Patrick Fauconnier - Benoît Faure-Jarrosson - Olivier Favereau - Pierre Fayard - Alain Fayolle - Bernard Fernandez - Denis Ferrand - Javier Ferrer Dufol - Patrick Ferrère - Luc Ferry - Patrick Festy - Maxime Fliandrov - Alain Finkielkraut - Jean-Paul Fitoussi - Xavier Fontanet - Jean-Louis Fonvillars - Christian Forestier - Bruno Fortier - Aurélien Fortin - Martial Foucault - Robert Fouchet - André Fourcans - Éliane Fourgeau - Stefan Fraenkel - Alain Franchi - Ludovic François - Patrick de Fréminet - Lawrence M. Friedman - Jean-Louis Frot - Andy Furlong - Charles Gadea - Jean Gadrey - Serge Galam - Franck Galland - Camal Gallouj - Jacques-Henri Garban - Chiara Gariazzo - Jean Garrigues - José Gascon - Pierre Gattaz - Marcel Gauchet - Denis Gautier-Sauvagnac - Romain Geiss - François Gemenne - Jacques Généreux - Wouter van Gent - Patrice Geoffron - Susan George - Maryvonne Gérin - Olaf Gersemann - Alain Gest - Laurent Ghekière - Thami Ghorfi - Guy Gilbert - Jean-Patrick Gille - Pauline Girardot-Buffard - Christophe Giraud - Jean-Marie Giret - Jean-Dominique Giuliani - Jean de Gliniasty - André Glucksmann - Olivier Godard - Michel Godet - Olivier Godet - Michel Gostoli - Bernard de Gouvello - François Goven - Sylvie Grand - Jean-Jacques Granelle - Claude Greff - Alfred Grosser - Emiliano Grossman - Guillaume Gruère - Michel Guénaire - Xavier Guilhou - Michel de Guillenchmidt - Jean-François Guillot - Christophe Guilluy - Michel Guisembert - Raphaël Hadas-Lebel - Michael Haddock - Claude Hagège - Cliff Hague - David Halabisky - Gérard Hamel - Leslie Hannah - Christian Harbulot - Laurence Hartmann - Jürgen Hartwig - Guy Hascoët - Pierre Hassner - Rainier d'Haussonville - Paul-Christian Hautecler - Serge Hefez - Nathalie Heinich - Laurence Herbeaux - Régis Herbin - Véronique Hertrich - Michel Hervé - Philippe Herzog - Jean-Yves Hocquet - Andrea-Rosalinde Hofer - Jacques Hogard - Dominique Hoorens - Renate Hornung-Draus - Jean-Charles Hourcade - Danuta Hubner - Patrice Huerre - Bernard Hugonnier - Jean-Paul Hugot - Jean-Marc Huissoud - François Hurel - Theodor Ickler - Didier Intes - Alain d'Iribarne - Olivier Itéanu - Tim Jackson - Denis Jacquat - Nicolas Jacquet - Alain Jacquot - Yannick Jadot - Christophe Jaffrelot - François Jakobiak - Jacques Jeanteur - François Jeger - Claude Jolly - Hubert Joly - Évelyne Joslain - Gaston Jouffroy - Thierry Jousse - Hugues de Jouvenel - Jean Jouzel - Alain Juillet - François Jullien - Philippe Jung - Alain Juppé - Philippe Jurgensen - Hervé Juvin - Sylvain Kahn - Arnaud Kalika - André Kaspi - Christian de Kerangal - Gildas de Kerhalic - Jean de Kervasdoué - Thomas Kirszbaum - Théo Klein - Djamel Klouche - Gaspard Koenig - Annie Krieger-Krynicky - Christophe Kullman - Daniel Labetoulle - Anne Lacaton - Frédéric Lacave - Sylvain Laclais - Fabrice Lacombe - Gérard Lacoste - Yves Lacoste - Alexandre Lacroix - Cécile Ladjali - Yves Laffoucrière - Sylvain Lafrance - Éric Lagandré - Frédéric Lahaye - Ali Laïdi - Zaki Laïdi - Jacques Lair - Gérard Laizé - Alain Lamassoure - Alain Lambert - Jean-Clarence Lambert - Élisabeth Lambert-Abdelgawad - Patrick de La Morvonnais - Eneko Landaburu - Olivier Landel - Frédéric Landy - Jack Lang - Simon Langlois - Éric Lapière - Bernard Laponche - Fabrice Larceneux - René Lasserre - Serge Latouche - Martin Lauquin - Richard Lavergne - Élisabeth Laville - Jean-Paul Lebas - Gilles Le Blanc - Hervé Le Bras - Armel Le Compagnon - Yann LeCun - Thomas Le Gac - Jean-Yves Le Gall - Alain Le Gentil - Patrick Légeron - Jacques Le Goff - Jean-François Le Grand - Edwin Le Héron - Jean-Michel Le Masson - Georges Le Noane - Emmanuel Le Roy Ladurie - Véronique Le Ru - Hervé Le Treut - Daniel Lebègue - Bernard Leblanc-Halmos - Séverine Lèbre-Badré - Arnaud Lechevalier - Gilles Lecointre - Dominique Lecourt - Alain Lefebvre - Benoît Lefèvre - Christian Lefèvre - Jean-Michel Lefèvre - Florence Legros - Daniel Lehmann - Jean-Michel Le Masson - Claire Lercier - Emmanuel Lemieux - Bertrand Lemoine - Françoise Lemoine - Philippe Lemoine - Noëlle Lenoir - Corinne Lepage - Christian Lequesne - Philippe Le Roux - Michel Lesage - Jean-Noël Lesellier - Thérèse de Liedekerke - Marie-Noëlle Lienemann - Alain Lipietz - Didier Livio - Hans-Hartwig Loewenstein - Albert Longchamp - Marie-Caroline Lopez - Eduardo Lopez Moreno - Solveg Loretz - Pascal Lorot - Jacques Lorthioir - Jacques Lucan - Bruno Lucas - Egidio Luis Miotti - Michel Lussault - Adrian Macey - Myriam Maestroni - Michel Maffesoli - Jean Louis Magakian - Selma Mahfouz - Joseph Maïla - Jean de Maillard - Hervé de Maistre - André Malicot - Alexandre Mallard - Thierry Mallet - Jacques Manardo - Maurice Manceau - Denis Mancosu - Claude Mandil - Thierry Mandon - David Mangin - Alberto Manguel - Roger Maquaire - Christian Marbach - Richard Marceau - Philippe Marcel - Julien Marchal - Pascal

Marchand - Michel Marchesnay - André Marcon - Jean-Paul Maréchal - Françoise Marion - Jacques Marseille - Yves-Michel Marti - Jean-Louis Martin - Manuela Martini - Guy Marty - Bernard Masingue - André Masson - Hervé Mathe - Thierry Mathé - Catherine Mathieu - Tristan Mathieu - Alain Maugard - Louis Maurin - Fabrice Mazerolle - François de Mazières - Neil McGarvey - Philippe Méhaut - Anne-Claire Méjean-Vaucher - Alexandre Melnik - David Ménascé - Yves Mény - Georges Mercadal - Gérard Mermet - Norbert Métairie - Laurent Meunier - Yves Michaud - Michel Micheau - Nicolas Michelin - Jérôme Michon - Didier Migaud - Dominique Mignot - Franck Mikula - Marc Milet - Philippe Minard - Dom Hugues Minguet - Nicolas Minvielle - François Miquet-Marty - Alexandre Mirlicourtois - Jacques Mistral - Philippe Moati - François Moisan - Dominique Moïsi - Christophe Montcerisier - Gérard Moreau - Yannick Moreau - Florence Morgiensztern - Edgar Morin - Yannick Morin - Michel Mouillart - François Moutot - Gérard Moyse - Denis Muzet - Muriel Nahmias - Natalia Narotchnitskaïa - Jean-Yves Naudet - Emmanuelle Nauze-Fichet - Charlotte Nessi - Colette Neuville - Flavien Neuvy - Denys Neymon - Jacques Nikonoff - Vincent Noce - Mickaël Nogal - Christine Noiville - Dominique Nora - Pierre Nora - Lars Nordgren - Peggy Nordmann - Xavier North - Nicole Notat - Bertrand Nouel - Gilles Nourissier - Jean-Paul Noury - Tom O'Dell - Christian Odendahl - Lucie Odent - Michel Offerlé - Ruwen Ogien - Jean-Pierre Orfeuill - Carlo Ossola - Jacques Oudin - Robert Oulds - Ulrich Paetzold - Jean Pailleux - René Pallincourt - Alain Papaux - Thierry Paquot - Laurence Parisot - Laetitia Passot - Olivier Pastré - Rémy Pautrat - Xavier Pavie - Nicolai Pavlovitch Kochman - Gérard Payen - Thierry Pech - Josep Maria Pelegrí - Philippe Pelletier - Muriel Pénicaud - Fabienne Péraldi-Leneuf - Jacques Percebois - Patrick Peretti-Watel - Pierre-André Périssol - François Perrault - Jean-Claude Perreau - Bernard Perret - Constance Perrin-Joly - Jean-Pierre Petit - Jean-Marie Petitclerc - Bernard Petitjean - Camille Peugny - Jacques Pfister - Évelyne Pichenot - Pascal Picq - Jérôme Pierrat - Marc Pigeon - Dominique Piotet - Michel Piron - Olivier Piron - Olivier Pironet - Francis Pisani - Jean Pisani-Ferry - Jean-Robert Pitte - Jean-Pierre Placade - Sophie Pochic - Guillaume Poitral - Henri Poncet - Noël Pons - Guy Poquet - Hugues Portelli - David Portes - Pascal Portier - Brigitte Pousseur - Aurélien Preud'homme - Thierry Priestley - France Prioux - Denise Pumain - François Pupponi - Iryna Pylypchuk - Jean-Claude Quentin - Bernard Quintreau - Valérie Rabault - Christophe Radé - Jack Ralite - Éric Rambaud - André Ramos - Paul Ramos - Xavier Raufert - Philippe Raynaud - Olivier Razemon - Jean-Jacques Rechenmann - Roland Recht - Dominique Redor - Barbara Reduch-Widelska - Olli Rehn - Bernard Reichen - Romain Remaud - Philippe Remy - Mary-Françoise Renard - Vincent Renard - Cécile Renouard - Thierry Repentin - Raphaëlle Rérolle - Claude Revel - Joël Rey - Aymon de Reydellet - Rudy Ricciotti - Jacques Richard - Didier Ridoret - Georges Rigaud - Jacques Rigaud - Stéphane Riou - Pierre Rivard - Michèle Rivasi - Robin Rivaton - Jean-Pierre Rive - Christophe Robert - Jean-Yves Robin - Yves Robin - Jean-Pierre Roche - Robert Rochefort - Agnès Rochefort-Turquin - Claude Rochet - Charles Rojzman - Bruno Rondet - Fabien Roques - Pierre Rosanvallon - Nathalie Roseau - Jean-Yves Rossi - Valérie Rosso-Debord - Bernard Roth - Luc Rouban - Jean-François Roubaud - Luc Rouge - François Rougnon - Michel Rousseau - Denis Roux - Jean-Michel Roux - Xavier de Roux - Jean-François Roverato - Édouard de Royère - Céline Rozenblat - André-François Ruau - Jean-Yves Ruau - Xavier Ruau - Simon Rubinsohn - Andreas Rüdinger - Tokia Saïfi - Frédéric Saint-Gours - Ghassan Salamé - Frère Samuel - Thierry Sanjuan - Michel Sapin - Jacques Sapir - Jean-Paul Sardon - Dominique de Souza - Patrick Savidan - Jean-Louis Schilansky - Philippe Schleiter - Laus-Peter Schmid - Philippe Schmit - Michel Schneider - Daniel Schraad-Tischler - Christian Schubert - François Schuiten - Raymond Sené - Jean-Louis Serre - Anjali Shanker - Olivier Sidler - Irina Sidorova - Denis Sieffert - Patrick Simon - Pierre Simon - David Simmonet - Alain Sionneau - John D. Skrentny - Hugo Soutra - Anne Souvira - Frédéric Speziale - Michel Spiro - Bernard Spitz - Fabien Squinazi - Étienne St-Jean - Guy Standing - Ted Stanger - François Stasse - Henri Sterdyniak - Christian Stoffaës - Nicolas Stoop - Vaclav Stransky - Bernard Strauss - Michael Stürmer - Alain Surrans - Rémi Sussan - Benoîte Taffin - Claude Taffin - Alexandre Taithe - Roger Talbot - Paul-André Tavoillot - Pierre-Henri Tavoillot - Viviane Tchernonog - Bruno Teboul - Brice Teinturier - David Teller - Thibault Tellier - Pascal Terrasse - Bruno Tertrais - Sylvain Tesson - Jacques Testart - Frédéric Teulon - Shashi Tharoor - Claude Thélot - Bernard Théobald - Hervé Théry - Irène Théry - Maurice Thévenet - Erell Thévenon-Poullennec - Jacques Theys - Patrick Thiébart - Frédéric Tiberghien - Xavier Timbeau - Serge Tisseron - André Torre - Marcel Torrents - Olivier Torres - Marc Touati - Patricia Toucas-Truyen - Philippe Tourtelier - Jean-Philippe Toussaint - Jean-Paul Tran Thiet - René Trégouët - Frank Trentmann - Marie Treps - Michèle Tribalat - Laurence Tubiana - Jean Tulard - Philippe Valletoux - Martine Valo - Philippe Van de Maele - Cécile Van de Velde - Peter van der Knaap - Hugues Vanel - Wouter van Gent - Jean Vanoye - Jean-Philippe Vassal - Thierry Vedel - Mechthild Veil - Elkin Velásquez - Pierre Veltz - Agnès Verdier-Molinié - François Vergnolle de Chantal - Daniel Vernet - Yves Vérollet - Nicolas Véron - Jérôme Vial - Alain Vidalies - Georges Vigarello - Pascal Viginier - Jean-Paul Viguier - Alain Villemeur - François-Yves Villemin - Antoine Violet-Surcouf - Michel de Virville - Jean Volff - Kurt Volker - Bernard Vorms - Anne-Catherine Wagner - Jean-Claude Wallach - Samuel Watchueng - Laurent Wauquiez - Pascale Weil - Christine Whitehead - Edward Whitehouse - Johan Willemsen - François de Witt - Frédéric Worms - Ernst Worrell - Christoph Wulf - Eckhard Wurzel - Pierrick Yalamas - Gaël Yanno - Ken Yeang - Christopher Young - Jean-Benoît Zimmermann - Yves Zlotowski

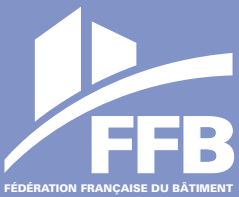






## THÈMES DES PRÉCÉDENTS NUMÉROS

**N° 1, janvier 2002** : Demain des villes plus sûres ? / Bâtiment et risques sanitaires : des remèdes / Temps libre et nouveaux modes de vie • **N° 2, mai 2002** : Investir : la Bourse ou la pierre ? / Défense et illustration du patrimoine industriel • **N° 3, novembre 2002** : Seniors : quels enjeux ? / L'esthétique, un défi pour le bâtiment • **N° 4, février 2003** : Décentralisation : les clés du dossier / Météo, climat : où va-t-on ? • **N° 5, juin 2003** : L'Europe à vingt-cinq / Mécénat et fondations : des partenariats d'intérêt mutuel • **N° 6, novembre 2003** : Le développement durable en débat / L'impact des cycles économiques sur l'activité • **N° 7, janvier 2004** : Se former tout au long de la vie • **N° 8, mai 2004** : Les premiers pas de l'intelligence économique en France / Mieux évaluer et contrôler les politiques publiques • **N° 9, novembre 2004** : Énergie : un risque de pénurie ? / Économie : quel devenir pour les entreprises artisanales ? • **N° 10, février 2005** : Jusqu'où ira la « judiciarisation » de la société ? / La transmission d'entreprise, une affaire de psychologie • **N° 11, juin 2005** : Réformer l'État : pour quoi faire ? / La montée de la défiance • **N° 12, novembre 2005** : Internet : prodige ou poison ? / Défendre la langue française • **N° 13, février 2006** : Patrimoine bâti : préserver, transformer ou détruire ? / Communautés et démocratie : la citoyenneté en question • **N° 14, juin 2006** : La nouvelle donne démographique mondiale / Financement de la protection sociale : quelles solutions ? / Les élites sous le feu des critiques • **N° 15, octobre 2006** : Le bâtiment en perspective • **N° 16, février 2007** : Les rouages de l'opinion / Les nouvelles politiques urbaines • **N° 17, juin 2007** : L'élan du secteur des services / L'art comme lien social • **N° 18, novembre 2007** : Logement : comment sortir de la crise ? / Le débat d'idées, facteur de progrès pour l'entreprise • **N° 19, février 2008** : Mondialisation : gagnants et perdants / Pouvoirs et contre-pouvoirs : à chacun ses armes • **N° 20, juin 2008** : Les ruptures entre générations / Une politique industrielle nationale est-elle encore nécessaire ? • **N° 21, novembre 2008** : Pays émergents et nouveaux équilibres internationaux / Éducation, politique, santé, génétique... : les multiples facettes de la sélection • **N° 22, mars 2009** : Quel nouvel ordre économique, social et financier après la crise ? • **N° 23, juillet 2009** : Changement climatique et développement durable • **N° 24, novembre 2009** : Les stratégies marketing de demain / Les normes comptables IFRS en question • **N° 25, février 2010** : Retraites : quelles réformes ? • **N° 26, juin 2010** : Le devenir des métropoles / L'éthique retrouvée ? • **N° 27, novembre 2010** : Le principe de précaution en accusation ? / Immobilier non résidentiel : redémarrage sur fond de dettes • **N° 28, février 2011** : L'Union européenne dans une mauvaise passe ? / Les nouvelles frontières du « low cost » • **N° 29, juin 2011** : Le bâtiment : regards, enjeux, défis • **N° 30, novembre 2011** : Les corps intermédiaires en perspective • **N° 31, janvier 2012** : Les débats de la décroissance / L'impact de l'image d'une profession • **Hors-série, mars 2012** : Sommet de l'Immobilier et de la Construction • **N° 32, juin 2012** : Les paradoxes de la Russie / Besoins en logements : éléments d'une controverse • **N° 33, novembre 2012** : Radiographie des classes moyennes • **N° 34, mars 2013** : Les nouvelles formes de proximité / Mieux affecter l'épargne des Français • **Hors-série, juin 2013** : L'immobilier est-il un handicap pour la France ? • **N° 35, juin 2013** : Densifier la ville ? • **N° 36, novembre 2013** : Place aux jeunes ! • **N° 37, mars 2014** : Prix de l'énergie : où va-t-on ? / Les architectes français, mal-aimés des maîtres d'ouvrage publics ? • **N° 38, juillet 2014** : Criminalité économique : quelles parades ? • **N° 39, novembre 2014** : La France peut-elle se réformer ? • **N° 40, mars 2015** : Union européenne : les conditions de la croissance • **N° 41, juin 2015** : Maîtriser l'innovation technique • **N° 42, novembre 2015** : Les nouvelles limites du vivant • **N° 43, mars 2016** : Les promesses de l'eau • **N° 44, juin 2016** : Les chantiers du travail • **N° 45, novembre 2016** : Politique de la ville : réussites et échecs • **N° 46, mars 2017** : Politique de la ville : des pistes de progrès • **N° 47, juin 2017** : Les entrepreneurs • **N° 48, novembre 2017** : L'espace français éclaté



[constructif.fr](http://constructif.fr)