

Le facteur démographique

Parmi les facteurs qui conditionnent la formation de la valeur, sur les marchés immobiliers, le facteur démographique a souvent été évoqué. Les auteurs traitent ici, plus particulièrement, de l'évolution des structures par âge.

Le prix des logements, qui conditionne la possibilité de devenir propriétaire d'une manière raisonnable sans avoir à consentir des efforts démesurés, est un enjeu majeur de la cohésion sociale. Or depuis 1998 les prix ont augmenté de près de 150 % en France. Cette hausse a été observée dans de nombreux autres pays : Italie, Royaume-Uni, Pays-Bas, Danemark, Australie, Canada, États-Unis... Elle n'a cependant pas été systématique et des pays comme le Japon et l'Allemagne ont présenté des mouvements baissiers significatifs.

L'analyse du prix des biens résidentiels fait intervenir trois dimensions. La première dimension, économique, mobilise des explications relatives à la croissance, aux taux d'intérêts, au niveau de la construction ainsi que des éléments fiscaux. Elle est la plus commentée. La seconde dimension, spatiale, s'interroge sur la manière dont se déclinent sur le territoire les différentes dynamiques. Elle relève des politiques d'aménagement du territoire. Cet article, qui s'appuie sur une publication académique¹, souhaite attirer l'attention sur la troisième dimension, démographique.

La question posée sera celle des impacts, passés et à venir, des chocs démographiques sur le marché immobilier résidentiel français, et en particulier du rôle du papy-boom. Car le baby-boom est aujourd'hui devenu un papy-boom. En d'autres termes, peut-on mettre en rapport le cycle de vie des baby-boomers avec la hausse du prix des logements ?

Résidence principale et cycle de vie

Le comportement économique d'un individu varie dans le temps. On considère en général qu'il cherche à stabiliser sa consommation tout au long de sa vie, et en particu-

lier à la retraite. Si dans les premiers temps son niveau de revenu est faible, il augmente cependant peu à peu. Il essaie alors à l'aide de l'endettement de se constituer un patrimoine en achetant des actifs financiers et des biens immobiliers. Une fois à la retraite, ses revenus se réduisant, il utilise le patrimoine qu'il s'est constitué pour soutenir son niveau de consommation.

Au niveau agrégé, l'ensemble de ces décisions influe sur l'offre et la demande des actifs et des biens, et par conséquent sur leur prix. La taille et la structure de la population vont alors exercer des pressions sur les prix. Les fonds de pension sont une illustration de ce mécanisme. Ils peuvent être en période de collecte nette : beaucoup d'épargnants, peu de pensions à verser ; ou bien en période de décollecte : peu d'épargnants, beaucoup de pensions à verser. Dans le premier cas ils seront structurellement acheteurs de titres et devraient pousser les prix à la hausse, dans le second cas, structurellement vendeurs et donc exercer une pression à la baisse.

Le logement trouve à s'inscrire aisément dans cette théorie. En effet, si les parcours résidentiels peuvent être multiples et différenciés, l'objectif que beaucoup d'individus tentent de réaliser consiste cependant à devenir propriétaire de leur résidence principale, afin de ne plus avoir de mensualités bancaires à rembourser, ni de loyer à payer, au moment de leur retraite. La réduction de leurs revenus sera alors contrebalancée par la forte réduction de leur dépense de logement.

Au niveau agrégé, une étude² réalisée en 2012 sur la période [1970 ; 2009] pour 22 pays avancés économiquement, a validé le lien entre mouvements des prix immobiliers et vieillissement des populations. Cet article indique que les éléments démographiques ont été l'une des causes, importante, →

¹ « Concurrence générationnelle et prix immobiliers », Essafi, Simon, 2016. Publication à venir dans la *Revue d'économie régionale et urbaine*. Article accessible à : <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-01138074>

² Elöd Takáts, "Aging and housing prices", *Journal of housing economics*, 2012.

→ de l'augmentation du prix des logements, et que ces mêmes facteurs devraient produire une lente baisse pour les années à venir, du fait du vieillissement.

Dans cet article, une relation importante mérite d'être commentée : $R = G + D$.

Cette formule indique que le prix de l'actif immobilier s'accroît à un taux R qui est la somme de deux facteurs : un facteur économique G , et un facteur démographique D . Il arrive assez souvent que les études et les recherches³ sur le logement se concentrent sur le facteur G . Or, dans le contexte de papy-boom que nous connaissons aujourd'hui, on ne saurait oublier le facteur D .

L'intuition d'un lien entre vieillissement et prix des logements

Quelques données démographiques importantes doivent être rappelées. Au cours des prochaines décennies, la population française va augmenter pour atteindre 70 millions d'habitants. Le taux de fécondité étant modéré, la population devrait croître à un rythme plus lent que celui observé durant la deuxième partie du XX^e siècle. L'âge moyen va également augmenter, ce vieillissement est la conséquence directe de la forte natalité observée entre 1945 et 1970, appelée « baby-boom ».

Aujourd'hui ces classes d'âge arrivent à l'âge de la retraite, il convient de qualifier maintenant ce phénomène du terme de « papy-boom ». On peut considérer qu'il débute en 2005-2006, moment où les individus nés en 1945 atteignent les 60 ans et commencent à partir en retraite. Cette tendance marquée va faire passer le nombre de seniors de 12,6 millions en 2005 à 22,3 millions en 2050 : une personne sur 3 aura plus de 60 ans, contre une sur 5 actuellement.

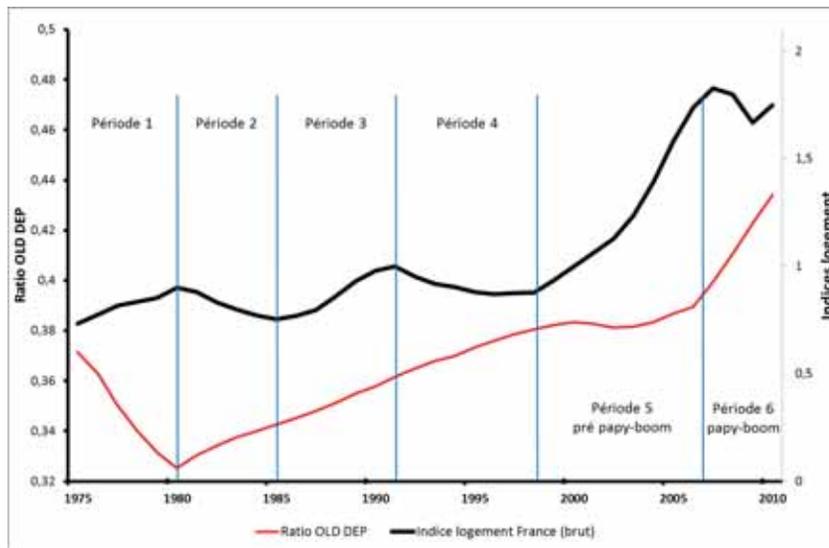
La question qui nous intéresse consiste à se demander s'il est possible de trouver un lien entre la période du pré-papy-boom (1997-2006) et l'envolée des prix des logements, ainsi qu'un lien entre le papy-boom et la lente érosion des prix depuis 2006 ? Pour documenter cette question, le ratio Olddep sera utilisé : il rapporte le nombre de personnes de plus de 60 ans, au nombre de personnes entre 20 et 60 ans. Cette mesure peut s'interpréter, à peu près, comme

³ Bonnet, Bono, Chapelle, Wasmer, « Le capital-logement contribue-t-il aux inégalités ? Retour sur *Le Capital au XXI^e siècle* de Thomas Piketty », *Liepp Working Paper*, 25, 2014. Thomas Piketty, *Le Capital au XXI^e siècle*, Éditions du Seuil, 2013.

Figure 1 Ratio Olddep et prix immobiliers

Ratio Old-Dep : nombre de personnes de plus de 60 ans / nombre de personnes entre 20 et 60 ans. Indice prix de l'immobilier déflaté par l'IPC (indice des prix à la consommation). Période [1975 ; 2013]. France métropolitaine.

Sources : CGEDD, Insee.



le nombre de retraités par actifs.

La figure 1 représente l'évolution de ce ratio et des prix immobiliers nets de l'inflation, pour l'ensemble de la France, sur les 40 dernières années. Un lien semble effectivement exister :

- De 1975 à 1981, le Olddep diminue alors que les prix du résidentiel augmentent. Cette relation d'opposition se vérifie aussi de 1981 à 1986.
- Par contre de 1986 à 1992, il ne semble pas en aller ainsi, les prix immobiliers ayant probablement été soumis alors à un autre facteur important.
- De 1992 à 1998, le lien se vérifie à nouveau.
- Puis, de 1997 à 2006, on assiste à un ralentissement marqué du Olddep, alors que les prix eux augmentent fortement.
- Après 2006, la relation d'opposition persiste : les prix ralentissent, voire diminuent, alors que le ratio augmente très fortement.

On peut également remarquer que les retournements de tendance concordent assez souvent (1981, 1998, 2006).

Le prix des logements en France : facteur G ou facteur D ?

Pour aller plus loin que la simple intuition graphique et rendre rigoureuse l'exploration de cette question, une étude⁴ a été réalisée en considérant 94 départements de la France métropolitaine, sur la période [2000 ; 2013]. Les indices utilisés ont été

⁴ Simon Essafi, 2016. Cf. note ci-dessus.

construits à partir des bases notariales. L'objectif consistait à expliquer les variations des prix des logements, au niveau départemental, par des variables économiques : revenu des ménages, taux fixe des prêts immobiliers, et des variables démographiques : population totale, vieillissement mesuré par le ratio Olddep, taux de divorce. L'intensité de la construction de nouveaux bâtiments a également été prise en compte.

Les résultats obtenus pour les variables traditionnellement mises en avant sont les suivants :

- Une augmentation de 1 % du revenu produit une hausse du prix des appartements de 0,61 % et de 0,81 % pour les maisons.
- Les taux des prêts jouent un rôle tout à fait mineur, ils n'expliquent pas les prix.
- L'impact de l'offre neuve sur les prix de l'ancien est également nul.
- Le taux de divorce a un impact positif, mais faible. Si l'on considère par exemple qu'il passe de 40 % à 50 %, l'impact sur les prix des appartements n'est alors que de + 6,5%.

Aucune de ces variables n'est donc en mesure d'expliquer les grandes tendances relatives au prix des logements, et en particulier leur très forte hausse entre 1998 et 2007.

L'impact principal sur les prix revient, largement, aux facteurs démographiques :

- Une augmentation de 1 % de la population totale fait augmenter les prix des appartements de 5,11 %, et de 4,25 % pour les maisons.

- Quant au ratio Olddep, s'il passe de 40 % à 41 % (c'est-à-dire de 0,40 retraité pour un actif, à 0,41 retraité pour un actif, donc une variation mineure) les prix baissent de 4,28 % pour les appartements et de 4,89 % pour les maisons.

L'hypothèse selon laquelle l'évolution du nombre de retraités par actifs est un facteur de tout premier ordre pour expliquer le prix des logements est donc validée.

L'identification des classes d'âge comme facteur de premier plan permet de mieux comprendre l'évolution passée et à venir des prix du logement. On peut ainsi distinguer trois phases :

Phase 1, le pré papy-boom : forte demande

Elle se caractérise par la très forte hausse des prix observée de 1996 et 2006. Cette période correspond très précisément au moment le nombre de baby-boomers ayant entre 30 et 50 ans est maximal. Ces classes d'âges sont nombreuses, massivement acheteuses, l'envolée des prix correspond à un phénomène de demande.

Phase 2, première partie du papy-boom : érosion de la demande

Cette seconde phase débute en 2006, année où les personnes nées en 1946 arrivent à la retraite. Il est important de remarquer que l'inflexion des prix coïncide tout à fait avec le début du papy-boom. Les 30-50 ans sont moins nombreux dans la population, l'intensité des achats diminue, les prix des logements baissent peu à peu. Les volumes confirment ce fléchissement de la demande.

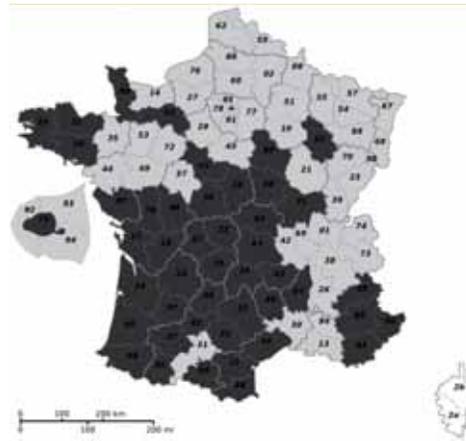
Phase 3, seconde partie du papy-boom : augmentation de l'offre

Elle débute actuellement. Un nouveau phénomène apparaît avec l'augmentation régulière du nombre des décès. De 530 000/an en moyenne sur les 10 dernières années, ce nombre va passer progressivement à 600 000 décès par an en 2020, puis continuer à augmenter (Insee). Les biens hérités sont pour partie conservés par les descendants, mais ils sont aussi souvent remis sur le marché, provoquant un accroissement de l'offre immobilière. La demande continuant à s'éroder, cette augmentation de l'offre devrait venir favoriser la baisse des prix. L'impact des politiques d'expansion monétaire des banques centrales pourrait cependant ralentir ou même contredire cette tendance.

Figure 2 Segmentations spatiales

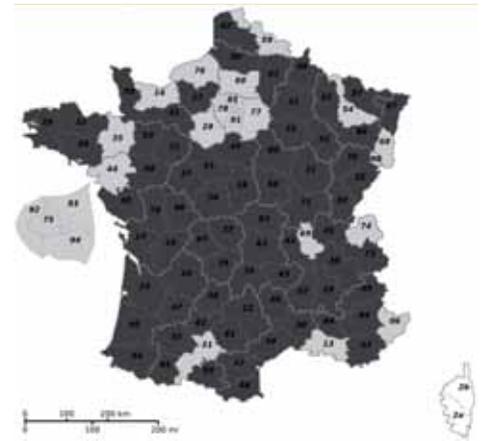
Segmentation 1

Segmentation des départements jeunes/vieux. Départements jeunes (gris clair)/départements âgés (gris foncé).



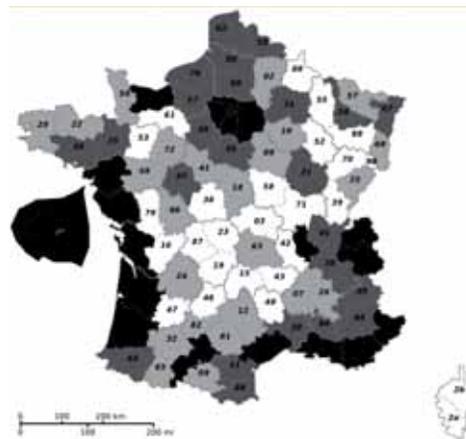
Segmentation 2

Segmentation des départements urbain/rural. Départements urbains (gris clair)/départements ruraux (gris foncé).



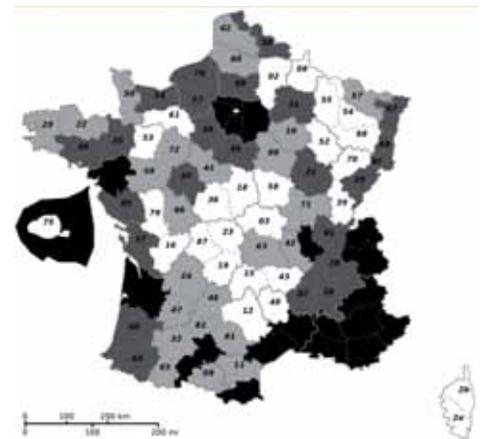
Segmentation 3, quartiles appartements

Segmentation des départements par quartiles des prix des appartements. Du moins cher (blanc) au plus cher (noir).



Segmentation 3, quartiles maisons

Segmentation des départements par quartiles des prix des maisons. Du moins cher (blanc) au plus cher (noir).



Segmentation 1 : Cette segmentation est fonction de l'âge médian du département par rapport à l'âge médian de la population globale. Segmentation 2 : segmentation Insee. Segmentation 3 : par quartiles de prix. Sources : Insee, Notaires-Insee, Immoprix.

L'importance de la spatialité du phénomène

La relation entre vieillissement et prix des logements est en fait assez facile à observer pour la grande majorité des départements. Quelques-uns sont cependant spécifiques, comme Paris où le facteur G a un poids un peu plus fort, ou les Alpes-Maritimes pour lesquelles les mouvements interdépartementaux des retraités sont à prendre en compte, du moins les mouvements des retraités qui ont les moyens d'être mobiles. Une caractéristique structurelle se manifeste dans presque tous les départements : l'année 2006 qui marque le début du papy-boom,

est l'année pivot. L'année 2008, avec sa crise des *subprimes*, n'est pas la date clé.

Afin d'approfondir les facteurs spatiaux le modèle a été ré-estimé suivant trois segmentations (figure 2). La première distingue les départements jeunes des départements âgés, la seconde des départements ruraux des départements urbains. La troisième segmentation se base les niveaux de prix des appartements et des maisons. Cette dernière permet de visualiser la diagonale du vide, l'influence de Paris, ainsi que l'effet littoral pour les appartements et l'effet Sud-Est pour les maisons.



→ Les enseignements sont les suivants :

- Le pouvoir explicatif du vieillissement est très stable. Bien que la distribution spatiale de l'âge de la population varie beaucoup sur le territoire, l'observation du degré de vieillissement fournit presque partout un facteur robuste pour expliquer les prix.
- Pour le revenu et la population totale, les effets diffèrent :
 - Pour les zones jeunes ou urbaines ou chères, la population totale a un rôle accru tandis que le revenu impacte peu, voire pas, le prix des logements. À l'inverse, pour les zones âgées ou rurales ou peu chères, la causalité du revenu est renforcée tandis que la population totale joue un rôle mineur, voire nul.
 - En d'autres termes, dans le premier cas, le déterminant démographique supplante encore plus fortement le déterminant économique. Par contre pour le second, qui correspond à des zones qui ne sont pas soumises à des phénomènes de densification, le déterminant économique retrouve un peu plus de pouvoir explicatif.
- Les taux, le neuf et le divorce restent non-significatifs ou mineurs sur l'ensemble du territoire.

Le logement et l'accroissement de l'inégalité intergénérationnelle

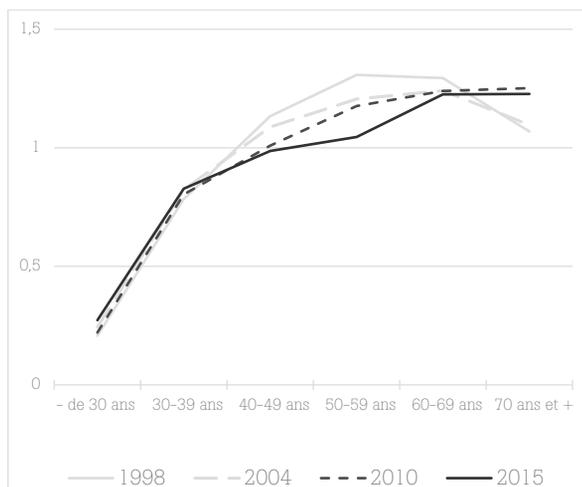
Une autre facette de cette question doit être commentée. Il faut en effet avoir à l'esprit que les générations ne sont pas en séquence stricte, mais qu'elles sont superposées les unes dans les autres. Il y a donc, de fait, une concurrence intergénérationnelle sur certains biens communs et en particulier pour le logement. Lorsque des phénomènes démographiques viennent affecter les effectifs des classes d'âge on peut donc s'attendre à ce qu'ils affectent aussi le rapport de force entre ces classes. L'introduction du concept de « soutenabilité immobilière » a été proposée⁵ en le définissant de la manière suivante :

« La soutenabilité immobilière signifie que les besoins d'une génération peuvent être satisfaits sans compromettre la capacité des générations futures à satisfaire les leurs. La soutenabilité

⁵ Yates, "Cyclical versus Structural Sustainability of Homeownership: Is Counter-cyclical Intervention in Housing Markets Enough?", *Housing studies* 26 (7-8): 1059-1080, 2011.

Figure 3 Structure par classes d'âge du taux de propriétaires de résidence principale

Pour chaque année, le taux de propriétaires de la classe d'âge est divisé par le taux de propriétaires global. Années : 1998, 2004, 2010, 2015. France métropolitaine. Sources : Enquêtes patrimoine, Insee.



s'oppose au stress immobilier, défini comme une situation où les ménages consacrent une part excessive de leurs revenus au logement. »

Si l'on utilise le ratio revenu-disponible/prix-immobiliers pour estimer le stress immobilier, il semble clair que les classes d'âge post baby-boom subissent aujourd'hui un bien plus grand stress que leurs aînés hier.

La figure 3 permet de préciser cette question en considérant l'évolution de la structure de répartition de la propriété immobilière en fonction de l'âge. Les taux de propriétaires des différentes classes d'âge sont présentés pour les années 1998, 2004, 2010 et 2015 (Enquêtes Patrimoine, Insee). Ces taux ont été normalisés avec le taux moyen l'année considérée. Un ratio supérieur (inférieur) à 1 indique que la classe d'âge est plus (moins) propriétaire que l'ensemble de la population.

La forme classique en crochet, croissance assez régulière puis diminution sensible après 70 ans, s'observe en 1998 et 2004. Mais avec le début du papy-boom en 2006 cette structure se transforme en une courbe strictement croissante. Simultanément la classe d'âge des 50-59 ans, qui était la plus propriétaire, voit son taux diminuer fortement, à peu près au niveau de la moyenne nationale ; ce phénomène est aussi observable pour les 40-49 ans. Pour les autres logements (résidences secondaires, investissements locatifs...), un décalage structurel est aussi à l'œuvre. Il convient de rappeler que le taux de propriétaires chez les retraités

est aujourd'hui estimé à 73 %, pour une moyenne toutes classes d'âge confondues, de 58 %. Au cours des 10 dernières années, la France a donc vécu un changement majeur dans la répartition de la propriété immobilière, et cela en faveur des plus de 60 ans.

Une politique du logement générationnellement orientée

Lorsque les prix des logements sont multipliés par 2,5 en 10 ans, la question ne manque pas de venir dans le champ du débat public. Cette section discute les « solutions » habituellement invoquées.

Le soutien à la construction

Il convient d'indiquer que si l'on espère de ce soutien une baisse des prix de l'ancien, on se trompe dans les ordres de grandeur d'un facteur 10. Les distorsions entre les classes d'âges sont en effet de l'ordre du million, alors que les efforts de construction supplémentaires ne pourraient être que de quelques dizaines de milliers d'unités. La question de faire passer le nombre de constructions annuelles de 300 000 à 400 000, ou 500 000, est d'importance secondaire. L'étude réalisée le confirme directement : le marché du neuf n'a eu aucun impact sur les prix de l'ancien.

Mesures de solvabilisation de la demande

Le PTZ (prêt à taux zéro) et les APL (aides personnalisées au logement) sont aujourd'hui particulièrement discutables. La littérature économique⁶ suspecte que ces dispositifs contribuent à la hausse des prix et des loyers. Ces avantages sont de plus partiellement captés par des acteurs à qui ils ne sont pas destinés.

Soutien fiscal à l'investissement locatif

Il s'agit là de l'exemple le plus clair qui témoigne d'une politique du logement orientée pro-papy-boomers. Ces derniers sont en effet souvent propriétaires de leur résidence principale et ont terminé de rembourser leur crédit, leur capacité d'emprunt peut alors être employée pour de l'investissement locatif. Cet investissement est alors

⁶ Beaubrun-Diant, Maury, « Quels sont les effets du prêt à taux zéro sur les prix du foncier ? », Edhec Position paper, 2015. Bono et Trannoy, « Évaluation de l'impact du dispositif Scellier sur les prix fonciers », document de travail, université Aix-Marseille, 2012.

favorisé par les dispositifs de défiscalisation, mais aussi par les banques qui considèrent qu'il s'agit là de bons risques. Rappelons que les prêts destinés à l'investissement locatif représentent aujourd'hui autant que les prêts destinés à la primo-accession, soit 20 % des encours (Banque de France).

Aujourd'hui, si l'on considère la question du locataire et du loyer d'un point de vue financier, la situation est en fait très favorable aux propriétaires. Les jeunes générations, c'est-à-dire les personnes qui auraient pu acheter dans une situation démographiquement neutre, fournissent un vivier important de locataires solvables. À titre d'exemple, seuls 18 % des ménages d'Île-de-France entre 25 et 45 ans pouvaient acheter un bien immobilier correspondant à leurs besoins en 2013 (baromètre Capacim). L'effet inflationniste des APL sur les loyers assure de plus aux propriétaires une rentabilité locative confortable : 5,9 % pour la Seine-Saint-Denis en 2016 (MeilleursAgents), et même davantage pour les résidences étudiantes. On peut alors se demander si ces aides ne consisteraient pas, purement et simplement, en un transfert de richesse de l'État aux bailleurs privés ?

L'alternative pour les jeunes générations est entre la location dans les centres urbains et l'achat dans le péri-urbain. Mais même ces achats sont incertains. Car si le mouvement de baisse des prix se poursuit sur les quinze prochaines années du papy-boom, quelle sera la création de valeur patrimoniale ? Ils auront acheté très cher un bien, en le finançant par de la dette, alors même que ce bien risque de perdre une partie de sa valeur. En ce qui concerne les papy-boomers, l'argument de la transmission du patrimoine à leurs enfants ne saurait suffire. Car, outre le fait que cela ne concerne qu'une partie des enfants (les enfants de propriétaires), lorsque cette transmission se produit les héritiers approchent déjà de leur retraite. L'âge moyen des héritiers en France est en effet de 52 ans (source Notaires de France).

*
* *

Il apparaît donc bien que les facteurs économiques, du taux et du revenu, sont secondaires devant les facteurs démographiques pour expliquer la dynamique du prix des logements. Il doit de plus être noté que le divorce joue un rôle mineur et que le neuf n'impacte pas les prix de l'ancien. La décli-



Seuls 18 % des ménages d'Île-de-France âgés de 25 à 45 ans sont capables d'acheter une maison correspondant à leur besoin.

© Kzenon/Fotolia

naison spatiale du phénomène indique que la causalité entre prix et vieillissement est spatialement assez homogène. De plus, pour les zones urbaines-jeunes-chères, le facteur de la population totale prime sur le revenu, alors que pour les départements ruraux-âgés-abordables la situation est inverse. La question du lien entre structure démographique de la population et prix immobiliers trouve donc aussi dans le cas de la France une réponse positive. En se basant sur ces résultats, la réflexion a été approfondie avec le thème de la concurrence générationnelle quant au logement et a permis d'identifier des éléments d'une captation accrue de la propriété par les retraités. Une lecture de la politique du logement comme étant papy-boomers en a découlé.

On peut aujourd'hui estimer la valeur du parc immobilier français à 6363 milliards d'euros. Par comparaison, en 1998, ce même parc ne valait alors que 2657 milliards d'euros. La plus-value captée par le parc résidentiel est donc de 3706 milliards d'euros. On ne saurait considérer que ce très important enrichissement ne compte pas, qu'il serait une sorte de hors-bilan ; particulièrement quand ce hors-bilan est réparti d'une manière très inégalitaire suivant l'âge, et que cette inégalité s'est significativement renforcée depuis 15 ans. Il existe d'ailleurs des moyens efficaces permettant la mobilisation de ces richesses captives, immobilisées dans l'immobilier. Ces moyens peuvent être traditionnels comme le viager, ou plus financiers comme le viager hypothécaire.

Cette situation interroge aussi le système des retraites sur le plan de l'équité générationnelle. Est-il juste de verser des retraites à taux plein à des retraités propriétaires de

leur résidence principale, sans prêt associé, parfois propriétaires d'une résidence secondaire et d'investissements locatifs, fiscalement aidés, alors même qu'ils pourraient extraire beaucoup de richesse de leur patrimoine immobilier ?

La politique fiscale doit-elle se faire en direction du PTZ et de l'investissement locatif, ou prendre pour objectif d'accompagner et de favoriser la mobilisation de la valeur immobilisée dans l'actif immobilier, afin de diminuer la charge importante qui pèse sur les jeunes générations ?

L'augmentation du nombre de successions dans les années à venir pose aussi des questions sur l'imposition de ces héritages. Rappelons que la dette de l'État français est aujourd'hui de 2000 milliards d'euros, soit juste la moitié de la plus-value enregistrée par le parc résidentiel. Les ordres de grandeur sont comparables. Ces transmissions sont l'occasion de questionner la légitimité de cette plus-value immobilière, non-productive et rentière. Il y a là de puissants moyens pour réduire la dette de l'État...

Les papy-boomers n'ont-ils pas, en définitive, trop bien préparé leur retraite ? Et ne faudrait-il pas, tout simplement, remplacer dans le vocabulaire de l'analyse économique le triplet crise-déflation-austérité par papy-boom ? Espérons qu'il soit possible de poser la question de la solidarité intergénérationnelle des aînés envers les jeunes générations. Cela n'est pas certain. ■