Coup de froid sur la construction : le gouvernement fait dans le réchauffé

par Pierre Madec

C'est dans un contexte d'atonie du marché de l'immobilier que le gouvernement a annoncé à la fin du mois d'août dernier un « plan de relance de la construction ». Alors qu'en 2013, 318 748 logements sont sortis de terre et 381 609 permis de construire ont été délivrés (des réalisations très éloignées de l'objectif affiché de 500 000 logements construits par an entre 2012 et 2017) et que la baisse de l'investissement-logement pèse sur les performances économiques de la France (INSEE, 2014), quels sont les effets à attendre de ces « mesures d'urgence » ?

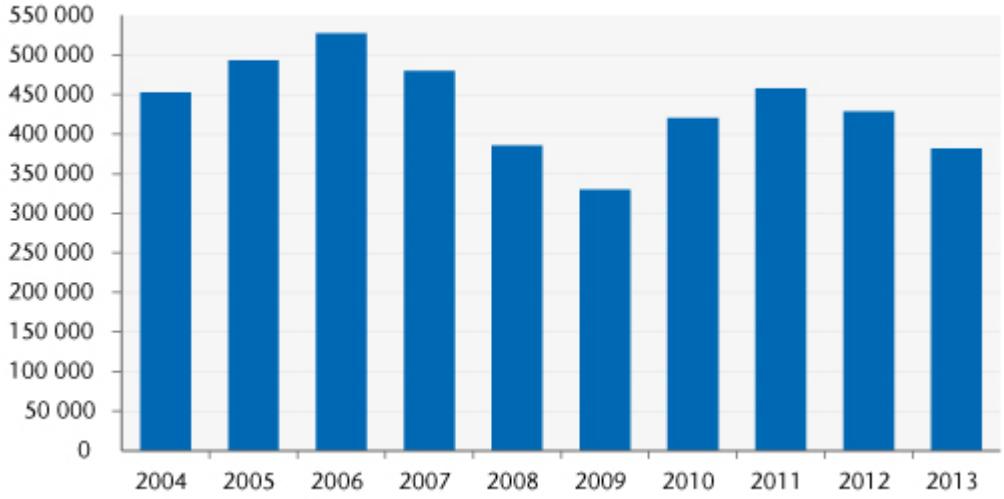
Refonte du dispositif d'incitation à l'investissement locatif dit « Duflot » (renommé pour l'occasion « Pinel »), nouvelle modification du prêt à taux zéro, mesures fiscales visant à favoriser la libération du foncier privé et développer le parc de logements sociaux, ou encore quasi abandon de la promesse de campagne du Président de la République visant à encadrer les loyers à la relocation (seule une « expérimentation » sera menée à Paris) sont autant de mesures annoncées par le gouvernement pour dynamiser le marché de la construction. Nous revenons ici sur les principales mesures de ce plan de relance.

Un marché du neuf déprimé

Entre 2004 et 2007, le rythme annuel moyen d'autorisations de construction s'établissait à 488 000 logements (voir figure 1). Après une baisse importante au début de la crise

financière en 2008 et une chute à 329 790 permis de construire délivrés en 2009, le marché s'est quelque peu rétabli en 2010 et 2011, avant de fléchir à nouveau. En moyenne, sur la période 2010-2013, 422 000 permis de construire de logements ont été octroyés par an.

Graphique 1. Nombre de logements autorisés à la construction par année



Source : Ministère du l'Egalité des territoires et du logement, 2014.

En 2013, on comptait 100 000 autorisations de construction de moins qu'en 2007 et les données disponibles pour le début de l'année 2014 ne poussent guère à l'optimisme. En effet, entre janvier et juillet 2014, 214 380 permis de construire ont été délivrés, soit 40 000 de moins que sur la même période en 2013 et 65 000 de moins qu'entre les mois de janvier et juillet de 2012.

L'origine de la baisse des opérations immobilières observée en 2012-2013 est complexe. Bien que la durée moyenne des prêts et les taux d'effort observés aient eu tendance à diminuer entre 2012 et 2013, l'importante baisse des taux d'intérêt hypothécaires et l'assouplissement des conditions d'apport sont autant de signes laissant penser que l'érosion des transactions observée sur le marché immobilier neuf trouve en partie son explication ailleurs que dans le durcissement des conditions d'octroi de crédit (Banque de France, 2014).

Tandis qu'en 2013 le financement du logement social se

maintenait à des niveaux élevés (117 000 logements financés en 2013[1]) (DGUHC, 2014), les primo-accédants et les investisseurs-bailleurs se faisaient quant à eux plus rares sur le marché immobilier en général. En 2013, les premiers n'ont ainsi représenté que 12% des crédits à l'habitat octroyés contre 19% en 2012. De même, les opérations d'investissement locatif (dans le neuf comme dans l'ancien) ont représenté moins de 20% de la distribution de crédits immobiliers contre plus de 30% au début de l'année 2012 (Banque de France, 2014).

Sur le marché du neuf, les ménages semblent avoir souffert d'une part des restrictions opérées dans la distribution des prêts à taux zéro (PTZ) et d'autre part de la modification de la législation en faveur de l'investissement locatif.

Pour mémoire, le 1er janvier 2013 est entrée en vigueur une nouvelle version du prêt à taux zéro (PTZ). Cette dernière, plus restrictive que les précédentes, abaissait notamment les plafonds d'éligibilité (Madec, 2013). Résultat, en 2013, seuls 42 327 PTZ ont été accordés dans le neuf contre 51 732 en 2012 et près de 93 000 en 2011.

Dans le même temps, le dispositif d'incitation à l'investissement locatif « Duflot », bien qu'à priori plus avantageux pour les investisseurs (Le Bayon, Madec, Rifflart 2013), n'a pas rencontré le succès de ses prédécesseurs ; les bailleurs ayant semble-t-il été « effrayés » par l'introduction de plafonds de loyers. En 2013, les promoteurs immobiliers, qui représentent historiquement environ 30% des ventes dans le neuf mais la grande majorité des investissements locatifs (plus de 80%), déclaraient avoir écoulé 35 300 « Duflot », soit 40% du total des ventes réalisées. C'est la part la plus faible observée depuis 2001. Si le dispositif précédent, le « Scellier », n'avait pas rencontré un grand succès en 2012 (37 900 logements vendus sous ce statut) rappelons qu'en 2011 près de 60 000

« Scellier » avaient abondé le marché du neuf.

La baisse importante du nombre de primo-accédants et d'investisseurs-bailleurs engendrée par la refonte simultanée de ces deux dispositifs de soutien au marché immobilier neuf semble être l'une des explications de l'écroulement du marché immobilier neuf observé ces derniers mois.

Les mesures prises par le gouvernement, conscient à la fois du problème mais aussi, semble-t-il, de ses causes, suffiront-elles à doper la production ?

Un « Duflot » plus souple est-il une bonne chose ?

A la fin du mois d'août dernier, l'annonce par le Premier ministre de l'entrée en vigueur au 1er septembre du dispositif d'incitation à l'investissement locatif « Pinel », et donc par conséquent la mort de son prédécesseur, le « Duflot », a été (très) favorablement accueillie par les professionnels du secteur immobilier. En effet, et ce bien que le « Pinel » ne diffère du « Duflot » qu'à la marge (plafonds de loyers, de ressources, d'investissement et de défiscalisation inchangés), son arrivée a, semble-t-il, comblé les promoteurs immobiliers et les investisseurs et ce, alors même que les rendements attendus ne devraient pas être supérieurs à ceux de son prédécesseur (voir Le Bayon, Madec, Rifflart, 2013).

En introduisant plus de flexibilité dans la fixation notamment des durées de mises en location (6, 9 ou 12 ans contre 9 ou 12 ans auparavant) et en permettant aux bailleurs de louer, sous les mêmes conditions de ressources et de loyers (voir Madec, 2013), leur logement à leurs ascendants ou descendants, le gouvernement a satisfait une demande ancienne des investisseurs. En contrepartie, le gouvernement réduit la déduction fiscale à 12 % du prix d'achat contre 18 % auparavant. Pour autant, ces aménagements rendent ce « Duflot revisité » assez critiquable. L'objectif de développer un parc de logements intermédiaires, suffisant pour

loger des classes moyennes incapables d'assumer dans les zones les plus tendues les loyers du marché locatif privé mais non prioritaires dans le parc social classique, est remis en cause par ces ajustements puisque le propriétaire peut désormais retrouver la pleine possession de son bien après 6 ans, soit l'équivalent de deux baux.

Le PTZ : le marronnier gouvernemental !

Un mois après l'entrée en vigueur du « Pinel », le 1er octobre 2014, le prêt à taux zéro a (de nouveau) fait peau neuve[2]. Alors qu'il a été démontré que les versions antérieures du PTZ étaient sujettes à des effets d'aubaine importants (Gobillon et Le Blanc 2005 ou Madec, 2013) et qu'il était nécessaire de recentrer le dispositif sur les ménages les plus modestes, le gouvernement a décidé de relever les plafonds de ressources nécessaires à l'obtention du prêt, plafonds qu'il avait lui-même abaissé le 1er janvier 2013, afin d'étendre sa diffusion aux classes moyennes.

De même, si la réintroduction du différé de paiement (permettant de commencer le remboursement de son PTZ au bout d'un certain nombre d'années) pouvait déjà apparaître critiquable en 2013, l'allongement de la durée de ce différé l'est tout autant puisqu'il peut contribuer à rendre insolvables une partie des ménages en réduisant la durée de leurs remboursements (Bosvieux et Vorms, 2003).

Bien que l'objectif d'accroître les aides de l'Etat en faveur de l'accès au logement est louable, les mesures prises en faveur de l'augmentation de la distribution du PTZ vont surtout accroître artificiellement la production de prêts au lieu de solvabiliser un plus grand nombre de ménages.

Il en est d'ailleurs de même de la création des multiples abattements fiscaux annoncés par le gouvernement (abattements de 100 000 euros pour les donations, réalisées jusqu'à fin 2016, aux enfants et petits-enfants de logements neufs ou de

terrains à bâtir réalisées jusqu'à 2015). Notons aussi qu'en plus d'être prises dans l'urgence et donc n'avoir que peu d'impacts durables, ces mesures vont accroitre les inégalités patrimoniales, mécanisme déjà à l'œuvre depuis plusieurs années sur le marché de l'accession (voir notamment Le Bayon, Levasseur et Madec 2013).

Comment libérer du foncier privé ?

Après les nombreuses mesures en faveur de la libération de foncier public prises depuis 2012 et afin d'accroître significativement l'offre foncière et donc immobilière, le gouvernement a mis en place des mesures fiscales visant à faciliter la libération de foncier privé : alignement de la fiscalité sur les plus-values sur les terrains à bâtir avec celle des immeubles bâtis (exonération totale au bout de 22 ans), abattement exceptionnel de 30% de l'impôt sur le revenu et des prélèvements sociaux sur les plus-values réalisées en cas de cession de terrains à bâtir pour toute promesse de vente conclue avant le 31 décembre 2015, ou encore abattement exceptionnel de 100 000 euros pour les donations de terrains réalisées jusqu'à fin 2015 à condition qu'ils soient ultérieurement construits.

Que faut-il penser de ces mesures ? Tout d'abord, elles n'ont pas vocation à perdurer, et ce alors même que l'incertitude fiscale qui pèse sur les investisseurs est avancée par ces derniers comme la raison principale du moindre attrait du marché immobilier neuf.

Elles ont pour la plupart été prises afin de créer un choc d'offre sur le marché du foncier privé. Or le foncier, et sa pénurie, dans les zones les plus tendues est un problème de fond, durable et ancien qui ne peut se résoudre par des solutions court-termistes.

La fiscalité des plus-values sur les immeubles bâtis est une fiscalité incitant les propriétaires à détenir leur bien

durant une longue période afin de profiter de l'exonération totale de taxation. L'alignement de la fiscalité des terrains à bâtir sur cette mauvaise fiscalité ne peut donc être une solution. Pour favoriser la mobilité résidentielle et libérer à la fois du foncier mais aussi des logements, c'est bien la détention qu'il faut taxer et non les transactions comme c'est actuellement le cas. Le gouvernement en est d'ailleurs conscient puisque c'est lui qui a, en septembre 2013, réduit de 30 ans à 22 ans la durée nécessaire pour bénéficier de l'exonération de taxation des plus-values sur les immeubles bâtis afin de créer (déjà) un choc d'offre. Une solution pérenne pourrait résider en une refonte du système actuel de taxation (mise en place d'une fiscalité progressive et dissociée de toute durée de détention ouvrant droit à exonération) ou en une réforme profonde des taxes de détention actuellement en vigueur telle que la taxe foncière, par exemple.

Un encadrement abandonné, un PLUI (presque) retrouvé

Enfin, de nombreuses autres dispositions ont été prises dans le plan de « relance de la construction » afin de « redonner confiance aux acteurs du marché ». L'abandon programmé de l'encadrement des loyers en fait partie. Sous prétexte des difficultés rencontrées dans la mise en place des observatoires des loyers, le gouvernement a argué l'impossibilité technique de mettre en application l'une des mesures phare de la loi ALUR. Sans mentionner les impacts probablement positifs de la mesure d'encadrement (impacts détaillés dans Le Bayon, Madec, Rifflart 2013 et Madec, Sterdyniak 2013), il est intéressant de noter que lors de leur mise en place, les observatoires des loyers avaient vocation à se nourrir des informations recueillies auprès des acteurs locaux du marché locatif (professionnels, agents immobiliers, …) ; or ces derniers s'obstinaient à dénoncer le manque de données présentes au sein de ces observatoires.

Enfin, en matière de logement social, qui rappelons-le n'est

que peu touché par l'érosion de la construction neuve, le gouvernement a aussi annoncé plusieurs mesures. Parmi elles, le renforcement des pénalités prévues par la loi SRU et surtout la mise en œuvre dès le 1er janvier 2015 de la possibilité pour les préfets de délivrer des permis de construire dans les communes ne remplissant pas leurs obligations de construction de logement sociaux. Cette dernière mesure, visant à dé-municipaliser (et donc dépolitiser) la problématique du logement semble aller dans le bon sens. Rappelons tout de même qu'il existait déjà dans la version initiale de la loi ALUR une disposition allant dans ce sens et qui visait à la mise en place du plan local d'urbanisme intercommunal (PLUI). Ce dernier avait vocation à transférer le pouvoir de décision des maires en matière d'urbanisme, et donc de construction, au niveau de l'intercommunalité. Ce PLUI n'a pu voir le jour dans sa version initiale puisqu'après discussion au Parlement, un amendement offrant un droit de véto aux maires a été intégré, vidant par là même, la mesure de son sens.

---

[1] A titre de comparaison, en 2012, 101 542 logements sociaux avaient été financés, 114 008 en 2011, 128 721 en 2010 et 116 066 en 2009.

[2] Pour rappel, nous en sommes donc à la 5e « version » du PTZ depuis 2011…

Pigeons : comment imposer les plus-values mobilières (1/2)

Par Guillaume Allègre et Xavier Timbeau

Après avoir proposé dans le Projet de loi de finances 2013 d'imposer les gains de cession de valeurs mobilières au barème progressif de l'IR, et non plus à un taux proportionnel de 19 %, le gouvernement a promis de corriger sa copie, sous la pression d'un groupe d'entrepreneurs qui s'est mobilisé sur les réseaux sociaux sous le hashtag #geonpi (« pigeons »). Un amendement au projet de loi a été voté en ce sens. Nous discutons ici de l'imposition équitable des plus-values mobilières. Dans un second billet, nous discuterons de la spécificité de l'entreprenariat.

Le projet de loi de finances traduit l'engagement de François Hollande de réaliser une grande réforme fiscale afin de rendre la contribution de chacun plus équitable : « les revenus du capital seront imposés comme ceux du travail » (engagement 14 des 60 engagements pour la France). Lorsque le capital résulte de l'épargne de revenus du travail et qu'il a été rémunéré à un taux « normal », sa taxation présente un défaut de double imposition et peut paraître discutable. Il faut cependant noter que dans une économie financiarisée, les revenus du capital ne sont pas que la conséquence d'une épargne mais également le résultat direct d'une activité (voir le numéro 122 de la *revue de l'OFCE* dédié à la réforme fiscale et en particulier Allègre, Plane, Timbeau : « Réformer la fiscalité du patrimoine ?»). En ce sens, les revenus du capital procèdent de la faculté contributive des ménages, au même titre que les revenus du travail. L'imposition progressive sur le revenu doit donc s'appuyer sur l'intégralité des revenus, qu'ils proviennent du capital ou du travail, afin de respecter le principe d'équité horizontale « à revenu égal, impôt égal ».

Concernant les gains de cession, seule la variation de la valeur réelle du capital peut être considérée comme un revenu : si la valeur d'un bien a augmenté au même rythme que l'inflation, la plus-value nominale même positive ne couvre pas le coût implicite de détention. Le projet de loi prévoyait que les plus-values des cessions bénéficient d'un abattement en fonction de la durée de détention, copié sur celui s'appliquant aux plus-values immobilières. L'amendement réduit les durées de détention par rapport au texte initial :

– les gains de cession imposables au barème de l'impôt sur le revenu « sont réduits d'un abattement égal à :

a) 20 % de leur montant lorsque les actions, parts, droits ou titres sont détenus depuis au moins deux ans et moins de quatre ans à la date de la cession ;

b) 30 % de leur montant lorsque les actions, parts, droits ou titres sont détenus depuis au moins quatre ans et moins de six ans à la date de la cession;

c) 40 % de leur montant lorsque les actions, parts, droits ou titres sont détenus depuis au moins six ans.

Ce type d'abattement sur la plus-value nominale est un mauvais instrument pour tenir compte de l'inflation [1] : si la variation de la valeur réelle du capital est nulle alors l'imposition doit être nulle (il n'y a pas de revenu réel), alors qu'un abattement ne fera que la réduire ; au contraire, si la variation de la valeur réelle du capital est très largement supérieure à l'inflation, l'abattement sera trop favorable ; l'abattement est forfaitaire par palier, alors que la hausse des prix est un phénomène continu. Au moins, l'abattement n'atteint pas 100%, ce qui est encore le cas pour les plus-values de cession immobilières, totalement exonérées de plus-values après 30 ans de détention. Un bon système n'appliquerait pas d'abattement à la plus-value nominale, mais

actualiserait le prix d'achat par un indice reflétant la hausse des prix, ce qui permet de déterminer la variation de valeur réelle du patrimoine.

Exemples : un bien est acheté en janvier 2000, pour une valeur de 100. Il est revendu 200 en janvier 2011. La plus-value nominale est de 100. L'abattement de 40% s'applique et donc dans le système proposé par le gouvernement, la taxation portera sur 60, intégré dans l'impôt sur le revenu. La variation de la valeur réelle du capital est de 79, ce qui est la base la plus justifiée pour la taxation (on ne s'intéresse pas ici au taux de taxation mais à la base taxable).

Si au contraire, en janvier 2011, le bien est revendu 120, le montant retenu par le système d'abattement est de 8 alors que la variation de la valeur réelle du capital est de -1 ;

Le tableau suivant représente la base d'imposition suivant le système d'abattement et la variation de la valeur réelle du capital (entre parenthèses) en fonction de la valeur de revente et de la date d'acquisition pour un bien acquis pour une valeur de 100 et vendu en 2012.

Année d'achat Valeur de revente	1990	1995	2000	2005	2010	2012
110	6 (-36)	6 (-22)	6 (-14)	6 (-2)	8 (6)	10 (10)
150	30 (4)	30 (18)	30 (26)	30 (38)	40 (46)	50 (50)
200	60 (54)	60 (68)	60 (76)	60 (88)	80 (96)	100 (100)
250	90 (104)	90 (118)	90 (126)	90 (138)	120 (146)	150 (150)

Note de lecture : Pour un bien acheté 100 en 1990 et revendu 110 en 2012, la base d'imposition après abattement de 40% est de 6 alors que la variation de la valeur réelle du capital est de -36, compte tenu de l'inflation. Alors que le revenu économique est négatif (il y a perte de pouvoir d'achat), avec le système d'abattement, l'assiette fiscale augmente. Pour un bien acheté 100 en 2005 et revendu 250 en 2012, la base d'imposition après abattement est de 90 alors que la variation

de la valeur réelle du capital est de 138 : le système d'abattement est très favorable lorsque la plus-value est importante.

La base d'imposition devrait être la plus-value compte tenu de la taxe inflationniste (variation de la valeur réelle du capital). Mais il ne faut pas pour autant soumettre directement cette base fiscale au barème progressif. Les gains de cession sont en effet différés et doivent subir une imposition équivalente à un revenu régulier durant toute la période de détention. Le lissage par un système de quotient qui dépend de la durée de détention répond à ce point. Un tel système consiste à diviser ce revenu par le nombre d'années de détention[2], d'appliquer le barème progressif à ce « revenu régulier équivalent », en ajoutant les autres revenus de l'année courante du foyer, puis à multiplier l'augmentation de l'imposition liée au revenu exceptionnel par le nombre d'années de détention[3]. Une alternative est d'imposer les plus-values de cession à un taux constant égal au principal taux marginal (30 %, auquel il convient d'ajouter la CSG).

A ces quelques remarques, il faut ajouter les points suivants :

- Les systèmes de compensation générale entre plus-values et moins-values pendant une période longue (aujourd'hui 10 ans) permettent de tenir compte des risques et des possibilités de pertes, au moins pour les investisseurs diversifiés ;
- Les revenus du travail pouvant être facilement convertis en revenus du capital (par le biais d'instruments financiers divers, de structures de portage), aligner les deux impositions permet de limiter les tentations d'optimisation fiscale qui ouvrent la voie à l'évasion fiscale ;
- A ce titre, une *Exit Tax*, assise sur les plus-values latentes, permet de minimiser l'intérêt à l'exil fiscal, croissant avec les plus-values accumulées et la

fiscalité potentielle ;

Les donations, notamment lorsqu'elles se font hors droits de succession, ne devraient pas permettre d'effacer les plus-values, comme c'est le cas aujourd'hui. Cette disposition, qui avait pour objectif initial d'éviter une double imposition, permet aujourd'hui d'échapper complètement à l'impôt.

---

[1] *Ajouté le 09/11/2012* : Ce n'est pas non plus un bon instrument pour tenir compte de la double imposition (Impôt sur les sociétés et Impôt sur le revenu). En effet, contrairement à la distribution de dividendes qui nécessite d'avoir réalisé des bénéfices avant de les distribuer, les plus-values ne correspondent pas entièrement à des profits non-distribués. Le prix de vente ne reflète pas non plus nécessairement la charge future de l'IS (ce qui est le cas si l'acquéreur réussit à échapper à l'impôt via de l'optimisation fiscale). Comme il n'y a pas nécessairement double imposition, un système d'abattement universel ne peut pas répondre équitablement à ce problème. En présence d'optimisation fiscale et de taux d'IS effectivement payés par les entreprises très hétérogènes, seul un système d'avoir fiscal permet de répondre au problème de double imposition.

[2] En se basant sur l'équivalence de traitement fiscal pour un revenu régulier et un revenu exceptionnel, il apparaît que la division se fait par un coefficient qui dépend du taux d'intérêt. En pratique, pour des taux d'intérêt faibles, ce coefficient est égal au nombre d'années de détention.

[3] Ce calcul est équivalent à l'imposition au fil de l'eau si les revenus courants du foyer sont représentatifs de ses revenus (hypothèse de revenus réguliers) pendant la durée de détention et si le barème de l'impôt est relativement stable.