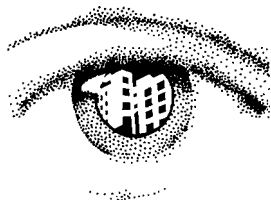


ACHETER OU LOUER SON LOGEMENT ?



Heidi MAGNAN, Claire PLATEAU*

L'analyse microéconomique, par l'examen de cas-types, éclaire la question de l'accèsion à la propriété. La situation du ménage qui devient propriétaire est comparée à celle du même ménage qui choisit de rester locataire selon deux critères, les dépenses courantes de logement et l'accumulation de capital.

Pour accéder, le ménage devra faire un effort d'autant plus important que son loyer est bas. C'est pourquoi l'accèsion d'un ménage initialement locataire dans le parc social ne devient rentable qu'à longue échéance. Les économies de loyers qu'il réalise ne compenseront qu'au bout de 45 ans les efforts consentis pour accéder. Mais l'accèsion devient intéressante au bout de 10 ans si le bilan prend également en compte la valeur patrimoniale du logement.

Ces délais sont calculés sous l'hypothèse que les prix des logements évoluent, hors inflation, au rythme annuel de 1,8 %, mais ceux-ci peuvent fluctuer fortement à court et moyen terme autour de leur tendance de long terme et affecter très sensiblement le résultat. Ainsi, le bilan global de l'accèsion non aidée dans le parc privé est positif pour l'achat d'un logement ancien à Paris en 1995, alors qu'il ne l'est pas encore pour un achat en 1990.

Pour les populations les plus modestes, accéder signifie faire de gros efforts financiers tout de suite et pendant longtemps, avec une probabilité de gains qui ne devient certaine qu'à longue échéance. L'accèsion peut donc fragiliser des familles qui se trouvent dans des situations précaires, moins aptes à prendre des engagements de long terme. Pourtant, malgré ces difficultés, nombreux sont ceux qui souhaitent devenir propriétaires. Au-delà des calculs financiers, la propriété donne des satisfactions propres et, une fois le prêt remboursé, assure un logement.

Achat ou location ?

La question mérite d'autant plus d'être posée que depuis quelques années, de plus en plus de particuliers choisissent l'accèsion, alors même que les prix de l'immobilier augmentent fortement (*graphique 1*). Actuellement, l'acquéreur potentiel est encouragé à acheter parce que les locations sont rares et chères, alors que l'acquisition peut être financée dans d'excellentes conditions de crédit, même si le niveau des prix l'oblige à allonger la durée de l'emprunt (*tableau 1*). A mensualité égale, un taux à 5 % (la norme en 2003) sur 25 ans permet d'emprunter moitié plus qu'un prêt à 6 % (pratiqué début 2002 ou en 1999) sur 15 ans et ainsi de faire face à des prix de vente élevés.

Tableau 1 : La durée moyenne des prêts s'allonge

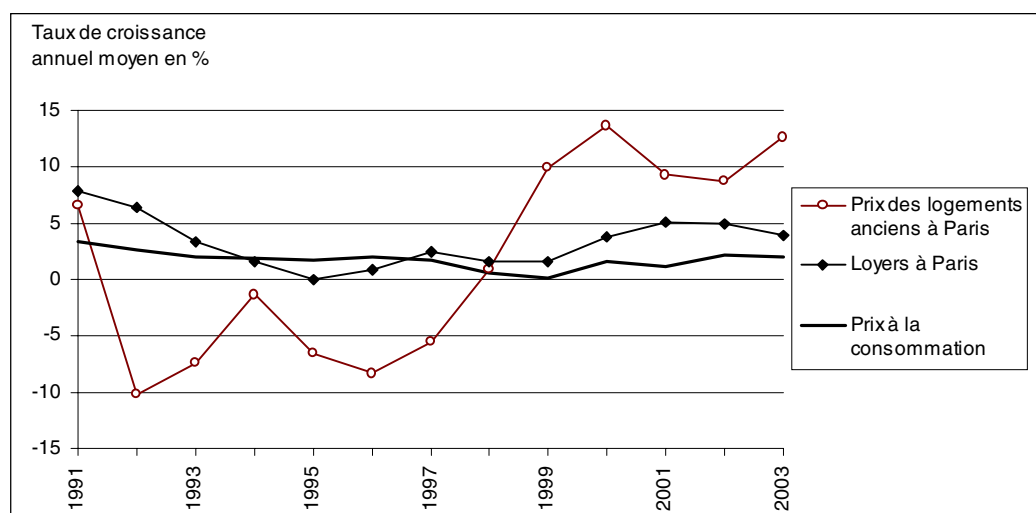
Durée moyenne des prêts en année	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Prêts principaux dans les opérations avec prêts à 0 %	16	15,6	16	16,4	17,6	18,5	19	19,7

Source : SGFGAS

* Les résultats présentés dans cet article sont extraits du document de travail « Rentabilité de l'accèsion à la propriété », consultable sur le site Internet du SES www.equipement.gouv.fr/statistiques. Cette étude a été pilotée par un groupe de travail mis en place par la Commission des comptes du logement.

LOGEMENT

Graphique 1 : Prix des logements, des évolutions plus heurtées que celles des loyers



Source : Chambre des notaires de Paris pour les prix des logements anciens libres à la vente, OLAP pour les prix moyens des loyers à Paris, Insee pour les prix à la consommation

La présente étude n'a évidemment pas vocation à dicter sa conduite à l'intéressé. Quand le locataire prend la décision de devenir propriétaire, c'est rarement au prix d'un savant calcul financier. Son approche est plus pragmatique et intuitive : le souhait de ne pas mettre de l'argent à fond perdu dans une location alors que ce même argent pourrait lui permettre à la fois de se loger et de se constituer un patrimoine immobilier. Ce travail ne cherche pas non plus à déterminer les conditions optimales de financement d'un projet immobilier¹ : date d'achat, taux d'apport personnel optimal et meilleure durée de remboursement.

Cette étude a pour seul objectif d'apprécier, à un moment donné, la rentabilité attendue d'un projet d'accession versus un maintien en location. Partant d'hypothèses macroéconomiques qui prolongent les évolutions passées, elle compare, au fil des années, la situation du locataire et du propriétaire, en prenant en compte à la fois leurs dépenses pour se loger et leurs patrimoines respectifs (*encadré*).

L'analyse a été restreinte au champ des ménages qui peuvent se poser la question de l'opportunité d'un projet d'accession, c'est-à-dire qui ont déjà réuni un apport personnel suffisant et qui pourront faire face aux échéances de remboursement.

Loyers et taux d'intérêt font pencher la balance

Un ménage aura d'autant plus intérêt à devenir propriétaire que son loyer est élevé et qu'il peut emprunter à des taux avantageux. Ainsi, avec un taux d'intérêt réel, tout frais compris, de 4 % pour un prêt non aidé, un apport personnel égal à 30 % du prix du logement et des loyers annuels égaux à 6 % du prix du logement (hypothèses voisines des conditions actuelles), les dépenses de l'accédant n'excèdent que de 20 % les dépenses du locataire du parc privé la première année, et deviennent inférieures à celles du locataire au bout de sept ans.

Il n'en est pas de même du ménage logé dans le parc social qui bénéficie pourtant d'aides publiques : aides personnelles et prêt à taux zéro avec différé de remboursement de 17 ans. Pour accéder, si l'on suppose qu'il a un apport personnel qui représente 15 % du prix de son logement et qu'il bénéficie d'un prêt à taux zéro (PTZ) d'un montant voisin, il devra dépenser, la première année de

¹ Cette problématique a fait l'objet d'une étude d'André Babeau et Françoise Charpin publié dans « Observations et diagnostics économiques » n°47, octobre 1993.

LOGEMENT

son acquisition, deux fois plus pour se loger que s'il était resté dans le parc social où son loyer est fixé à un tarif préférentiel. Il sera donc peu incité à devenir propriétaire. En outre, l'accession dans l'ancien ne bénéficie pas de PTZ (sauf si les travaux dépassent 35 % du montant de l'acquisition) et reste très difficile pour les ménages modestes.

L'intérêt de l'accession dépend également très fortement des niveaux des taux d'intérêt. Une hausse de deux points (8 % au lieu de 6 % par exemple) des prêts sur quinze ans, conduit à une augmentation de plus de 13 % des mensualités de remboursement.

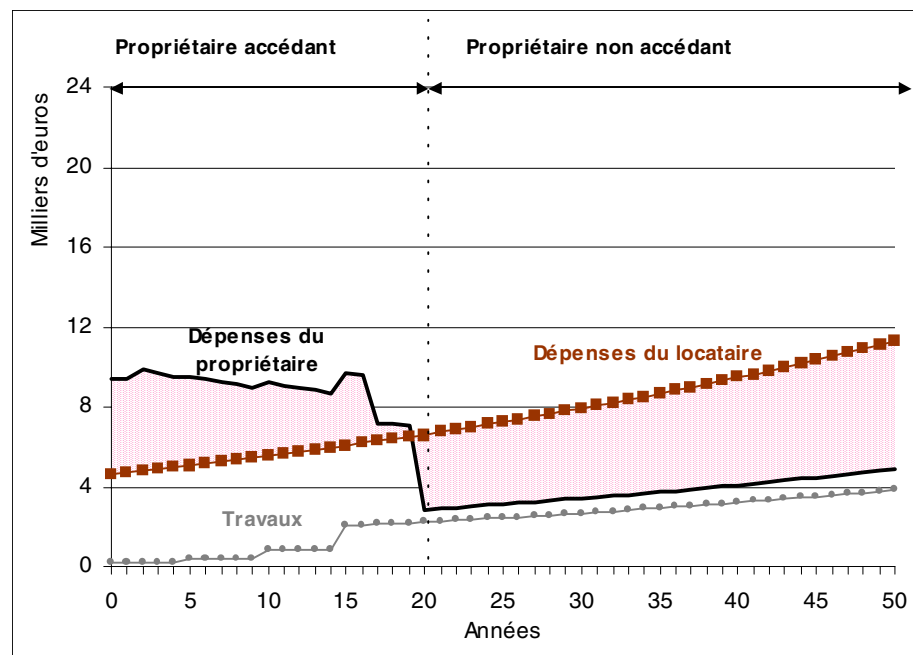
Un effort de longue durée pour les anciens locataires du parc social

Choisir de devenir propriétaire, signifie presque toujours² accepter de dépenser plus qu'un locataire dans un premier temps, pour bénéficier de moindres dépenses de logement dans un second temps. La durée de l'effort du propriétaire accédant dépend des évolutions de l'inflation, des loyers et des revenus. Aujourd'hui, en supposant que les évolutions futures prolongeront les tendances moyennes passées, l'accession nécessitera des efforts soutenus pendant toute la durée du prêt (20 ans) pour le ménage logé dans le parc social, alors que les efforts seront moins intenses et moins longs (9 ans) pour le ménage logé dans le parc privé (*graphiques 2a et 2b*). En prenant des taux d'actualisation voisins des taux d'intérêt réels des prêts, les dépenses cumulées du locataire et du propriétaire seront équivalentes seulement au bout de 45 ans pour l'accédant qui était logé dans le parc social et de 15 ans pour celui qui était logé dans le parc privé (*graphique 3*). Autrement dit, pour devenir propriétaire et se loger toute sa vie, le ménage logé dans le parc social doit accepter de dépenser plus jusqu'à un âge très avancé.

Pourtant, malgré les efforts nécessaires à l'accession, plus de 70 % des ménages âgés de plus de 50 ans étaient propriétaires de leur logement en 2002 (selon l'enquête Logement de l'Insee). Cette préférence pour l'accession, ne peut s'expliquer sans la dimension patrimoniale du bien logement.

Graphiques 2 : Des efforts soutenus pendant toute la phase d'accession pour « l'accession sociale »

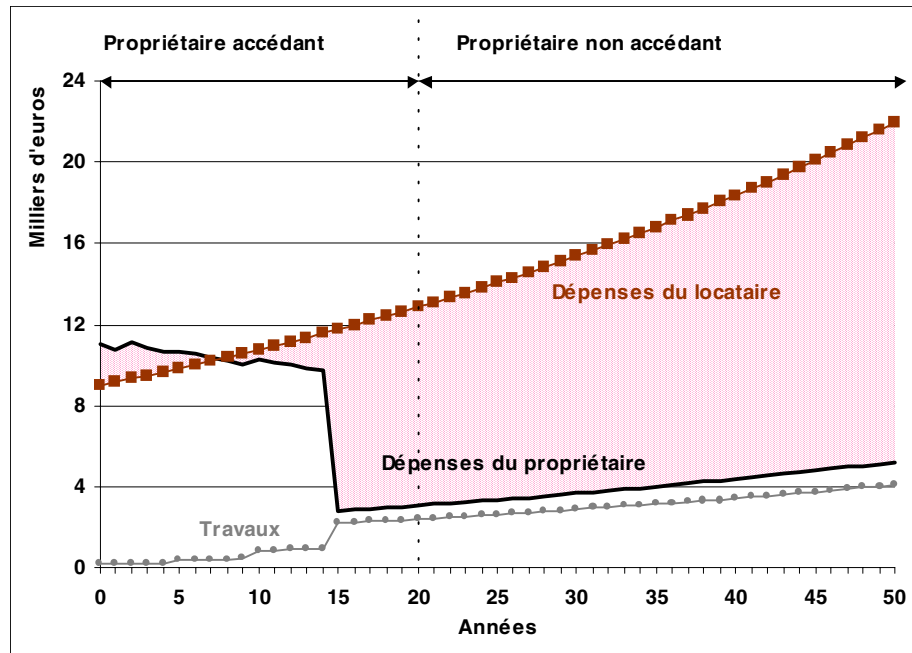
a - Accession sociale



² Cela dépend bien sûr du niveau d'apport personnel.

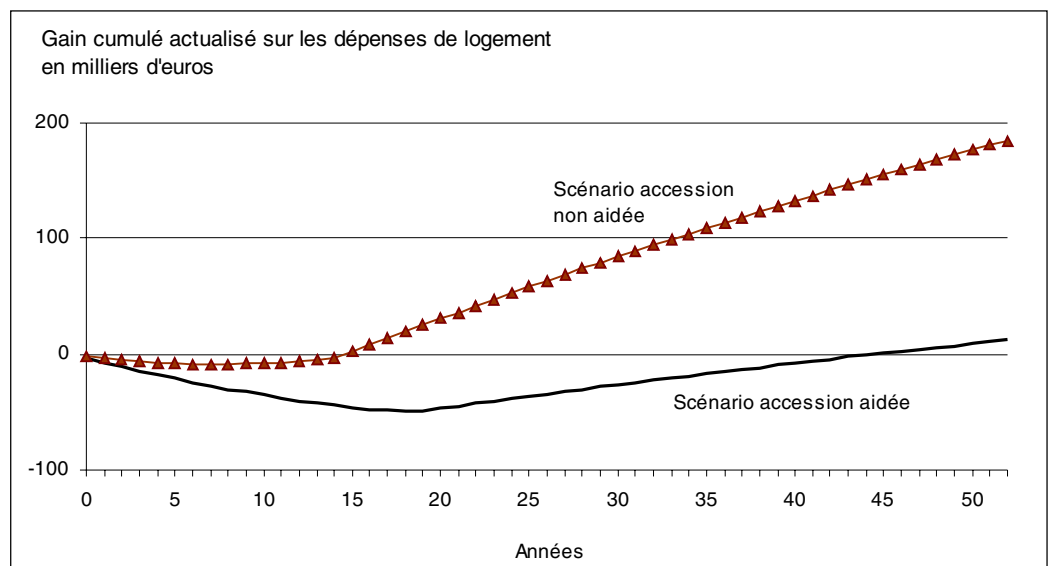
LOGEMENT

b - Accession non aidée



Champ : Accession dans le neuf en Île-de-France pour un ménage préalablement logé dans le parc social (scénario a) et pour un ménage préalablement logé dans le parc privé (scénario b)

Graphique 3 : Des gains sur les dépenses de logement seulement au bout de 45 ans pour l'accession sociale



Note de lecture : Le gain cumulé actualisé est la somme actualisée des écarts de dépenses de logement entre propriétaire et locataire

L'accession est une opération globalement intéressante pour qui sait attendre

Choisir de devenir propriétaire, c'est faire le pari de ne pas devoir revendre son bien rapidement (ce qui peut survenir en cas de mobilité professionnelle ou de rupture familiale), sous peine de ne pas retrouver le capital initialement investi.

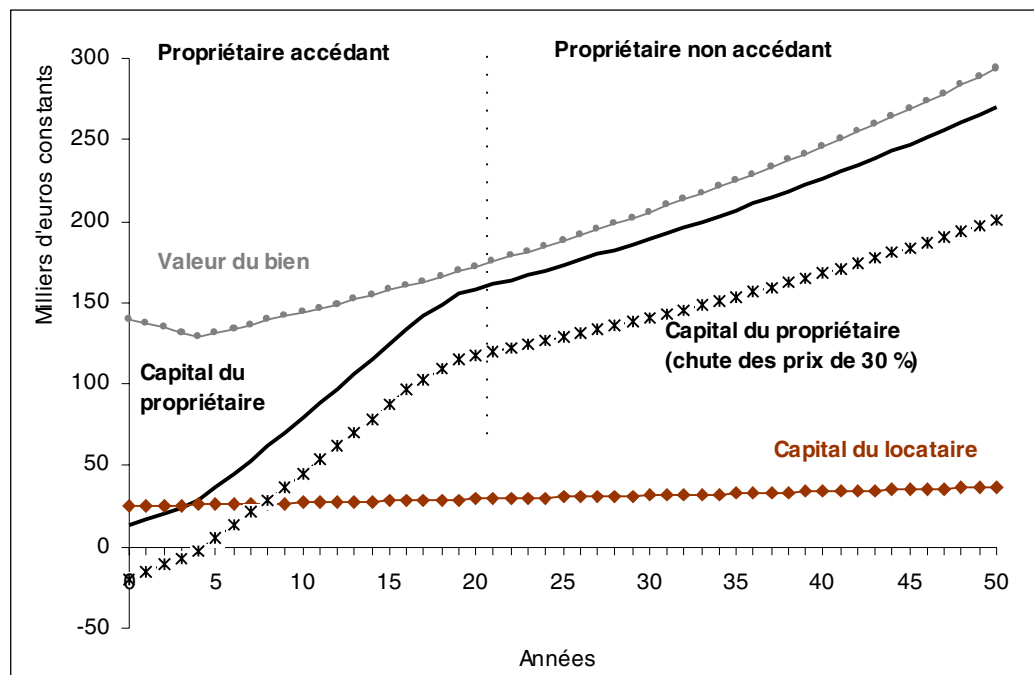
Compte tenu des coûts de transaction en cas de revente rapide (frais de notaires et frais d'agence), de la stagnation en valeur nominale de la valeur d'un bien neuf pendant quelques années après son achat et des charges d'intérêt des emprunts (TEG³ égal à 6 %), le propriétaire accédant accumule moins de capital que s'il

³ Le taux d'intérêt effectif global (TEG) est le taux d'intérêt annuel, tout frais compris, que doit payer un demandeur de crédit.

LOGEMENT

était resté en location et avait placé son apport personnel. Si la revente se passe dans les quatre premières années de l'acquisition, le capital du ménage propriétaire est inférieur à celui du même ménage resté locataire, même avec un taux nominal de placement financier pour le locataire modestement fixé à 2,8 %, qu'il s'agisse d'un scénario d'« accession sociale » ou d'un scénario « non aidé » (graphique 4). Si elle a lieu dès la première année, le ménage qui relève de l'accession sociale perd environ la moitié de son apport personnel et le ménage non aidé un quart. Le premier emprunte en effet davantage que le second et rembourse donc proportionnellement plus d'intérêts au départ.

Graphique 4 : Une accumulation efficace de capital seulement au bout de quelques années



Champ : Accession dans le neuf en Île-de-France pour un ménage préalablement logé dans le parc social

Cependant, la performance économique d'une opération doit être jugée de façon globale, en prenant en compte à la fois les dépenses de logement et le capital accumulé. Le bénéfice global actualisé est égal à l'écart entre le cumul des dépenses actualisées du propriétaire et du locataire augmenté de l'écart entre la valeur actualisée du capital détenu respectivement par le propriétaire et le locataire. Sur la base de cet indicateur, accéder est une opération qui devient intéressante au bout de cinq ans pour le ménage qui était locataire du parc privé et seulement dix ans pour celui qui était logé dans le parc social.

Par contre, si le ménage revend son bien avant ces dates, son accumulation de capital n'est pas suffisante pour compenser les dépenses supplémentaires liées à ses remboursements d'emprunt. Les toutes premières années de son acquisition, l'accédant possède un capital inférieur au ménage resté locataire alors même qu'il dépense plus que lui pour se loger. Ainsi, le bilan global de l'opération est équivalent, pendant cinq ans, à une perte correspondant à 0,7 année de revenu pour le scénario d'accession sociale dans le neuf (graphique 5).

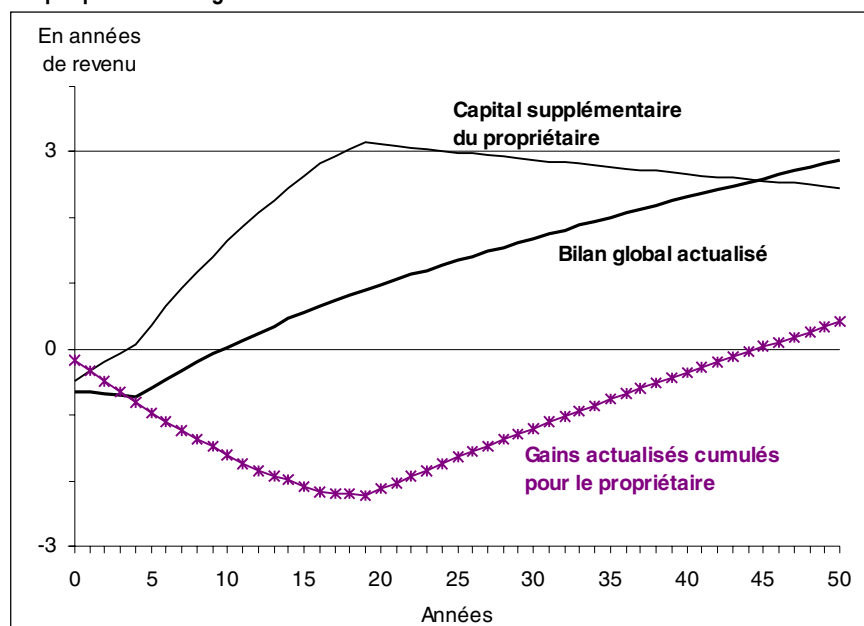
L'hypothèse de croissance des prix des logements retenue ici (+ 1,8 % en valeur réelle) est sujette à variation spatiale ou temporelle autour de cette valeur moyenne. L'avantage en capital du propriétaire dépend aussi beaucoup de cette évolution. Par exemple, si le prix escompté du logement subit une décote de 30 %, le capital accumulé par le propriétaire restera plus longtemps inférieur à celui du locataire. Pire, si l'accédant aidé doit revendre son logement dans les cinq années qui suivent son achat, il devra rembourser à la banque plus qu'il n'obtiendra du produit de sa vente.

LOGEMENT

Tous ces résultats dépendent bien sûr des hypothèses macroéconomiques retenues : taux d'actualisation et taux d'intérêt des placements financiers. Avec des taux d'actualisation et des taux des placements financiers compris entre 0,8 et 2,8 % en valeur réelle, accéder devient globalement intéressant au terme d'un délai compris entre 9 et 12 ans. Par contre, s'il y a une décote de 30 % sur le prix de vente qui était escompté dans le scénario central, le ménage doit attendre 22 ans au lieu de 10 ans pour avoir un bénéfice global actualisé positif.

L'accession apparaît donc comme une opération intéressante dès lors que l'accédant est un ménage stable, capable de conserver longtemps son logement. Par contre, elle peut devenir une opération risquée pour les ménages mobiles ou instables, en particulier les populations sans doute plus fragiles du parc social.

Graphique 5 : Bilan global de l'accession aidée



Scénario « accession sociale » dans le neuf en Île-de-France

Note de lecture : Au bout de 25 ans, la différence de capital (actualisé) entre propriétaire et locataire représente pour le propriétaire 3 fois son revenu de l'année ; la différence des dépenses actualisées de logement (au désavantage du propriétaire) représente 1,7 fois son revenu de l'année ; le bilan global, d'un montant égal à 1,3 année de revenu, reste à l'avantage du propriétaire.

L'acquisition d'un logement, un moyen efficace d'accumuler du capital ?

Cette question est importante et d'actualité au moment où surgissent des problèmes de financement des retraites et que des réflexions sont engagées sur le « reverse mortgage », c'est à dire sur la possibilité pour un ménage propriétaire, d'obtenir un prêt en gageant la valeur de son logement.

Pour répondre de manière pertinente à la question, il faut comparer le scénario d'accession au scénario de location à consommation constante (scénario dit « épargne »). Le ménage locataire place ses fonds propres mais également, chaque mois, la différence entre le remboursement de crédit payé par le propriétaire et le montant de son loyer. Le propriétaire placera ensuite, lui aussi, la différence entre le loyer payé par le locataire et ses dépenses de logement une fois son prêt remboursé.

Le capital accumulé par le propriétaire est en général supérieur à celui accumulé par le locataire au bout d'un certain temps⁴ (tableau 2). Pour que les placements

⁴ Hormis les scénarios d'accession non aidée, avec des taux d'intérêt réels des placements financiers supérieurs à 5,8 % nets d'impôt, c'est-à-dire un placement à un taux très élevé. On suppose que les prix des logements et des loyers croissent de 1,8 % en valeur réelle et que les emprunts se font à 4 % (TEG) en valeur réelle.

LOGEMENT

financiers du locataire soient équivalents au placement en logement du propriétaire, il faudrait que les taux d'intérêt des placements mobiliers soient de 4 % en valeur réelle nette d'impôt pour les scénarios d'accession sociale aidée et de 9 % pour l'accession non aidée. Ces taux sont relativement élevés.

Tableau 2 : Capital réel du propriétaire et du locataire dans le scénario "épargne"

En milliers d'euros constants

Capital au bout de ...	Taux d'intérêt réel = 0,8 %			Taux d'intérêt réel = 2,8 %		
	Propriétaire	Locataire	Propr./Locataire	Propriétaire	Locataire	Propr./Locataire
10 ans	79 236	76 494	1,04	79 236	87 778	0,90
20 ans	162 068	105 330	1,54	162 068	140 526	1,15
30 ans	236 363	113 889	2,08	241 127	184 233	1,31

Champ : "Accession sociale" dans le neuf en Île-de-France

Toutefois, le bilan de l'accession en terme d'efficacité d'accumulation du capital est nuancé selon l'horizon retenu. Acquérir sa résidence principale semble aujourd'hui un bon placement de long terme, surtout pour les ménages moins informés des placements financiers alternatifs, comme le sont souvent les ménages les plus modestes. A court terme, il s'agit d'un placement risqué à cause de son manque de fluidité (coûts de transaction) et des amples variations de prix toujours possibles.

Les performances en matière d'accumulation de capital demandent sans doute à être relativisées. Quelles que soient les évolutions des prix des logements, l'achat d'un logement s'interprète aussi, indépendamment de sa valeur financière, comme l'achat d'un certain nombre de m², qui peuvent servir d'apport personnel pour l'achat futur d'un logement plus grand. Vu sous cet angle, le placement immobilier est un bon placement, car il permet d'acquérir un logement par étape en période d'inflation des prix, sans trop pénaliser le ménage en phase de déflation. En effet, quand les prix baissent, le ménage possède toujours le même nombre de m² qu'il peut toujours échanger pour un autre logement. Le placement immobilier lui permet donc d'éviter d'être évincé des acquéreurs potentiels en phase de bulle immobilière.

L'accession en 1990 et en 1995 : un bilan contrasté

Les scénarios précédents faisaient l'hypothèse, pour les paramètres financiers, d'évolutions futures conformes aux évolutions de longue période. A court ou moyen terme, les évolutions peuvent être moins régulières, s'éloigner des équilibres de longue période et infléchir fortement les prévisions de rentabilité. Ainsi, les prix des logements n'ont pas cru régulièrement de 1,8 % en valeur réelle entre 1990 et 2003. A partir de 1992, ils ont baissé régulièrement jusqu'en 1997, puis ont crû depuis très fortement. Les taux d'intérêt des emprunts étaient élevés (respectivement 9 et 10 % en valeur nominale TEG en 1990 et en 1995) et l'inflation sur la période a été plutôt faible, si bien que les charges de remboursement sont restées durablement élevées. L'évolution des loyers jusqu'en 2000, à l'inverse, a été plutôt modérée.

Dans de telles circonstances, les bilans de l'accession en 1990 et en 1995 sont contrastés⁵. La dépense de logement du propriétaire reste encore supérieure à celle du locataire pour la génération d'accédants 1990 (13 ans après l'accession) aussi bien que pour celle de 1995 (huit ans après). Les accédants 1990 et

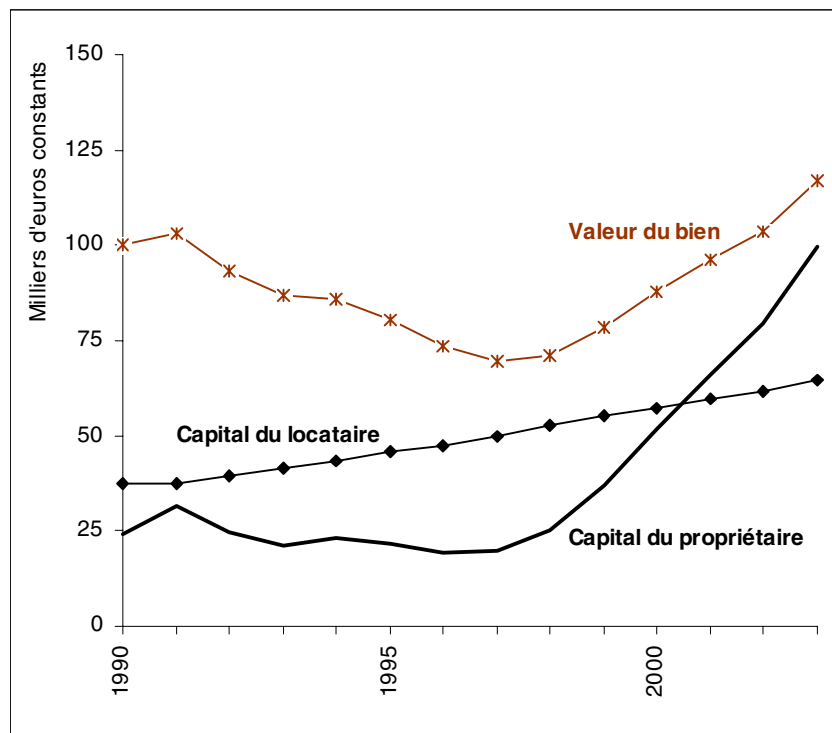
⁵ La comparaison est faite sur la base d'un scénario où les placements se limitent aux fonds propres du locataire à des taux voisins du livret A. On suppose le même montant d'investissement initial (150 000 euros), alors que les prix ont baissé d'environ 20 % en valeur nominale et 30 % en valeur constante entre ces deux dates. Le ménage qui investit 150 000 euros en 1995 achète en fait un logement 30 % plus grand qu'en 1990. Ceci ne fait que renforcer les résultats négatifs de l'investissement en 1990.

LOGEMENT

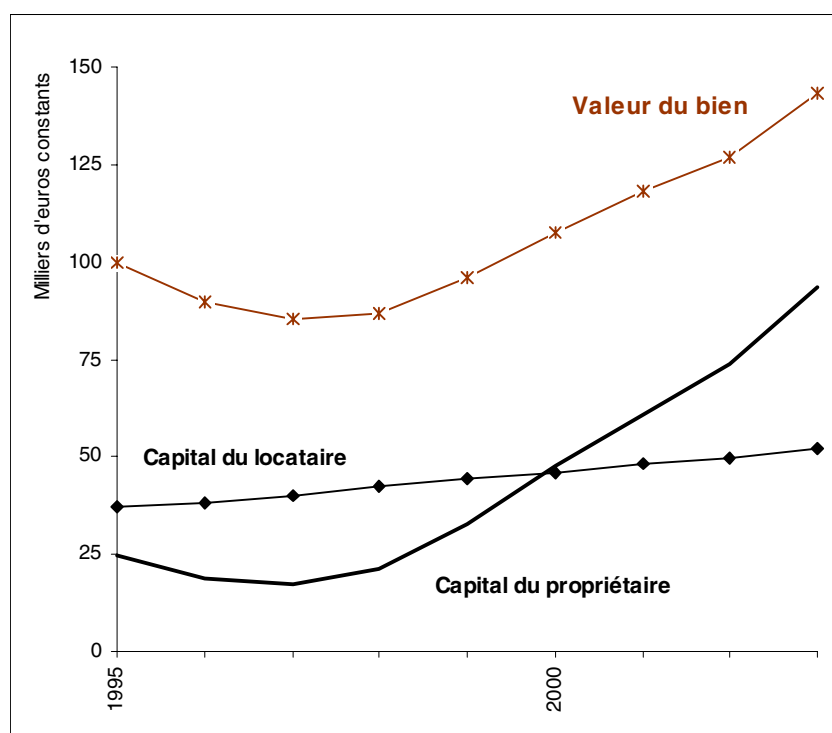
1995 ont vu leur capital rattraper celui des locataires en 2000, les uns comme les autres (*graphiques 6-a et 6-b*). Le bilan global actualisé de l'accession est donc déjà positif en 2003 pour une acquisition réalisée en 1995, mais ne l'est toujours pas pour une acquisition réalisée en 1990. Ces deux exemples éclairent le caractère risqué de l'investissement immobilier à court ou moyen terme, sachant qu'à long terme, l'accession devient en général une opération rentable.

Graphiques 6 : Bilan de l'accumulation en capital

a - Accession en 1990



b - Accession en 1995



L'accession défie souvent la rentabilité économique

Au delà des bilans financiers, l'accession à la propriété recouvre d'autres motivations. Devenir propriétaire, c'est s'assurer de disposer d'un logement quoi qu'il arrive, une fois le prêt remboursé. C'est aussi, souvent, acheter un logement plus grand, de meilleure qualité ou dans un environnement ou un voisinage plus agréable que celui qui était loué. Une dimension affective lie aussi le ménage et son logement. D'ailleurs, malgré les difficultés d'accéder qui ont été rappelées pour les ménages logés dans le parc social, bon nombre souhaiterait devenir propriétaire. 60 % des locataires de HLM déclarent, selon un sondage Louis Harris effectué en mars 2004, souhaiter devenir propriétaire du logement qu'ils occupent.

Encadré

Une analyse de la rentabilité de l'accession à la propriété à partir de cas-types

L'analyse de la rentabilité de l'accession à la propriété compare, au cours du temps, à un niveau microéconomique, les situations du ménage qui choisit de devenir propriétaire de son logement et de celui qui choisit d'en rester locataire. Cette comparaison est construite sur deux cas-types :

- *l'accession sociale aidée* compare la situation d'un ménage locataire dans le parc social bénéficiant d'aides personnelles au logement à celle du même ménage qui choisirait de devenir propriétaire de ce même logement, et qui bénéficierait d'aides au logement et d'un prêt à taux zéro ;

- *l'accession non aidée* compare la situation d'un ménage locataire dans le parc privé à celle du même ménage qui choisirait de devenir propriétaire et qui solliciterait un prêt non aidé.

On présente dans cet article les résultats de la comparaison pour l'accession à un logement neuf en Île-de-France.

Pour l'accession « sociale aidée », le candidat à l'accession est une famille composée de deux enfants, âgés de deux et sept ans, qui perçoit 22 179 euros de revenus annuels. Elle acquiert un logement de 67 m² en Île-de-France pour un montant de 140 000 euros. Si le ménage était locataire de ce logement, il paierait un loyer de 4 639 euros. Il finance 15 % de son acquisition par apport personnel et bénéficie d'un prêt à taux zéro sur 20 ans avec différé de remboursement de 17 ans qui représente 19 % environ du montant de son acquisition. Le reste est financé par un prêt complémentaire au taux nominal (TEG) de 6 %. Les revenus du ménage lui permettent de bénéficier d'aides personnelles au logement, qu'il soit locataire ou propriétaire accédant.

Pour l'accession « non aidée », le ménage dispose de 36 635 euros de revenus annuels. Le logement acquis coûte 150 000 euros et l'apport personnel représente 30 % de la valeur du bien. Le ménage finance son logement avec un prêt immobilier sur 15 ans au taux nominal de 6 %. S'il était locataire de ce logement, il paierait un loyer annuel de 9 000 euros.

Des hypothèses macro-économiques qui prolongent les évolutions passées

Les hypothèses d'environnement macroéconomique retenues en projection sont celles de la situation actuelle : inflation à 2 %, taux d'intérêt nominaux des prêts libres à 4,8 % hors frais d'assurance et de dossier (soit 6 % en TEG). Les taux d'intérêt nominaux, nets d'impôt, des placements financiers sont égaux à 2,8 %.

Les loyers annuels du secteur libre sont estimés représenter 6 % du prix du logement. Dans le secteur social, ils correspondent à environ 3,5 % du prix du logement. La taxe foncière est supposée égale à 6 % du loyer annuel.

Les prix des logements et des loyers sont supposés évoluer comme le PIB par ménage sur longue période, c'est à dire à 1,8 % en valeur réelle. Il en est de même des revenus des ménages. Les dépenses de gros entretien du logement sont calculées comme un pourcentage⁶ du prix de revient technique du logement. Ce pourcentage augmente avec l'âge du logement pour atteindre 1,4 % quand le logement a plus de quinze ans.

⁶ Estimation Apogée (association professionnelle de propriétaires et gestionnaires), appliqué à un prix de revient technique fixé conventionnellement à 80 % du prix du logement en l'état neuf.

LOGEMENT

Les frais de transaction comprennent les frais de notaire estimés à 2 % du prix du logement dans le neuf et 2,3 % dans l'ancien. Les droits de mutation sont pris égaux à 0,8 % du prix du logement dans le neuf et 5 % dans l'ancien. Les frais d'agence à la revente sont estimés à 8 % en moyenne du prix du logement.

La comparaison de flux financiers relatifs à des périodes différentes nécessite de définir un taux d'actualisation. Le taux retenu est égal au taux d'intérêt retenu pour les prêts au logement non aidés, soit 4,8 % en valeur nominale. Comme ce choix n'est pas neutre sur les conclusions de l'analyse, des variantes ont été effectuées avec des taux d'actualisation compris entre 2,8 % et 6,8 % en valeur nominale.

Différents indicateurs de rentabilité

Le ménage est supposé avoir épargné et disposer de fonds propres qui pourraient lui servir d'apport personnel pour acquérir son logement. La comparaison des deux situations (acquisition, location) doit prendre en compte à la fois les dépenses de logement et l'accumulation patrimoniale dans un bilan global.

Comparer les dépenses annuelles de logement

Le ménage qui choisit de rester locataire, place ses fonds propres. Pour se loger, il paie un loyer diminué éventuellement des aides personnelles au logement qu'il perçoit. S'il souhaite devenir propriétaire de son logement, il devra s'endetter puis rembourser les prêts contractés, mais il économisera le montant de son loyer. Il devra également acquitter la taxe foncière et faire face à des travaux pour maintenir son logement en l'état. La taxe d'habitation ou les petits travaux d'entretien courant ne sont pas pris en compte dans ces calculs, car ils sont supposés identiques que le ménage soit propriétaire ou locataire.

Une première manière de comparer la situation du propriétaire et du locataire est de comparer chaque année leurs dépenses respectives, par exemple en précisant leur taux d'effort respectif en rapportant cette dépense à leur revenu.

Faire un bilan actualisé des dépenses du propriétaire et du locataire

Comparer la situation du propriétaire à celle du locataire est un exercice complexe car elle se modifie au cours du temps. Plus difficile au début, la situation du propriétaire devient plus facile au bout de quelques années quand le ménage a remboursé son prêt. Pour apprécier la situation à une date donnée, il est nécessaire de comparer la somme actualisée des dépenses du ménage propriétaire et du ménage locataire (ou l'écart entre ces deux dépenses, que l'on appellera gain total actualisé).

Faire le bilan du capital accumulé par le propriétaire et par le locataire

Une autre mesure de la rentabilité de l'accession versus la location s'obtient en comparant le capital accumulé par le propriétaire et le locataire. Chaque année, l'écart entre la dépense de logement du propriétaire et celle du locataire permet au ménage qui bénéficie de la dépense la plus faible, soit de consommer davantage (scénario « consommation »), soit de faire des placements financiers (scénario « épargne »).

Le scénario « épargne » permet d'apprécier l'efficacité de l'investissement logement comme moyen d'accumulation à l'aune des investissements financiers. Dans ce scénario, le ménage qui reste locataire place ses fonds propres, mais aussi une somme égale à l'écart entre les dépenses de remboursement du propriétaire et ses dépenses de loyer ; le propriétaire, une fois son prêt remboursé, place une somme égale à l'écart entre les dépenses de loyer d'un locataire et ses dépenses de logement.

Faire un bilan global

Dans le scénario « consommation », seul le locataire réalise des placements, et encore sont-ils limités à ses fonds propres. Dans ce cas, la comparaison seule de l'accumulation de capital ne rend compte que partiellement de l'avantage de la propriété. Il est nécessaire de prendre en compte également les gains réalisés par le propriétaire du fait de la réduction de ses dépenses de logement, qui lui donne un avantage en termes de consommation. C'est le « *bénéfice global actualisé* », égal à l'écart entre le cumul des dépenses actualisées du propriétaire et du locataire augmenté de l'écart entre la valeur actualisée du capital détenu par le propriétaire et celle du locataire qui mesure correctement la rentabilité relative de l'accession versus la location.

