

# Une synthèse économique sur les choix de logement des personnes âgées

Laurent GOBILLON  
Institut National d'Etudes Démographiques

Anne LAFERRERE  
INSEE, Centre de Recherche en Economie et Statistiques

*[Résumé]*

*Ce chapitre propose une synthèse de la littérature économique et de nouvelles pistes de recherche sur les choix de logement des personnes âgées. Une analyse théorique est développée : elle part d'une situation très simple et intègre petit à petit des éléments plus réalistes. L'objectif est de mettre en lumière la complexité des mécanismes sous-jacents aux comportements. Comment les ménages choisissent-ils entre propriété occupante et location ? L'investissement immobilier peut-il être envisagé comme placement complémentaire de retraite ? Comment l'âge pousse-t-il à ajuster son logement à des besoins nouveaux ? Pourquoi la retraite et le veuvage peuvent-ils entraîner un déménagement ? Les arbitrages auxquels font face les ménages sont illustrés à partir de statistiques descriptives issues des Enquêtes Logement.*

## 1. Introduction

Le vieillissement de la population française alimente le débat public depuis plusieurs années. Les économistes s'interrogent sur ses répercussions sur les dépenses de retraites et de dépendance, l'épargne, l'activité, ou plus généralement le niveau de vie de la population (Aglietta et al., 2002). Les approches retenues sont souvent macro-économiques et à caractère projectif plutôt qu'explicatif. Les choix individuels sont plus rarement analysés alors qu'une compréhension plus poussée des mécanismes sous-jacents permettrait de mieux appréhender les répercussions sociales du vieillissement.

Les événements marquants du cycle de vie, telles les transitions familiales ou professionnelles, influencent les choix des individus. Les décisions sont prises non seulement en considérant leurs conséquences présentes, mais aussi en anticipant leurs effets futurs. Ainsi, les ménages se préparent à la vie aux grands âges en accumulant du patrimoine pour eux-même dans une optique de précaution ou pour leurs enfants dans une perspective de transfert intergénérationnel. Ils ajustent graduellement leur consommation et leur épargne pendant leur vie active, au moment de la retraite et après la cessation d'activité. Le logement revêt alors une importance particulière puisqu'il est à la fois un bien de consommation, un investissement et un moyen de transférer de la richesse.

Des questions se posent naturellement : quels sont les avantages à être propriétaire occupant plutôt que locataire, à être propriétaire bailleur ? Est-il rentable d'effectuer un investissement immobilier comme placement complémentaire de la retraite ou dans une perspective de transfert intergénérationnel ? Dans quelle mesure est-il bénéfique d'ajuster le logement occupé aux nouveaux besoins liés à l'âge ?

Pour apporter des éléments de réponse, nous proposons une synthèse de la littérature économique et des pistes de recherche sur les choix de logement dans une perspective de fin de vie. Certains choix sont anticipatifs et effectués avant la retraite. D'autres sont plus tardifs et interviennent après la cessation d'activité. Les mécanismes théoriques que nous décrivons dans ce chapitre peuvent donc s'appliquer à différents moments du cycle de vie. Les arguments développés sont illustrés avec des statistiques descriptives issues des Enquêtes Logement de 1973 à 2002.

Le logement est un bien durable aux multiples facettes pour lequel existe plusieurs modes de détention (« statut ») : propriété, location, ou même fourniture gratuite par un membre de la famille. Nous

montrons comment les ménages choisissent ce statut en fonction de son coût d'usage (section 2). Les conditions d'accès à chaque statut sont toutefois différentes. En particulier, des contraintes d'emprunt peuvent limiter l'accès à la propriété si les possibilités de prêt ne permettent pas à un ménage de compléter suffisamment son apport personnel pour acheter un logement adapté à ses besoins. Nous expliquons comment ces contraintes altèrent les arbitrages effectués à partir du seul coût d'usage (section 3).

Il est aussi possible d'acquérir un logement de rapport. Les loyers perçus sont une source de revenu complémentaire aux retraites. Vaut-il mieux placer tout son argent en logement de rapport quitte à être soi-même locataire ou rester propriétaire occupant? Nous étudions ce choix dans le contexte de taxation français (section 4). La variation des prix des logements peut mener à une plus ou à une moins-value. Le logement est donc un actif risqué. Nous analysons comment le logement entre dans les choix de portefeuille et peut constituer un placement complémentaire aux retraites permettant de réduire le risque (section 5).

Dans une perspective de consommation, un ménage souhaitant ajuster son logement d'occupation pour mieux répondre à ses besoins doit généralement déménager. Toutefois, déménager a un coût, particulièrement élevé quand on est âgé, qui peut être dissuasif (section 6). Les incitations à déménager peuvent être liées à des changements de préférences, de revenus ou de composition familiale. En effet, un logement est un bien aux caractéristiques multiples (taille, confort, localisation) dont les valorisations respectives varient avec l'âge. Le passage à la retraite entraîne une baisse de revenus et une augmentation du temps libre passé dans le logement (section 7). Le décès d'un conjoint a un impact sur les modalités d'occupation du logement et son coût par tête (section 8). Nous examinons dans chaque cas s'il est judicieux pour les ménages de déménager.

## 2. Le logement : un bien durable coûteux

Nous étudions tout d'abord le choix de statut des ménages comme un arbitrage financier.<sup>1</sup> Considérons ici qu'il n'existe que deux marchés : la propriété et la location. L'offre de logement sur chaque marché est homogène (il n'existe qu'un seul type de logement) et infinie. Un logement procure le même bien-être quel que soit le marché. Il y a information parfaite : les ménages connaissent avec exactitude le prix des logements, noté  $V$ , et le niveau des loyers, noté  $L$ . Les loyers sont payés en fin de période. Il est possible de placer de l'argent dans un actif non risqué de rendement  $r$ , par exemple en bons du Trésor. L'horizon de temps est infini.<sup>2</sup> Dans ce contexte restrictif mais éclairant, il ne doit pas y avoir d'avantage financier à être propriétaire ou locataire pour que les deux marchés coexistent. En d'autres termes les ménages doivent être indifférents entre louer et acheter. La valeur capitalisée des loyers doit donc être égale à la valeur d'achat :  $L/r = V$ .

Il est possible de retrouver cette relation par un raisonnement sur le patrimoine. Considérons un individu disposant d'une somme d'argent  $V$ . Il peut acheter un logement. Il peut aussi devenir locataire et épargner la somme  $V$ . La condition d'égalité des patrimoines après une période s'écrit :  $V = (1+r)V - L$ , soit encore  $L = rV$ . Cette relation peut s'interpréter en termes de coût par période (par exemple en termes de coût annuel). Le coût annuel de la location est le loyer  $L$ . Le coût annuel de la propriété est l'opportunité financière manquée en termes de placement parce que la valeur du logement n'a pas été utilisée pour acheter de l'actif non risqué. Il est donc égal à  $rV$ . La condition d'équilibre est donc une condition d'égalité des coûts par période.

Cette condition assure par ailleurs qu'un investisseur soit indifférent entre placer son argent dans un logement de rapport et placer son argent dans de l'actif sans risque. Le rendement d'un logement de rapport est le loyer  $L$ . Le propriétaire bailleur d'un logement de valeur  $V$  se retrouve donc avec un patrimoine  $V+L$  en fin de période. En revanche, s'il a placé son argent au taux d'intérêt  $r$ , il obtient

---

<sup>1</sup> Il s'agit donc du choix d'un ménage mobile. La décision de mobilité ne sera analysée que dans la section 5.

<sup>2</sup> Il n'y a ni coût de déménagement, ni contraintes d'emprunt, ni conditions de ressources à la location. Les logements ne se détériorent pas au cours du temps et il n'y a pas de fiscalité.

$V(I+r)$ . En écrivant  $V+L = V(I+r)$ , on retrouve la relation d'égalité des coûts de la location et de la propriété :  $L = rV$ .

L'approche peut être enrichie en considérant que le logement se déprécie au cours du temps au taux  $\delta$  et qu'il existe une taxe foncière de taux  $\tau$  touchant les propriétaires. La relation d'équilibre devient :  $V(I-\delta-\tau)+L = V(I+r)$ , et donc  $L = (r+\delta+\tau)V$ .

En pratique, la relation d'égalité des coûts de la propriété et de la location n'est pas toujours vérifiée parce que le fonctionnement du marché immobilier est plus complexe. Par exemple, le secteur locatif est segmenté entre un secteur libre et un secteur public. En 2002, les 24% de ménages de 65 ans et plus qui sont locataires se répartissent à peu près également entre les deux secteurs (Tableau 1).<sup>3</sup>

**Tableau 1 : Statut d'occupation de la résidence principale selon l'âge**

	Effectif en milliers		en %	
	< 65 ans	>= 65 ans	< de 65 ans	>= 65 ans
Ensemble	18 168	6 357	<i>en % de l'ensemble</i>	
Locataire secteur libre	4 762	710	26,2	11,2
Locataire secteur social	3 411	820	18,8	12,9
Logé gratuitement	714	313	3,9	4,9
Propriétaire	9 282	4 514	51,1	71,0
Dont			<i>en % des propriétaires</i>	
Primo-propriétaire	6 974	3 124	75,1	69,2
avec emprunt	5 000	145	53,9	3,2
Primo-propriétaire avec emprunt	3 692	86	39,8	1,9
Propriétaires récents (achat depuis moins de 5 ans)	2 751	236	15,1	3,7
Dont			<i>en % des propriétaires récents</i>	
Primo-propriétaire	1 770	75	64,3	31,7
avec emprunt	2 287	42	83,1	17,9
Primo-propriétaire avec emprunt	1 539	18	55,9	7,8

Source : calculs des auteurs à partir de l'Enquête Logement 2002.

Dans le secteur libre, les loyers sont fixés par le marché. Ils sont toutefois réglementés (bail, clause d'augmentation, garantie de maintien dans les lieux en particulier pour les personnes âgées de plus de 70 ans de faibles ressources lorsque le propriétaire est âgé de moins de 60 ans ou a lui-même de faibles ressources). Les réglementations créent à court terme des distorsions dans la fixation des prix. Il existe aussi des asymétries d'information concernant l'offre. Certains individus proposent des logements en dessous du prix du marché. Les ménages chanceux ayant accès à ces offres peuvent alors acheter un logement à moindre coût. A l'inverse, des ménages acceptent parfois des offres au-dessus du prix du marché. Enfin, les relations entre bailleurs et locataires ne s'opèrent pas en information complète. Les propriétaires bailleurs anticipent plus ou moins bien les détériorations que peuvent occasionner les locataires. Réciproquement, les locataires ne connaissent pas avec exactitude l'état du logement avant la signature du bail. Il en résulte des contrats imparfaits.

Le secteur public, quant à lui, ne suit pas les lois du marché. L'accès en est limité. L'attribution d'un logement social se fait au niveau local et elle est soumise à des conditions de ressources. Il faut parfois attendre plusieurs années avant de voir une candidature aboutir, surtout dans les zones où le niveau des

<sup>3</sup> Ces chiffres, comme tous ceux de cet article proviennent, sauf mention contraire, des Enquêtes Logement (échelonnées de 1973 à 2002) de l'INSEE.

loyers est fortement en-dessous de celui du marché comme en région parisienne. Une fois qu'un logement a été attribué, ses occupants n'ont plus besoin de vérifier les conditions de ressources si bien qu'il existe un phénomène de captage de rente par les ménages ayant des revenus moyens (Le Blanc et Laferrère, 2001).<sup>4</sup> Dans ce contexte, il peut être intéressant pour des personnes âgées retraitées de résider dans un logement social et de ne plus en bouger. C'est le cas s'ils ont réussi à obtenir un logement durant leur période d'activité et ont un patrimoine qui n'a pas augmenté suffisamment au point qu'ils veuillent occuper un logement de meilleure qualité. Ils peuvent aussi postuler au moment de la retraite ou du veuvage si leurs nouveaux revenus vérifient les conditions de ressources, au risque de devoir attendre avant que leur candidature n'aboutisse. Dans le cas où le passage à la retraite ou le veuvage entraînerait une baisse de revenus trop importante pour payer le loyer actuel, une telle attente est impossible car il faut déménager tout de suite. Si au contraire la pension permet de payer le loyer, la location d'un logement social est une possibilité à moyen terme. Selon la dernière enquête Logement (2002), 21% des ménages emménagés récemment en HLM ont attendu plus d'un an, et la proportion n'est que légèrement supérieure pour les plus de 65 ans (23%). Il semble qu'il y ait des entrées en logement social après 65 ans, en partie parce que certains de ces logements sont réservés aux personnes âgées. C'est le cas par exemple des logements-foyers pour personnes âgées dont la moitié sont en secteur social (Laferrère, 2005).

Pour toutes ces raisons le coût du logement diffère selon le statut d'occupation.<sup>5</sup> Les ménages choisissent le statut dont le coût est le plus faible.

Jusqu'à présent, nous avons considéré que le prix des logements et les loyers étaient constants dans le temps. En réalité, ils varient avec les conditions du marché immobilier. Supposons maintenant que seul le prix des logements varie, le loyer restant fixe. Cette hypothèse correspond à une perspective de court terme pour la France : le graphique 1 montre qu'à court terme, les variations de prix en France sont plus importantes que celles des loyers qui sont plus inertes. Il existe des bulles de prix immobilier, mais pas de bulles de loyer.

Le coût annuel de la propriété dépend alors non seulement du taux d'intérêt et du prix du logement à l'achat, mais aussi de l'évolution du prix. Plus le prix des logements augmente, moins la propriété est coûteuse. En fait, les ménages ne connaissent pas avec exactitude l'évolution des prix mais forment des anticipations sur cette évolution. Ils sont donc sensibles aux incertitudes pesant sur le coût de la propriété. Le choix de statut entre propriété et location dépend donc de l'aversion au risque, de l'incertitude sur l'évolution des prix et des loyers, et des anticipations.

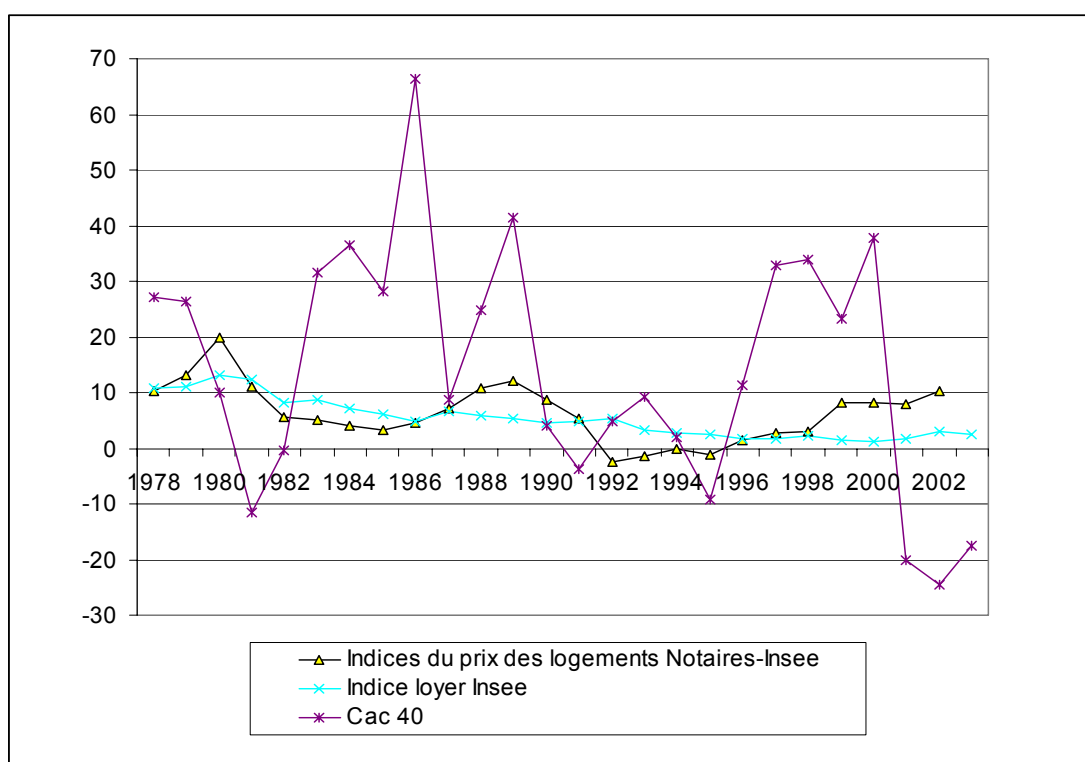
Même quand la propriété est moins coûteuse que la location, les ménages fortement averses au risque préféreront louer un logement plutôt que d'être propriétaires. En conséquence, les propriétaires occupants devraient être en moyenne moins averses au risque que les locataires. La validité empirique de cette assertion est cependant controversée d'après les résultats obtenus pour l'Italie (Eisenhauer et Ventura, 2003) et les Etats-Unis (Barsky et al., 1997).

---

<sup>4</sup> Du point de vue du bien-être social, ce phénomène n'est pas forcément sous-optimal puisqu'il permet d'assurer une certaine mixité sociale dans les logements HLM.

<sup>5</sup> D'autres facteurs interviennent dans le choix du statut d'occupation (contrainte de liquidité, motif de placement), qui seront évoqués plus bas.

**Graphique 1 : Glissements annuels des prix, des loyers et du CAC40 sur la période 1978-2003**



Source : Enquête Loyers de l'Insee, indice Notaires-Insee, et série de prix de J. Frigitt

Ce manque de consensus sur l'aversion au risque des ménages n'est pas surprenant puisqu'on a ignoré les considérations liées à l'horizon temporel. Selon qu'on adopte une perspective de court ou long terme, les effets des variations de prix ne seront pas les mêmes. En effet, même après une baisse importante, les prix des logements peuvent retrouver un niveau élevé. Le risque sur les prix est alors atténué pour un individu qui peut attendre avant de revendre son logement. En particulier pour les personnes âgées, une baisse des prix aura des répercussions moins néfastes pour un ménage de jeunes retraités propriétaires occupants qui n'ont pas besoin de déménager, que pour un individu du quatrième âge qui voudrait utiliser le produit de la vente de son logement pour payer un établissement de soins (dont le coût, lui, n'a pas baissé).

Une augmentation des loyers, même si elle est faible, est immédiatement supportée par les locataires. Il existe donc un risque loyer, souvent évoqué pour les personnes âgées pauvres. En effet, elles peuvent avoir des difficultés à payer leur loyer s'il augmente de façon non anticipée plus rapidement que leur retraite qui est indexée sur le niveau général des prix. Le risque sur le loyer connaît toutefois des limites institutionnelles : l'évolution des loyers est encadrée par la loi. En outre, les propriétaires bailleurs ont intérêt à modérer les augmentations de loyer pour les bons locataires afin de les inciter à rester dans le logement et éviter ainsi les coûts liés au changement de locataire (Huber, 1995, 1996). On peut examiner comment les ménages choisissent leur statut selon le niveau d'incertitude pesant sur les prix et les loyers. Intuitivement, moins il existe d'incertitude sur le loyer relativement au coût d'usage, plus la location est attractive.<sup>6</sup> Empiriquement, Sinai et Souleles (2003) montrent que le taux de propriétaires augmente avec le risque sur les loyers (net du risque prix) aux Etats-Unis. Des études similaires manquent pour la France.

<sup>6</sup> L'encadrement des loyers peut toutefois diminuer l'offre et exercer une pression à la hausse sur le niveau des loyers lors d'un changement de locataire.

### 3. L'effet des contraintes d'emprunt sur l'accès à la propriété

Le logement est un bien très onéreux qui représente plusieurs années de revenu. Il est donc souvent acheté à crédit. C'est le cas pour 78% des acheteurs d'un logement principal entre 1997 et 2002.<sup>7</sup> Toutefois il existe des conditions pour l'obtention d'un prêt. De façon schématique, les ménages sont soumis à trois types de conditions. Premièrement, la somme qu'ils remboursent à chaque période doit être inférieure à une certaine fraction de leur revenu courant, généralement 30%. Deuxièmement, ils doivent payer une fraction de la valeur d'achat du logement avec leurs avoirs personnels, cette fraction étant souvent en pratique de 20%. Troisièmement, la possibilité et la durée d'emprunt dépendent négativement du risque de décès, un contrat ne pouvant pas lier les héritiers. Ces trois conditions déterminent le montant maximum qu'un ménage peut emprunter, et donc la valeur maximale du logement qu'il peut financer.<sup>8</sup>

La contrainte d'apport personnel est généralement moins restrictive pour un ménage âgé que pour un ménage jeune, car il a disposé de plus de temps pour épargner. La contrainte d'âge l'est davantage, car le nombre d'années restant à vivre est en moyenne plus faible.<sup>9</sup> Enfin, la contrainte de revenu peut être plus ou moins forte. D'un côté, les personnes âgées touchent une pension de retraite qui constitue un revenu certain et ne courent plus le risque d'être au chômage. De l'autre, la retraite et le veuvage peuvent entraîner une baisse de revenus. Les contraintes d'emprunt auront un effet sur le choix de statut. Elles peuvent empêcher un ménage d'acheter un logement correspondant à ses besoins. Il préférera alors la location même si elle est financièrement moins attractive. Les résultats empiriques obtenus par Gobillon et Le Blanc (2002) confirment que les contraintes d'emprunt jouent bien un rôle dans le choix de statut en France.

Il n'existe pas d'études spécifiques sur les contraintes de crédit des ménages âgés, mais on peut penser qu'elles sont plus faibles que pour les jeunes. A revenu égal, les personnes âgées sont beaucoup moins nombreuses à répondre par l'affirmative à une question sur les refus de crédit.<sup>10</sup> Par ailleurs, la probabilité d'avoir envisagé de demander un prêt et d'y avoir renoncé par crainte qu'il soit refusé baisse à partir de 50 ans.<sup>11</sup> Notons que 35% des ménages mobiles de 65 ans et plus ont acheté un logement, comparé à seulement 30% des moins de 65 ans (cf. Tableau 1). Les personnes âgées ont peu recours au crédit : parmi celles qui ont acheté une résidence principale entre 1997 et 2002, seulement 18% ont contracté un prêt. Ce pourcentage est de 83% chez les moins de 65 ans. Cette différence peut s'expliquer par un apport personnel de plus en plus important avec l'âge : 68,3% des acheteurs de plus de 65 ans possèdent un logement qu'ils peuvent revendre, contre 35,7% des moins de 65 ans. En quelque sorte, la plupart des acheteurs âgés échangent leur logement contre un autre. Ils seront donc moins sensibles à l'évolution des prix.

### 4. Le logement de rapport

Nous étudions maintenant dans quelle mesure il est intéressant d'investir dans un logement de rapport. En particulier, après la cessation d'activité, les loyers perçus peuvent servir de complément à une pension de retraite. Considérons un ménage souhaitant investir en logement. Pour simplifier, supposons toujours que le logement peut être résumé par une quantité sans que l'on ait besoin de faire références à ses caractéristiques (cette hypothèse est discutée dans la section 6).

---

<sup>7</sup> Ce taux est même de 84% pour les primo-proprétaires, i.e. les ménages effectuant leur premier achat de logement.

<sup>8</sup> La valeur maximale est la somme de l'apport personnel maximal à l'achat et du montant maximum de prêt.

<sup>9</sup> En général, la durée d'un prêt est limitée par le seuil d'âge de 75 ans.

<sup>10</sup> L'Enquête Logement 2002 inclut la question « Dans les cinq dernières années, est-ce qu'un organisme de crédit, une banque, vous a refusé une demande ou vous a accordé un montant inférieur à celui demandé? ». A partir de cette question, nous avons estimé un modèle logistique à deux modalités, l'une correspondant à la réponse « non », et l'autre aux réponses « oui refusé » / « oui, un montant inférieur ». La probabilité de refus sachant qu'on a demandé un prêt est plus basse après 50 ans, toutes choses égales par ailleurs.

<sup>11</sup> Le peu de succès de la vente en viager ou des systèmes plus récents mis en place dans certains pays pour pouvoir emprunter sur la valeur de son logement (*reverse mortgage*) tend à prouver que les ménages âgés sont en moyenne peu contraints.

Le ménage a le choix entre être propriétaire occupant d'une partie de son patrimoine ou locataire baillant tout son patrimoine. En cas de propriété occupante, le ménage est soumis à ce qu'on appelle une contrainte d'investissement. En effet, il est obligé d'investir au minimum dans le logement qu'il habite. Le reste du patrimoine peut être placé dans un logement rapportant un loyer. En cas de location, le ménage consomme exactement la quantité de logement qu'il souhaite et l'ensemble du capital d'investissement est placé dans un logement de rapport dont il tire un revenu.

On peut vérifier que les contraintes budgétaires obtenues dans le cas du propriétaire occupant et du « locataire bailleur », (i.e. locataire du logement d'occupation et propriétaire d'au moins un logement de rapport) sont identiques. En effet, le propriétaire occupant peut être considéré comme un bailleur se louant son logement à lui-même pour un loyer fictif. Ainsi, la seule différence entre les deux options réside dans l'existence d'une contrainte d'investissement en cas de propriété occupante. Lorsque la contrainte d'investissement n'est pas saturée, c'est-à-dire quand le propriétaire occupant souhaite investir dans une quantité de logement au moins égale à celle de son logement d'occupation, les deux options sont équivalentes. Lorsque la contrainte est saturée, il est toujours avantageux d'être « locataire bailleur » pour ne pas investir trop en logement.

En réalité, le choix d'investissement en logement est modifié par le contexte institutionnel. Il existe en effet des avantages fiscaux à la propriété occupante : il n'y a pas d'impôt sur le revenu perçu sous forme de loyer fictif. En revanche, les « locataires bailleurs » doivent payer l'impôt sur le revenu pour les loyers perçus. Ainsi, les ménages ayant une contrainte d'investissement non saturée ont toujours intérêt à être propriétaires occupants afin de bénéficier de cet avantage fiscal. En revanche, les ménages ayant une contrainte d'investissement saturée font face à un arbitrage entre avantages fiscaux, sous-investissement et sur-consommation de logement.<sup>12</sup>

Empiriquement, on observe que 7,4% des ménages de moins de 65 ans sont à la fois propriétaires de leur résidence principale et d'un logement de rapport, tandis que 3,0% ne sont propriétaires que de logement de rapport. Pour les ménages âgés de plus de 65 ans, ces proportions sont respectivement de 11,2% et 1,7% (tableau 2). Ces résultats sont compatibles avec une contrainte d'investissement moins saturée pour les personnes âgées. Ils demanderaient à être confirmés par une étude plus approfondie permettant de raisonner toutes choses égales par ailleurs en ce qui concerne les caractéristiques socio-démographiques.

**Tableau 2 : Propriétaires occupants et non-occupants selon l'âge**

	Effectif en milliers		En %	
	< 65 ans	>= 65 ans	< de 65 ans	>= 65 ans
Ensemble	<b>18 168</b>	<b>6 357</b>	<i>en % de l'ensemble</i>	
Propriétaire bailleur	1 892	821	10,4	12,9
Propriétaire d'une résidence secondaire	1 235	613	6,8	9,6
Bailleur et prop. d'une rés. principale	1 351	710	7,4	11,2
Bailleur et non prop. d'une rés. principale	541	111	3,0	1,7
Propriétaire d'au moins un logement	10 130	4 698	55,8	73,9

Source : calculs des auteurs à partir de l'Enquête Logement 2002.

<sup>12</sup> Comme par définition un avantage fiscal ne bénéficie qu'à ceux qui payent un impôt, l'encouragement à la propriété occupante est plus fort pour les plus hauts revenus. S'il existe aussi des encouragements fiscaux à l'investissement locatif (de type Périssol, ou Besson), les choix seront modifiés.

## 5. Le logement dans les choix de portefeuille

Jusqu'à présent, nous avons considéré que la propriété occupante se caractérisait par un coût d'usage source de perte monétaire. Toutefois, ce coût dépend de la différence entre le taux de croissance des prix et le rendement de l'actif non risqué. Il n'est positif que si le rendement de l'actif non risqué excède le taux de croissance des prix. Si le rendement de l'actif non risqué est plus faible, le coût d'usage est négatif et le ménage propriétaire fait une plus-value. Ainsi, le logement est un actif pouvant avoir un rendement positif. En réalité, il coexiste non seulement avec un actif non risqué mais aussi avec des actifs boursiers dont les cours fluctuent. Il est un placement dans lequel on peut investir au même titre que les actifs de marché pour compléter une retraite ou dans une optique de transfert intergénérationnel. Il est donc pertinent d'étudier le logement en termes de choix de portefeuille (Brueckner, 1997).

Considérons un ménage qui, pour simplifier, ne peut être que propriétaire. Il choisit comment répartir ses avoirs en consommation et en investissement dans un portefeuille d'actifs. Il choisit aussi la composition de son portefeuille en actifs non risqué, en actifs risqués et en logement. Ses choix sont déterminés par trois types de facteurs :

- Le rendement moyen des différents actifs
- Leur risque, c'est-à-dire la variance des rendements (un risque fort étant généralement associé à un rendement moyen élevé)
- La corrélation entre les rendements des actifs. En effet, pour diminuer le risque on peut constituer un portefeuille diversifié avec des actifs donc les rendements sont peu ou négativement corrélés.

Le logement a trois particularités :

- Il peut être acheté à découvert grâce à un emprunt spécifique sur le marché du crédit immobilier, contrairement aux placements boursiers.
- Il est non seulement un bien d'investissement mais aussi de consommation, ce qui introduit des distorsions dans la composition du portefeuille.
- Son rendement est en moyenne relativement élevé et faiblement négativement corrélé avec celui des actifs risqués (Le Blanc et Lagarenne, 2004).<sup>13</sup> Il permettrait donc de s'assurer contre le risque.

Le ménage choisit la quantité de logement consommée et investit éventuellement dans un logement de rapport. Quand le rendement de l'immobilier est en moyenne trop faible ou trop risqué, placer de l'argent dans l'immobilier n'est pas attractif. Dans ce cas, le ménage n'investit pas dans un logement de rapport. La quantité de logement consommée est même un compromis dicté par des considérations financières et de bien-être. Le ménage sur-investit pour habiter un logement mieux adapté à ses besoins de consommation. Toutefois, il sous-consomme pour éviter de perdre trop d'argent dans un mauvais placement.

Si le logement est un placement assez attractif, l'investissement en immobilier conduit à un portefeuille optimal. En effet, le ménage souhaite investir plus que ce dont il a besoin pour sa consommation. Il ne subit donc plus la contrainte d'investissement. En outre, il peut consommer selon ses besoins puisqu'il investit beaucoup.

Les arguments théoriques présentés ici occultent un certain nombre de mécanismes. Tout d'abord, le logement est un bien illiquide : une vente peut prendre des mois, voire des années, avant d'aboutir. Un ménage ne peut donc pas ajuster librement la quantité de logement investie et consommée à des changements de rendements des actifs, et il devra parfois faire ses choix en gardant cette quantité fixe.

---

<sup>13</sup> Le Blanc et Lagarenne (2004) calculent le rendement moyen et la matrice de covariance pour un ensemble d'actifs sur la période 1981-1997. Le logement a un rendement de l'ordre de 7% pour un écart-type de 4,7%. Son rendement est négativement corrélé avec celui de l'assurance-vie, les actions et les bons du trésor. Les auteurs montrent aussi qu'en 1998, le rendement décroît faiblement avec l'âge, de 6,9% pour les 18-30 ans à 6,2% pour les 71 ans et plus. La volatilité décroît fortement de 6,2% pour les 18-30 ans à 3,2% pour les 61-70 ans avant de remonter à 4,1% pour les plus âgés.



Par ailleurs, l'analyse ne prend pas en compte des différences locales d'évolution des prix. Avant d'effectuer un placement en logement, un ménage doit pourtant examiner les particularités locales du marché immobilier. Ses choix dépendent alors de son aversion au risque. Un ménage ayant une aversion au risque élevée peut être réticent à investir dans une zone où les fluctuations de prix sont importantes. Ainsi, le prix des appartements parisiens a baissé de près de 40% entre 1991 et 1998. Il a doublé entre 1998 et fin 2004 et certains parlent d'éclatement de la bulle immobilière. Le risque prix pourrait être important. Les ménages déclarant ne posséder que de l'immobilier sont particulièrement sensibles à ce type de risque. 42% des plus de 65 ans sont dans cette situation contre seulement 27% des moins de 65 ans.<sup>14</sup> Dans certains pays comme la Grande-Bretagne et les Etats-Unis, des produits financiers permettant de se couvrir contre les risques liés à l'évolution des prix immobiliers commencent à être proposés.

La littérature économique sur les choix de portefeuille en présence de logement s'est limitée à l'étude de ménages propriétaires. Il existe pourtant des mécanismes liés aux actifs boursiers qui peuvent influencer le choix entre propriété et location. Considérons un ménage averse au risque. En l'absence d'actif risqué de marché, la location peut être plus attractive si son coût est supérieur à celui de la propriété mais que l'évolution des prix des logements est très incertaine. Toutefois, si le ménage peut investir dans des actifs boursiers de rendement négativement corrélé avec l'évolution des prix du logement, il peut choisir la propriété au lieu de la location. En effet, les actifs risqués de marché peuvent alors permettre au ménage de s'assurer contre le risque lié à l'incertitude sur l'évolution des prix des logements.

## **6. Des coûts de déménagement importants freinent la mobilité résidentielle des personnes âgées**

Jusqu'à présent, nous avons étudié les arbitrages liés au choix des ménages entre propriété et location en l'absence de coût de mobilité. Nous nous intéressons maintenant à la décision de mobilité elle-même. Considérons à un instant donné, un ménage choisissant d'occuper un logement selon ses besoins et ses ressources. Au cours du temps ses besoins changent suite à des événements familiaux comme une naissance, une mise en couple, le départ des enfants ou, plus particulièrement dans le cas de personnes âgées, un veuvage. Les revenus du ménage évoluent aussi avec des promotions, des périodes de chômage, où dans notre contexte, un départ à la retraite. Le ménage souhaite alors occuper un logement mieux adapté à sa situation financière et à ses nouveaux besoins. Le ménage ne changera de logement que si les bénéfices qu'il en retire font plus que compenser les coûts monétaires et non monétaires d'un déménagement.

Les coûts monétaires comprennent les frais de transaction (agence, notaire, mutation) et les coûts directs de transport liés au déménagement. Alors que les frais de transaction ne varient pas au cours du cycle de vie, les coûts de transports augmentent avec l'âge du fait de l'accumulation dans le temps de meubles et d'objets. Les coûts non monétaires correspondent à la perte de capital local et aux problèmes d'adaptation liés à un changement de domicile. Le capital local inclut la connaissance des lieux, qui permet par exemple d'optimiser les déplacements effectués pour les approvisionnements quotidiens (nourriture, médicaments, etc...), et le réseau de sociabilité. Il augmente avec le temps passé dans le logement et sera donc élevé pour une personne âgée. Il est par ailleurs moins facile de s'adapter à un changement d'environnement après la formation d'habitudes sur longue période. Le graphique 2 présente l'ancienneté moyenne des ménages dans leur logement pour différentes cohortes d'âge observées aux enquêtes Logement successives entre 1984 et 2001. Il montre que les personnes âgées sont en moyenne restées plus longtemps dans leur logement. L'ancienneté dans le logement qui n'est que de 13 ans pour les ménages de 50 ans, augmente jusqu'à environ 30 ans pour les ménages de 80 ans. Les coûts liés au capital local et à la formation d'habitude pourraient donc être très importants pour les personnes âgées et freiner leur mobilité. La pente des courbes d'ancienneté donne une idée de la mobilité. Lorsque les ménages sont immobiles, la courbe se confond avec la première bissectrice : quand on gagne un an d'âge, on gagne aussi un an d'ancienneté. Lorsqu'une partie des ménages est mobile, la pente de la courbe d'ancienneté est inférieure à l'unité. En effet, les ménages mobiles ont

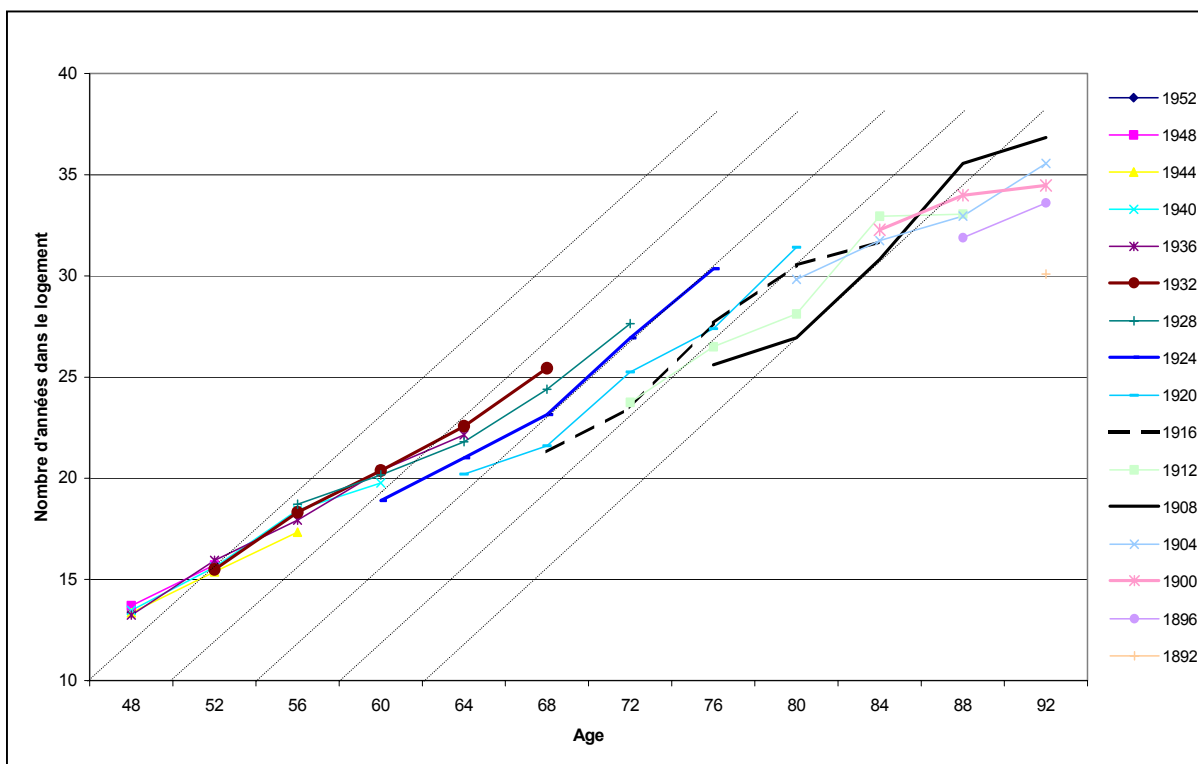
---

<sup>14</sup> Plus précisément ils sont propriétaires d'au moins un logement et ont déclaré ne posséder ni contrat d'assurance-vie, ni valeurs mobilières à l'enquête Logement de 2002.

une ancienneté qui retombe à zéro, ce qui fait diminuer la moyenne de l'ancienneté. On observe de fait que la mobilité, déjà faible entre 50 et 70 ans<sup>15</sup> (les courbes d'ancienneté ont une pente à peine plus faible que la première bissectrice), décroît encore ensuite (les courbes sont parallèles à la bissectrice). Ce n'est qu'en fin de vie que la mobilité augmente à nouveau, probablement sous des contraintes fortes de santé qui obligent à adapter son logement aux nouveaux besoins ou à se rapprocher de la famille ou d'amis pour être aidé quotidiennement.<sup>16</sup>

Ces coûts élevés de mobilité peuvent expliquer pourquoi certains ménages âgés resteraient dans des logements jugés « trop grands » ou inconfortables. De fait on observe que la taille du logement ne se réduit pas avec l'âge (Graphique 3) alors la taille des ménages diminue suite aux veuages.<sup>17</sup>

**Graphique 2 : Ancienneté des ménages dans le logement, par cohorte et par âge**



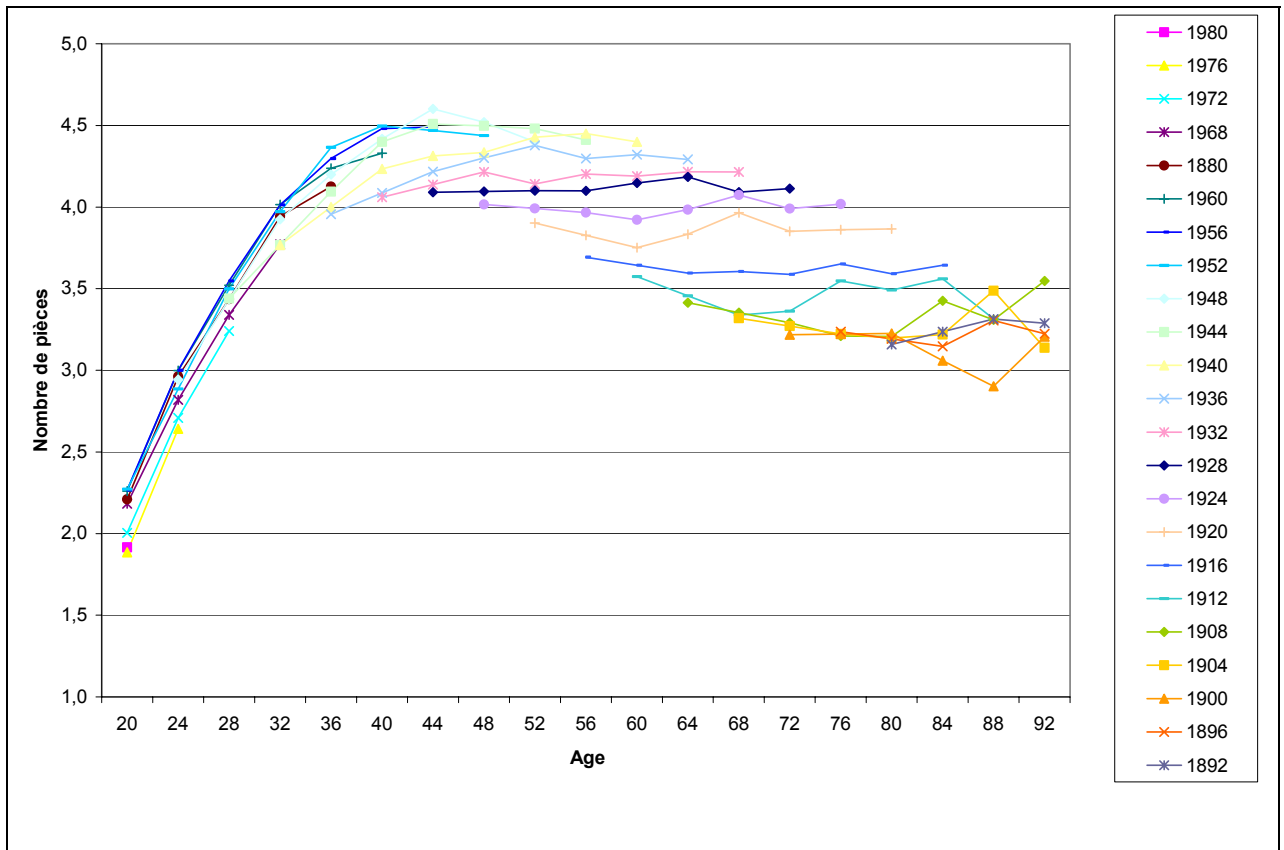
Source : calculs des auteurs à partir des Enquêtes Logement 1984, 1988, 1992, 1996 et 2001. Les pseudo-cohortes sont de 4 ans. On a assimilé l'année 2001 à l'an 2000.

<sup>15</sup> Le taux de mobilité des plus de 60 ans en 2002 n'est que de 2,7% par an.

<sup>16</sup> Nous n'évoquons pas ici les départs en institution puisque l'enquête Logement ne contient pas d'information sur les ménages concernés. Ces départs prennent de l'importance à partir de 80 ans.

<sup>17</sup> L'existence de coûts de déménagement trop importants n'est pas la seule explication au faible nombre d'ajustements à la baisse de la taille du logement. En effet, lors du décès d'un conjoint, un veuf ou une veuve peut souhaiter conserver son logement même s'il est *a priori* trop grand pour ses besoins, afin de disposer d'un espace suffisant pour accueillir ses enfants qui pourraient venir lui porter assistance.

**Graphique 3 : Nombre moyen de pièces, par cohorte et âge**



Source : calculs des auteurs à partir des Enquêtes Logement 1973, 1978, 1984, 1988, 1992, 1996 et 2001. Les pseudo-cohortes sont de 4 ans. On a assimilé l'année 2001 à l'année 2000, 1973 à 1972, 1978 à 1980. On a interpolé une enquête virtuelle en 1976. Plus de détails sont disponibles dans Laferrère (2005).

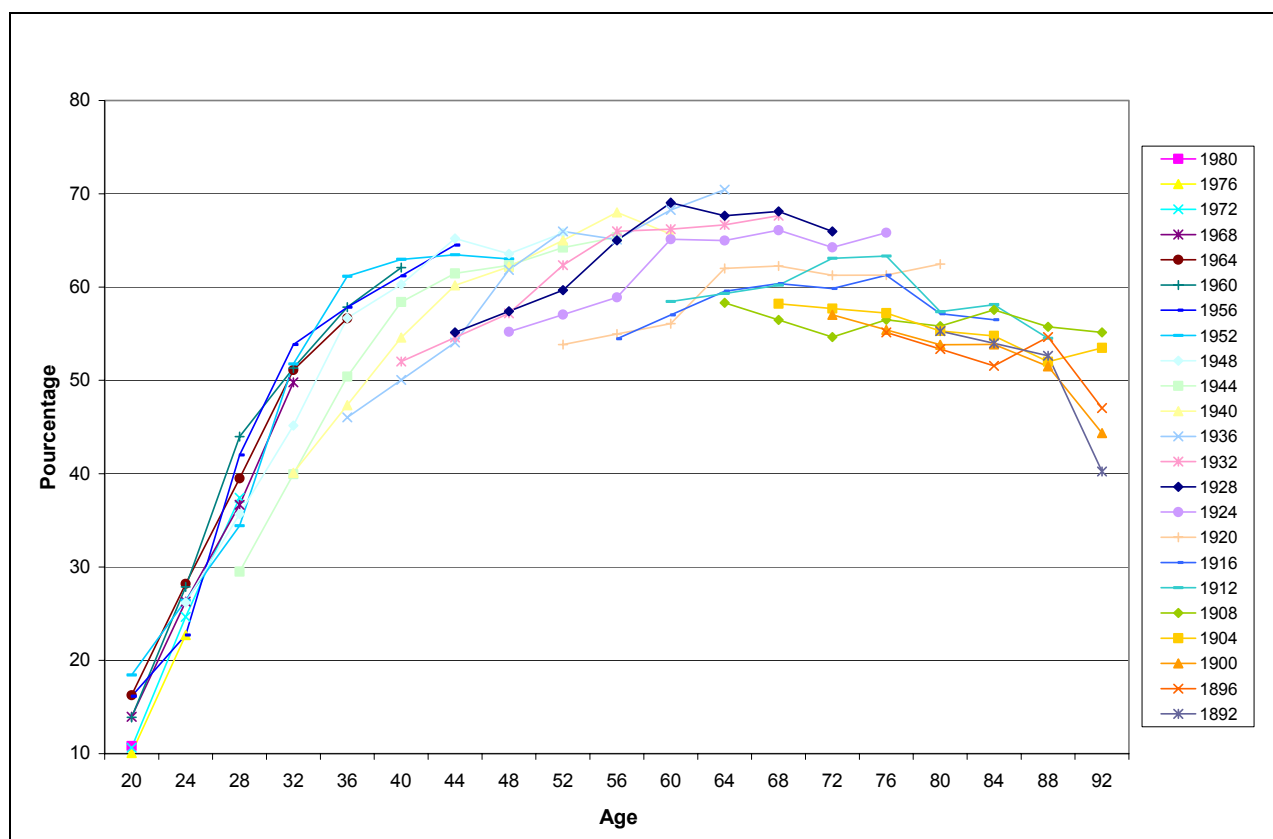
Nous avons implicitement supposé dans nos raisonnements que le coût du logement, à statut d'occupation donné, était le même qu'un ménage reste dans son logement ou déménage. En réalité, ce n'est pas forcément le cas. En particulier, les loyers en cours de bail sont encadrés dans le secteur libre. S'il existe une hausse des loyers sur le marché immobilier qui ne peut pas être totalement répercutée sur les locataires déjà occupants, le coût d'une location est plus faible en cas d'immobilité qu'en cas de déménagement. L'écart de coût augmente avec l'ancienneté dans le logement. Laferrère et Warzée (2002) ont montré que les loyers étaient diminués de 2,6% par année d'ancienneté d'occupation dans le secteur libre. Ainsi, les ménages âgés locataires sont fortement incités à rester dans leur logement car leur ancienneté est grande : elle est en moyenne de 14 ans pour un locataire du secteur libre de plus de 65 ans contre 3 ans  $\frac{3}{4}$  pour un plus jeune. Cette différence de coût d'occupation lorsque le ménage reste dans son logement et lorsqu'il déménage peut aussi freiner la mobilité des personnes âgées.

## 7. Le logement : un bien multidimensionnel

Jusqu'à présent, nous avons fait référence à une inadéquation entre logement occupé et logement souhaité sans pour autant préciser dans quelle dimension il pouvait exister une telle inadéquation. Les seuls attributs du logement que nous avons évoqués étaient la quantité et le statut (propriété/location). En réalité, le logement possède de multiples caractéristiques (localisation, étage, nombre de pièces, équipement). Les préférences du ménage pour les différentes caractéristiques du logement changent avec l'âge. Par exemple, au grand âge on privilégiera plus un appartement, en rez-de-chaussée, à proximité des magasins fournissant les biens de première nécessité et d'un centre de soins médicaux, que lorsqu'on est jeune retraité recherchant une maison à la campagne pour recevoir ses petits-enfants.

Cet argument est compatible avec le Graphique 4 qui montre que le taux d'occupation d'une maison individuelle augmente pour la plupart des générations, jusqu'à environ 65 ans puis diminue en faveur des appartements. Les ménages souhaitent donc ajuster certaines caractéristiques de leur logement au cours du cycle de vie pour qu'elles correspondent mieux à leurs nouvelles préférences.

**Graphique 4 : taux d'occupation d'une maison individuelle, par cohorte et âge**



Source : voir graphique 3.

En réalité, toutes les combinaisons de caractéristiques ne sont pas disponibles. Par exemple, il est impossible pour une personne âgée d'acheter un appartement à proximité de services de soins et en pleine campagne. De même, il est difficile d'acquérir une maison individuelle en plein centre de Paris. En termes économiques, on dit que le marché du logement est incomplet.

Nous avons montré comment un changement des *préférences individuelles* lié à l'âge peut entraîner une modification de la demande de certaines caractéristiques du logement. Nous examinons maintenant l'effet d'un changement de *revenu* et de *composition familiale* sur le processus d'ajustement à l'aide de deux exemples : le départ à la retraite et le décès d'un conjoint.

## 8. Changer de logement au moment de la retraite et du veuvage?

### 8.1. Les ajustements au passage à la retraite

Empiriquement, le passage à la retraite a un effet positif sur la mobilité résidentielle en France (Tatsiramos, 2004)<sup>18</sup>. Plusieurs mécanismes peuvent expliquer cette hausse de la mobilité. D'une part, la cessation d'activité entraînent une baisse des revenus : la pension de retraite est généralement

<sup>18</sup> Venti et Wise (1989), et Ermisch et Jenkins (1999) trouvent un effet similaire du passage à la retraite sur la mobilité, respectivement pour les Etats-Unis et la Grande-Bretagne.

inférieure aux revenus d'activité. Cet effet peut entraîner une baisse de la quantité de logement souhaitée. D'autre part, un retraité dispose de plus de temps de loisir. Il valorise davantage son logement que lorsqu'il est actif car il peut y passer plus de temps. Il y a donc en sens inverse un effet positif du temps libre sur la quantité de logement souhaitée. En conséquence, un ménage souhaitera ajuster sa quantité de logement à la hausse ou à la baisse lors du passage à la retraite selon l'effet qui l'emporte. Il n'effectuera un ajustement que s'il est assez profitable pour compenser les coûts de déménagement (cf. section 5).

Augmenter le temps passé à des activités d'intérieur ou de jardinage ne constitue pas la seule façon d'utiliser les nouvelles heures de loisir disponibles. Un retraité pourra préférer des activités d'extérieur comme aller chez des amis, de la famille, ou voyager. Il se peut donc que le temps passé dans le logement augmente très peu. Tout dépend de la valorisation relative des activités d'intérieur et d'extérieur.

Par ailleurs, la valorisation des activités d'extérieur dépend souvent de la localisation du logement. Les sites proposant un cadre de vie agréable (mer, soleil, température stable) procurent généralement plus de bien-être. Le ménage peut donc souhaiter migrer vers l'un de ses sites. Les prix des logements y étant généralement plus élevés, il sera souvent dissuadé d'acheter un logement plus grand. Empiriquement, Laferrère (2005) montre une tendance des nouveaux retraités mobiles à quitter la région parisienne et à choisir une destination méditerranéenne au climat agréable. Avant leur cessation d'activité, 21% des nouveaux retraités habitaient la région parisienne.<sup>19</sup> Après leur cessation d'activité, ce taux n'est plus que de 11%. Les chiffres correspondant pour la zone méditerranéenne sont respectivement de 16% et 24%. En moyenne, le nombre de pièces pour les nouveaux retraités mobiles passe de 4,45 avant leur déménagement à 3,98 après leur déménagement, soit une baisse de 10%. Notons toutefois que comme le nombre d'occupants du logement diminue aussi, le nombre de pièce par personne est constant.

### **8.1. Les ajustements en cas de veuvage**

Une transition familiale vers le veuvage a aussi un effet positif sur la mobilité résidentielle en France (Tatsiramos, 2004),<sup>20</sup> surtout pour les femmes (Laferrère, 2005). Cette transition conduit très majoritairement à une diminution de la taille du logement occupé (Bonnet et Gobillon, 2005). Nous examinons quels mécanismes peuvent expliquer les ajustements en logement liés au veuvage pour un couple de retraités lorsque l'un des membres du couple, disons l'homme, décède de façon non anticipée.

On peut envisager trois effets conduisant à vouloir modifier la quantité de logement au moment du veuvage. Il existe un effet prix négatif qui conduit à réduire la consommation de logement puisque le coût du logement par tête double. Il existe aussi un effet revenu positif étant donné que la veuve reçoit une pension de réversion : le revenu par tête augmente. Il y a finalement un effet de préférence positif ou négatif car la veuve ne peut plus bénéficier d'interactions avec son mari dans l'occupation de son logement.

La veuve n'effectue un ajustement de sa quantité de logement que si les bénéfices qu'elle en retire sont suffisamment importants par rapport aux coûts de déménagement (cf. section 5). D'après les résultats empiriques, les effets négatifs l'emportent puisque les veuves ajustent principalement leur quantité de logement à la baisse.

On peut mentionner ici que le coût du logement est généralement décroissant avec la surface habitée : diviser par deux la quantité de logement diminue le coût par un facteur moindre. Cet effet peut contrebalancer les incitations à ajuster la quantité de logement à la baisse, et réduire la mobilité résidentielle au moment du veuvage.

---

<sup>19</sup> Les nouveaux retraités de l'Enquête Logement 2002 sont les individus étant passés à la retraite durant les quatre ans précédant l'enquête. 15% d'entre eux ont déménagé durant ces quatre années.

<sup>20</sup> Venti et Wise (1989), et Ermisch et Jenkins (1999) trouvent un effet similaire du veuvage sur la mobilité, respectivement pour les Etats-Unis et la Grande-Bretagne.

## 9. Conclusion

Cet article a proposé une vision économique des choix de logement des personnes âgées. Il se réfère à des courants de la littérature variés car le logement est un bien de nature assez complexe, en même temps bien de consommation et bien d'investissement.

Dans une perspective de consommation, le logement est source de bien-être. Le mode de détention, propriété ou location, influence son coût d'usage. Même si la propriété peut parfois être attractive en termes de coût, d'aménagement, ou de valorisation sociale, des contraintes d'emprunt en limitent l'accès.

La demande de logement change au cours du cycle de vie car il existe des variations de revenu, de préférences et de composition familiale. En particulier, lors du passage à la retraite ou du décès d'un conjoint, les ménages peuvent souhaiter ajuster leur consommation de logement. Toutefois, déménager a un coût particulièrement élevé quand on est âgé. Ce coût peut dissuader les ménages d'effectuer des ajustements en logement. Il peut expliquer le faible taux de mobilité après soixante-dix ans à part aux très grands âges où des ajustements deviennent nécessaires à cause des contraintes de santé.

Dans une perspective d'investissement, le logement pourrait éventuellement servir à compléter une retraite. En effet, le logement est un actif risqué dont le rendement est relativement élevé et faiblement négativement corrélé avec celui des actifs boursiers. Il pourrait permettre de s'assurer contre le risque en diversifiant un portefeuille d'actifs. Cependant, comme le logement est un bien très peu liquide, il peut être difficile d'en extraire une plus-value à court terme par une revente. Les problèmes de gestion peuvent aussi devenir trop pesants à terme et expliquer le désinvestissement en logements de rapport que l'on observe pour les ménages âgés (Laferrère, 2005).

Pour des raisons fiscales, il est plus attractif d'être propriétaire occupant que propriétaire bailleur. Cependant, la propriété occupante peut entraîner une sous-consommation de logement si le rendement du logement, trop faible, décourage l'investissement. Elle peut aussi conduire à un sur-investissement en logement si les besoins de consommation sont trop importants et que l'offre locative ne constitue pas une alternative assez attractive.

Une suite logique de ce travail est de préciser empiriquement quelle est l'importance relative des mécanismes que nous avons exposés et à quel moment ils interviennent au cours du cycle de vie. En effet, certains choix de logement sont effectués en période de vie active ou à la cessation d'activité, en anticipant les besoins en fin de vie. On souhaiterait alors déterminer dans quelle mesure les choix sont dictés par des considérations égoïstes et des considérations altruistes de transfert intergénérationnel.

## Bibliographie

AGLIETTA Michel, BLANCHET Didier et HERAN François, *Démographie et Economie*, Les Rapports du Conseil d'Analyse Economique n°35, La Documentation Française, 340 p, 2002.

BARSKY Robert, JUSTER Thomas, KIMBALL Miles et SHAPIRO Matthew, *Preference parameters and behavioral heterogeneity: an experimental approach in the health and retirement study*, Quarterly Journal of Economics, 112, 537-579, 1997.

BONNET Carole et GOBILLON Laurent, *The Housing and Location Choices of Widows*, Travail en Cours, 2005.

BRUECKNER Jan, *Consumption and Investment Motives and the Portfolio of Homeowners*, Journal of Real Estate Finance and Economics, 15(2), 159-180, 1997.

EISENHAUER Joseph et VENTURA Luigi, *Survey measures of risk aversion and prudence*, Applied Economics, 35, 1477-1484, 2003.

ERMISCH John et JENKINS Stephen, *Retirement and Housing adjustment in later life: evidence from the British Household Panel Survey*, Labour Economics, 6, 311-333, 1999.

GOBILLON Laurent et LE BLANC David, *Should I Stay or Should I Own? The Impact of Borrowing Constraints on Mobility and Tenure Choice*, Document de Travail CREST n°2002-28, 2002.

GOBILLON Laurent, *Une Synthèse de la Littérature sur les Choix de Logement des Ménages*, Document de travail, 2003.

GOBILLON Laurent et LE BLANC David, *L'impact des contraintes d'emprunt sur la mobilité résidentielle et le choix de statut d'occupation des ménages : un modèle simple de demande*, Annales d'Economie et de Statistiques, 74, 15-46, 2004.

HENDERSON Vernon et IOANNIDES Yannis, *A model of housing tenure choice*, The American Economic review, 73, 98-113, 1983.

HUBERT Franz, *Contracting with Costly Tenants*, Regional Science and Urban Economics, 25, 631-654, 1995.

HUBERT Franz, *Rental Contracts, Endogeneous Turnover and Rent Volatility*, Discussion Paper, Free University Berlin, 1996.

LAFERRERE Anne, *Old age and housing: dissaving, adjusting consumption, and the role of children*, Document de Travail, 2005.

LAFERRERE Anne et WARZEE Claire, *L'évolution des loyers en 2001, secteur libre et HLM, deux dynamiques différentes*, INSEE Première, 839, 2002.

LE BLANC David et LAFERRERE Anne, *The Effects of Public Social Housing on Households' consumption in France*, Journal of Housing Economics, 10, 429-455, 2001.

LE BLANC David et LAGARENNE Christine, *Owner-Occupied Housing and the Composition of the Household Portfolio : the Case of France*, Journal of Real Estate Finance and Economics, 29(3), 259-275, 2004.

ROSEN Harvey, ROSEN Kenneth et HOLTZ-EAKIN Douglas, *Housing Tenure, Uncertainty, and Taxation*, The Review of Economics and Statistics, 66(3), 405-416, 1984.

SINAI Todd et SOULELES Nicolas, *Owner-Occupied Housing as a Hedge Against Rent Risk*, NBER Working Paper, 9462, 2003.

TATSIRAMOS Konstantinos, *Residential Mobility and the Housing Adjustment of the Elderly: Evidence from the ECHP for 6 European Countries*, Document de travail, 2004.

VENTI Stephen et WISE David, *Aging, Moving and Housing Wealth*, in Economics of Aging, éd. D. Wise, University Chicago Press, Chicago, 9-54, 1989.