

LOUER OU ACHETER SON LOGEMENT ?

RÉFLEXIONS SUR LE ROLE DE L'AVENIR DANS CE CHOIX

par

Michel GUILLOT

L'objet de cet article est d'analyser les avantages que les ménages peuvent avoir, soit de louer, soit d'acheter leur logement. Dans ce choix interviennent des facteurs non directement financiers, tel le désir de constituer un patrimoine ou, dans le sens opposé, l'attachement aux autres consommations que celle représentée par le logement. Un modèle relativement simple est proposé pour définir l'avantage entre achat et location en tenant compte de l'effet de ces différents facteurs.

De ce modèle peuvent être tirés des enseignements pour la politique du logement, particulièrement en ce qui concerne l'influence de l'attitude à l'égard de l'épargne sur la propension à devenir propriétaire. Mais ces applications ne sont guère développées parce qu'il faudrait disposer pour cela d'informations statistiques encore éparses ou inexistantes et surtout parce qu'une critique préalable du raisonnement de base et de sa formalisation est indispensable.

Le choix entre l'achat et la location repose en grande partie sur la représentation que le ménage se fait de son propre avenir et sur l'équilibre entre consommation et épargne qui lui paraît possible et souhaitable. Or ces interactions entre le présent et le futur sont encore peu connues des économistes et statisticiens qui réfléchissent, sur observations concrètes à la conduite économique des ménages ; jusqu'ici ils ont surtout étudié les facteurs de la consommation en une période donnée de la vie familiale. L'analyse du choix entre l'achat et la location les oblige donc à élargir les bases théoriques auxquelles ils se réfèrent habituellement ; c'est même un sujet privilégié pour tenter cet élargissement.

Ce souci d'introduire le facteur « temps » dans l'analyse du comportement des ménages est au centre de l'article que l'on va lire. La façon dont il y est répondu, quant à elle, ne représente qu'un essai.

Sommaire

Avant-propos	17
Introduction	18
I. — Considérations de départ	19
1. La perspective de consommation et d'épargne	19
2. Quelques repères de l'avantage entre l'achat et la location ..	20
3. Deux cas instructifs.....	22
II. — Une représentation théorique	24
1. Définition théorique de l'avantage entre achat et location ..	24
2. Le taux de substitution du présent au futur.....	27
3. Deux aspects importants de cette théorie	32
le rôle du temps	32
la sensibilité à une réduction de la consommation	33
III. — Illustrations	35
1. Champ de l'examen	35
2. Synthèse de la théorie	35
3. Quatre cas exemplaires	37
4. Analyse du type 3	39
5. Résultats simplifiés	40
Conclusion	43
Bibliographie	44
Discussion	45

INTRODUCTION

Il semble que le goût des Français pour la propriété de leur logement s'accroît d'année en année. Certes le niveau souvent très élevé des loyers en regard des conditions avantageuses d'emprunt est à l'origine d'un sentiment assez répandu aujourd'hui : « acheter est moins cher que louer ». Mais à ces raisons financières qui peuvent être aussi éphémères que les situations ou les mesures de politique économique sur lesquelles elles sont fondées, s'en ajoutent d'autres dues à l'évolution des comportements à l'égard de l'épargne.

Nous avons pour dessein d'analyser ces deux ordres de motifs et de montrer comment ils peuvent ajouter leurs effets ou au contraire se neutraliser l'un l'autre (1). Nous n'oublierons pas que la préférence pour la propriété a des racines psychologiques, qu'elle relève en partie par exemple d'un besoin de sécurité et d'indépendance ; cependant nous ne nous situerons pas sur ce terrain qui n'est pas de notre compétence ; nous nous efforcerons seulement de conduire la réflexion économique en ménageant au maximum les ouvertures vers d'autres types d'analyses.

Quelques considérations élémentaires sur le sujet constitueront notre point de départ (chapitre premier) ; elles montreront comment il ne peut être abordé, sans référence à une perspective à long de terme de consomma-

(1) Cette analyse s'inspire, pour une part, d'un travail non publié de Christian MARBACH, sur les conditions proprement financières du choix entre achat et location. Nous remercions le Ministère de la Construction du concours qu'il nous a apporté et plus particulièrement pour ses conseils, M. Jacques LEROUGE, chargé de mission à ce Ministère et Rapporteur Général de la Commission de l'Habitation au Commissariat Général du Plan.

tion et d'épargne. Nous essaierons de les ordonner dans un schéma théorique (chapitre second) qui simplifie beaucoup la réalité, mais a le double mérite d'obliger à préciser plusieurs notions importantes concernant l'attitude des ménages par rapport à leur avenir et de démêler, avec un peu de rigueur, l'interaction des différents facteurs favorables ou non à l'achat du logement ; nous serons ainsi conduits à distinguer différents types de ménages qui ne portent certainement pas le même jugement sur l'avantage respectif de la location et de l'achat, même lorsque ces deux solutions se présentent objectivement de la même façon (même loyer, même condition d'achat...). La forme mathématique donnée à cette théorie permettra enfin d'illustrer, par quelques exemples numériques, l'importance de ces distinctions, c'est-à-dire l'effet que peuvent avoir sur le choix entre achat et location les conditions du marché d'une part et les comportements de consommateur et d'épargnant de l'autre (chapitre troisième).

On pourra s'étonner que ces propos théoriques ne fassent l'objet d'aucune vérification expérimentale. Il nous a semblé que sur ce sujet les hypothèses de recherche gagnent à faire l'objet d'une discussion assez large avant que l'on s'enfonce dans l'investigation empirique. Faute de cet effort on risque de ne jamais parvenir à un « couplage » convenable des idées et des expériences.

I. — CONSIDÉRATIONS DE DÉPART

I. LA PERSPECTIVE DE CONSOMMATION ET D'ÉPARGNE

Nous pensons que les ménages qui s'intéressent à l'achat éventuel d'un logement sont plus « planificateurs » que les autres ; l'acte d'acheter, avec les remboursements d'emprunts parfois très lourds qu'il entraîne et la constitution d'un patrimoine auquel il correspond, fait apparaître d'emblée, dans la vie économique du ménage qui jusqu'alors ne se posait peut-être qu'à assez court terme les problèmes d'adaptation mutuelle de ses ressources et de ses besoins, deux dimensions nouvelles qui sont liées : celle du temps et celle du capital.

Même s'il ne l'avait pas fait jusqu'à présent, voici qu'il est obligé de réfléchir à la place possible de l'épargne dans son budget, ou plus généralement à l'avantage qu'il voit à prélever quelque chose sur sa consommation présente pour le reporter sur le futur ; car acheter un logement au lieu de le louer consiste bien à payer plus aujourd'hui et moins plus tard, ou à anticiper le paiement du service que le logement rendra dans les années à venir. Toute réflexion sur l'avantage économique entre la location et l'achat, lorsqu'elle s'exerce, oblige le ménage à s'interroger sur l'équilibre qu'il désire réaliser sur une assez longue période entre son revenu, son épargne et sa consommation, c'est-à-dire tout simplement à se formuler, fût-ce de façon très grossière, ses propres perspectives de consommation et de constitution de patrimoine durant les années à venir ; et ceci évidemment après qu'il ait balancé le possible et le souhaitable.

Il sait approximativement jusqu'à quand il peut espérer que croissent les revenus de son travail (s'il espère en cette croissance) ; il sait aussi, en fonction de la situation de sa famille, comment évolueront ses charges, celles-ci allant par exemple en s'élevant jusqu'à l'époque où ses enfants prendront leur autonomie financière. Ces idées sur l'évolution de ses ressources et de ses besoins sont datées en termes d'événements personnels ou familiaux et il cherche à les préciser d'autant plus que l'achat éventuel d'un logement représente un engagement par rapport à l'avenir. Ce sont là des données sur lesquelles il va faire des ajustements en décidant par exemple d'accroître les ressources familiales par des « heures supplémentaires », ou

en mettant aujourd'hui de l'argent de côté pour parer à des besoins qui apparaîtront dans quelques années. Il s'ensuit une perspective de répartition des ressources entre consommation et épargne, à partir de laquelle il va raisonner, pour soupeser les avantages respectifs de l'achat et de la location. Chaque fois que nous parlerons de cette perspective, il faudra se rappeler qu'elle dépend de l'idée que le ménage se fait du profil de ses revenus et de ses besoins ; les grandes différences qui existent d'un ménage à l'autre, quant à l'allure de cette perspective, traduisent certes des attitudes distinctes de l'égard de l'épargne, mais aussi et en premier lieu, les profils très différents de leur histoire familiale et professionnelle ou le fait qu'ils se trouvent à des moments divers de celle-ci.

La consommation inscrite dans cette perspective laisse à part les dépenses de logement, qui selon les cas s'apparentent en partie à de l'épargne (achat du logement à crédit) ou à de la consommation (location de logement) ; le ménage ne peut pas juger en effet des répercussions de ces dernières sur son budget s'il ne les isole pas ; en rigueur de termes on devrait parler, non point d'équilibre entre l'épargne et la consommation, mais plutôt entre épargne, logement, et autres biens et services. C'est pour faire bref que nous utiliserons l'expression d'équilibre entre l'épargne et la consommation, quitte à corriger ce qu'elle a de trop vague en disant que cet équilibre est choisi par le ménage au regard d'un projet donné de dépenses pour se loger.

La notion de perspective souhaitable de consommation et d'épargne constituera la toile de fond de notre analyse ; son contenu sera précisé plus loin, mais ce que nous en avons dit suffit déjà pour dégager quelques repères importants de l'avantage entre l'achat et la location, tel que la réflexion du ménage sur son présent et sur son avenir lui permet de le percevoir.

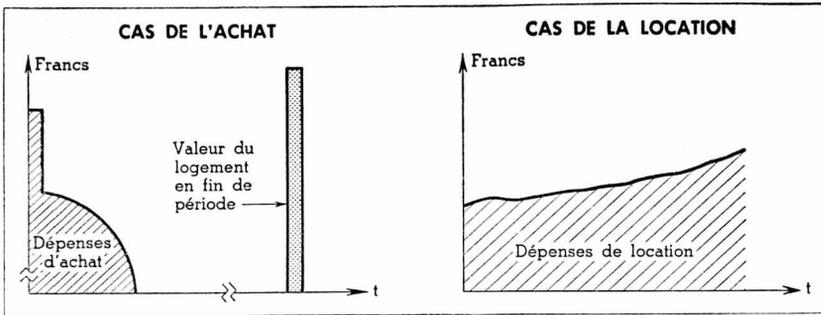
2. QUELQUES REPÈRES DE L'AVANTAGE ENTRE L'ACHAT ET LA LOCATION

Le ménage que nous considérons a le choix entre deux logements à peu près identiques à tous les points de vue, mais le premier lui est offert en location, l'autre en vente. S'il loue, il sait qu'il devra acquitter tel loyer et il se fait une idée de la façon dont ce dernier évoluera ; s'il achète (nous admettons qu'il puisse rassembler dans des délais raisonnables la mise de fonds nécessaire), il connaît les conditions d'emprunts qu'il peut obtenir et porte un certain jugement sur la valeur en capital que représentera le logement en question au terme de la période qui le sépare, soit de sa mort, soit du moment où il pense qu'il revendra ce logement pour aller habiter ailleurs ⁽¹⁾. Loyer, conditions d'emprunts, montant de la mise de fond demandée, évolution prévisible de la valeur patrimoniale du logement constituent les différents éléments financiers du problème, ou plus exactement l'idée que le ménage s'en fait ; car peu importe que le ménage prévoie bien ou mal, soit très ou peu informé ; ce sont ses propres représentations qui comptent. Elles peuvent être schématisées sous forme de chroniques de dépenses, assorties dans le cas de l'achat d'une éventuelle recette en capital en fin de période (voir graphique 1).

Mais, en face de représentations identiques des éléments financiers, tous les ménages intéressés ne feront pas le même choix : certains préféreront

(1) Nous ne nous intéresserons en détail qu'aux cas où cette période est au moins aussi longue que celle des remboursements d'emprunts ; les autres cas, ceux pour lesquels le ménage envisage l'éventualité d'une revente avant la fin des remboursements, seraient pourtant fort intéressants à examiner. Moyennant quelques correctifs, les considérations présentées dans les chapitres I et II valent pour les deux espèces de cas.

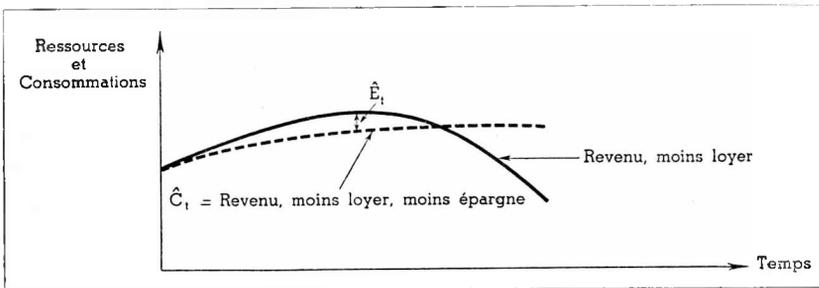
GRAPHIQUE 1



louer, d'autres acheter. Ces différences dans la décision tiennent en partie au fait qu'il n'existe pas une façon unique de comparer les deux chroniques que l'on vient de dessiner et donc de juger de l'avantage économique entre achat et location.

Raisonnons sur un ménage donné. S'il louait, il peut juger, compte tenu du loyer qu'il paierait, de ses goûts et des revenus qu'il espère, quelle répartition il ferait entre la consommation (1) et l'épargne ou comment il harmoniserait au mieux de sa satisfaction, présente et future, son impatience de consommateur et sa prévoyance d'épargnant. Cette réflexion le conduirait par exemple à retenir comme lui étant les plus favorables, en raison de l'évolution prévisible de ses charges de famille et de ses besoins en général, les perspectives de consommation (\hat{C}_t) et d'épargne (\hat{E}_t) figurées sur le graphique 2 : (\hat{E}_t est positif d'abord : épargne ; puis négatif : désépargne) (2).

GRAPHIQUE 2



Mais la représentation que le ménage se fait de son avenir n'est pas totalement définie par la chronique des consommations qu'il espère pouvoir atteindre compte tenu de ses projets d'épargne ou de désépargne. L'idée qu'il se fait du patrimoine dont il dispose aujourd'hui et de celui qui sera le sien tout au long de la période joue un grand rôle ; il n'est pas

(1) Exactement les autres biens et services que le logement.

(2) \hat{C}_t et \hat{E}_t notent les positions de « équilibre » de C_t et E_t ; celles qui sont les plus favorables aux yeux du ménage.

suffisant de dire que ce patrimoine représente une réserve pour l'avenir ; il faut ajouter que cette réserve peut être mobilisée quand il le voudra et c'est cette marge de souplesse que le ménage augmente lorsqu'il épargne. L'avenir économique de la famille ne se traduit donc pas seulement par la suite des consommations possibles et souhaitables dans 1 an, dans 2 ans..., mais aussi par le niveau de ses réserves à chacune de ces dates (ce niveau étant modifié chaque fois qu'il y a épargne ou désépargne).

A cette perspective correspond un niveau de satisfaction que l'on peut **symboliser** par une fonction de trois termes, ou séries de termes, le premier relatif au service rendu par le logement (M), le second relatif aux autres biens et services dont la dépense doit être couverte par le revenu diminué du loyer (Y_t) et de l'épargne (E_t) éventuelle ($\widehat{C}_t = R_t - Y_t - E_t$), le troisième enfin relatif à la possession d'une certaine fortune en partie dépendante de l'épargne passée (K_t)

$$S = S[M, (\widehat{C}_0, K_0), (\widehat{C}_1, K_1), \dots, (\widehat{C}_t, K_t) \dots (\widehat{C}_\theta, K_\theta)]$$

Sans affirmer aucunement la possibilité d'une mesure de la satisfaction, nous proposerons tout à l'heure une représentation de la manière dont le ménage apprécie l'avantage ou l'inconvénient des modifications qu'une autre solution de logement entraînerait dans sa consommation et sa fortune. L'existence au moins implicite d'un tel système d'appréciation est assez évidente si l'on songe qu'il traduit la façon dont le ménage choisit entre un peu plus d'épargne et un peu moins de consommation⁽¹⁾.

La règle essentielle est qu'une même « dépense » a un « poids » différent selon qu'elle est prélevée sur la consommation ou sur la fortune. En effet, si le ménage préfère consommer telle partie de son revenu, c'est qu'il lui accorde une valeur supérieure à celle qu'elle aurait s'il la transformait en capital ; il n'est pas prêt à y renoncer pour la retrouver plus tard, grossie seulement des intérêts versés par ses débiteurs.

Juger de l'avantage économique éventuel de l'achat par rapport à la location exige, par conséquent, que l'on distingue ce que ce choix modifierait dans la consommation d'une part, dans la fortune de l'autre. Et ceci varie selon les ménages en raison de la place qu'ils accorderaient à l'épargne s'ils louaient. Pour un ménage qui tout en louant ne constituerait aucune épargne, le supplément de dépenses entraîné par les remboursements d'emprunts réduirait d'autant son niveau de consommation désiré. Au contraire, un ménage qui tout en louant constituerait une épargne assez forte, pourrait considérer que le même supplément de dépenses ne changerait rien dans son niveau de consommation, mais modifierait seulement les affectations de son épargne en les déplaçant vers un emploi immobilier.

3. DEUX CAS INSTRUCTIFS

Les repères de l'avantage entre achat et location apparaissent plus clairement si l'on applique les considérations précédentes à deux cas distincts.

Premier cas : Les conditions financières du choix et les données propres au ménage sont telles que, ni dans la solution location, ni dans celle de

(1) En réalité, les choses ne sont parfaitement claires que pour les ménages qui effectivement envisagent d'épargner ; pour les autres s'il est certain que le choix entre louer et acheter les oblige à apprécier le poids d'un déplacement de la consommation vers le patrimoine, il est plus difficile de préciser comment se fait cette appréciation. Nous reviendrons sur ce point dans le chapitre second.

l'achat, les dépenses pour le logement n'amputeront le niveau de consommation désiré ; c'est-à-dire que le ménage a de toute façons l'intention d'épargner une partie de ses ressources au moins égale à ce que seraient les remboursements d'emprunt. Alors la différence entre les deux solutions porte seulement sur ce que sera sa fortune.

En général, acheter sera alors plus avantageux que louer si la valeur en capital du logement en fin de période, diminuée de la valeur capitalisée de la mise de fonds et des remboursements d'emprunt, est supérieure à la valeur capitalisée des loyers qu'il a payés ⁽¹⁾. Ce cas est le plus simple de tous ceux que l'on aura à examiner ; parce que le ménage est un épargnant actif, l'avantage entre les deux solutions ne s'apprécie pratiquement que par ce qu'elles lui font gagner ou perdre en capital.

Second cas : Considérons maintenant un cas qui diffère du précédent en ce que la volonté d'épargne du ménage est un peu moins forte, ou son niveau de consommation désiré un peu plus élevé, en sorte que dans la solution achat les remboursements d'emprunts mordraient assez largement sur lui. Dans ce cas, passer de la location à l'achat n'entraîne plus seulement une modification de la fortune, mais aussi un transfert forcé, vers l'épargne, de sommes que le ménage destinait à la consommation. Il faut donc prendre en compte le « coût » d'un tel transfert, ce qui par rapport au cas précédent va grossir le passif de la solution achat. La différence entre les deux cas sera d'autant plus grande que le ménage dont il est question dans le dernier, sera plus sensible à une amputation de sa consommation.

Ainsi, on voit déjà qu'en regard de conditions financières identiques, le jugement des ménages sur l'avantage économique entre achat et location dépend essentiellement de deux facteurs non indépendants :

- leur attitude plus ou moins active par rapport à l'épargne ;
- leur sensibilité plus ou moins grande à une réduction du niveau de consommation souhaité.

Nous ne ferons rien d'autre par la suite que préciser ces considérations, c'est-à-dire étudier les effets que peuvent avoir sur le choix entre louer et acheter :

- les projets d'épargne du ménage ;
- et son attachement à la consommation.

Mais pour étudier ces effets dont le jeu est complexe, il faut expliciter les liaisons que le ménage établit entre les variations de son niveau de consommation et celles de sa fortune, ces variations pouvant intervenir du reste au cours ou en fin de période, en des temps différents. Bref, il faut s'interroger sur la façon dont il arbitre entre le présent et l'avenir. Ainsi vont s'introduire naturellement dans l'analyse différentes notions de taux de substitution.

Pour les définir clairement il est nécessaire de reprendre les idées que l'on vient d'exposer et de les formaliser quelque peu.

(1) La formule exacte de la comparaison est celle qui est donnée plus loin, page 35, en y faisant $\alpha_1 = \alpha_2 = 0$.

II. — UNE REPRÉSENTATION THÉORIQUE

I. DÉFINITION THÉORIQUE DE L'AVANTAGE ENTRE ACHAT ET LOCATION

Du point de vue de la vie économique du ménage, acheter au lieu de louer modifie la fortune, au moins dans sa structure, et dans beaucoup de cas entraîne pour quelque temps une réduction du niveau de consommation souhaité. Nous devons **chercher maintenant une représentation assez simple et réaliste du jugement que le ménage porte sur ces deux mouvements**. Pour cela nous partons de la satisfaction écrite symboliquement :

$$S = S \{ M, (C_0, K_0), (C_1, K_1) \dots (C_t, K_t) \dots (C_\theta, K_\theta) \}$$

$$\text{avec } C_t = R_t - Y_t - E_t$$

Lorsque les niveaux de consommation et de fortune sont modifiés, il en résulte une variation de S :

$$dS = \frac{\partial S}{\partial C_0} dC_0 + \dots + \frac{\partial S}{\partial C_t} dC_t + \dots + \frac{\partial S}{\partial K_0} dK_0 + \dots + \frac{\partial S}{\partial K_t} dK_t + \dots$$

(avec d'éventuelles liaisons des dK_t entre eux et avec les dC_t , par exemple si les niveaux ont bougé par suite d'une épargne : prélèvement sur C et accroissement de K).

Cette variation de S , définie en termes de perte ou de gain sur la satisfaction absolue, est aussi difficile à apprécier que la satisfaction elle-même. Il faut la débarrasser de cette référence encombrante et pour cela on peut s'intéresser seulement à :

$$\begin{aligned} \frac{dS}{\partial S / \partial K_0} &= \frac{\partial S / \partial C_0}{\partial S / \partial K_0} dC_0 + \dots + \frac{\partial S / \partial C_t}{\partial S / \partial K_0} dC_t + \dots + dK_0 + \dots \\ &\quad + \frac{\partial S / \partial K_t}{\partial S / \partial K_0} dK_t \end{aligned}$$

On mesure ainsi la variation totale de satisfaction, non pas en termes de satisfaction, mais en quantité de capital initial qui procurerait une satisfaction équivalente à celle que le ménage attribue à l'ensemble des variations :

$$dC_0, \dots, dC_t, \dots, dK_0, \dots, dK_t, \dots$$

Il est naturel que le ménage prenne pour « unité de mesure » une des composantes de sa situation actuelle car c'est le présent qu'il est le plus capable d'apprécier. Parmi ces composantes du présent, nous postulons que c'est à sa situation de fortune, non à celle de sa consommation, qu'il

se rapporte. En effet, la fortune représente malgré tout quelque chose de plus homogène que la consommation, ce qui permet de mieux juger de l'intérêt ou de l'inconvénient de ses modifications.

Dans notre définition de la variation totale de satisfaction, deux genres de termes se présentent. Les termes :

$$\frac{\partial S / \partial K_t}{\partial S / \partial K_0} = g_t$$

qui mesurent l'équivalence marginale que le ménage établit entre une réserve détenue aujourd'hui et une réserve qu'il ne détiendrait que dans t années. Entre les deux termes (K_0 et K_t) existe une relation objective, celle du taux d'intérêt que rapportent les capitaux qui sont placés ; si ce taux est j (par exemple, $j = 0,05$), tout franc détenu en capital aujourd'hui s'il n'est pas consommé, vaudra e^{jt} F t années plus tard. Nous discuterons plus loin sur le point de savoir si cette référence objective l'emporte sur les facteurs d'appréciation personnels au ménage.

Les termes en :

$$\frac{\partial S / \partial C_t}{\partial S / \partial K_0} = a_t = a_t \cdot g_t = \frac{\partial S / \partial C_t}{\partial S / \partial K_t} \cdot g_t$$

mesurent l'équivalence que le ménage établit entre un supplément de consommation, assuré pour l'année t , et un supplément de réserve en capital détenu aujourd'hui, c'est-à-dire un accroissement de sa marge de sécurité relatif non plus à une année donnée, mais à son avenir en général. Comme l'indique le dernier membre de l'égalité ci-dessus, ce taux résulte de l'équivalence définie plus haut (g_t) et de celle que le ménage établit implicitement entre consommer ses ressources l'année t et accroître ses réserves pour l'avenir ; cette dernière substitution traduit la manière dont le ménage tend à choisir entre épargner et consommer, c'est-à-dire entre une possibilité accrue de consommation future (sans que celle-ci soit datée) et la consommation immédiate d'une année donnée.

Nous sommes maintenant en mesure de définir théoriquement la façon dont le ménage apprécie l'avantage entre achat et location. Avec la location il envisageait un certain équilibre : consommation-constitution du patrimoine ; s'il achète, cet équilibre va être modifié et le poids positif ou négatif (c'est-à-dire avantageux ou désavantageux) de ces modifications dépend du jugement qu'il porte sur les équivalences :

- entre consommation et épargne (a_t)
- et entre fortune future et fortune actuelle (g_t)

Dans le langage que nous avons introduit, la définition de l'avantage entre location (L) et achat (A) est donc la somme de trois termes ou séries de termes :

Le premier terme représente le poids (négatif) résultant de ce qu'entre aujourd'hui ($t = 0$) et l'année où l'on aurait fini de rembourser les emprunts ($t = T$), l'achat oblige à des versements annuels qui peuvent être supérieurs au loyer, d'où une compression éventuelle de la consommation ramenée en équivalent de capital actuel par le taux a_t . Ce terme disparaît dans tous les cas où en achetant on peut atteindre entre 0 et T le même niveau de consommation qu'en louant : par exemple si le ménage est un épargnant très actif, ou si l'achat est couvert sans recours à l'emprunt.

Le deuxième terme représente le poids (positif) résultant de ce qu'entre la fin des remboursements (T) et l'horizon du plan logement (θ), le logement étant fini de payer, la solution achat autorise éventuellement de s'approcher du niveau de consommation d'équilibre ⁽¹⁾ davantage que si l'on avait eu un loyer à payer. Cet avantage ramené lui aussi en équivalent de capital actuel par le taux a_t disparaît évidemment si dans la solution location, on est déjà au niveau de consommation d'équilibre dans les années T à θ .

Le troisième terme enfin, qui jamais ne disparaît contrairement aux deux premiers, représente le poids (positif ou négatif) de la variation de la fortune, entre ce qu'elle serait si l'on louait et ce qu'elle serait si l'on achetait. Cette variation est mesurée en équivalent de capital actuel par le taux g_t .

Dans cette définition, les taux de substitution (a_t et g_t) jouent un rôle majeur, car ce sont eux qui permettent de ramener à une commune mesure des variations, qui non seulement concernent des grandeurs aussi différentes que la consommation et la fortune, mais encore adviennent à des moments distincts. Par ce second aspect du moins, ils se présentent comme des coefficients d'actualisation, au sens donné à ce terme par les techniciens du calcul économique. C'est en effet, si l'on veut, un problème d'actualisation que doit résoudre le ménage placé devant le choix entre l'achat et la location ; mais la façon dont la technique économique moderne traite ce genre de problème, si elle peut être utile lorsqu'il s'agit d'entreprises, est inadaptée au cas des ménages parce qu'elle ne fait pas référence au point d'équilibre jugé souhaitable entre consommation et constitution du capital, qui est pourtant distinctif de la façon dont les individus se situent par rapport à leur avenir.

En outre, l'histoire d'une entreprise, au moins telle que la projette l'entrepreneur, est celle d'une croissance continue, ce qui justifie l'usage d'un taux d'actualisation toujours décroissant avec l'éloignement du temps ; tandis que l'histoire du potentiel économique d'une famille est étroitement liée aux profils de son évolution biologique et de l'évolution des carrières professionnelles de ses membres, d'où ses phases de croissance, de stagnation, puis de décroissance.

La représentation que nous avons proposée s'inspire en particulier des analyses d'Irving Fisher dans son ouvrage : « La théorie de l'intérêt telle qu'elle est déterminée par le désir de dépenser le revenu et par l'opportunité de l'investir ». Fisher bâtit en effet une théorie dont le fondement consiste en la notion de perspective de revenus au cours de la vie entière, perspective que le ménage peut ajuster au moins par le jeu de l'épargne ; cet ajustement dépendant de la confrontation entre le taux d'intérêt qui est une donnée objective et le taux d'échange entre le présent et le futur (« time preference ») qui peut varier considérablement d'un individu à l'autre.

L'idée centrale de notre étude, celle d'un équilibre désiré par le ménage entre sa perspective de consommation et sa fortune, est une transcription de la notion de perspective de revenus à long terme ; et nos taux de substitution du présent au futur sont dérivés du concept de « time preference ».

On aura remarqué aussi leur parenté avec le taux de substitution marginale entre deux biens, défini dans la théorie classique de la valeur ⁽²⁾ ;

(1) La notion de consommation d'équilibre (\bar{C}_t) a été définie plus haut ; voir en particulier page 21.

(2) Voir par exemple : HICKS, *Valeur et Capital*, Dunod, Paris 1956 ; pages 18 et suivantes et Annexe p. 287 et suiv.

dans cette dernière, il s'agit d'établir une équivalence entre les quantités de deux biens physiquement distincts mais **disponibles au même moment** ; il s'agit au contraire ici de biens physiquement identiques (des sommes de monnaie) mais **distincts par le moment où ils sont disponibles**.

Pour spécifier complètement la représentation théorique de l'avantage entre l'achat et la location, il reste à examiner les propriétés des deux taux de substitution marginale dont elle dépend.

2. LES TAUX DE SUBSTITUTION DU PRÉSENT AU FUTUR

Nous commencerons par l'étude du taux de substitution entre consommation et épargne (a_t) et terminerons par celle du taux d'équivalence entre un capital détenu actuellement et un capital détenu dans t années (g_t). De la forme de ces deux taux se déduira comme on l'a dit celle de a_t .

Une réflexion attentive conduit à distinguer plusieurs propriétés du taux de substitution a_t ; en pareille matière la difficulté consiste toujours à discerner ce qui est fondamental de ce qui l'est moins, car si l'on veut tout retenir on est vite débordé. Nous nous occuperons donc seulement de trois propriétés qui se recommandent, soit par l'assentiment assez immédiat qu'elles entraînent, soit parce qu'elles correspondent aux principes de base énoncés dans les pages qui précèdent.

Les propriétés de a_t :

a) Plus le niveau de consommation C_t est élevé, plus est faible la valeur d'une amputation marginale de cette consommation mesurée en équivalent de capital détenu en t :

$$\frac{\partial a}{\partial C_t} < 0 \quad [1]$$

b) La sensibilité actuelle à une amputation de C_t diminue lorsque le niveau de revenu actuel est plus fort ; par exemple, un ménage disposant aujourd'hui d'un revenu de 30 000 F fera moins attention à une dépense future de 1 000 F qu'un ménage dont le revenu présent est seulement de 20 000 F et ceci même si dans l'avenir leurs revenus doivent être les mêmes.

Beaucoup de fonctions satisfont aux deux propriétés précédentes, mais une des plus simples, et la plus commode pour la suite de l'analyse, est une fonction exponentielle de la forme :

$$a_t = Q \cdot \exp \left\{ -b \frac{C_t}{R_0} \right\} \quad [2]$$

où R_0 est le revenu total de l'année initiale, avant tout prélèvement pour l'épargne ou le logement ⁽¹⁾.

La propriété suivante va permettre de préciser le sens du paramètre Q (indépendant de C_t).

(1) Du point de vue théorique, les choses ne seraient pas très différentes si l'on prenait C_0 au lieu de R_0 , mais il s'ensuivrait quelques difficultés mathématiques au moment de l'intégration par rapport à C_t puisque, au moins à cause des opérations d'épargne, C_0 et C_t peuvent ne pas être indépendants, tandis que R_0 et C_t le sont.

c) Cette propriété définit la position du taux a_i par rapport aux perspectives d'épargne du ménage. Pour l'établir, il faut procéder avec soin, en partant d'abord de la perspective que le ménage envisage **dans le cas où il louerait** puisque c'est par rapport à elle qu'il essaie de juger la solution achat.

Deux catégories de ménage doivent être distinguées : les épargnants et les non-épargnants. Par épargnants nous désignons les ménages qui, dans le cas location, sont décidés à épargner au cours de la période considérée, quitte à dépenser tout ou partie de leur capital avant la fin de cette période. Les non-épargnants sont tous les autres. L'importance de la distinction vient de ce que la notion d'équilibre entre épargne et consommation n'a évidemment pas le même sens dans les deux cas. Nous allons les examiner tour à tour.

Les épargnants : Dire qu'avec la suite des ressources disponibles pour les autres biens et services que le logement : $R_t - Y_t$, le ménage envisage la suite d'épargnes (et éventuellement de désépargnes) : $\hat{E}_0, \dots, \hat{E}_\theta$, c'est reconnaître qu'il trouve dans ce projet d'épargnes **un moyen d'ajuster dans le temps son flux de ressources et son capital de la meilleure façon à ses yeux**. C'est dire encore que ce projet réalise un équilibre au niveau duquel, quelle que soit l'année, il juge qu'il n'a plus intérêt à amputer sa consommation pour accroître son capital (ou vice versa) ; il y donc égalité entre la satisfaction marginale de la consommation et celle du capital :

$$\frac{\partial S}{\partial C_t} = \frac{\partial S}{\partial K_t} \quad (\text{à l'équilibre, pour tout } t) \quad [3]$$

Cette propriété est analogue à celle que l'on démontre dans la théorie classique de la valeur, au sujet de la substitution marginale entre les deux biens.

Elle permet de définir la forme de a_i . En effet, puisque à l'équilibre, c'est-à-dire pour $C_t = \hat{C}_t$:

$$a_i = 1 \quad (\text{d'après [3]})$$

et que, par ailleurs, d'après [2] :

$$a_i = Q \cdot \exp \left\{ -b \frac{C_t}{R_0} \right\}$$

On obtient en identifiant :

$$Q = \exp \left\{ b \frac{\hat{C}_t}{R_0} \right\}$$

D'où finalement, pour les épargnants, la forme suivante du taux de substitution a_i :

$$a_i = \frac{\partial S}{\partial C_t} / \frac{\partial S}{\partial K_t} = \exp \left\{ -b \left(\frac{C_t - \hat{C}_t}{R_0} \right) \right\} \quad [4]$$

Les non-épargnants : Il faut maintenant examiner le cas des ménages « non-épargnants », qui pensent qu'avec une suite de ressources disponibles : $R_t - Y_t$, aucune épargne ne leur sera possible ou avantageuse.

Puisqu'il s'agit de ménages que l'éventualité de l'achat oblige à se situer par rapport à l'épargne, il n'est pas interdit de supposer qu'ils se font quelque idée du niveau de revenu à partir duquel ils commenceraient à épargner, et donc de ce qui manque au niveau de ressources $R_t - Y_t$ pour qu'ils en reportent quelque chose sur le futur.

Si la suite : $\hat{C}_0, \hat{C}_1, \hat{C}_2, \dots$, avec :

$$\hat{C}_t = R_t - Y_t + \hat{E}_t$$

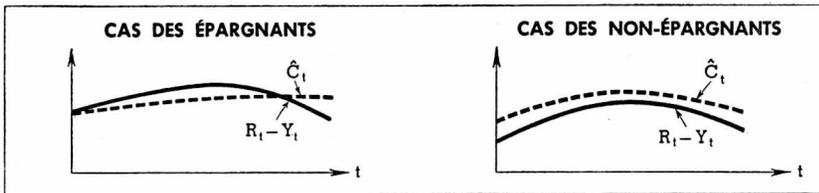
représente ces niveaux de consommation auxquels le ménage commencerait à épargner, le taux de substitution a_t prend la valeur 1 pour :

$$C_t = \hat{C}_t$$

Ceci en raison de l'égalité qui se produit à l'équilibre entre la satisfaction marginale de la consommation et celle du capital.

Il s'ensuit que la formule du taux a_t est la même dans le cas des non-épargnants que dans celui des épargnants (formule [4]) la seule différence tenant au fait qu'ici il manque quelque chose pour atteindre le niveau de consommation « d'équilibre », tandis que tout à l'heure ce niveau était atteint et que les ménages faisaient même des réserves pour l'avenir. Toutes choses égales par ailleurs (en particulier b et τ) le taux de substitution marginale de la consommation sera beaucoup plus élevé pour les premiers que pour les seconds : les premiers sont attachés à leur consommation marginale, jugée insuffisante, davantage que les seconds qui ont atteint le niveau désiré. Ceci est en accord avec le principe énoncé plus haut, propriété [1]. Le graphique 3 symbolise ces deux situations.

GRAPHIQUE 3



Il importe de bien voir le caractère **subjectif** de la notion de consommation d'équilibre. Si les non-épargnants en exagèrent le niveau, surestimant par là l'insuffisance de ressources qui les affectera, ils majorent le poids des dépenses futures ; c'est justement ce poids « majoré » qui nous intéresse, et que doit représenter le modèle, car c'est bien lui auquel les ménages se réfèrent.

Toutefois cette notion de consommation d'équilibre ne conduit au même modèle pour les épargnants et les non-épargnants qu'à condition de la définir comme le « niveau de consommation à partir duquel les ménages commenceraient à épargner », ce qui est une façon bien systématique de traduire le fait, indéniable à nos yeux, qu'ils sont amenés par les circonstances à « se situer » par rapport à l'épargne. Il faudrait raisonner beaucoup plus finement que cela, mais dans cette étude nous nous contenterons de ce dessin à gros traits grâce auquel on va pouvoir mettre en relief les différences d'attitude des épargnants et des autres à l'égard de l'achat du logement (1).

(1) On pourrait, suivant une autre voie, considérer que les non-épargnants sont des ménages qui cherchent à **emprunter** pour combler ce qui manque au niveau de consommation qu'ils souhaitent atteindre. Mais deux objections s'opposent à cette façon de faire : d'une part beaucoup de ménages non-épargnants ne peuvent songer recourir à l'emprunt faute de revenus suffisants pour le rembourser ; d'autre part, n'importe qui ne peut pas emprunter pour n'importe quoi, le marché des emprunts étant loin d'être aussi ouvert que celui des placements.

Le point d'équilibre \widehat{C}_t entre la consommation et l'épargne a été défini jusqu'à présent face à une suite de dépenses données **pour la location**. Il est fondamental de voir qu'il reste le même si le ménage examine la **solution « achat »** ; ceci est clair pour les non-épargnants : la compression (\widehat{E}_t) de leur consommation serait simplement amplifiée dans les premières années et réduite plus tard. Ceci est certain aussi pour les épargnants **si l'on admet qu'ils acceptent, selon les besoins, d'affecter tout ou partie de l'épargne prévue aux charges d'accession** plus lourdes qu'un loyer pendant les premières années ; nous ferons cette hypothèse, la justifiant par le fait que rembourser un emprunt immobilier c'est contribuer à accroître le patrimoine (1).

Plus généralement on peut admettre que le niveau d'équilibre de consommation \widehat{C}_t est caractéristique d'un ménage face à un logement d'une valeur d'usage donnée, quel que soit son prix (2).

Les propriétés de g_t :

Le taux de substitution entre le capital détenu en t et le capital actuel est :

$$g_t = \frac{\partial S / \partial K_t}{\partial S / \partial K_0}$$

Pour les ménages qui possèdent un capital, la perspective de consommation et de niveau de fortune qu'ils se sont donnée correspond à un équilibre défini par le fait que, quelle que soit l'année, ils n'ont plus intérêt à modifier la position future de leur fortune par rapport à sa position actuelle. A ce niveau d'équilibre, leur taux de substitution g_t est donc certainement égal au taux de substitution entre capital futur et présent tel que le propose le marché des placements par le jeu du taux d'intérêt. Soit :

$$g_t = \exp(-jt) \quad \text{pour } K_0 = \widehat{K}_0 \quad \text{et } K_t = \widehat{K}_t$$

En dehors de l'équilibre, il est clair qu'interviennent des éléments d'appréciation subjective qui font que le taux de substitution marginal g_t n'est pas constant, qu'avant le point d'équilibre il est plus fort qu'à l'équilibre, la satisfaction attachée au capital étant généralement décroissante lorsque celui-ci augmente. Mais ces variations sont vraisemblablement assez faibles car l'existence d'un taux de substitution objectif (celui du marché) tend à estomper le cadre de référence personnel que se donnerait le ménage. Nous les négligerons par conséquent et retiendrons l'approximation :

$$g_t = \exp(-jt) \quad (\text{quels que soient } K_t \text{ et } t)$$

(1) Cette hypothèse est critiquée par J. AZCARATE dans une note jointe à cet article.

(2) En effet, le ménage qui tout à l'heure estimait qu'avec un loyer Y il connaîtrait une certaine compression par rapport au niveau de consommation souhaitable, estimera devant un loyer plus faible que la « compression » sera moins forte (\widehat{E}_t , et non pas \widehat{C}_t , est modifié lorsque Y varie). Quant au ménage qui envisageait de faire de l'épargne s'il louait au prix Y , les choses sont moins claires : placé devant l'éventualité d'un loyer moins élevé, il peut selon son tempérament reporter ce qu'il gagnerait sur sa dépense de logement soit entièrement vers l'épargne (et alors \widehat{C} reste le même), soit entièrement vers la consommation, soit en partie vers l'un et en partie vers l'autre. Mais ces modifications possibles de \widehat{C} nous semblent devoir être du second ordre surtout dans le cas où les différents loyers examinés sont relatifs à des logements de valeurs d'usage assez voisines.

Pour les ménages qui ne possèdent aucun capital, l'essentiel est de tenir compte du fait qu'à leurs yeux, tout franc de capital qu'ils pourraient constituer par l'épargne ne « vaudrait » pas autant que s'ils le consomment, ce qui est une façon de dire que spontanément ils ne sont pas épargnants. Nous traduirons cette attitude en prenant aussi pour eux

$$g_t = \exp(-jt) \quad (\text{quel que soit } K_t \text{ et } t)$$

On remarque en effet qu'alors g_t est toujours inférieur à la valeur du dernier franc de leur consommation en t qui est (d'après [4])

$$a'_t = \exp\left\{ + b \frac{\widehat{E}_t}{R_0} \right\} \quad (\text{où } b \text{ est positif})$$

Définition résumée des taux de substitution :

1) Le taux de substitution marginale entre consommation future et capital actuel peut se définir par :

$$\frac{\partial S}{\partial C_t} \bigg/ \frac{\partial S}{\partial K_0} = a_t = a'_t \cdot g_t = \exp\left\{ -jt - b \left(\frac{C_t - \widehat{C}_t}{R_0} \right) \right\}$$

où :

t est le temps compté en années ($t = 0, 1, 2, \dots$) ;

j est le taux d'intérêt des placements que peut faire le ménage ;

b est un paramètre propre au ménage, indépendant des solutions de logement qu'il examine et représentant sa sensibilité à une amputation marginale de sa consommation. Il est positif ou nul, nous reviendrons sur sa valeur dans un instant ;

R_0 est le revenu actuel (pour $t = 0$) ;

et $\widehat{C}_t = R_t - Y_t \pm \widehat{E}_t$ est le niveau de consommation d'équilibre (consommation en autres biens et services que le logement), défini comme le niveau à partir duquel le ménage épargne. Ce niveau est une caractéristique du ménage qui est stable, au moins lorsqu'il examine des offres de logements de valeurs d'usage voisines (1).

2) Le taux de substitution marginale entre le capital détenu en t et le capital actuel peut se définir par :

$$\frac{\partial S}{\partial K_t} \bigg/ \frac{\partial S}{\partial K_0} = g_t = \exp(-jt) \quad (\text{quels que soient } K_t \text{ et } t)$$

Un exemple peut aider à comprendre ces définitions et leurs incidences sur la mesure de l'avantage entre achat et location. Soit deux ménages dont les positions par rapport au niveau d'équilibre sont opposées :

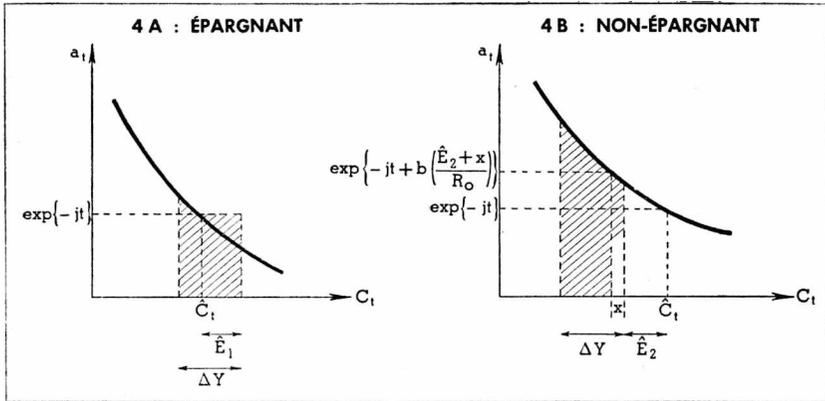
Le premier, avec la dépense de logement Y envisagerait d'épargner E_1 ; il veut bien renoncer à cette épargne dans le cas où sa dépense de logement serait $Y + \Delta Y$ mais cependant $\Delta Y > \widehat{E}_1$: il devrait donc amputer sur sa consommation d'équilibre une somme égale à $\Delta Y - \widehat{E}_1$;

(1) Nous ne postulons pas l'indépendance entre le paramètre b et la suite des niveaux $\widehat{C}_0, \widehat{C}_1, \dots, \widehat{C}_t, \dots$, les ménages en effet ne fixent pas leur attitude relative à l'épargne sans tenir compte de leur sensibilité à une diminution de la consommation.

Le second pense au contraire qu'avec la même dépense Y il lui manquerait \hat{E}_2 pour atteindre son niveau de consommation d'équilibre ; pour faire face à un supplément de dépense ΔY il devrait donc amputer sa consommation de ΔY .

Si l'on mesure le « poids » total des modifications entraînées par le supplément de dépense, ΔY , en unités équivalentes au capital actuel, ce poids est figuré par la surface hachurée du graphique 4A pour le premier ménage, par celle du graphique 4B pour le second. Ce second poids est évidemment bien supérieur au premier.

GRAPHIQUE 4



3. DEUX ASPECTS IMPORTANTS DE CETTE THÉORIE

Avant d'envisager quelques applications de cette théorie, il faut insister sur la conception du temps sur laquelle elle repose, et mettre en lumière le sens du paramètre b .

Le rôle du temps

Dans la méthode d'actualisation courante, le temps intervient de la façon la plus simple, le rapport entre la « valeur actuelle » d'une même somme à deux moments consécutifs étant toujours égal à : $\exp(-j)$. **Toutes les années se ressemblent et seul compte leur éloignement par rapport à l'instant initial** ; la notion du temps, qui est sous-jacente, est celle d'une horloge, non celle d'une histoire. C'est un temps sans événement. On postule pour le futur une espèce de régime permanent caractérisé de façon moyenne par un seul chiffre : le taux d'actualisation j . Les définitions possibles pour ce taux sont multiples, et gardent toujours un caractère conventionnel ⁽¹⁾.

Nous avons admis qu'en prenant pour valeur de j celle du taux d'intérêt des placements, une telle formule pouvait représenter en première

(1) Un inventaire de ces définitions est dressé dans le dictionnaire de recherche opérationnelle, article : **Actualisation**. Revue Française de Recherche Opérationnelle, 3^e trimestre 1962, page 266.

approximation l'idée que les ménages se font du rôle du temps dans le domaine des opérations qui n'intéressent que leurs capitaux ; elle correspond en effet aux règles d'échange entre le présent et le futur qui existent sur le marché financier et qui s'imposent au ménage dans la gestion de son patrimoine.

Les choses sont très différentes, et beaucoup plus complexes, lorsqu'il s'agit d'opérations (de dépenses par exemple) qui concernent à la fois leur consommation et leur fortune. Le taux d'échange à travers le temps ne dépend plus uniquement des pratiques du marché financier ; intervient alors l'idée que le ménage se fait de son propre avenir économique ; **le temps ne joue plus un rôle réglé du dehors et le même pour tous** ; chaque année future intervient avec la physionomie propre que le ménage prévoit pour elle. Pour traduire ce fait nous avons retenu un modèle selon lequel la « valeur actuelle » du $x^{\text{ème}}$ franc prélevé l'année t sur la consommation d'un ménage, qui estime par exemple que cette année il manquera \hat{E}_t francs à sa consommation pour atteindre le niveau d'équilibre est (graphique 4B)

$$\frac{\partial S}{\partial C_t} / \frac{\partial S}{\partial K_0} = \exp \left\{ -jt + b \left(\frac{\hat{E}_t + x}{R_0} \right) \right\}$$

D'une année sur l'autre cette valeur n'est dans un rapport constant que si le ménage prévoit qu'au cours de ces deux années il aura la même position par rapport aux points d'équilibre désirés entre épargne et consommation (c'est-à-dire si $\hat{E}_t = \hat{E}_{t+1}$). Un ménage dont l'avenir irait s'assombrissant, qui craindrait manquer de plus en plus d'argent pour satisfaire ses besoins de consommation, pourrait aller jusqu'à préférer amputer sa consommation de 1 000 f aujourd'hui plutôt que dans dix ans (pour un tel ménage a_t serait supérieur à 1) ; l'avantage objectif du recul de l'échéance ne compenserait pas l'inconvénient de la voir survenir à un moment où sa situation économique sera beaucoup plus tendue qu'aujourd'hui.

La sensibilité à une réduction de la consommation (le paramètre b).

Dans le modèle proposé, le taux de substitution entre consommation et épargne, pour une année donnée, dépend de l'équilibre prévu pour cette date (\hat{E}_t) et du paramètre b :

$$\frac{\partial S}{\partial C_t} / \frac{\partial S}{\partial K_t} = \exp \left\{ -b \left(\frac{\hat{E}_t + x}{R_0} \right) \right\}, \text{ pour } C_t = \hat{C}_t - \hat{E}_t - x$$

Le paramètre b indique la sensibilité du ménage à une variation marginale de ses possibilités de consommation : si le ménage attache la même valeur aux différents usages qu'il peut faire de son revenu, b est nul ; mais en général, il attache une valeur décroissante aux ressources disponibles pour la consommation au fur et à mesure que celles-ci croissent, et b est positif. A revenu égal, cette sensibilité peut être plus ou moins forte et conduirait les ménages à répondre fort différemment à une question du genre suivant : « quelle est la prime qu'il faudrait vous donner pour que vous vous décidiez à épargner cette année 1 000 francs de plus » ?

Il n'est du reste pas inutile pour la suite de montrer comment la réponse à cette question permettrait d'estimer b .

Demander une prime de X francs pour épargner mille francs de plus, c'est juger que la perte de : $(1\ 000 - X$ francs) sur la consommation est compensée par un accroissement de mille francs du capital ; ou en d'autres termes qu'il y a équivalence entre les deux situations :

rester au niveau de consommation prévu \widehat{C}_0 et de capital \widehat{K}_0 ;

réduire la consommation jusqu'au niveau $\widehat{C}_0 - 1\ 000 + X$, et augmenter le capital jusqu'à $\widehat{K}_0 + 1\ 000$ (1).

Cette équivalence s'écrit :

$$\int_{\widehat{C}_0 - 1\ 000 + X}^{\widehat{C}_0} \exp \left\{ -b \left(\frac{C_0 - \widehat{C}_0}{R_0} \right) \right\} \cdot dC_0 = \frac{\exp \left\{ b \left(\frac{1\ 000 - X}{R_0} \right) \right\} - 1}{b/R_0} = 1\ 000$$

La prime X et le revenu initial R_0 étant connus, l'équation précédente peut être résolue par rapport à b . Voici par exemple les estimations de b auxquelles on parvient pour différentes valeurs de X et de R_0 (cas de ménages épargnants) :

TABLEAU I

Exemples de valeurs numériques du paramètre b

Revenu annuel (R_0) en frs	Primes (X_0) en frs			
	0	50	100	200
15 000	0	1,5	3,0	4,8
20 000	0	2,2	4,0	6,4

Ces remarques illustrent la signification du paramètre b et l'exemple numérique peut satisfaire à la curiosité naturelle relative à son ordre de grandeur possible. Dans les applications qui seront faites au chapitre III, on retiendra $b = 3$ en raison de la vraisemblance des situations : revenu — prime, auxquelles cette valeur correspond.

(1) Pour simplifier l'exposé nous raisonnons dans le cas de ménages décidés à épargner ; la procédure serait analogue pour les non-épargnants, à ceci près que le terme \widehat{E}_t (distance à leur consommation d'équilibre) interviendrait explicitement.

III. — ILLUSTRATIONS

La théorie que l'on vient de faire s'efforce d'expliquer comment l'attitude des ménages à l'égard de l'épargne intervient dans le choix entre location et achat du logement ; cette tentative repose sur une analyse où sont apparues successivement les notions de « consommation d'équilibre », et de taux de substitution. Il est temps de recomposer l'ensemble de ces réflexions pour en prendre une vue synthétique. Nous le ferons à travers une suite d'exemples.

I. CHAMP DE L'EXAMEN

Nous nous limiterons aux situations dans lesquelles :

le ménage étudie sa solution logement pour une période longue ; qu'il choisisse d'acheter ou de louer, il pense en principe rester dans ce logement au moins une vingtaine d'années ;

le ménage en première analyse ne tient pas compte d'un éventuel glissement de la monnaie ;

dans la solution achat, le ménage verserait une mise de fonds initiale (M') et couvrirait le reste du prix en recourant à l'emprunt ; il ne ferait qu'un seul emprunt de montant M'' qu'il rembourserait à annuités constantes entre l'année 0 et l'année T ;

dans la solution location, le montant du loyer annuel serait au départ de L_1 ; le ménage pense qu'il resterait à peu près constant de 0 à T , mais deviendrait L_2 après T .

Ces restrictions facilitent le raisonnement et simplifient les formules mais n'empêchent pas de saisir les traits essentiels du choix ⁽¹⁾.

2. SYNTHÈSE DE LA THÉORIE : LA FORMULE DE L'AVANTAGE ENTRE LOCATION ET ACHAT

Pour tous les cas ainsi définis, la mesure de l'avantage entre location et achat se ramène à la formule suivante ⁽²⁾ :

$$\frac{D_L - D_A}{M} = \left[\frac{L_2}{M \cdot j} \exp \left\{ -jT \right\} \right] (1 + \alpha_2) + v(\theta) \exp \left\{ -j\theta \right\} \\ - \frac{M'}{M} - \left[\left(\frac{M''}{M} \gamma [j \cdot T] - \frac{L_1}{M} \right) \frac{1}{\gamma [j, T]} \right] (1 + \alpha_1)$$

On peut distinguer dans cette formule deux types de variables.

(1) Il serait cependant très instructif aussi d'examiner à l'aide de la théorie les effets du glissement de la monnaie, la représentation du choix lorsque le ménage se situe à court terme, la représentation du choix lorsque le ménage ne disposant au départ d'aucun capital doit constituer une mise de fonds en même temps qu'il paie un loyer... Nous ne pouvons prétendre épuiser le sujet.

(2) Nous ne le démontrerons pas, sauf dans un cas à partir duquel il est assez facile de généraliser Voir plus bas page 39 et suivantes.

— **Les variables financières** qui sont :

M le prix total du logement.

M' la mise de fonds initiale.

M'' le montant de l'emprunt ($M' + M'' = M$).

T la durée de l'emprunt.

i le taux d'intérêt de cet emprunt ; $\gamma [iT]$ est le taux de remboursement annuel ⁽¹⁾.

$v(\theta)$ le rapport entre la valeur en capital du logement à l'époque θ et aujourd'hui (M). Cette valeur résulte à la fois du « vieillissement » physique et économique du logement et de l'évolution du prix des logements.

j le taux d'intérêt auquel le ménage peut placer ses capitaux ⁽²⁾.

— **Et les variables traduisant le comportement du ménage par rapport à l'épargne** ; ces variables α_1 et α_2 seront définies plus loin pour quelques cas représentatifs, mais elles ont des caractéristiques générales :

α_1 est une fonction croissante de b et de la compression de consommation que le ménage prévoit entre 0 et T dans le cas location. Si cette compression est nulle, ce qui est le cas des ménages qui pensent épargner ou au moins être au niveau de consommation d'équilibre entre 0 et T , α_1 est nul. Sinon il est positif.

α_2 est une fonction croissante de b et de la compression que le ménage prévoit après T dans le cas location ; il est nul si cette compression est nulle. Sinon il est positif.

L'interprétation de cette formule est simple : c'est un bilan des avantages et des inconvénients de l'achat par rapport à la location, **chaque terme de ce bilan étant pondéré selon ses répercussions attendues sur le niveau de consommation du ménage**. Quatre termes ou séries de termes se présentent : les deux premiers sont à mettre à l'actif de la solution achat ; il s'agit de l'économie de loyer que le ménage pourra faire au-delà de T , c'est-à-dire lorsque l'emprunt sera entièrement remboursé (premier terme du membre de droite) ; et de la valeur actualisée qu'aura le logement à la fin de la période considérée (second terme).

Les deux autres représentent la mise de fonds et le surcroît de dépenses annuelles entre 0 et T entraîné par l'achat, en raison du remboursement de l'emprunt.

A long terme si le ménage espère en une plus-value très forte, l'avantage penche toujours pour l'achat ⁽³⁾, sauf s'il est obligé à de lourds emprunts et qu'il soit très sensible à une réduction de sa consommation (b très grand).

Mais si le ménage ne mise pas sur l'existence d'une plus-value forte et persistante dans le long terme, le sens de l'avantage dépend et de son comportement d'épargnant et des conditions financières qui lui sont offertes pour la location et l'achat. Les coefficients de pondération (α_1 et α_2) des termes du bilan, dont nous n'avons pas encore donné la définition analytique, jouent alors un rôle ; ce rôle peut-il être décisif ?

(1) La définition de $\gamma (iT)$ est :

$$\frac{i}{1 - \exp[-iT]}$$

(2) $\gamma (iT)$ se définit de la même façon que $\gamma (i, T)$.

(3) Du moins si l'on pense que la plus-value obéit à une loi exponentielle dont les paramètres sont tels que : $v(\theta) \exp(-j\theta)$ est grand. C'est le cas en particulier si elle se constitue à un taux annuel constant et que celui-ci est supérieur à j .

3. QUATRE CAS EXEMPLAIRES

Pour étudier ce point nous nous intéresserons à quatre types de ménages dont nous caractérisons l'avenir en faisant jouer un rôle charnière à l'année (T) à partir de laquelle, s'ils achetaient, ils n'auraient plus rien à payer pour leur logement, l'emprunt étant fini de rembourser.

Type 1 : Les ménages qui ont des perspectives d'épargne assez fortes aussi bien avant T qu'au-delà. Pour eux et pour eux seuls, le problème du choix entre achat et location se ramène à un calcul financier sur les variations de leur compte de capital ; on supposera que l'épargne qu'ils prévoient dans le cas de la location est suffisante pour couvrir le supplément de dépense annuelle correspondant à la différence : remboursements — loyer. Pour ce type : $\alpha_1 = \alpha_2 = 0$.

Type 2 : Les ménages qui ont des perspectives d'épargne assez fortes avant T , mais qui au-delà craignent que leurs revenus (même en tenant compte des revenus du capital) ne deviennent très insuffisants pour que tout en payant un loyer L_2 ils puissent atteindre le niveau de consommation d'équilibre qu'ils visent (c'est-à-dire celui à partir duquel ils épargneraient). Pour ce type :

$$\alpha_1 = 0$$

$$\alpha_2 > 0$$

Type 3 : Les ménages qui ont des perspectives assez mauvaises avant T et bien meilleures au-delà, plus précisément ceux qui en payant simplement le loyer L_1 pensent qu'entre 0 et T ils pourront atteindre leur niveau de consommation d'équilibre, mais qui après T espèrent pouvoir épargner, leurs ressources ayant augmenté ou/et leurs besoins s'étant réduits. Ce type de ménage est l'opposé du type 2 ; pour lui :

$$\alpha_1 > 0$$

$$\alpha_2 = 0$$

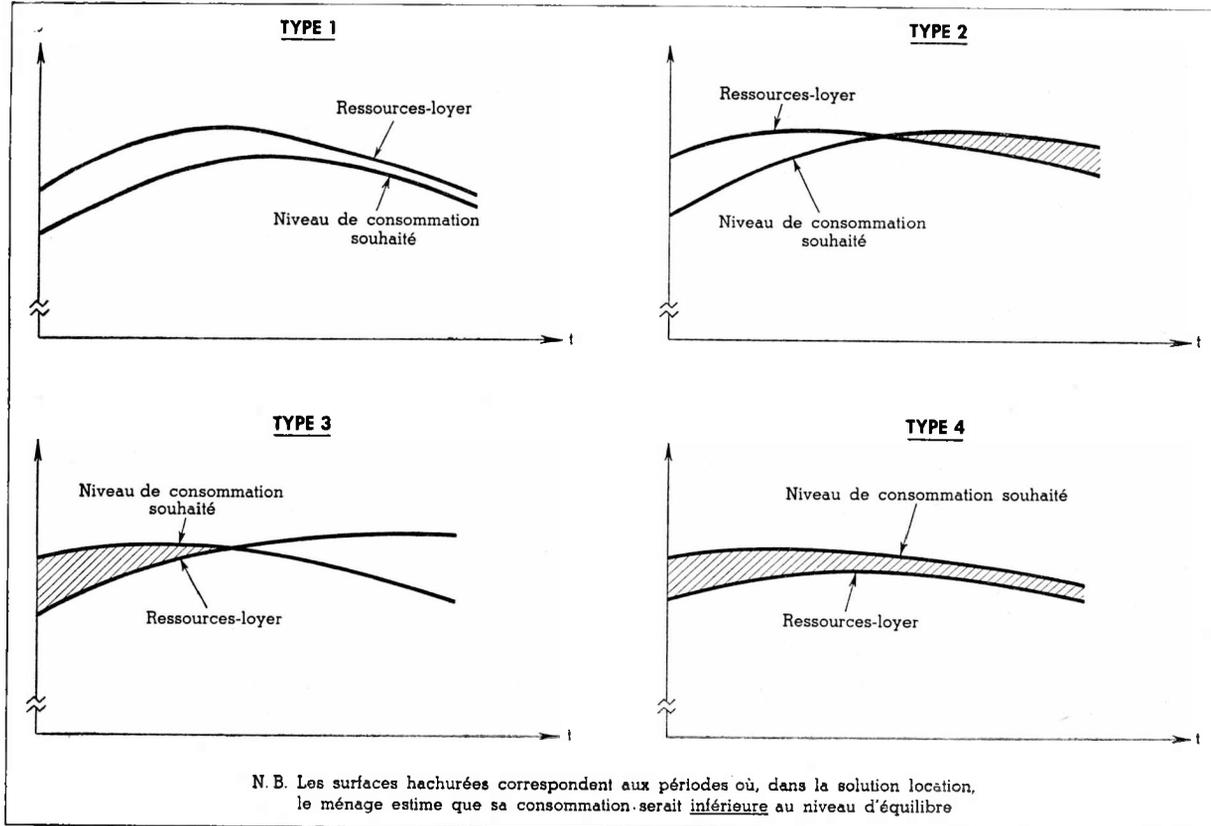
Type 4 : Les ménages qui ont des perspectives assez mauvaises aussi bien avant T qu'au-delà, plus précisément ceux qui en payant simplement le loyer pensent qu'ils seront toujours au-dessous de leur niveau de consommation d'équilibre. Ce type de ménages est l'opposé du type 1, pour lui :

$$\alpha_1 > 0$$

$$\alpha_2 > 0$$

Les schémas de la page 38 figurent symboliquement ces quatre types de ménages.

S'ils sont placés devant des conditions financières identiques et si leur sensibilité à une réduction de la consommation (b) est la même, leurs appréciations de l'avantage de l'achat par rapport à celui de la location différeront. Le type 2 est celui pour lequel l'avantage de la solution achat sera toujours le plus grand (parce que α_2 est positif et α_1 nul, la différence $D_L - D_A$ est plus grande pour lui que pour les trois autres types) ; à



l'opposé, le type 3 est celui pour lequel cet avantage sera le plus faible. Le classement de ces quatre types selon l'avantage pour l'achat, c'est-à-dire selon la valeur algébrique de la différence $D_L - D_A$, sera :

$$\text{Type 3} < \text{Type 4} < \text{Type 1} < \text{Type 2},$$

ce qui rejoint parfaitement l'idée que l'on pouvait s'en faire sans recourir à une analyse compliquée. Mais celle-ci permet de voir quelle est l'ampleur des écarts séparant chaque type de ménages. Il faut auparavant donner la définition analytique des coefficients α_1 et α_2 .

Établir cette définition n'est possible qu'en reprenant l'ensemble de l'analyse ce qui va nous permettre de montrer comment on aboutit à la formule de la page 35. Nous le ferons seulement pour les ménages du type 3 à partir desquels il est facile de généraliser.

Le lecteur qui n'a pas le goût de participer à cette démonstration peut immédiatement se reporter au paragraphe intitulé : résultats simplifiés.

4. ANALYSE DU TYPE 3

La différence entre le poids de la location et celui de l'achat, notée symboliquement $D_L - D_A$, s'analyse comme la somme de deux genres d'effets, les effets sur la consommation et les effets sur le capital. Chacun d'eux se décompose en plusieurs éléments.

Effets sur le capital :

— le capital initial sera amputé de la valeur de la mise de fonds (M'), d'où un premier élément de $D_L - D_A$: $- M'$;

— le capital en fin de période sera accru de la valeur marchande du logement à cette date qui, ramenée en valeur de capital actuel est :

$$+ M \cdot v(\theta) \cdot g_t = + M \cdot v(\theta) \cdot \exp \{ - j\theta \}$$

— si de 0 à T le ménage avait prévu d'épargner dans le cas d'une location, il affecterait une partie de cette épargne aux remboursements d'emprunts ce qui réduirait son capital ; mais le type 3 que nous examinons n'envisage pas d'épargne entre 0 et T dans le cas location, par conséquent ce troisième élément est nul ;

— le capital, par contre, sera accru par le fait que de T à θ le ménage, n'ayant plus de remboursements à effectuer et n'ayant pas de loyer à payer, accroît son épargne annuelle d'un montant égal à L_2 puisque dans cette période, il se trouvait déjà à l'équilibre dans le cas location. Le quatrième élément de $D_L - D_A$ est donc :

$$+ \int_T^\theta L_2 \exp \{ - jt \} dt$$

Effets sur la consommation :

— entre 0 et T le fait de payer des remboursements dont le montant est supérieur à celui du loyer (nous ne considérons pas le cas inverse), alors que le ménage était déjà en dessous de l'équilibre s'il louait, l'amène à

réduire sa consommation ; dans le cas de la location le niveau annuel de consommation était : $\widehat{C}_t - E_t$; il devient dans le cas de l'achat : $\widehat{C}_t - E_t - (M''\gamma [iT] - L_1)$ (1). Certes pour éviter d'avoir à réduire sa consommation le ménage qui décide d'acheter peut, en travaillant davantage, chercher des sources de revenus complémentaires. Mais outre que ceci ne lui est pas toujours possible, un tel surcroît d'activités empiète sur ses loisirs, augmente sa fatigue, bref a un coût que pour simplifier nous considérons comme équivalent — ce qui est un maximum — au gain qu'il permet sur la consommation. Le cinquième élément de $D_L - D_A$ est ainsi :

$$- \int_0^T \int_{C_t = \widehat{C}_t - E_t - (M''\gamma [iT] - L_1)}^{\widehat{C}_t - E_t} \exp \left\{ -jt - \frac{b}{R_0} (C_t - \widehat{C}_t) \right\} \cdot dC_t \cdot dt$$

— entre T et θ le fait de n'avoir plus rien à payer pour le logement permettrait d'accroître sa consommation si dans la solution location il devait être au-dessous de l'équilibre ; ce qui n'est pas le cas pour les ménages du type 3. Par conséquent ce sixième élément est ici nul.

5. RÉSULTATS SIMPLIFIÉS

Dans le cas où la période considérée est longue, moyennant des approximations acceptables, si l'on somme les différents éléments que l'on vient de définir, l'on parvient à la formule donnée plus haut, page 35.

Il en serait de même pour les trois autres types de ménages, les seules distinctions résidant dans la valeur des coefficients α_1 et α_2 .

La forme de ces coefficients est évidemment très simplifiée si l'on admet que ce que le ménage pense de son avenir, dans le cas où il louerait, se résume pour notre problème en deux images :

— de 0 à T , soit il épargne (2), soit il lui manque chaque année E_1 francs pour atteindre le niveau de consommation d'équilibre, E_1 étant constant de 0 à T .

— au-delà de T , soit il épargne, soit il manque chaque année E_2 francs pour atteindre le niveau de consommation d'équilibre ; là aussi E_2 étant constant (3).

Dans ce cadre schématique mais assez représentatif, il nous semble, de la façon dont les ménages peuvent raisonner, les définitions de α_1 et α_2 sont (4) :

— pour les types 3 et 4 :

$$(1 + \alpha_1) \simeq \frac{1}{2} \left[\exp \left\{ \frac{b}{R_0} (E_1 + M''\gamma [iT] - L_1) \right\} + \exp \left\{ \frac{b}{R_0} E_1 \right\} \right]$$

(1) A partir d'ici et jusqu'à la fin, nous notons E_1 pour \hat{E}_1 car il ne peut y avoir de confusion ; il s'agit toujours de l'épargne, ou de la compression de consommation, prévue par le ménage dans le cas où il louerait.

(2) Et du moins pour les cas exemplaires 1 et 2 étudiés ici, cette épargne est supérieure à la différence entre remboursements et loyer.

(3) Et du moins pour les cas exemplaires 2 et 4 étudiés ici, $E_2 \geq L_2$ en sorte que l'économie de L_2 (s'il achète) profite entièrement à la consommation.

(4) Comme il a été dit plus haut α_1 est nul pour les types 1 et 2 ; α_2 est nul pour les types 1 et 3.

— pour les types 2 et 4 :

$$(1 + \alpha_2) \simeq \frac{1}{2} \left[\exp \left\{ \frac{b}{R_0} E_2 \right\} + \exp \left\{ \frac{b}{R_0} (E_2 - L_2) \right\} \right]$$

6. EXEMPLES NUMÉRIQUES

Pour les ménages placés devant des conditions financières absolument identiques mais dont les positions par rapport au niveau de consommation qu'ils jugent souhaitable sont distinctes, le tableau 2 montre que l'avantage entre achat et location peut varier très largement. **Avec les valeurs numériques utilisées dans ce tableau** cet avantage représente l'équivalent d'un **gain** de + 48 % du prix du logement pour les ménages du type 2, tandis qu'il représente pour les ménages du type 3 l'équivalent d'une **perte** de 8 % de ce même prix ⁽¹⁾. A long terme et dans une perspective de faible plus-value, la solution achat est très avantageuse pour les premiers ; pour les seconds au contraire la solution location serait meilleure.

Ainsi la sensibilité des ménages à un prélèvement sur la consommation et leurs perspectives d'avenir jouent un rôle non négligeable dans le jugement qu'ils peuvent porter sur l'intérêt qu'ils ont de louer ou d'acheter ; **cette influence peut aller jusqu'à changer le sens du jugement qu'ils porteraient s'ils ne considéraient que les éléments financiers du choix**, négligeant les répercussions sur leurs niveaux de vie actuels et futurs.

(1) Les différences seraient beaucoup plus importantes encore si nous avions comparé des ménages de très forte sensibilité à un prélèvement sur leur consommation, si au lieu de $b = 3$ nous avions pris par exemple $b = 4$ ou 5.

TABLEAU 2

Calcul de l'avantage entre achat et location dans quatre situations différant uniquement par la position actuelle et future à l'égard de l'épargne

Variables financières

de la location : $L_1/M = 0,08$; $L_2/M = 0,06$
 de l'achat : $M'/M = 0,3$; $M''/M = 0,7$
 $i = 0,08$ et $T = 10$ ans ⁽¹⁾
 $v(\theta) \exp \{ -j\theta \} =$ négligeable

Taux d'intérêt des placements possibles :

$j = 0,05$ ⁽²⁾

Variables de comportement

Période (θ) pendant laquelle le ménage pense rester dans le logement : longue (> 25 ans).

Rapport entre le prix du logement et le revenu initial : $R_0/M = 2$.

Paramètre de sensibilité à prélèvement sur consommation : $b = 3$ ⁽³⁾.

Distances par rapport à la consommation d'équilibre (variables selon les types de ménages)

- de 0 à T : E_1
- au-delà de T : E_2

Définition du type de ménage considéré			Application de la formule mesurant l'avantage			
n°	E_1/R_0	E_2/R_0	$-\frac{M'}{M}$	$-\left\{ \left(\frac{M''}{M} \gamma[iT] - \frac{L_1}{M} \right) \frac{1}{\gamma[jT]} \right\} (1 + \alpha_1)$	$+\left\{ \frac{L_2}{M} \frac{e^{-jT}}{j} \right\} (1 + \alpha_2)$	$\sim \frac{D_L - D_A}{M}$
1	E_1/R_0 est < 0 (il y a épargne), et E_1/R_0 est supérieur à $M''\gamma[iT] - L_1$	$E_2/R_0 \leq 0$ (il y a épargne ou du moins pas d'insuffisance par rapport à consommation d'équilibre)	-0,30	$-\left\{ \begin{array}{c} 0,19 \\ \end{array} \right\} (1,00)$	$+\left\{ \begin{array}{c} 0,73 \\ \end{array} \right\} (1,00)$	$= + 0,24$
2	id.	$E_2/R_0 = 0,15$	-0,30	$-\left\{ \begin{array}{c} 0,19 \\ \end{array} \right\} (1,00)$	$+\left\{ \begin{array}{c} 0,73 \\ \end{array} \right\} (1,33)$	$= + 0,48$
3	$E_1/R_0 = 0,30$	$E_2/R_0 \leq 0$ (il y a épargne ou du moins pas d'insuffisance par rapport à consommation d'équilibre).	-0,30	$-\left\{ \begin{array}{c} 0,19 \\ \end{array} \right\} (2,65)$	$+\left\{ \begin{array}{c} 0,73 \\ \end{array} \right\} (1)$	$= - 0,08$
4	$E_1/R_0 = 0,30$	$E_2/R_0 = 0,15$	-0,30	$-\left\{ \begin{array}{c} 0,19 \\ \end{array} \right\} (2,65)$	$+\left\{ \begin{array}{c} 0,73 \\ \end{array} \right\} (1,33)$	$= + 0,16$

(1) d'où $\gamma(i, T) = 0,148$ (2) d'où $\gamma(j, T) = 0,1295$ (3) voir plus haut tableau 1.

CONCLUSIONS

Les conclusions que l'on peut tirer de cette étude sont de deux ordres ; les unes concernent le fond du problème que l'on a abordé, c'est-à-dire les facteurs du choix entre la location et l'achat ; les autres portent sur la méthode d'examen qui a été utilisée.

La théorie que nous avons faite fournit un cadre de raisonnement pour apprécier comment se modifient les termes du choix entre achat et location au fur et à mesure qu'évoluent les conditions du marché et le comportement d'épargne des ménages, car elle propose une explication de la manière dont ces deux séries de facteurs combinent leurs effets. Elle revêt une certaine actualité dans la situation française actuelle où le niveau des loyers est élevé et où la tendance à l'épargne se développe. Alors qu'aujourd'hui environ 40 % des Français sont propriétaires de leur logement, on s'achemine peut-être vers une situation semblable à celle des USA où plus de 60 % des ménages sont propriétaires, ce qui cause dans ce pays quelque inquiétude aux sociétés qui possèdent des immeubles à louer ⁽¹⁾. Cependant cette perspective doit être nuancée : il reste beaucoup de familles dont les ressources n'autorisent aucune épargne délibérée, et pour ces dernières il faudrait des conditions financières très favorables à l'achat (taux d'emprunt très faibles par exemple) pour qu'elles y trouvent un avantage réel. De ce point de vue, l'exemple que nous avons chiffré pour les ménages du type 3 doit retenir l'attention ; il est assez représentatif de la situation où se trouvent les familles relativement jeunes dont les ressources sont pour le moment loin de couvrir les besoins, mais qui estiment que lorsque les enfants seront élevés, elles boucleront à peu près leur budget ⁽²⁾ ; pour eux la location, même à des prix élevés, est souvent la solution préférable. Dans les conditions actuelles du marché, la location en dehors des constructions bénéficiant d'une aide appréciable de l'État, n'est intéressante, lorsque le choix est fait pour une longue période, que pour les ménages semblables à ceux du type 3, et pour ceux qui ne disposent pas (du moins pas encore) d'un capital initial suffisant ⁽³⁾. Elle peut jouir d'une faveur plus large parmi les ménages qui ne sont pas certains de pouvoir rester longtemps au même endroit ⁽⁴⁾.

L'intérêt de ce cadre de raisonnement est limité par le fait que nous nous sommes placés uniquement du point de vue du jugement économique du ménage. Or, d'autres éléments interviennent, en particulier les préférences psychologiques qui peuvent faire choisir la solution achat alors même qu'elle est plus lourde, simplement pour la « joie » d'être propriétaire, l'indépendance que cela donne, etc... ; ou vice versa, préférer la location pour éviter les tracasseries de la propriété. La coupure entre le psychologique et l'économique n'est cependant pas tranchée, aussi nous sommes-nous efforcés de montrer qu'il n'y avait pas de jugement sur l'avantage économique de la propriété qui ne porte les traces plus ou moins profondes de facteurs proprement **subjectifs** tels la sensibilité du ménage à une réduction de sa consommation et ses désirs concernant l'équilibre entre consommation et épargne.

(1) cf. Louis WINNICK, *Rental Housing : Opportunities for Private Investment* Mc. Graw Hill Book Company, New York, 1958.

(2) Ou qui font des prévisions d'autant plus optimistes qu'il s'agit de périodes plus lointaines.

(3) A l'aide de la théorie on pourrait étudier dans quelles conditions les ménages sans capital initial ont intérêt à en constituer un aussi rapidement que possible pour pouvoir acheter un logement.

(4) On vérifierait cela si l'on appliquait la théorie faite ici à l'étude des cas où l'horizon du choix est court (0 petit).

La vraie limite du raisonnement proposé tient à ce qu'il suppose que les ménages ont quelque conscience de leurs désirs et de leurs possibilités d'épargne au cours de la période qui pourrait être celle de leur existence dans le logement objet du choix ; il y a certes de bonnes raisons pour penser que l'éventualité d'un achat, avec les remboursements d'emprunts auxquels il oblige le plus souvent, conduit les ménages à s'interroger de la sorte sur leur avenir. Néanmoins une certaine précipitation demeure chez beaucoup et les prévisions peuvent ne pas embrasser une période suffisamment longue ; dans ce cas, si jugement sur l'avantage économique de l'achat il y a, ce jugement n'aura pas du tout la forme que nous avons dite ; il se limitera par exemple à comparer les dépenses des deux solutions possibles dans la seule période du remboursement des emprunts ; les ménages prendront peut-être conscience par la suite de l'avantage ou du désavantage réel de la solution qu'ils ont choisie : telles les familles qui s'aperçoivent du poids des traites de crédit à la consommation après plusieurs échéances et des fins de mois rendues plus difficiles.

Il serait fort utile d'être mieux renseignés que nous ne le sommes sur ces ménages dont l'horizon demeure très limité, alors qu'ils font un choix qui engage si fortement l'avenir. Mais il n'est pas nécessaire d'attendre ces informations pour reconnaître que ce choix ne peut être analysé en recourant au schéma de l'actualisation couramment utilisé dans le calcul économique des entreprises. Un tel schéma ne peut correspondre à la représentation que les ménages se font de l'avenir, sauf peut-être dans les affaires qui intéressent exclusivement leur capital ; il ne peut donc servir à juger du poids d'une dépense future que lorsque celle-ci est considérée par le ménage comme une forme d'épargne.

Quitte à laisser encore dans l'ombre plusieurs difficultés, et même à risquer des maladresses, le moment semble venu d'élargir nos cadres de pensée et de nous habituer à considérer les ménages dans leur histoire, à comprendre leurs choix à la lumière de leurs perspectives d'avenir et de l'arbitrage personnel qu'ils rendent entre le présent et le futur. Il ne s'agit pas là d'un raffinement théorique car ces attitudes face à l'avenir sont parfois plus décisives que les données objectives du choix.

BIBLIOGRAPHIE

- ABRAHAM C.** *L'allocation optimale des ressources dans l'entreprise et la nation.* Cours du C.E.P.E., Ronéo 1963. Aux pages 221 et suivantes l'auteur traite de la signification de l'actualisation dans le cas des ménages et insiste dans la ligne d'I. Fisher sur le caractère marginal du taux de substitution entre le présent et le futur.
- ALLAIS Maurice,** *Économie et intérêt* — deux volumes — Paris 1947. Voir en particulier l'analyse des motifs de l'épargne (pages 93 à 103) et les considérations de l'auteur sur « taux d'intérêt technique et taux d'intérêt psychologique » (pages 171-176).
- FISHER Irving,** *La théorie de l'intérêt telle qu'elle est déterminée par le désir de dépenser le revenu et par l'opportunité de l'investir.* Édition française par P. Coste, Paris, Marcel Giard, 1933.
- HICKS J. R.,** *Valeur et Capital.* Paris, Dunod, 1956. Voir surtout le chapitre I où l'auteur définit le taux marginal de substitution entre deux biens et analyse ses propriétés ; et le chapitre 18 au début duquel l'auteur s'interroge sur le sens que peut avoir pour l'individu un « plan » de consommation s'étendant sur plusieurs périodes (pages 211, 212).
- REVUE FRANÇAISE DE RECHERCHE OPÉRATIONNELLE : Dictionnaire de recherche opérationnelle, article Actualisation.** 3^e trimestre 1962.
- WINNICK Louis,** *Rental Housing : Opportunities for Private Investment.* Mc. Graw-Hill Book Company, New York, 1958. L'auteur analyse les raisons du déclin de la location aux U.S.A., très net depuis 1900. Il insiste sur trois ordres de motifs : **financiers** (les conditions d'achat sont avantageuses et les loyers élevés), **démographiques** (croissance très faible par exemple du nombre des jeunes ménages qui sont parmi les meilleurs clients du locatif) et tenant à l'**urbanisation** (dans les banlieues, le prix peu élevé des terrains a permis l'édification de très nombreuses maisons individuelles occupées par leur propriétaire).

L'auteur pense que l'avenir plus que le passé, sera favorable à la location surtout en raison des tendances démographiques : aux U.S.A. les effectifs des types de ménages qui sont les plus intéressés par la location (jeunes couples, personnes seules, ménages composés d'un enfant et d'une personne âgée...) croîtront plus vite d'ici 1975 que ceux des autres types de ménages (familles nombreuses...).

L'influence de l'attitude à l'égard de l'épargne (sur le choix entre achat et location) n'est pas étudiée pour elle-même, mais il est évident que la typologie des ménages que l'auteur propose en tient compte assez largement.

DISCUSSION

Agnès PITROU :

La mise en forme de ce schéma théorique peut apparaître comme exagérément simplificatrice aux yeux des psychosociologues, attachés par habitude scientifique à analyser dans toutes ses composantes le comportement concret des ménages. En effet, les hypothèses sous-jacentes — et dont les limites sont clairement indiquées au début de l'article — impliquent uniquement de la part des ménages capacité et volonté de jugement sur leur situation économique présente et son évolution future.

Or, on peut se demander si c'est bien ainsi que se détermine le choix des ménages qui décident d'accéder à la propriété de leur logement : d'une part, on sait qu'un nombre sans doute important de futurs propriétaires ne sait pas tenir compte de certains termes de l'alternative telle qu'elle lui est présentée dans ce modèle, ou encore se sent incapable d'estimer le profil futur de ses charges ou de ses revenus. Il est très probable d'autre part que bien des éléments extra-économiques interviennent dans la décision d'acquérir le logement ; l'article fait allusion aux préférences de nature psychologique : indépendance, sécurité... mais le désir de propriété a également des racines **sociales**, issues du contexte culturel : la valorisation plus ou moins grande attachée à la possession de biens immobiliers ou à la consommation immédiate de biens fongibles, la notion traditionnelle de patrimoine, les prévisions optimistes ou non sur l'expansion économique collective ou individuelle, la tendance à la mobilité géographique ou sociale, sont en étroite dépendance avec le type de civilisation où vivent les sujets concernés.

Le modèle proposé s'efforce bien d'intégrer ces éléments dans le processus de choix en les résumant dans le jugement, même erroné ou tronqué par les conditionnements sociaux ou psychologiques, que le ménage porte sur sa situation présente ou future. Effectivement, c'est bien d'après la propre vision qu'il a, à un moment donné, de ses intérêts ou de sa satisfaction que se décide le ménage, même si ce jugement est objectivement faux. Mais il semble qu'une meilleure connaissance des facteurs psychologiques et sociologiques qui influencent le jugement sur les avantages de l'acquisition du logement devrait apporter des éléments utiles pour préciser ce modèle et surtout pour, éventuellement, prévoir l'évolution des comportements en la matière. Il reste à savoir si le modèle relativement simple proposé ici pourrait continuer à représenter assez fidèlement la réalité du processus de choix une fois qu'on l'aurait enrichi de ces éléments nouveaux. L'étude conjointe des facteurs économiques, psychologiques et sociaux qui déterminent le choix entre le présent et le futur s'avère ici une fois de plus indispensable.

Juan AZCARATE :

Cette note voudrait apporter quelques éléments d'appréciation sur les conséquences de l'hypothèse retenue par M. Guillot, page 30. La présentation générale de l'étude qui est faite dans le chapitre I, en particulier page 22 et page 23 annonce déjà ce choix.

1. L'étude repose sur l'idée que le ménage, lorsqu'il envisage de se loger en location, établit un plan de consommation et d'épargne, tel qu'à chaque instant et pour l'ensemble de la période de prévision, il y ait équilibre entre les deux emplois possibles du revenu. C'est-à-dire qu'alors l'utilité marginale de la consommation est égale à celle de l'épargne (et à celle du loyer). Dans la notation utilisée par M. Guillot :

$$a_t = g_t = \exp \{ -jt \}$$

Le ménage détermine ainsi un niveau d'équilibre de sa consommation \hat{C}_t , dont l'auteur nous dit qu'il reste le même si le ménage examine la solution achat, car les épargnants décident d'affecter tout ou partie de l'épargne prévue aux charges d'accession (page 30).

2. Cette règle d'action n'est peut-être pas à l'abri de toute critique d'ordre théorique. Soit un ménage épargnant qui envisage de devenir locataire. Les utilités marginales des

différents emplois possibles de son revenu sont égales (ou tout au moins dans le rapport des prix). Soit :

$$U_m \text{ Loyer (1)} = U_m \text{ Consommation (1)} = U_m \text{ Épargne (1)} \quad [1]$$

$$\text{Avec : } \begin{cases} U_m = \text{Utilité marginale} \\ (1) = \text{Solution location} \end{cases}$$

Lorsque le ménage envisage de devenir propriétaire et donc d'utiliser différemment ses ressources, il doit réagencer l'ensemble de ses emplois de manière à ce que les utilités marginales (à chaque instant et pour l'ensemble de la période) soient égales ; c'est-à-dire :

$$U_m \text{ Accession (2)} = U_m \text{ Consommation (2)} = U_m \text{ Épargne non destinée (2)} \quad [2]$$

au logement

Avec : (2) = Solution achat.

On sait qu'en règle générale, l'utilité marginale d'un bien croît lorsque le stock de ce bien diminue. C'est-à-dire que l' U_m de l'épargne non consacrée au logement augmente, de telle sorte que :

$$U_m \text{ Épargne non logement (2)} > U_m \text{ Épargne non logement (1)} \quad [3]$$

Lorsque l'auteur fait porter tout l'impact de l'accession sur l'épargne, on a :

$$U_m \text{ Consommation (1)} = U_m \text{ Consommation (2)} \quad [4]$$

d'où en rapprochant [1] [2] [3] et [4]

$$U_m \text{ Épargne non destinée au logement (2)} > U_m \text{ Consommation (2)} = U_m \text{ Consommation (1)}$$

Il y a déséquilibre. Ceci signifie naturellement que le ménage épargnant peut désirer constituer une épargne non consacrée au logement même au prix d'une diminution de sa consommation. En d'autres termes les différents emplois que le ménage peut faire de son épargne ne sont pas forcément jugés équivalents.

3. Telle qu'elle est utilisée dans l'étude, la notion de **consommation d'équilibre** risque peut-être de faire illusion. D'une part, parce que l'équilibre est réalisé sous la contrainte budgétaire ; si le revenu était plus élevé, le ménage envisagerait sans doute de consommer et d'épargner plus et de se loger mieux. Ensuite et surtout parce que, comme on vient de le voir, ce plan de consommation risque de se modifier dans le cas où le ménage envisage d'acheter son logement.

* *

La simplification retenue par M. Guillot est parfaitement adaptée au cas des ménages qui primitivement n'envisageaient pas de constituer une épargne ; il est probable que pour les autres cas, les conséquences n'en sont pas bien importantes.