

Rapport annuel

FONDS D'ÉPARGNE

Financement du logement social et de la politique de la ville

2023



CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

Sommaire

2	Introduction
4	Les directions régionales
5	Avant-propos
6	Le contexte
6	Le contexte économique aux Etats-Unis et dans la zone euro
10	L'épargne financière des ménages en France en 2003
13	La production de logements locatifs sociaux en France en 2003
15	La ressource
15	L'épargne centralisée à la Caisse des dépôts
18	Les emplois : les prêts
18	Les prêts habitat et ville de la Caisse des dépôts sur fonds d'épargne
26	Autres prêts sur fonds d'épargne
29	Les emplois : la gestion des actifs financiers
29	Evolution des encours
32	Bilan et résultats en 2003
32	L'équilibre financier des fonds d'épargne
36	Glossaire

Introduction

La transformation de l'épargne populaire en investissements d'intérêt général

— **La Caisse des dépôts** a pour mission originelle d'être le dépositaire légal de fonds d'origine privée que le législateur souhaite protéger par une gestion garantissant leur entière sécurité.

Au cœur de ses activités exercées pour le compte de la collectivité nationale se trouve la gestion des fonds d'épargne et le financement d'investissements d'intérêt général.

Le mécanisme original qui permet des financements publics très importants, sans avoir à recourir au budget de l'Etat, repose sur la transformation, par la Caisse des dépôts, de fonds collectés sur divers produits d'épargne populaire en prêts de longue durée et à taux privilégiés qui bénéficient aux secteurs prioritaires désignés par l'Etat. Au sein de la Caisse des dépôts, la Direction des fonds d'épargne assure cette double mission. Sa gestion est séparée de celle des autres activités de l'Etablissement public.

Les fonds concernés proviennent de différents produits d'épargne liquide ou courte. Produits simples de compréhension et d'utilisation, ils constituent le plus souvent l'instrument privilégié d'épargne de la population modeste. Ils sont distribués sur l'ensemble du territoire, soit par des réseaux spécifiques, soit par l'ensemble des réseaux bancaires.

Les emplois des fonds d'épargne ont varié au cours de l'Histoire pour accompagner les évolutions de la société française, mais ils ont toujours concerné des investissements d'intérêt général, au premier rang desquels les équipements locaux et le logement social.

Depuis 1985, le marché du financement des équipements locaux a été banalisé. Il est financé par l'ensemble des banques, à taux de marché, à l'exception des prêts réservés au secteur prioritaire de la politique de la ville, qui sont toujours financés par la Caisse des dépôts sur les fonds d'épargne, pour des opérations de renouvellement urbain, de désenclavement des quartiers et d'insertion sociale.

Plus d'un Français sur six est aujourd'hui logé dans le parc locatif social composé de 4 millions de logements. Cette action nationale en faveur du logement des populations moyennes et modestes repose, à hauteur de 80 % des investissements, sur les prêts sur fonds d'épargne de la Caisse des dépôts qui assure le financement de la construction et de la réhabilitation de ces logements, avec des volumes annuels de prêts de 4 à 5 Md€ en moyenne, consentis aux organismes constructeurs et aux bailleurs sociaux.

La politique de l'habitat social est de la responsabilité de l'Etat. L'équilibre d'une mécanique publique de cette ampleur repose cependant sur un partage des responsabilités entre les différents acteurs :

- l'Etat définit la programmation, apporte une aide à la pierre et une aide à la personne ;
- les organismes HLM sont autonomes et responsables de leur gestion, notamment de la politique des loyers et de la maintenance des logements, comme de leur construction ;
- la Caisse des dépôts accorde des prêts après avoir

procédé à une analyse des risques, des comptes et de la solvabilité des emprunteurs ;

- les collectivités locales sont fortement impliquées au travers de leur représentation dans les établissements publics d’HLM, des garanties qu’elles apportent aux prêts de la Caisse des dépôts et des subventions complémentaires qu’elles accordent aux programmes de logements sociaux.

Les prêts de la Caisse des dépôts ont deux caractéristiques majeures : ils sont accordés sans marge et pour des durées très longues. Ce dispositif est sans équivalent dans les circuits financiers “classiques”. Ces conditions financières privilégiées sont indispensables pour permettre aux organismes de logement social d’équilibrer leurs comptes, tout en restant en mesure de faire bénéficier leurs locataires de niveaux de loyers qui se situent en dessous de ceux du marché. Elles ne sont rendues possibles que par le mécanisme de transformation massive, par la Caisse des dépôts, d’une épargne liquide en prêts à très long terme.

La Caisse des dépôts assure par ailleurs, sur les fonds centralisés du CODEVI, le refinancement, à un taux privilégié, d’établissements financiers spécialisés dans le crédit aux petites et moyennes entreprises.

Pour garantir l’équilibre, la liquidité et la sécurité de ce mécanisme de transformation, la Caisse des dépôts est un important investisseur sur les marchés financiers. Depuis décembre 2001, la Caisse des

dépôts a élargi la zone de gestion de ses portefeuilles, précédemment limitée au seul territoire national, à la zone euro. Cette extension géographique d’investissement et de la gamme d’actifs doit lui permettre d’améliorer le rendement de ses placements et la couverture de ses risques.

Les résultats sont versés sur les fonds de réserve de chacun des produits d’épargne concernés. Au-delà d’un certain seuil, l’Etat effectue chaque année des prélèvements sur les fonds de réserve, au titre de la garantie qu’il apporte à ces produits d’épargne. Compte tenu du niveau élevé des résultats dégagés par la gestion des fonds d’épargne, la Caisse des dépôts a versé, au cours des 15 dernières années, plus de 50 Md€ au budget de l’Etat.

La Caisse des dépôts assure au prix coûtant la double mission de gestion des fonds d’épargne et de financement du logement locatif social et de la politique de la ville qui s’inscrivent dans le cadre des mandats de service public qui lui sont confiés par l’Etat.

Avec les fonds d’épargne, la France bénéficie ainsi, depuis près de 200 ans, d’un outil original et efficace qui repose sur la transformation de l’épargne du plus grand nombre en financements d’investissements au service de l’intérêt général.

Les directions régionales

Alsace

Hôtel Joham de Mundolsheim
15, rue des Juifs
67080 Strasbourg Cedex
Tél. : 03 88 52 45 45
Fax : 03 88 36 95 77

Aquitaine

Immeuble de la Croix du Mail
8, rue Claude-Bonnier
33081 Bordeaux Cedex
Tél. : 05 56 00 01 60
Fax : 05 56 24 50 87

Auvergne

Centre d'affaires Gergovia
65, boulevard François-Mitterrand
BP 445
63012 Clermont-Ferrand Cedex
Tél. : 04 73 43 13 13
Fax : 04 73 35 53 89

Bourgogne

3, rue Devosge
BP 71368
21013 Dijon Cedex
Tél. : 03 80 40 09 50
Fax : 03 80 40 09 99

Bretagne

Centre d'affaires Sud
19, rue de Châtillon
35065 Rennes Cedex
Tél. : 02 23 35 55 10
Fax : 02 23 35 55 35

Centre

2, avenue de Paris
"Le Primat"
45056 Orléans Cedex 01
Tél. : 02 38 79 18 00
Fax : 02 38 62 47 62

Champagne-Ardenne

2, place de la Libération
BP 517
51007 Châlons-en-Champagne Cedex
Tél. : 03 26 69 36 50
Fax : 03 26 65 59 91

Corse

Résidence "Les Jardins du Centre"
Immeuble C2
Chemin du Loretto
BP 918 – 20700 Ajaccio Cedex 9
Tél. : 04 95 10 40 00
Fax : 04 95 22 37 71

Franche-Comté

Centre d'affaires "La City"
3^e étage
4, rue Gabriel-Plançon
25044 Besançon Cedex
Tél. : 03 81 25 07 07
Fax : 03 81 25 07 08

Ile-de-France

110, rue de l'Université
75343 Paris Cedex 07
Tél. : 01 49 55 68 82
Fax : 01 49 55 68 03

Languedoc-Roussillon

Centre Europa
101, allée de Delos
34965 Montpellier Cedex 2
Tél. : 04 67 06 41 00
Fax : 04 67 06 41 40

Limousin

19, rue Cruveilhier
BP 3616
87036 Limoges Cedex 1
Tél. : 05 55 10 06 00
Fax : 05 55 10 06 10

Lorraine

16, rue de la Ravinelle
CS 5214
54052 Nancy Cedex
Tél. : 03 83 39 32 00
Fax : 03 83 30 13 63

Midi-Pyrénées

97, rue Riquet
BP 7209
31073 Toulouse Cedex 7
Tél. : 05 62 73 61 30
Fax : 05 62 73 61 31

Nord-Pas-de-Calais

11, parvis de Rotterdam
170, Tour Lilleurope
59777 Euralille
Tél. : 03 20 14 19 99
Fax : 03 20 14 19 88

Basse-Normandie

14/16, rue des Jacobins
BP 544 – 14037 Caen Cedex
Tél. : 02 31 39 43 00
Fax : 02 31 50 15 91

Haute-Normandie

38 bis, rue Verte
BP 1020
76171 Rouen Cedex
Tél. : 02 35 15 65 11
Fax : 02 35 15 65 29

Pays-de-la-Loire

1, rue du Quinconce
BP 605
49006 Angers Cedex 01
Tél. : 02 41 20 23 99
Fax : 02 41 87 80 81

Picardie

11, rue Albert-Roze
BP 351
80003 Amiens Cedex 1
Tél. : 03 22 71 10 10
Fax : 03 22 71 10 00

Poitou-Charentes

"Capitol V"
14, boulevard Chasseigne
86036 Poitiers Cedex
Tél. : 05 49 60 36 00
Fax : 05 49 60 36 20

Provence-Alpes-Côte-d'Azur

19, place Jules-Guesde
BP 2119
13203 Marseille Cedex 01
Tél. : 04 91 39 59 00
Fax : 04 91 39 59 20

Rhône-Alpes

Immeuble Aquilon
3^e étage
44, rue de la Villette
69425 Lyon Cedex 03
Tél. : 04 72 11 49 48
Fax : 04 72 11 49 49

Martinique-Guyane

Immeuble "Les Cascades"
Place François-Mitterrand
BP 675
97264 Fort-de-France Cedex
Tél. : 05 96 72 84 00
Fax : 05 96 63 63 94

Guadeloupe et îles proches

Grand Camp La Rocade
BP 3007
Raizet Sud
97139 Les Abymes
Tél. : 05 90 21 18 68
Fax : 05 90 91 73 20

Réunion et océan Indien

Immeuble Europa
2, allée Bonnier
BP 980
97479 Saint-Denis de la Réunion Cedex
Tél. : 02 62 90 03 00
Fax : 02 62 21 96 48

Territoires d'Outre-Mer

26, rue de Lille
75356 Paris Cedex 07 SP
Tél. : 01 40 49 92 63
Fax : 01 40 49 92 64

Avant-propos



— Pour les fonds d'épargne, l'année 2003 a été marquée par la remise du rapport rédigé, à la demande du ministre de l'Economie et des Finances, par deux experts, MM. Noyer et Nasse, sur l'équilibre des fonds d'épargne.

Les conclusions des travaux les conduisent d'abord à conforter la mission des fonds d'épargne et à assurer la pérennité de l'ensemble du système. Pour ce faire, les experts formulent une série de recommandations destinées à renforcer l'équilibre des fonds d'épargne sur le long terme. Plusieurs d'entre elles ont été déclinées très rapidement en 2003 :

- la création d'un Comité des fonds d'épargne, chargé d'examiner et de contrôler, sous l'autorité de la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts, la mise en forme de la politique publique menée par les fonds d'épargne ;

- la modification des taux de l'épargne réglementée : le 21 juillet 2003, le ministre de l'Economie annonçait la baisse de l'ensemble des taux réglementés, excepté celui du LEP, à compter du 1^{er} août 2003, ainsi que la mise en place d'une formule d'indexation du taux du livret A (et des taux y étant rattachés, y compris LEP et épargne-logement), le 1^{er} août 2004 ;

- la rénovation de la convention de gestion de l'épargne-logement avec La Poste, finalisée début 2004 ;

- la globalisation des prêts, sous forme expérimentale, avec la signature, le 27 octobre 2003, de quatre conventions pluriannuelles de financement du logement social avec les organismes de logement social du Grand Lyon et les collectivités associées, puis, le 15 novembre 2003, d'une convention de globalisation de l'encours avec l'OPAC de Nancy.

La mise en œuvre des autres recommandations développées dans le rapport sera poursuivie en 2004. Celles-ci concernent notamment :

- l'optimisation des conditions de centralisation de la collecte de l'épargne qui soulève la question, relevant de la seule responsabilité des pouvoirs publics, du commissionnement des réseaux ; une mission de l'Inspection générale des Finances a été diligentée en 2003, dont les conclusions seront connues en 2004 ;

- le renforcement de la sécurité financière des fonds d'épargne, qui dépend de l'adéquation des couvertures et du niveau approprié de fonds propres.

Une première estimation de la quantification des fonds propres économiques nécessaires a été réalisée, et cette étude sera approfondie en 2004, pour tenir compte des implications de la nouvelle formule d'indexation du taux du livret A sur les risques portés par les fonds d'épargne et la couverture de leur risque de taux.

Par ailleurs, en juillet 2003, les pouvoirs publics ont renforcé les missions d'intérêt général des fonds d'épargne en ouvrant une enveloppe de prêts à taux privilégiés : 4 Md€ seront consacrés, sur la période 2003-2008, au financement d'infrastructures de transport. Au sein de cette enveloppe globale, les transports en commun en site propre bénéficieront de 500 M€.

Les encours des produits d'épargne défiscalisés centralisés à la Caisse des dépôts ont encore progressé en 2003 pour s'établir à 217,5 Md€ (209 Md€ en 2002).

L'ensemble des produits d'épargne réglementée ont bénéficié d'une collecte positive (+ 2,73 Md€), à l'exception du livret A dont la baisse de rémunération, le 1^{er} août 2003, a entraîné une décollecte modérée de - 1,6 Md€ (contre + 1,2 Md€ en 2002).

L'année 2003 aura été également une bonne année pour les versements de prêts sur fonds d'épargne consacrés à l'habitat et à la ville, qui se sont élevés à 4,2 Md€ en 2003 (+ 5 % par rapport à l'année précédente), avec, en particulier, une progression des prêts en faveur de la construction et de l'amélioration du logement social. Le prêt PLUS, destiné à l'offre locative sociale nouvelle, a continué d'accroître son poids relatif au sein de la gamme des prêts réglementés de la Caisse des dépôts : pour 2003, il a représenté à lui seul 46 % des versements de l'année tous types de prêts confondus.

Les portefeuilles de valeurs mobilières ont connu une nouvelle progression pour s'établir à 118,6 Md€ (115 Md€ en 2002), dont 7,2 Md€ en actions, l'essentiel étant constitué de produits de taux (obligations et titres du marché monétaire). La performance du portefeuille de taux s'établit à + 3,64 %, et celle du portefeuille actions à 21,3 %, soit une surperformance de 5,2 % par rapport à l'indice CAC 40.

Le total du bilan des fonds d'épargne s'accroît de plus de 5 Md€ à 232 Md€, et le résultat s'inscrit en nette progression par rapport à 2002 : il passe de 0,53 Md€ à 1,13 Md€. L'essentiel de cette variation s'explique par l'amélioration du produit net bancaire qui passe de 0,258 Md€ en 2002, à 1,56 Md€ en 2003, sous l'effet, notamment, du redressement du marché actions qui a permis d'effacer une part importante des moins-values latentes enregistrées en 2002.

Francis MAYER



Le contexte en 2003

Le contexte économique aux Etats-Unis et dans la zone euro

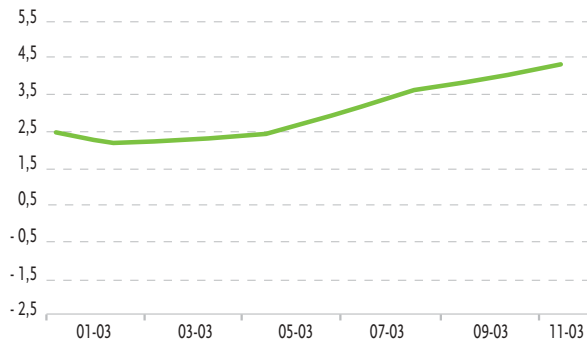
— **Après trois années extrêmement mouvementées** (éclatement de la bulle Internet en 2000, attentat du 11 septembre et récession aux Etats-Unis en 2001, hostilités militaires en Afghanistan et scandales financiers en 2002, notamment), l'année 2003 aura été agitée. Elle a en effet été marquée par le conflit en Irak, puis par l'épidémie de pneumopathie atypique (SRAS). Ces deux chocs exogènes ont fortement contribué au climat d'inquiétude du premier semestre, qui s'est atténué par la suite avec le retour de la croissance économique aux Etats-Unis et en Europe, où elle s'est lentement propagée en fin d'année malgré l'appréciation record de l'euro contre le dollar (dont les effets négatifs se feront sentir ultérieurement).

La situation des Etats-Unis

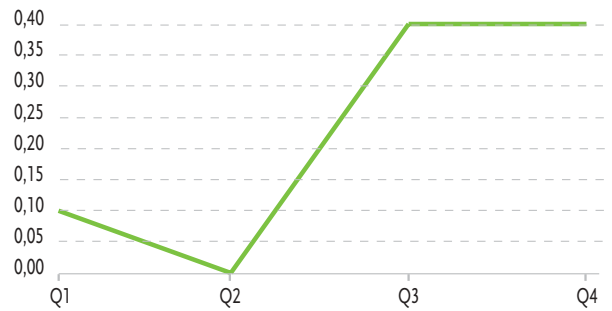
— **La croissance aux Etats-Unis** est repartie en 2003 et en particulier au troisième trimestre, qui affiche une progression du PIB exceptionnelle (8,2% de trimestre à trimestre, en rythme annualisé), soit la meilleure performance depuis 20 ans. Sur l'année, la croissance du PIB devrait atteindre, selon le consensus des analystes, près de 4,4% (contre 2,9% en 2002).

Ce redémarrage a été favorisé par une politique monétaire très accommodante (la Réserve fédérale a en effet maintenu ses taux directeurs à 1%, après une baisse de 25 points de base en juin) et une politique budgétaire particulièrement agressive,

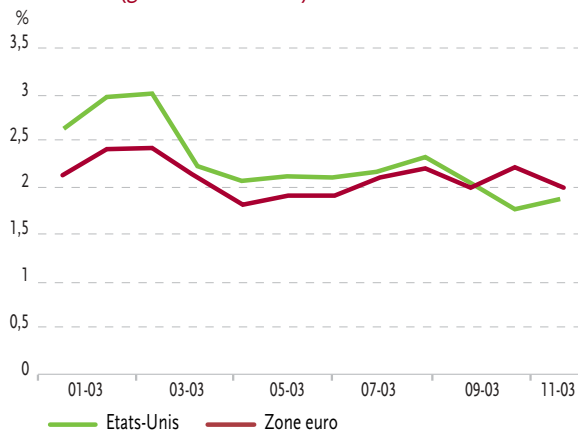
PIB aux Etats-Unis (glissement annuel)



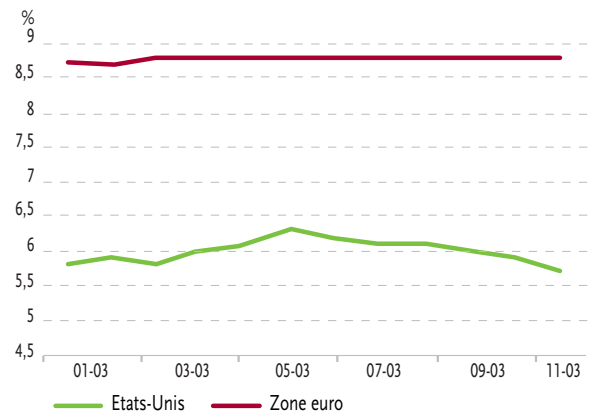
Variation trimestrielle du PIB pour la zone euro



Inflation (glissement annuel)



Chômage



caractérisée par des baisses d'impôts conséquentes et une hausse des dépenses publiques.

La consommation, dopée par ces conditions favorables, a fortement contribué à la croissance. Quant à l'investissement, il est reparti à partir du second semestre de l'année, essentiellement dans le domaine des nouvelles technologies.

Cette reprise n'a pas pour autant engendré d'inflation, dont le niveau est resté modéré tout au long de l'année. Elle a atteint, en décembre, 1,9 % en glissement annuel alors que l'indice sous-jacent correspondant n'a été que de 1,1 % sur la même période, soit son plus bas niveau depuis 45 ans. La dépréciation du dollar pourrait constituer un risque de reprise de l'inflation au travers du coût des importations.

Cette politique économique a en effet conduit à aggraver les déséquilibres américains, tant sur le plan des déficits publics et de la balance commerciale que sur le plan du déficit courant et de l'endettement des ménages. Ces déséquilibres expliquent en partie la baisse du dollar, face à l'euro et au yen, sur la fin de l'année 2003.

Par ailleurs, la croissance a été pauvre en créations d'emplois. L'industrie, en particulier, n'a cessé de détruire des emplois depuis le début de l'année. Dans ce secteur, les entreprises ont cherché à accroître leurs gains de productivité et à rétablir leurs profits. Depuis le second semestre, le marché du travail s'est légèrement amélioré, mais les créations de postes restent

toutefois largement en dessous de la barre mensuelle des 150 000 créations nécessaires à la stabilisation de l'emploi. Le taux de chômage à fin décembre 2003 s'établit à 5,7 % de la population active.

La zone euro

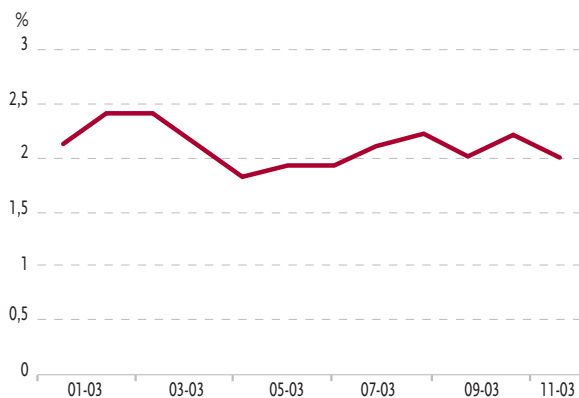
— **Après une croissance limitée en 2002** (1,1 %), l'année 2003 s'annonce également décevante puisque le PIB ne devrait progresser que de 0,8 %.

Avec un PIB en contraction sur les deux premiers trimestres, la zone euro a pâti d'une récession technique sur la première moitié de l'année. Ce n'est qu'à partir de l'été que les signes d'une reprise de l'activité ont été perceptibles au travers des indicateurs avancés : les indices PMI du secteur manufacturier et des services de la zone euro ou l'indice IFO, mesurant la confiance des industriels en Allemagne, ont en effet commencé à progresser avec la reprise mondiale.

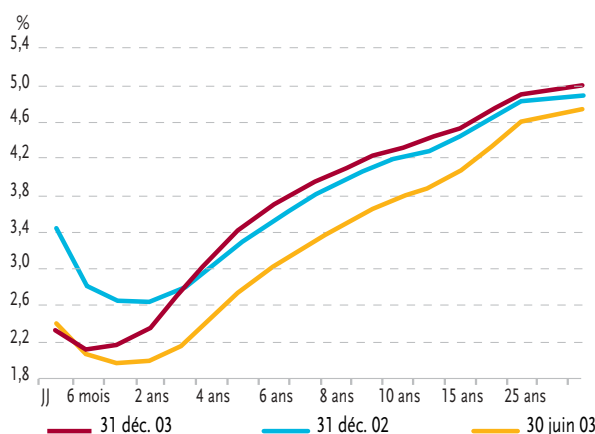
Puis les données de l'économie réelle ont confirmé, sur le dernier trimestre de l'année, le redressement de la conjoncture avec, notamment, un rebond de la production industrielle en fin d'année.

Alors que la demande extérieure a représenté la principale source de ce redémarrage, et ce, malgré la hausse de l'euro face au dollar (franchissant en décembre, pour la première fois depuis sa créa-

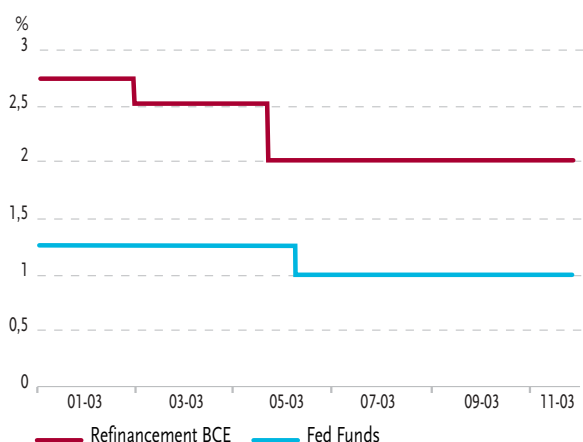
Inflation dans la zone euro (glissement annuel)



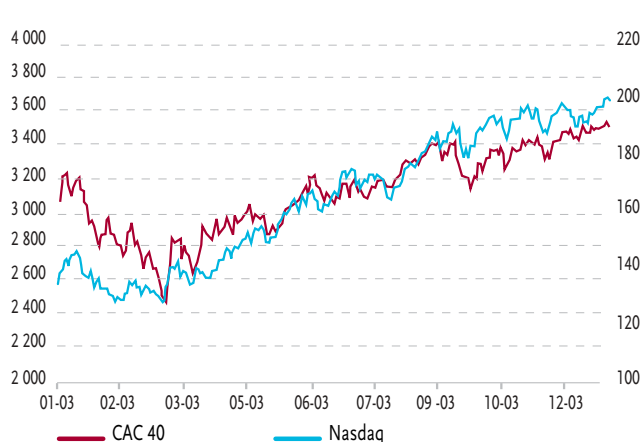
France – courbe des taux swaps



Taux directeurs



Indices boursiers



tion, le seuil de 1,25 \$), la demande interne est restée globalement atone, pénalisée par la fragilité du marché du travail (le taux de chômage de la zone euro atteignant 8,8% en décembre), avec toutefois un léger raffermissement en fin d'année. Par ailleurs, pour faire face à leur situation financière encore dégradée et à des capacités de production inutilisées, les chefs d'entreprise ont délaissé l'investissement et n'ont que très peu reconstitué leurs stocks.

L'inflation est restée à un niveau élevé, contrairement à celle observée aux Etats-Unis, ce qui peut paraître paradoxal puisque la croissance est demeurée molle et qu'un euro fort abaisse le coût des importations facturées en dollars. Ce phénomène s'explique, en partie, par une hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires, et de certains produits dont le prix est réglementé (tels que le tabac en France), mais aussi par les gains de productivité faibles de la zone euro.

Devant la faiblesse de l'économie, l'Allemagne et la France ont obtenu une dérogation⁽¹⁾ sur le respect du seuil maximum de 3% du PIB pour leur déficit

public. Toutefois, malgré cette nouvelle souplesse du Pacte de stabilité et de croissance, le *policy-mix*⁽²⁾ européen est demeuré moins accommodant que celui des Etats-Unis. Après les baisses successives de ses taux directeurs (de 25 points de base en mars, puis de 50 points de base en juin), la BCE a privilégié un *statu quo* à 2% jusqu'à la fin de l'année, compte tenu du niveau élevé de l'inflation et de la dérive des finances publiques des principaux pays de la zone.

La France en 2003

LA CROISSANCE DE L'ECONOMIE FRANÇAISE

— Dans ce contexte, le taux de croissance du PIB en France devrait être très faible en 2003 (de l'ordre de 0,2% contre 1,2% en 2002), avec un léger redressement au quatrième trimestre, lié à l'amélioration de l'environnement international.

La consommation a progressé sur un rythme très modéré, tirée par un secteur immobilier dynamique dopé par la baisse des taux d'intérêt, mais contrainte

1 – Conseil des ministres des Finances (décision du 25 novembre 2003).

2 – Combinaisons entre politique monétaire et politique budgétaire.

Croissance de l'économie française (taux de croissance annuels ou trimestriels)

	Montant en 2003 ⁽¹⁾	2001 (%)	2002 (%)	2003 (%)	2003			
					T1	T2	T3	T4 ^E
PIB total	1 404	2,1	1,2	0,2	0,1	-0,3	0,4	0,6
Consommation des ménages	768	2,7	1,4	1,6	0,7	0,1	0,4	0,3
Consommation des APU	345	2,9	4,0	2,1	0,3	0,2	0,7	0,9
Investissement	279	2,1	-1,4	-0,6	0,1	0,3	0,3	0,5
Sociétés non financières	157	3,5	-2,8	-1,8	0,0	0,2	0,3	0,5
Ménages	65	0,8	0,8	1,0	0,3	0,4	0,4	0,2
Autres	57	-0,2	0,6	0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,2
Variations de stocks	-5,8	-0,7	-0,4	-0,3	0,2	-0,2	-0,4	0,4
Export. biens et services	399	1,8	1,3	-1,6	-2,1	-0,8	1,1	1,6
Import. biens et services	383	1,4	0,8	1,0	0,0	0,2	-0,1	2,6

1 – En milliards d'euros 1995 (T4 2003 estimé).

Source : INSEE

E – Estimations INSEE.

Indicateurs de tension (en %)

	2001	2002	2003	2003			
				T1	T2	T3	T4 ^E
Prix à la consommation (g. a.)	1,4	1,9	2,2	2,6	2,0	2,0	2,2
Taux de chômage	8,7	8,9	9,5	9,3	9,5	9,7	9,7

E – Estimations INSEE.

Source : INSEE

Evolution des agrégats clés du compte des ménages (en %)

	2001	2002	2003	2003			
				T1	T2	T3	T4 ^E
Revenu disponible brut	4,8	3,9	2,9	-1,3	0,9	1,5	1,2
Pouvoir d'achat du RDB	3,3	2,0	1,2	-2,1	1,0	1,3	0,5
Taux d'épargne (en %)	16,2	16,6	16,3	15,3	16,1	16,8	16,9
Taux d'épargne financière (en %)	7,5	8,0	7,6	6,5	7,3	8,1	8,3

E : Estimations INSEE.

Source : INSEE

par l'atonie du pouvoir d'achat des ménages, pénalisé par le niveau élevé de l'inflation et la situation dégradée du marché du travail.

Par ailleurs, l'investissement a été peu soutenu, en raison de la faiblesse de la demande interne adressée aux entreprises et en dépit de conditions de financement globalement favorables. Au quatrième trimestre 2003, la reprise de la demande internationale anticipée par les entrepreneurs, alliée à des conditions de financement toujours favorables, a permis un redémarrage progressif des dépenses d'équipement. De même, les stocks ont continué de peser sur la croissance. Néanmoins, un point de retournement a sans doute été atteint au dernier trimestre, devant la confirmation de la croissance outre-Atlantique.

INFLATION EN FRANCE : LE POIDS DU TABAC ET DES MATIERES PREMIERES

— **L'inflation, en moyenne annuelle**, s'est maintenue autour de 2 % entre 2000 et 2003, et ceci, malgré la forte appréciation (+ 20 %) de l'euro contre le dollar en 2003, il est vrai surtout marquée en fin d'année. L'inflation française (2,3 % en novembre

2003 en glissement annuel) s'explique principalement par la hausse des prix du tabac (plus de 30 % en 2003 et de 8 à 10 % prévus en 2004), des produits alimentaires et de l'énergie, mais aussi par le niveau élevé de l'indice sous-jacent⁽³⁾ de l'inflation (1,6 % en novembre en glissement annuel), imputable essentiellement au secteur des services⁽⁴⁾.

LES MENAGES FRANÇAIS ET L'INVESTISSEMENT IMMOBILIER

— **En ce qui concerne le marché de l'immobilier**, et contrairement aux craintes qui apparaissaient dès la fin 2002, l'année 2003 est restée une année très favorable à l'activité dans le logement : l'explication principale réside dans le maintien des taux d'intérêt à un niveau très bas, qui a soutenu la croissance de l'endettement des ménages. En outre, plusieurs éléments ont permis de maintenir à flot l'investissement des ménages, notamment l'essor des crédits longue durée (plus de 15 ans), diminuant la charge mensuelle de remboursement et facilitant le recours au crédit ; les difficultés à trouver des logements locatifs ; les hésitations de la Bourse incitant des ménages à investir dans la pierre.

3 – En France, l'indice sous-jacent correspond à l'indice des prix à la consommation hors tarifs publics et produits à prix volatils.

4 – Le niveau élevé de l'indice sous-jacent de l'inflation s'explique en partie par une résistance à la hausse des prix dans le secteur des services, caractérisé par le faible degré de concurrence et l'évolution défavorable des coûts salariaux unitaires.

L'épargne financière des ménages en France en 2003

— **L'effort d'épargne** a été soutenu en 2003, avec un taux d'épargne qui reste à un niveau élevé : environ 16 % après 16,6 % en 2002. Pour une bonne part, cette situation est imputable à un comportement d'épargne de précaution face aux incertitudes économiques et sociales : les ménages, comme en 2002, ont encore exprimé en 2003 leur forte préférence pour la liquidité, la sécurité et la prévoyance.

Les placements d'épargne liquide

- Les placements à vue (hors devises) connaissent en 2003 une forte progression (+ 32 % par rapport à l'année 2002), passant de 16,9 Md€ à 22,4 Md€.

Au 31 décembre 2003, le livret A enregistre une décollecte de - 1,6 Md€ (contre + 1,3 Md€ en 2002) répartie entre - 3,3 Md€ pour les particuliers et + 1,7 Md€ pour les personnes morales. Le maintien des taux courts de marché à un bas niveau depuis la fin de l'année 2002 a contribué à dynamiser la collecte sur les livrets d'épargne réglementée jusqu'à fin juillet 2003 (2,2 Md€ pour le livret A), et notamment sur le livret A HLM (+ 2 Md€ de collecte cumulée entre le 1^{er} janvier et le 31 juillet 2003, soit 90 % de la collecte du livret A à cette date).

- La baisse des taux de l'épargne réglementée survenue le 1^{er} août 2003⁽⁵⁾ a certes ralenti ce mouvement, mais n'a pas entraîné d'hémorragie : même à 2,25 % au lieu de 3 %, le livret A demeure attractif pour les ménages, alors que, en août 1999, la baisse identique de 75 points de base du taux de ce produit avait, à l'inverse, provoqué une décollecte de grande ampleur : - 8,4 Md€ en cumul sur l'ensemble de l'année 1999.

- Le livret Bleu enregistre une collecte cumulée de 550 M€ en 2003, inférieure à celle de 2002 (772 M€), qui s'explique, comme pour le livret A, par la baisse de sa rémunération.

- Les livrets fiscalisés affichent un montant de collecte de 17,8 Md€ sur l'ensemble de l'année (contre 10,2 Md€ en 2002). Le contexte financier déprimé continue de favoriser ce type de produit liquide qui a fait l'objet, tout au long de l'année 2003, d'une politique d'offre agressive, notamment pour les "super-livrets".

- Le LEP collecte 2,6 Md€ (contre 1,08 Md€ en 2002). Cette excellente performance est due à la décision des pouvoirs publics de maintenir le taux de ce produit à 4,25 % jusqu'au 1^{er} août 2004, l'avantage de taux par rapport au livret A atteignant 200 points de base. Tous les réseaux distributeurs ont constaté cet effet de manière identique.

- La collecte du CODEVI enregistre un montant cumulé de 1,15 Md€ (contre 1,8 Md€ en 2002), résultat qui confirme la moindre sensibilité de ce produit à une variation de taux, en dépit du fait que sa rémunération est, depuis l'origine, alignée sur celle du livret A.

- Enfin, les dépôts sur le produit CEL atteignent 2,1 Md€ contre 2,6 Md€ en 2002. Malgré le ralentissement observé de sa collecte, le CEL reste un produit liquide apprécié des ménages pour les avantages qu'il procure pour des prêts immobiliers.

5 – Pour mémoire, la baisse des taux de l'épargne réglementée du 1^{er} août 2003 s'est accompagnée de la mise en place d'une nouvelle règle de fixation du taux du livret A : à compter du 1^{er} août 2004, celui-ci sera égal à la moyenne arithmétique entre l'inflation en glissement annuel et l'euribor 3 mois, augmentée de 0,25 point. La fréquence de révision du taux du livret A sera semestrielle.

Les placements de long terme

— **Au cours de l'année 2003**, les ménages ont continué de plébisciter l'assurance-vie et, à moindre enseigne, le PEL, tandis qu'ils effectuaient des retraits réguliers sur les PEP bancaires et modéraient leur appétit pour la Bourse.

En 2003, le PEL enregistre une collecte cumulée de 4,3 Md€ (contre 3,3 Md€ en 2002). La réforme du PEL survenue en décembre 2002 – pour les nouveaux contractants, les primes d'épargne-logement ne seront désormais versées que lors de la réalisation des prêts immobiliers – commence à produire des effets sur les souscripteurs de ce produit. Leur diffusion à tout l'encours sera lente et l'impact en est pour l'instant largement masqué, en termes de collecte globale, par les versements importants opérés sur les plans anciens.

La décollecte sur le PEP s'élève à - 3 Md€ à fin 2003, et se situe dans la tendance baissière qui s'est dessinée au cours des dernières années (- 5,6 Md€ en 2002), expliquée par la baisse des taux longs, notamment pendant une partie de 2003. En outre, cette évolution reproduit la "démographie" des PEP : beaucoup de plans ont atteint l'âge à partir duquel les ménages peuvent en sortir en franchise d'impôt. Enfin, l'annonce de la fermeture de ce produit à compter du 25 septembre 2003 laisse planer une incertitude sur sa collecte pour l'année 2004.

Par ailleurs, on a assisté à une reprise vigoureuse de la collecte sur l'assurance-vie : + 6,8 % de croissance du chiffre d'affaires, qui atteint 91 Md€ fin 2003, soit une très sensible reprise après la croissance modeste de 2002 (moins de 1 %). Ce résultat est dû au dynamisme des versements sur les supports en euros sous l'effet de la recherche de sécurité des ménages et d'un comportement de

prévoyance fort (+ 12 % de croissance du chiffre d'affaires entre 2002 et 2003). L'assurance-vie sur supports en unités de compte enregistre quant à elle un net reflux de sa collecte (baisse du chiffre d'affaires de l'ordre de 15 % en 2003 par rapport à 2002).

Les achats nets de valeurs mobilières s'élèveraient en 2003, en première estimation, à 5 Md€ contre 3 Md€ en 2002. Cette reprise est le résultat de mouvements inverses. Du côté des obligations, sont intervenues, d'une part, les arrivées à échéance et, d'autre part, les possibilités assez avantageuses de revente sur le marché en raison de la baisse des taux longs sur l'ensemble de l'année (4,14 % en moyenne en 2003 contre 4,87 % en 2002). Par ailleurs, les montants d'achats ont été réduits étant donné la faiblesse des taux longs. Du côté des actions, des achats nets positifs fin 2003, de l'ordre de 1 Md€, sont attendus, certains acheteurs ne souhaitant pas manquer les premiers mois de la reprise boursière attendue en 2004.

En matière d'OPCVM, les flux de collecte sur les OPCVM généraux s'élèveraient à 1,5 Md€ en 2003 (1,2 Md€ en 2002). Les placements sur les fonds actions n'offrant aucune sorte de garantie sont apparus à beaucoup d'épargnants comme trop risqués.

S'agissant des fonds d'investissements divers, environ les trois quarts de leur encours correspondent aux Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) : après une année de faible collecte, les FCPE ont recommencé à croître en 2003, en partie grâce à des flux nouveaux de placements – encore modestes – de l'ordre de 1 Md€.

Au total, l'encours des actions cotées à fin 2003 est de 80 Md€ (contre 69 Md€ en 2002). Concernant les OPCVM généraux, l'encours atteint une somme de près de 154 Md€ en 2003 (contre 140 Md€ l'année précédente).

Tableau des placements financiers
Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (en encours et en flux)

(En Md€)	Encours fin 2002	Encours fin 2003	Encours fin 2003 (%)	Flux 2002	Flux 2003	Flux 2003 (%)
1. DEPOTS ET TITRES A COURT TERME	581,20	616,76	22,06	24,54	29,39	27,85
Dépôts transférables	187,10	202,39	7,24	-0,06	10,30	9,76
Dépôts à vue toutes devises	187,10	202,39	7,24	-0,06	10,30	9,76
Placements à vue et dépôts à terme	339,50	363,98	13,02	22,04	24,67	23,38
Placements à vue	313,96	343,62	12,29	24,66	29,66	28,11
– <i>Soumis à l'impôt</i>	63,06	81,81	2,93	11,60	18,75	17,77
– <i>Non soumis à l'impôt</i>	250,90	261,81	9,36	13,08	10,90	10,33
<i>dont :</i>						
– <i>Livret A</i>	107,90	108,70	3,89	3,75	0,80	0,76
– <i>Livret Bleu</i>	13,78	14,24	0,51	0,65	0,46	0,44
– <i>Livret Jeunes</i>	5,44	5,74	0,21	0,26	0,31	0,29
– <i>LEP</i>	49,46	53,85	1,93	2,37	4,39	4,16
– <i>CODEVI</i>	41,14	43,25	1,55	2,77	2,11	2,00
– <i>CEL</i>	33,18	36,04	1,29	3,27	2,86	2,71
Dépôts à terme à moins de 2 ans	25,54	20,36	0,73	-2,62	-4,99	-4,73
Instruments négociables à court terme	54,60	50,39	1,80	2,56	-5,58	-5,29
Titres de créances à moins de 2 ans émis par des IFM	7,75	3,43	0,12	0,31	-4,33	-4,10
Titres d'OPCVM monétaires	46,85	46,96	1,68	2,25	-1,25	-1,18
2. PLACEMENTS A MOYEN ET LONG TERME	1 988,92	2 179,40	77,94	71,70	76,14	72,15
Dépôts à terme supérieurs à 2 ans	273,89	279,05	9,98	2,43	3,91	0,14
PEL	204,97	216,70	7,75	9,60	11,74	0,42
PEP bancaires	48,14	45,99	1,64	-4,88	-2,15	-0,08
Autres dépôts à terme supérieurs à 2 ans	20,78	16,36	0,59	-2,29	-5,68	-0,20
Placements de type obligataire	89,87	90,55	3,24	-3,88	-2,34	-0,08
Titres de créances à plus de 2 ans émis par des IFM	0,10	0,10	0,00	-0,03	0,00	0,00
Autres titres de créances	0,28	0,01	0,00	-2,05	-0,27	-0,01
Obligations	52,53	53,39	1,91	0,99	-1,65	-0,06
Titres d'OPCVM obligataires	36,96	37,05	1,33	-2,79	-0,42	-0,02
Placements de type actions et autres participations	727,11	828,54	29,63	12,41	12,30	0,44
Actions cotées	69,12	72,76	2,60	-1,36	-1,81	-0,06
<i>dont : actions françaises</i>	59,62	64,47	2,31	-2,59	-1,76	-0,06
Actions non cotées	477,26	558,96	19,99	10,00	8,47	0,30
Autres participations	132,96	144,19	5,16	4,44	4,99	0,18
Titres d'OPCVM actions	47,77	52,63	1,88	-0,67	0,65	0,02
Provisions techniques d'assurance-vie	762,93	835,83	29,89	53,62	58,41	2,09
Autres titres d'OPCVM	135,12	145,43	5,20	7,12	3,86	0,14
Titres d'OPCVM garantis	33,15	37,29	1,33	6,21	2,83	0,10
Titres d'OPCVM diversifiés	35,38	35,87	1,28	-1,63	-0,99	-0,04
Titres de fonds d'investissement divers (PEE, OPCVM de droit étranger, etc.)	66,59	72,27	2,58	2,54	2,02	0,07
TOTAL	2 570,12	2 796,16	100,00	96,24	105,53	100,00

NB : au cours du 3^e trimestre 2003, les dépôts à terme à plus de 2 ans des ménages ont subi un ajustement lié à l'intégration d'Efipost dans les institutions financières monétaires.

Source : Banque de France – 6 mai 2004.

La production de logements locatifs sociaux en France en 2003

— La production de logements locatifs sociaux est financée à l'aide du prêt PLUS (prêt locatif à usage social), du PLAI (prêt locatif aidé d'insertion) et du PLS (prêt locatif social). Ces produits financent aussi bien la construction neuve que l'acquisition de logements avec ou sans travaux d'amélioration.

L'évolution annuelle du parc social sur une année budgétaire peut être appréhendée par le nombre d'agréments de projets délivrés par les Directions départementales de l'équipement (DDE). Ces agréments permettent aux bénéficiaires de solliciter un financement sur fonds d'épargne auprès de la Caisse des dépôts (et, dans le cas du PLS, auprès d'autres établissements de crédit conventionnés).

Pour l'année 2003, le nombre d'agréments délivrés par les services de l'Etat en métropole atteint 57 970, soit plus de 2 000 agréments supplémentaires par rapport à 2002.

L'octroi des financements sur fonds d'épargne conditionne également une exonération de taxe foncière (TFPB) pour 15 ans.

La production de logements locatifs sociaux est complétée par une production de logements financés par le prêt PLI (prêt locatif intermédiaire), qui représente environ 4 000 unités pour 2003.

L'offre en logements neufs locatifs sociaux et locatifs intermédiaires comparée à l'offre locative privée neuve

— Dans le secteur locatif privé, les personnes physiques ont investi en 2003 dans plus de 50 000 logements locatifs neufs, bénéficiant généralement de déductions fiscales (amortissement "Besson" puis dispositif "de Robien"). Ainsi, pour l'année 2003, l'accroissement de l'offre locative privée neuve est comparable, en volume, au nombre d'agréments délivrés par les services de l'Etat pour le développement de l'offre locative sociale.

Un parc locatif social qui conserve des loyers modérés et peu dispersés

— Les évolutions des loyers appliqués dans le parc locatif sont analysées par la Direction générale de l'urbanisme, de l'habitat et de la construction (DGUHC) du ministère de l'Équipement et du Logement, à partir des travaux réalisés par l'Observatoire des loyers de l'agglomération parisienne, les Directions départementales de l'équipement et l'INSEE.

La hausse des loyers privés a été de 3 % pour l'année 2002, soit un niveau un peu supérieur à l'inflation, reflétant son lien avec l'indice du coût de la construction (ICC) qui s'est accru de 3,7 % en 2002. Les loyers du secteur HLM se sont accrus, pour

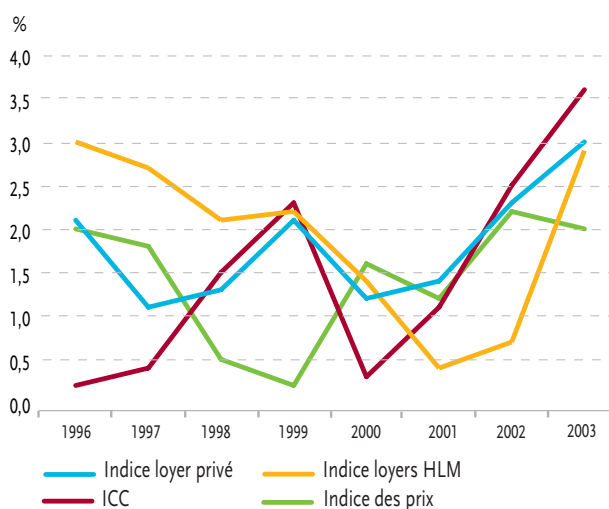
Agréments en logements locatifs sociaux délivrés par les services de l'Etat (en nombre de logements)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
PLUS	45 500	43 200	43 700	30 900	38 600	33 500	42 400	39 677	38 715
PLS	5 900	5 200	4 500	5 000	4 800	4 000	8 600	10 594	12 620
PLAI	16 400	11 400	11 800	15 600	3 700	5 100	5 400	5 238	4 970
Foncière Logement ⁽¹⁾									1 665
Total des agréments	67 800	59 900	60 000	51 500	47 100	42 600	56 400	55 509	57 970

Année de référence	2000		2001		2002		2003	
	neuf	acquisition	neuf	acquisition	neuf	acquisition	neuf	acquisition
PLUS	27 656	5 516	34 638	7 737	30 640	9 037	29 960	8 755
PLS	3 450	631	7 001	1 647	8 161	2 433	9 750	2 870
PLAI	1 818	3 191	2 487	2 937	2 176	3 062	2 387	2 583
Foncière Logement ⁽¹⁾							1 665	
Total des agréments	32 924	9 338	44 126	12 321	40 977	14 532	43 762	14 208

(1) Association foncière Logement : société foncière constituée en 2002 au titre des conventions signées entre l'Etat et l'UESL (1 % logement), destinée à développer l'offre locative dans les quartiers cibles de la politique de renouvellement urbain et sur les territoires où l'offre locative sociale est insuffisante au sens de l'article 55 de la loi SRU.

Evolution annuelle des indices de loyers, des coûts de construction et des prix



leur part, de 2,9% après une période de deux années de gel des loyers par la plupart des organismes.

La dispersion des loyers privés est forte selon les différents marchés. Ainsi, le loyer de la première couronne parisienne atteint presque le double d'un loyer moyen mesuré sur 11 grandes agglomérations. Les écarts sont par ailleurs marqués entre le loyer moyen du stock et le loyer moyen de relocation : les loyers de relocation observés sont plus élevés de 10 à 15%. Le mouvement général de hausse observé de 2001 à 2003 conserve la hiérarchie des produits et des zones de prix.

Au sein du secteur locatif social, l'écart de loyer entre les territoires les plus chers et les moins chers n'est que de 20%. Ainsi, dans les grandes agglomérations, le secteur locatif social offre, en moyenne, des loyers inférieurs de 60 à 80% à ceux du parc privé. Cet écart peut varier selon le degré de tension des marchés. Ce sont ces différences qui expliquent que,

même corrigé des aides à la personne, les locataires du parc locatif social bénéficient au total de taux d'effort sensiblement plus faibles que les locataires du parc privé.

Le parc locatif social s'accroît annuellement de 0,8%, soit un peu moins que le reste du parc de logements.

Le parc locatif social évalué au 1^{er} janvier 2002 par l'Enquête nationale sur le parc social totalise 4,18 millions de logements pour le territoire métropolitain. La part des logements individuels est encore très minoritaire. Ceux-ci ne représentent qu'un logement HLM sur huit. Toutefois, les logements individuels représentent plus du quart des nouveaux logements mis en service, reflétant la volonté des bailleurs sociaux de développer ce type d'offre.

Pour 2002, la croissance du parc locatif social est estimée à 0,8%, soit 41 600 unités nouvelles offertes à la location. Cette offre nouvelle est constituée pour les deux tiers de logements neufs, le tiers restant provenant d'acquisitions avec ou sans amélioration dans le bâti existant. On peut estimer que la croissance du secteur locatif social est globalement un peu en retrait par rapport au reste du parc de logements qui, lui, s'accroît annuellement d'environ 1%.

Le taux de vacance dans le parc HLM est de 2,8%, dont 1,5% correspondant à une vacance supérieure à trois mois. Le parc HLM vacant est ainsi un peu supérieur à 100 000 logements. Ce taux est sans commune mesure avec la vacance dans le parc privé qui touche environ 1,8 million de logements, soit un taux de 7,5%.

La mobilité des ménages dans le parc HLM est à la baisse. Elle représente 10,6%, dont 1,4% en interne. Le parc HLM offre en moyenne 3,2 pièces et une surface de 69 m². A titre de comparaison, la rotation dans le parc locatif privé est environ deux fois plus élevée pour un parc offrant des logements en moyenne plus petits (62 m²). La tendance à la baisse de la rotation comme la réduction de la vacance commerciale dans le parc HLM sont interprétées comme les signes d'un besoin accru de ces produits.

Loyers privés au 01/01/2003 Exprimés par m ² de surface habitable	Paris	Proche banlieue	11 grandes agglomérations
Loyer mensuel moyen du stock	15,0 €/m ²	11,7 €/m ²	6,7 €/m ²
Loyer mensuel moyen du flux de relocation	16,8 €/m ²	13,3 €/m ²	7,5 €/m ²

Source : Rapport sur les loyers 2003 DGUHC. Ces loyers sont exprimés en m² de surface habitable.

Loyers plafonds 2003 (surface utile)	Marchés tendus zone A	Grandes agglomérations zone B
Défiscalisation "de Robien"	18 €/m ²	12,50 €/m ²

Loyers plafonds 2003 (surface utile)	Ile-de-France zone I	Grandes agglomérations zone II
Conventionnement "Besson" neuf	11,40 €/m ²	8,80 €/m ²
PLI	9,56 €/m ²	7,94 €/m ²
PLS	7,55 €/m ²	6,61 €/m ²
PLUS	5,03 €/m ²	4,41 €/m ²
PLAI	4,47 €/m ²	3,92 €/m ²

Source : DGUHC. Ces loyers sont exprimés en m² de surface utile, c'est-à-dire avec 50% de la surface des annexes.



La ressource

L'épargne centralisée à la Caisse des dépôts

— **Plusieurs produits d'épargne liquide** bénéficiant d'avantages fiscaux sont centralisés, pour tout ou partie, à la Caisse des dépôts. Cette centralisation s'accompagne, sur décision des pouvoirs publics, de politiques d'emplois d'intérêt général.

Ainsi, les fonds du livret A et du LEP permettent à la Caisse des dépôts de financer le logement locatif social et la politique de la ville ; quant à ceux du CODEVI, ils permettent notamment de refinancer les organismes spécialisés dans le crédit aux PME-

PMI qui ne disposent pas de réseaux de collecte (Banque de développement des PME et sociétés de développement régional).

La centralisation est totale pour les fonds provenant du livret A diffusés par les Caisses d'Epargne et La Poste, ainsi que pour le livret Bleu du Crédit Mutuel. Elle obéit à des normes variables pour les autres produits.

Ralentissement de la collecte pour l'épargne centralisée à la Caisse des dépôts

— La collecte des flux centralisés à la Caisse des dépôts en 2003 suit la tendance observée sur l'épargne tous guichets : + 2,73 Md€ contre + 4,33 Md€ en 2002, soit une diminution de près de 37 %. Ce résultat est essentiellement dû à la décollecte survenue sur le livret A, consécutive à la baisse des taux du 1^{er} août 2003 (décollecte de - 1,61 Md€ en cumul sur l'année), comme indiqué ci-après.

La part du livret A et du livret B CNE dans les ressources des fonds d'épargne continue de diminuer, passant de 54,2 % en 2002 à 52,8 % en 2003, et ce, pour atteindre un encours de 114,82 Md€ en

2003, en très légère hausse (+ 1,4 %) par rapport à l'année 2002, la capitalisation faisant mieux que compenser la décollecte. Cet effacement relatif du livret A profite :

- à l'épargne-logement qui, compte tenu d'un encours en hausse de 7,5 %, représente maintenant 13,5 % de l'encours total au lieu de 13 % en 2002 (29,26 Md€ et 27,22 Md€ respectivement) ;

- au LEP, dont la part dans les ressources des fonds d'épargne atteint 22 % en 2003 au lieu de 21,2 % en 2002. L'encours du LEP approche 48 Md€.

En revanche, le livret Bleu, dont la part reste significative à près de 7 %, se maintient à un niveau stable après des années de progression due à sa centralisation progressive de 1991 à mars 1999. Son encours s'élève à 15,11 Md€ à fin 2003.

Rappel des règles de centralisation des fonds d'épargne (minima, en %)

	Livret A	Livret B	Livret Bleu	LEP	CODEVI	Epargne-logement	PEP financier	Livret Jeunes
Caisses d'épargne	100			85	50			
CNE, La Poste	100	100		100	100	100	100	100
Crédit Mutuel ⁽¹⁾			100	85	6,5			
Banques				85	6,5			

(1) Depuis mars 1999.

Flux de collecte centralisés à la Caisse des dépôts (hors intérêts)

En Md€	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Livret A et B*	1,54	2,50	-11,42	0,14	-1,97	-8,35	-3,50	1,61	1,21	-1,61
LEP	0,64	0,73	8,64	3,60	3,23	3,37	1,33	0,72	0,45	1,69
Livret Bleu ⁽¹⁾	1,98	1,23	0,37	2,29	2,38	4,50	-0,61	-0,20	0,77	0,55
CODEVI ⁽²⁾	0,90	1,43	1,31	-0,03	0,37	-0,24	-0,60	0,61	0,68	0,69
Epargne-logement	1,30	1,28	3,41	2,16	2,06	2,16	0,88	0,98	1,15	1,16
Autres fonds ⁽³⁾	-1,23	0,11	0,70	0,26	-0,03	-0,18	-0,41	-0,13	0,07	0,25
Total général	5,13	7,28	3,01	8,42	6,04	1,26	-2,91	3,59	4,33	2,73

Pour 2003 : montants provisoires, établis sous réserve de régularisations ultérieures.

(1) Livret Bleu : centralisation progressive du stock de 1991 à 1999 inclus.

(2) Capitalisation incluse dans le flux financier.

(3) Autres fonds : livret B, livret Jeunes, PEP.

* Livrets A et B CEP et livret A CNE ; livret B CNE.

Evolution des encours centralisés à la Caisse des dépôts (capitalisation des intérêts comprise)

En Md€	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Livrets A et B*	104,91	112,01	104,29	107,97	109,38	103,82	104,04	108,69	113,22	114,82
LEP	11,91	13,30	22,85	27,59	32,18	36,97	39,79	42,16	44,34	47,85
Livret Bleu	3,84	5,08	5,44	7,72	10,09	14,59	14,35	13,79	14,56	15,11
CODEVI	3,98	5,41	6,72	6,78	7,15	6,92	6,36	6,97	7,64	8,33
Epargne-logement	8,07	9,70	13,56	16,29	18,98	21,86	23,48	25,25	27,22	29,26
Livret Jeunes	0,00	0,00	0,61	0,79	0,87	0,91	0,92	0,93	1,00	1,06
PEP	1,09	1,25	1,43	1,62	1,58	1,44	1,26	1,17	1,09	1,10
Total général	133,80	146,75	154,90	168,76	180,23	186,51	190,20	198,96	209,07	217,53

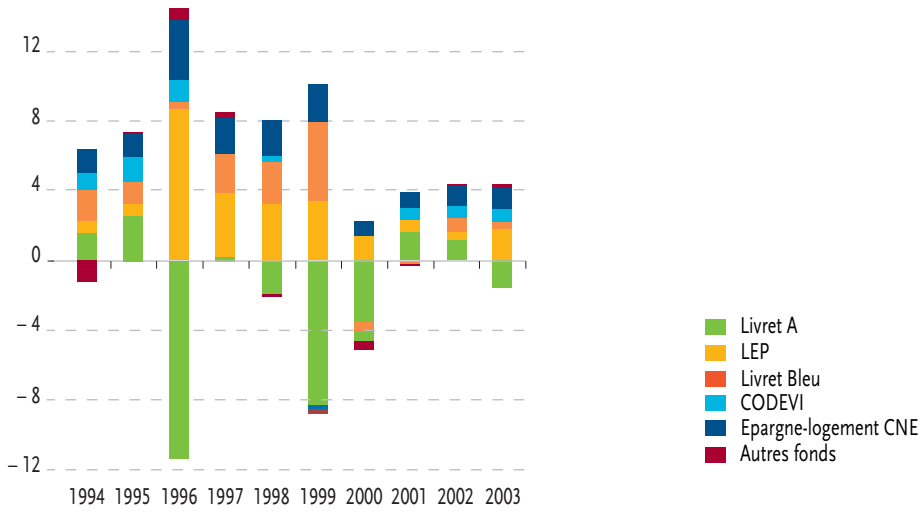
Pour 2003 : estimations provisoires, établies sous réserve de régularisations ultérieures.

Livret Bleu : centralisation progressive du stock de 1991 à 1999 inclus.

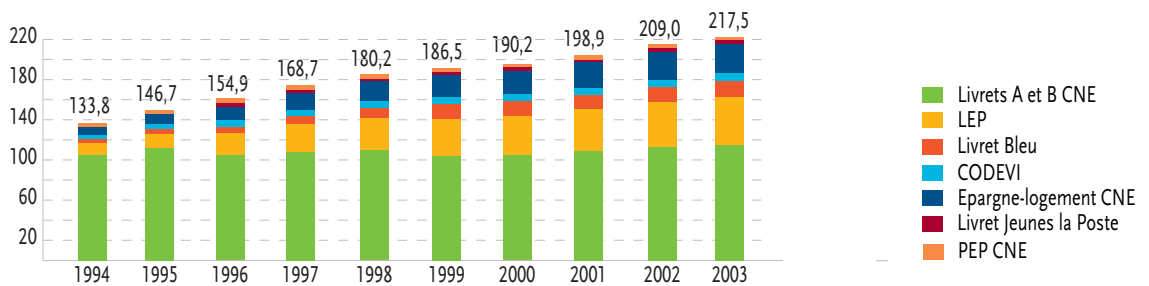
Livret Jeunes : création le 2 mai 1996.

* Livrets A et B CEP et livret A CNE ; livret B CNE.

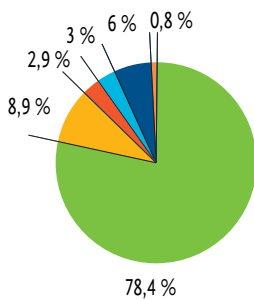
Evolution des flux de collecte centralisés à la Caisse des dépôts (en Md€)



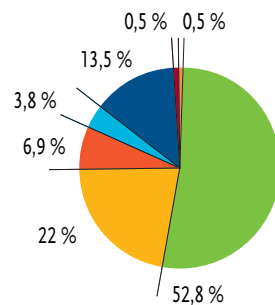
Evolution des encours centralisés à la Caisse des dépôts (en Md€)



Part des produits au sein de l'encours centralisé en 1994



Part des produits au sein de l'encours centralisé en 2003





Les emplois : les prêts

Les prêts habitat et ville de la Caisse des dépôts sur fonds d'épargne

Une année de progression pour le financement du logement social

— Les versements de prêts habitat et ville sur fonds d'épargne ont progressé de 5 % en 2003 pour atteindre près de 4,2 Md€, hors refinancements PLI/PLS. Les émissions⁽¹⁾ de contrats représentent près de 4,4 Md€ mais enregistrent un léger tassement (- 4,8 %), en raison notamment d'un report de certaines opérations de rénovation urbaine sur 2004.

L'évolution des versements par ligne de produits est contrastée :

- les financements programmés en faveur du logement social ont continué de progresser en 2003 (+12 %) pour représenter un volume de versements de 3,2 Md€ et près de 80 % des nouveaux prêts de l'année ;

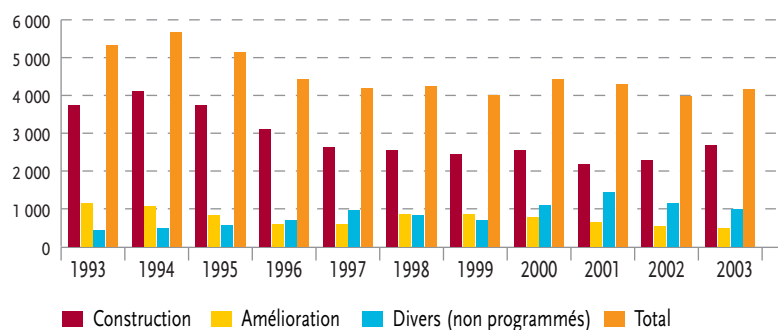
- les autres financements dits "non programmés" ont enregistré une baisse sensible (- 13 % en versements), en raison notamment de l'arrivée attendue du nouveau dispositif de rénovation urbaine et, pour les PPU et les PLI, du maintien du taux élevé du LEP sur lequel ils sont indexés.

1 – L'émission du contrat par la Caisse des dépôts intervient après obtention de toutes les pièces justificatives nécessaires, en particulier la décision de financement (équivalente à l'agrément) de l'Etat pour les prêts dits programmés.

Versements de prêts habitat et ville en 2003

En M€	Versements 2003	Variation 2003/2002
Prêts construction et acquisition-amélioration (1)	2 679	17,5%
PLUS, PLA	1 954	13,6%
PLAI, PLATS, PLU	200	16,1%
PAE (locatif social DOM)	95	-33,2%
PAE TS (locatif très social DOM)	38	-14,3%
PRU CD (renouvellement urbain type construction-démolition)	180	28,4%
PLS	213	+244%
Prêts amélioration (2)	499	-9,8%
Amélioration primée (PALULOS, Qualité de service)	325	-6,8%
PRU AS (renouvellement urbain type amélioration)	94	-20,7%
PCAM, dont amélioration sans prime	80	-6,6%
Total des prêts programmés (1 + 2)	3 178	12,2%
PLI (locatif intermédiaire)	57	-28,3%
PPU (projets urbains)	270	8,2%
PRU (renouvellement urbain type aménagement)	197	-31,3%
PHARE et autres (hébergement populations fragilisées, rachats de patrimoine...)	464	-9,4%
Total des prêts non programmés	987	-13,3%
Total des prêts habitat et ville	4 165	4,9%

Evolution des versements de prêts depuis 1993 (en M€)



LIGNES DE FINANCEMENT GLOBALES PLURIANNUELLES

Dans le cadre de la réflexion engagée par l'Etat sur les conditions de la décentralisation des politiques de l'habitat, la Caisse des dépôts a préconisé l'expérimentation d'une contractualisation du financement global des organismes de logement entre les collectivités locales, les organismes de logement social et la Caisse des dépôts. Cette nouvelle démarche de globalisation a trouvé sa première application en octobre 2003 avec la signature d'un protocole de globalisation entre la communauté urbaine du Grand Lyon, le département du Rhône, les organismes

de logement social du Rhône et la Caisse des dépôts. Grâce à la forte implication des collectivités locales et à la définition de contrats d'objectifs clairs entre les organismes et les collectivités territoriales, la Caisse des dépôts s'est engagée pour cinq ans à financer le programme d'investissement en mettant en place des lignes globales de financement pluriannuelles pour un montant total de 468 M€. La mise en place de lignes de financement globales pluriannuelles sera poursuivie et développée en 2004 sur de nouvelles agglomérations.

La croissance des prêts dédiés au développement du parc locatif social

— **Les prêts sur fonds d'épargne** destinés à la construction et à l'acquisition-amélioration de logements locatifs sociaux ont poursuivi leur croissance en 2003 avec la portée des mesures de relance mises en œuvre en 2001 et l'effet du recentrage des prêts renouvellement urbain accordés par la Caisse des dépôts sur le financement de la reconstruction du parc HLM.

Comparativement à l'année 2002, le volume des prêts destinés au développement de l'offre de logements locatifs sociaux progresse de 17,5 % en versements pour représenter 2,7 Md€, soit près des deux tiers des prêts mobilisés sur l'année 2003.

Cette gamme de prêts, entièrement renouvelée en 1999 avec la création du PLUS (prêt locatif à usage social), a pleinement profité des effets du plan de relance de 2001 et du maintien du seuil minimum de 20 % de logements sociaux introduit par la loi SRU.

En particulier, le prêt PLUS, destiné au financement de l'offre locative sociale nouvelle, a continué d'accroître son poids relatif au sein de la gamme des prêts réglementés de la Caisse des dépôts. Pour 2003, il a représenté à lui seul 46 % des versements de l'année tous types de prêts confondus. Le PLUS a ainsi définitivement remplacé les anciens PLA et PLATS, ainsi que leurs équivalents pour l'outre-mer.

Parallèlement aux versements, les émissions de nouveaux PLUS (y compris les derniers PLA) ont progressé de 8,3 % sur l'ensemble de l'année.

Cette progression provient, pour l'essentiel, de l'augmentation constatée du prêt moyen par logement qui passe à 54 246 € en 2003 contre 50 525 € en 2002 (+ 7 %), le nombre de logements financés étant quasi stable avec 39 876 unités construites ou acquises et améliorées (+ 0,6 %).

Le PLAI (prêt locatif aidé d'intégration), réservé au financement de logements destinés aux plus démunis, a continué sa progression sur l'année 2003 : les versements de PLAI et des autres prêts très sociaux ont progressé de 16 % pour atteindre 200 M€. De même, les émissions nouvelles ont crû de 14 % pour atteindre 209 M€ soit, par comparaison, près de 10 % des volumes de PLUS.

Les versements de prêts à l'amélioration en recul sensible

— **Depuis la fin de 1999** et la mobilisation des derniers financements bonifiés du Pacte de relance pour la ville, les versements de prêts à l'amélioration ont enregistré chaque année une baisse significative. Celle-ci représente - 9,8 % sur 2003 (contre - 16,3 % en 2002).

Toutefois, le volume des émissions de nouveaux contrats tend à se stabiliser (- 2 %) après plusieurs années de recul important. Les prêts complémentaires à la PALULOS et les prêts Qualité de service, dédiés à la réhabilitation du parc social, enregistrent même une légère croissance.

Globalement, 126 550 logements ont été réhabilités ou améliorés avec des prêts Caisse des dépôts en 2003, contre 131 640 en 2002. Le nombre de logements du parc HLM réhabilités avec des prêts complémentaires à la PALULOS ou Qualité de service est lui en nette hausse, avec 78 350 unités contre 70 430 en 2002 (+ 11 %). Pour ces derniers financements, le prêt moyen par logement ressort à 4 324 € contre 4 813 € en 2002.

L'évolution contrastée des prêts destinés au financement du logement locatif intermédiaire

— Alors que la consommation des prêts locatifs sociaux (PLS) s'est encore fortement développée en 2003, celle des prêts locatifs intermédiaires (PLI) a connu un net ralentissement.

Concernant les prêts distribués directement par la Caisse des dépôts⁽¹⁾, les versements de PLI ont représenté 57 M€ en 2003. Le montant moyen par logement des nouveaux prêts émis est de l'ordre de 40 000 €, en diminution par rapport à 2001 et 2002. Cette baisse est liée à la réduction de la quotité de PLI dans le plan de financement des opérateurs, en raison du manque d'attractivité de ce prêt indexé en 2003 sur le taux relativement élevé du LEP.

Dans ce contexte de taux plutôt défavorable, le nombre de logements financés en PLI est également en recul : il se situe à environ 1 200 logements contre 1 820 en 2002.

Contrairement au PLI, les versements de PLS sont en forte augmentation. Pour les prêts nouvellement émis, le montant moyen par logement est de 87 000 €, en hausse de 33 % par rapport au montant constaté en 2002. Cette progression est due, pour partie, à l'augmentation du coût du foncier et donc du prix de revient de l'opération. Elle est aussi liée à la part croissante de l'Ile-de-France dans la consommation globale de PLS, le prêt moyen par logement y étant de 98 000 €.

Le financement de la restructuration du parc HLM et l'hébergement des populations fragilisées

— La Caisse des dépôts dispose de deux produits de financement pour répondre aux besoins spécifiques : le prêt PHARE et le prêt expérimental (PEX).

Le prêt PHARE permet de financer les besoins de logement et d'hébergement des populations fragilisées : personnes âgées, personnes handicapées, jeunes en recherche d'emploi. Le volume des émissions de prêts PHARE est de 229,3 M€ pour 2003.

Le prêt expérimental (PEX) est conçu pour financer les projets de logements en faveur des populations démunies, en accompagnement des subventions de l'ANAH, les structures d'hébergement pour enfants et adolescents en difficulté sociale, l'accueil des personnes sans abri (centres d'hébergement et de réadaptation sociale, centres d'accueil pour les demandeurs d'asile) et l'aménagement des aires d'accueil des gens du voyage. Il constitue également un outil d'intervention pour la requalification du parc privé au travers des fonds de solidarité habitat.

Enfin, le prêt expérimental est aussi l'outil permettant de répondre aux besoins émergents en cours d'identification. Il accompagne les organismes de logement social dans leur politique de restructuration ou de diversification du patrimoine. Il a également permis la mise en place, en Ile-de-France, d'un dispositif particulier d'aide au portage foncier destiné à soutenir les acquisitions foncières ou immobilières liées à des opérations engagées dans le secteur du logement.

Le volume des PEX émis en 2003 représente 183,4 M€, auxquels s'ajoutent 59,4 M€ dans le cadre du dispositif foncier.

Le montant total des émissions marque un recul sensible de 8,2 %. Cependant, les produits PEX et PHARE ont connu une évolution fortement différenciée.

L'activité PHARE, réalisée essentiellement dans le secteur médico-social, enregistre un recul de l'ordre de 19 % par rapport à l'année 2002 (-21,5 % sur le champ du handicap et -16,5 % sur celui de la vieillesse). Sur la période 2001-2003, les évolutions sont cependant plus contrastées. On observe ainsi une forte augmentation des financements destinés au secteur du handicap (+24 %) et une baisse sensible des prêts mobilisés sur le secteur des personnes âgées (-5,6 %).

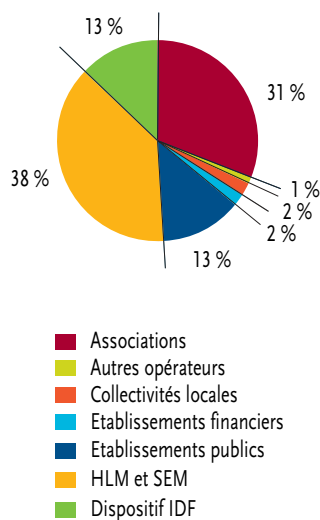
Comme les années précédentes, les opérateurs ont des domaines d'intervention privilégiés mais non exclusifs : handicap pour le secteur associatif, vieillesse pour les établissements publics et les collectivités locales, maintien et développement du parc social pour les organismes de logement social.

PEX, PHARE, PHEBE et prêts relais (en M€)

	2001	2002	2003	Evolution 2003/2002
Emissions	488,4	546,4	501,4	-8,2 %
Versements	501,0	512,6	464,2	-9,4 %

1 – Depuis la réforme relative aux prêts PLS et PLI intervenue en 2001, des enveloppes financières spécifiques sont réservées, d'une part, à la Caisse des dépôts et, d'autre part, au Crédit foncier de France, les autres établissements financiers étant sélectionnés sur appel d'offres annuel. Jusqu'en 2005, les enveloppes réservataires annuelles de la Caisse des dépôts sont de 185 M€ pour le PLS et de 80 M€ pour le PLI.

**Répartition par emprunteur
sur les PEX et les PHARE**
(y compris le dispositif foncier Ile-de-France)



L'activité en PEX augmente de 2 %, en raison notamment du financement d'un nombre plus important de centres d'hébergement pour les enfants en difficulté. Le volume des prêts accordés dans le cadre des opérations d'acquisition et de transfert de patrimoine portées par les organismes HLM reste stable à près de 140 M€.

Le secteur associatif

— **Les associations ont bénéficié de 152 M€**, soit 31 % du montant total des prêts PEX et PHARE émis en 2003. Leurs interventions concernent majoritairement le secteur médico-social, avec 147 M€, orientées notamment, à hauteur de 68 %, vers les personnes handicapées, de 19 % vers les personnes âgées et de 9,5 % vers l'enfance.

Dans le domaine du handicap, le prêt PHARE finance, en accompagnement de l'action des pouvoirs publics, la création de structures d'hébergement, de centres d'aide par le travail et d'établissements d'accueil de jour, lesquels favorisent le maintien à domicile de personnes handicapées ayant un certain degré d'autonomie.

Les établissements publics

— **Le montant des financements** octroyés à des établissements publics représente 59 M€ en 2003, soit 13 % du montant total des émissions de prêts PEX et PHARE. Ces financements sont essentiellement destinés à des maisons de retraite publiques, autonomes ou rattachées à un hôpital local, qui réalisent des travaux de mise aux normes de confort, de sécurité ou de restructuration des établissements d'accueil des personnes âgées. Le volume des prêts concernant le public des personnes âgées s'élève à 51 M€, contre 68 M€ en 2002.

Ces établissements bénéficient également de financements pour la construction et l'amélioration des structures d'hébergement destinées à des personnes handicapées (3,4 M€) et aux enfants en difficultés sociales (4,9 M€).

Les HLM et les SEM

— **Les financements accordés aux organismes HLM et aux SEM** représentent 184 M€ en 2003, soit 38 % des émissions PEX et PHARE. Ils accompagnent à hauteur de 38 M€ des opérations de transfert de patrimoine entre organismes. Dans ce cas, le prêt expérimental permet de financer la soule – les prêts en cours étant transférés à l'acquéreur – ou le total du coût d'acquisition lorsque les prêts d'origine sont entièrement amortis.

Ils accompagnent aussi, à hauteur de 102 M€, l'acquisition de patrimoine privé. Dans ce dernier cas, les opérateurs s'engagent à loger des personnes respectant les plafonds de ressources fixés dans le cadre du "conventionnement Besson pour l'ancien" et à limiter les loyers aux plafonds de ce même conventionnement.

Par ailleurs, les organismes HLM ont bénéficié de 12,5 M€ pour la création et la réhabilitation de structures d'hébergement pour personnes handicapées et de 10,8 M€ pour les personnes âgées, les établissements étant confiés en gestion à des associations.

Enfin, dans le cadre du dispositif d'aide au portage foncier mis en place avec la région Ile-de-France, 12 organismes ont bénéficié d'un montant total de prêts de 59,4 M€.

Le financement de la politique de la ville et du renouvellement urbain

— Au cours de l'année 2003, la Caisse des dépôts a poursuivi son action pour le soutien de la politique de la ville des pouvoirs publics. Cette action est assurée à partir de deux enveloppes de prêts :

- une enveloppe de 500 M€ par an (2002/2004) de prêts projet urbain (PPU) à 4,2 % ;
- une enveloppe de prêts renouvellement urbain (PRU), bonifiée par l'UESL, d'un montant de 680 M€ par an sur la période triennale 2003/2005.

Le taux du PRU est passé à 2,5 % avec la baisse du taux du livret A du 1^{er} août 2003. Le taux du PPU, qui était de 4,2 %, n'a pas été modifié au 1^{er} août 2003 et l'indexation des nouveaux prêts émis est maintenant assise sur le taux du LEP.

L'année 2003 est une année charnière par l'importance des réformes gouvernementales menées dans le champ de la politique de la ville et par le vote de la loi d'orientation et de programmation pour la ville et la rénovation urbaine (loi n° 2003-710 du 1^{er} août 2003). Un programme national de rénovation urbaine prévoit 200 000 démolitions, 200 000 reconstructions et 200 000 réhabilitations sur cinq ans. Une Agence nationale de rénovation urbaine (ANRU), fonctionnant sur le principe d'un "guichet unique" et devant faciliter la réalisation des projets locaux, a par ailleurs été mise en place.

La circulaire relative à la mise en œuvre de la politique du logement et à la programmation des financements aidés de l'Etat pour 2003 a recentré l'action sur les sites en ZUS, GPV, ORU, avec une attention particulière à 162 quartiers identifiés par les services du ministre délégué à la Ville et à la Rénovation urbaine. Pour 2004, l'objectif porte sur 210 quartiers prioritaires.

Les consommations de prêts "Politique de la ville" de la Caisse des dépôts

• Les reconstructions : le volume de prêts PRU consacré à la reconstruction de logements dans le cadre d'opérations de relogement liées à des démolitions continue de croître en 2003 (+ 30 %). Ces prêts (262 M€) ont permis la reconstruction de 4900 logements pour un montant unitaire de prêt de 53 400 €.

• Les réhabilitations : le volume de prêts PRU consacré à la réhabilitation de logements sociaux est stable (+ 2 %). Ces prêts (120,3 M€) ont permis la réhabilitation de 22 330 logements pour un montant unitaire de prêt de 5 386 €.

• Les aménagements, les équipements et les actions économiques sur les quartiers prioritaires de la politique de la ville ont été financés par un volume de prêts :

- PRU à hauteur de 173,6 M€ (en baisse de 53 %) ;
- PPU à hauteur de 197,4 M€ (en baisse de 37 %).

• Le PPU enregistre une baisse de 37 % en raison de son taux relativement élevé dans un contexte de détente des taux de marché. Le maintien de l'ancien taux (4,2 %) pour les nouveaux prêts émis depuis le 1^{er} août 2003 a renforcé cet aspect.

Evolution des PRU et PPU entre 2001, 2002 et 2003 par nature d'opération

Les PRU

En M€	Emissions 2001	Emissions 2002	% évolution	Emissions 2003	% évolution
Reconstruction	92,8	200,6	116 %	261,7	30 %
Réhabilitation	115,8	117,9	2 %	120,3	2 %
Sous-total PRU réglementé	208,6	318,5	53 %	382,0	20 %
Aménagement et équipement	383,8	372,1	- 3 %	173,6	- 53 %
Total	592,4	690,6	17 %	555,6	- 20 %

Les PPU

En M€	Emissions 2001	Emissions 2002	% évolution	Emissions 2003	% évolution
Aménagement et équipement	394	315	- 16 %	197,4	- 37 %
Total	394	315	- 16 %	197,4	- 37 %

Cumul PPU et PRU	986,4	1 005,6	3 %	753	- 25 %
-------------------------	--------------	----------------	------------	------------	---------------

DETAIL DES OPERATIONS FINANCEES PAR NATURE D'INVESTISSEMENT

— Le financement par des prêts PPU des opérations d'aménagement et d'équipement se stabilise. Les interventions de nature économique sont mieux représentées. Les collectivités locales mobilisent ce type de prêts à hauteur de 75 % du total.

Prêts PPU

Année	Enveloppe annuelle	Consommation annuelle	Emploi hors logement		
			Equip. public	Aménagement	Dév. économique
2000	500	500	52 %	44 %	4 %
2001	500	394	50 %	30 %	20 %
2002	500	314	60 %	35 %	5 %
2003	500	197	46 %	44 %	10 %

Sur 2000 et 2001, la répartition logement/hors logement était proche d'un tiers pour le logement et de deux tiers pour les emplois hors logement. Cette répartition s'équilibre en 2002. Elle passe à deux tiers pour le logement et un tiers pour les emplois hors logement sur l'exercice 2003.

Un objectif de répartition à hauteur de 80/20 est envisagé à terme pour accompagner le programme national de rénovation urbaine.

Ce type de prêt est mobilisé de manière majoritaire par les organismes de logement social (76 % en 2003, 51 % en 2002, 43 % en 2001). Ce financement à taux très favorable amplifie les possibilités d'interventions des bailleurs sociaux sur les quartiers prioritaires.

Prêts PRU

Année	Enveloppe annuelle	Consommation annuelle	Emploi logement social		Hors log.
			Reconstruction-démolition	Réhabilitation	Aménagement-équipement
2000	500	405	14 %	22 %	64 %
2001	500	592	16 %	19 %	65 %
2002	700	691	29 %	17 %	54 %
2003	680	556	47 %	22 %	31 %

DETAIL DES OPERATIONS HORS LOGEMENT SOCIAL FINANCEES EN PRU

— La composante aménagement des opérations financées en PRU est dominante.

PRU : emploi hors logement (détail)

Année	Equipement public	Aménagement	Développement économique
2000	40 %	45 %	15 %
2001	41 %	44 %	15 %
2002	38 %	52 %	10 %
2003	29 %	63 %	8 %

LES CONSOMMATIONS DE PRETS PPU ET PRU PAR INTERREGIONS EN 2003

— La Caisse des dépôts s'est dotée de structures interrégionales, en complément de son réseau régional, afin de renforcer ses moyens d'expertise en fonction des contextes locaux.

L'activité la plus importante en prêts PRU concerne l'interrégion Nord (qui recouvre les régions Nord-Pas-de-Calais, Picardie, Haute-Normandie et Basse-Normandie), avec la mobilisation de 133,3 M€ (24 % du total).

L'Ile-de-France mobilise 103,6 M€ (19 %).

Par nature d'investissement, les volumes de prêts PRU les plus importants sont les suivants :

- reconstruction : régions Nord avec 78,1 M€ ;
- réhabilitation : région Ile-de-France avec 25,1 M€ ;
- aménagement et équipement : région Ile-de-France avec 44 M€.

Les volumes de prêts PPU les plus importants par nature d'investissement sont :

- aménagement et équipement : interrégions Méditerranée (44,2 M€) et outre-mer (42 M€).

A noter la très faible consommation de PPU dans les régions du Sud-Ouest (2,1 M€).

LES ENCOURS DE PRETS AU LOGEMENT SOCIAL ET A LA POLITIQUE DE LA VILLE

— L'encours des prêts à l'habitat et à la ville au 31 décembre 2003 s'élève à 79,3 Md€, en augmentation de 1,4 % par rapport à fin 2002.

Les versements se sont élevés à 4,2 Md€ (contre 4 Md€ en 2002).

Les remboursements anticipés sont en légère progression, avec 271 M€ contre 181 M€ en 2002.

Les encours de prêts au logement social et à la politique de la ville

En Md€	2003	2002	Variation 2003/2002
PLA/PLUS	42,12	41,08	2,5 %
Amélioration	7,17	6,72	6,6 %
PAE (locatif social DOM)	3,38	2,95	14,6 %
Locatif intermédiaire	2,62	2,07	26,6 %
PPU/PRUAM	3,87	3,71	4,2 %
HLMO	5,89	6,34	-7,1 %
Prêts réaménagés	11,62	12,12	-4,1 %
PEX/PIS/PHARE	2,24	1,88	19,1 %
Anciens prêts de l'Etat	0,40	0,48	-16,3 %
PAP/HLMA/autres	0,02	0,87	NS
Total	79,32	78,23	1,4 %

LA CLIENTELE

— L'encours habitat et ville est principalement centré sur les SA d'HLM et les offices publics (près de 80 %).

La clientèle

Famille d'emprunteurs	Encours (Md€)	Part (%)	Nombre de contrats
SA HLM (ESH et SACI)	34,44	43,42	100 888
OPHLM ET OPAC	29,02	36,59	117 421
SEM	9,01	11,35	11 281
Collectivités locales	3,81	4,80	17 133
Associations	0,84	1,06	3 019
Secteur hospitalier	0,35	0,45	512
Autres	1,85	2,34	3 772
Total	79,32	100	254 026

EVOLUTION DES REGLES DE GOUVERNANCE DES SA D'HLM

La loi du 1^{er} août 2003 d'orientation et de programmation pour la ville et la rénovation urbaine a modifié les règles de gouvernance des SA d'HLM. Elle a, en particulier, supprimé la règle dite "des dix voix" qui limitait à dix le nombre de voix dont pouvait disposer un actionnaire indépendamment de la part de capital détenu.

L'objectif de la réforme est de :
– doter les SA d'HLM d'un actionnariat fort avec l'instauration d'un actionnaire de référence qui peut, en l'absence d'un actionnaire majoritaire, résulter de la conclusion d'un pacte entre des actionnaires minoritaires ;
– consacrer la place des collectivités locales et des locataires en garantissant à ces

deux catégories d'actionnaires réunies le tiers des droits de vote en assemblées générales et en réservant trois postes d'administrateurs à chacune d'elles. Les statuts de ces sociétés doivent être mis en conformité avec la loi avant le 2 août 2005.

Autres prêts sur fonds d'épargne

Prêts à l'équipement

— **L'encours des anciens prêts à l'équipement des collectivités locales**, qui ne sont plus distribués depuis plus de 12 ans, arrive à son terme.

Avec un encours résiduel de 4,6 Md€ fin 2003, il s'inscrit en diminution de 23 % par rapport à 2002. Son poids relatif dans les encours de prêts sur fonds d'épargne, hors épargne-logement, est désormais inférieur à 6 %.

Les prêts de refinancement PLI-PLS

— **Depuis l'exercice 2001**, les pouvoirs publics ont mis en place un dispositif de refinancement d'établissements bancaires, sélectionnés par appel d'offres, pour leur permettre de distribuer des PLS (prêts locatifs sociaux) et des PLI (prêts locatifs intermédiaires). Le Crédit foncier de France, outre sa

participation à l'appel d'offres, bénéficie dans ce cadre d'enveloppes réservataires, correspondant à la sortie du dispositif antérieur (dit "PLA CFF"). La Caisse des dépôts dispose également d'enveloppes "en direct", destinées uniquement aux bailleurs sociaux, tandis que les autres établissements de crédit peuvent financer tous les types d'emprunteurs. Les engagements du bailleur, en termes de plafonds de ressources et de plafonds de loyers, sont identiques, quels que soient sa nature juridique et le circuit de financement. Les appels d'offres, organisés en début d'année sous l'égide de la Direction du Trésor et de la Direction générale de l'urbanisme, de l'habitat et de la construction (DGUHC), visent à répartir des enveloppes de refinancement, à un taux donné, en faveur des établissements qui proposent le taux client le plus bas.

Sur les PLS, le volume refinancé sur fonds d'épargne est significatif puisque représentant 94 % de l'enveloppe 2001 et 81 % de l'enveloppe 2002.

Sur les PLI, le ratio de refinancement par rapport au total des enveloppes 2001 et 2002 se maintient légèrement au-dessous de 50 %, le niveau élevé du taux du prêt (4,95 %), comparativement aux conditions de marché, incitant peu les établissements de crédit à initier de nouvelles demandes de refinancement.

Quant aux enveloppes 2003, aussi bien sur les PLI que sur les PLS, leur consommation a été moindre, mais celles-ci s'étagèrent vraisemblablement sur les exercices 2004 et 2005 dans les mêmes proportions.

Au total, en 2003, 52 M€ ont été versés au titre des PLI, et 319 M€ au titre des PLS.

Refinancement de PLI-PLS sur les enveloppes de 2001 à 2003

En M€	PLI	PLS
Enveloppe 2001	143,3	381,1
Total du refinancement	70,4	359,7
Refinancement/Env. 2001	49,2 %	94,4 %
Enveloppe 2002	160,0	670,0
Total du refinancement	79,0	545,5
Refinancement/Env. 2002	49,4 %	81,4 %
Enveloppe 2003	160,0	670,0
Total du refinancement	14,0	76,3
Refinancement/Env. 2003	8,8 %	11,4 %

PRETS INFRASTRUCTURES SUR FONDS D'EPARGNE

Les pouvoirs publics ont décidé en août 2003, au moment de la baisse des taux réglementés, d'allouer une nouvelle enveloppe de prêts sur fonds d'épargne de 4 Md€ au service de grands projets d'infrastructures. Ces prêts à long terme (jusqu'à 30 ans) seront octroyés à des conditions financières préférentielles aux porteurs de projets de transport

en commun en site propre (dans la limite de 500 M€) et de grands projets d'infrastructures de transport visés par le CIADT de décembre 2003. Cette offre, qui se substituera à celle adossée à l'enveloppe triennale dite des "nouveaux emplois sur fonds d'épargne" de juillet 2000, pourra se décliner de manière opérationnelle début 2004.

Les prêts adossés sur la ressource CODEVI

— **La ressource CODEVI** centralisée à la Caisse des dépôts est utilisée notamment pour le refinancement de la BDPME, qui n'a pas directement accès à cette ressource. Dans le cadre du plan stratégique 2003-2005 de la BDPME, et à la demande de l'Etat, la Caisse des dépôts a restructuré en juillet 2003 un prêt de 379 M€ initialement octroyé à la BDPME en début d'année. Avec environ 3,4 Md€ d'encours, les prêts au CEPME/BDPME représentent environ 70 % des prêts adossés sur la ressource CODEVI.

Les prêts aux Caisses d'Epargne Alsace et Moselle

— **Le processus de refinancement** des Caisses d'Epargne Alsace et Moselle, initié en 1999 suivant un plan triennal, est arrivé à son terme avec le versement début 2003 d'un prêt de 30 M€, portant l'encours des prêts ainsi consentis à ces Caisses d'Epargne à 1,1 Md€. Le premier prêt d'une durée de 10 ans est en phase d'amortissement.

Les prêts épargne-logement de La Poste

— **Au titre de sa responsabilité financière**, la Caisse des dépôts comptabilise dans les écritures et le bilan des fonds d'épargne les encours de prêts épargne-logement gérés par La Poste. Bien que les versements de prêts affichent une légère régression par rapport à 2002, l'activité 2003 demeure soutenue et se traduit par une progression de l'encours de prêts de l'ordre de 10 % par rapport à 2002. La part des prêts complémentaires reste prépondérante et représente 84 % de l'encours à fin 2003. On observe, en revanche, une légère hausse des impayés ainsi qu'une nette augmentation des remboursements anticipés : ces derniers reflètent une conjoncture de taux très bas, qui a incité des ménages à refinancer leurs prêts.

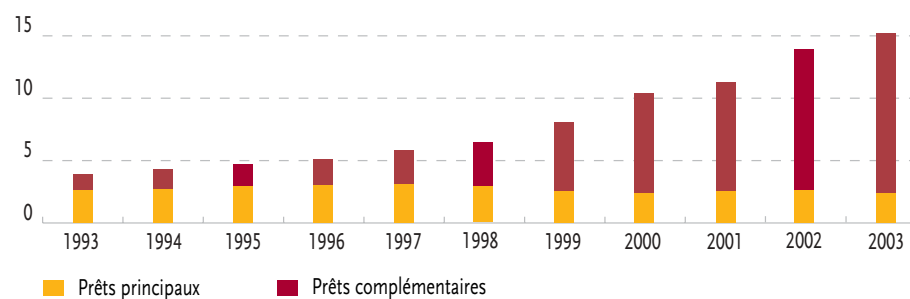
UN NOUVEAU DISPOSITIF DE GESTION DE L'ÉPARGNE-LOGEMENT

Dans le prolongement de la mise en œuvre des recommandations du rapport Noyer-Nasse relatives à l'amélioration de l'équilibre des fonds d'épargne, les pouvoirs publics ont demandé à la Caisse des dépôts d'engager des travaux avec La Poste. L'objectif est de définir un nouveau dispositif de gestion de l'épargne-logement, attribuant l'intégralité du résultat financier de cette activité à La Poste en lieu et place des actuelles commissions de collecte et de distribution, proportionnelles aux encours de dépôts et de prêts. La nouvelle convention

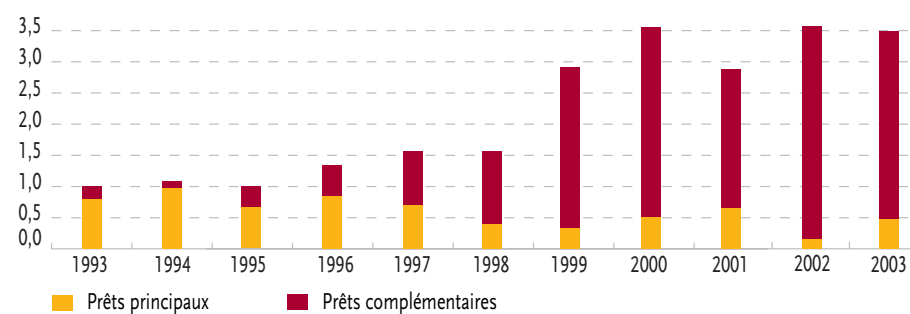
de gestion, dont la prise d'effet est le 1^{er} janvier 2004, vise un partage clair des responsabilités et se traduit notamment par :

- la responsabilisation de La Poste sur les prêts qu'elle consent, tant au niveau des taux que des volumes distribués et des risques supportés ;
- la suppression du déséquilibre financier généré par le niveau de commissionnement ;
- la mise en place de comités de gestion La Poste-Caisse des dépôts appelés à prendre les décisions portant sur la gestion financière de l'épargne-logement.

Encours prêts épargne-logement (en Md€)



Versements prêts épargne-logement (en Md€)





Les emplois : les actifs financiers

Evolution des encours

— Au 31 décembre 2003, la valeur au bilan⁽¹⁾ des actifs financiers et disponibilités s'élève à 118,6 Md€, dont 7,2 Md€ en actions, l'essentiel restant constitué de produits de taux (obligations et titres du marché monétaire). En valeur bilan, ils se sont accrus de 3,7% sur l'année, contre 7,2% en 2002.

Après avoir notablement augmenté pendant les premiers mois de l'année en raison d'une collecte soutenue, l'encours du portefeuille de taux a baissé à partir de juin sous l'influence de deux facteurs :

- un remboursement anticipé de 2,9 Md€ d'emprunts, issus d'anciennes opérations de titrisation effectuées auprès de la Caisse autonome de refinancement (*voir ci-après*) ;

- la baisse des taux réglementés, qui a donné un coup d'arrêt à la croissance des dépôts et provoqué une décollecte à partir du mois d'août. Sur l'ensemble de l'année toutefois, les retraits sur le livret A restent relativement modérés et l'encours de dépôts augmente même du fait de la capitalisation des intérêts. Par ailleurs, sur les autres livrets, la collecte annuelle est globalement positive.

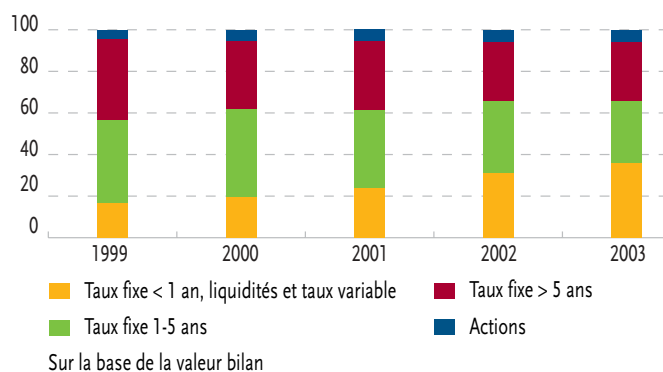
La tendance à la croissance des portefeuilles d'actifs financiers des fonds d'épargne reste donc encore forte en 2003.

Dans ce contexte, la part des actifs de taux courts a augmenté et celle des obligations longues a légèrement diminué. Les actions restent, quant à elles, stables.

1 – Hors coupon couru et provisions pour dépréciations.

Evolution de la structure du portefeuille des fonds d'épargne

	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
Taux fixe < 1 an, liquidités et taux variable	16,8%	19,5%	23,7%	30,9%	35,6%
Taux fixe 1 - 5 ans	39,6%	42,4%	37,7%	35,0%	30,2%
Taux fixe > 5 ans	39,3%	32,6%	32,9%	28,0%	28,2%
Actions	4,2%	5,4%	5,8%	6,1%	6,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%



Evolution des plus-values

— **L'évolution des marchés** de taux et d'actions au cours de l'année a notablement modifié la structure de plus-values latentes des portefeuilles :

En M€	Taux	Actions	Ensemble
Plus et moins-values latentes au 31/12/2002 (a)	3 314	571	3 885
Plus et moins-values réalisées sur 2003 (b)	494	248	742
Plus et moins-values latentes au 31/12/2003 (c)	2 308	1 928	4 236
Evolution : (c) + (b) - (a)	-512	1 605	1 093

La richesse latente du portefeuille s'est accrue, essentiellement en raison du redressement de la valeur des actions à partir du mois de mars et malgré une réalisation de plus-values relativement importante.

Remboursement anticipé d'emprunts

— **En accord avec le créancier**, il est apparu opportun aux fonds d'épargne de rembourser par anticipation un encours de 2,92 Md€ d'emprunts, dont le taux était élevé (7,83 %).

Simultanément au remboursement anticipé, les fonds d'épargne ont cédé des titres du portefeuille de taux, sélectionnés en fonction de leur profil d'amortissement, similaire à la dette remboursée par anticipation. Tout en dégageant de la liquidité pour

financer le remboursement anticipé, cette cession permet ainsi de ne pas modifier la position globale de taux du bilan des fonds d'épargne, qui se trouve allégé d'une ressource onéreuse, tout en permettant d'améliorer les résultats futurs.

Prise dans sa globalité, cette opération a permis l'emploi des liquidités très abondantes des fonds d'épargne, dans des conditions financières attractives.

Gestion des actifs de taux

— **Les marchés de taux d'intérêt** ont connu une forte volatilité sur l'exercice, bien que l'OAT 10 ans ait clôturé l'année sur les mêmes niveaux qu'au début (4,30 % fin 2003, contre 4,29 % fin 2002). L'année 2003 peut être décomposée en deux parties bien distinctes :

- au cours du premier semestre, les déceptions sur la croissance de part et d'autre de l'Atlantique ont conduit les banques centrales à baisser de nouveau leurs taux directeurs. Ainsi la BCE a-t-elle assoupli la politique monétaire de 0,75 %. Les craintes de déflation et une politique monétaire annoncée par la Réserve fédérale comme durablement accommodante ont conduit les taux des plus bas historiques aux Etats-Unis comme en Europe. Ainsi le taux de l'OAT à 10 ans a-t-il atteint 3,51 %, le précédent plus bas historique étant de 3,72 % en 1999 ;

- au cours de la seconde partie de l'année, les intervenants du marché obligataire ont révisé drastiquement leurs anticipations en raison de l'amélioration sensible des données économiques publiées aux Etats-Unis. Les taux d'intérêt se sont alors tendus, parallèlement aux anticipations de remontée des taux directeurs.

La sensibilité des portefeuilles a été maintenue globalement inchangée au cours de la première partie de l'année : fin juin 2003, elle était de 2,57 contre 2,54 début 2003. Au fur et à mesure de la remontée des taux d'intérêt, des acquisitions ont été réalisées et, à la fin de l'exercice, la sensibilité globale était de 2,76.

La performance du portefeuille de taux sur l'année 2003 s'établit à + 3,64 %, contre + 3,32 % et + 3,90 % respectivement, pour les indices CNO 1-3 ans et 3-5 ans. Ces indices correspondent à des horizons de placement proches de celui des fonds d'épargne sur les portefeuilles de taux.

Suite à l'élargissement de l'univers d'investissement en début 2002, la diversification des portefeuilles a été poursuivie. Elle s'est opérée plus fortement en direction des émetteurs privés de l'Espace économique européen que des titres d'Etat (l'écart de rémunération avec les emprunts d'Etat français ayant été jugé trop faible).

Concernant les signatures privées, la diversification a également pu être améliorée et le nombre d'émetteurs présents dans le portefeuille a augmenté de 30 % sur l'exercice. La notation moyenne du portefeuille est restée très élevée (AA+, identique à 2002).

En termes de performance, le marché du crédit a connu une année excellente après avoir enregistré des résultats très décevants l'année précédente. La très bonne qualité de notation avait permis en 2002 au portefeuille de ne pas être touché par le mouvement baissier sur cette classe d'actifs. A l'inverse, en 2003, les fonds n'ont profité du mouvement haussier que dans une moindre mesure.

Actions

— **Après trois années de chute** des places boursières et de l'indice CAC 40 en particulier (- 0,5 % en 2000, - 22 % en 2001 et - 33,75 % en 2002), 2003 a été marquée par une hausse de l'indice parisien de 16,1 %. La performance s'est concentrée sur la seconde partie de l'année avec la concrétisation de la reprise économique aux Etats-Unis. En revanche, le premier trimestre avait été marqué par un nouvel effondrement des Bourses du fait des tensions internationales et de la persistance d'une conjoncture économique très médiocre. Avec la victoire américaine en Irak, les marchés d'actions ont connu un spectaculaire rebond technique au deuxième trimestre. Par rapport au plus bas de mars 2003, l'indice CAC 40 avait progressé de 48 % à fin décembre.

Après avoir beaucoup souffert au premier trimestre 2003, le portefeuille d'actions des fonds d'épargne a pleinement profité du rebond des marchés car son positionnement sur des valeurs décotées dont la situation financière restait saine a correspondu parfaitement aux thèmes cycliques et technologiques qui ont présidé à la reprise des indices boursiers à partir de la fin du premier trimestre 2003. A la fin décembre 2003, la performance absolue du portefeuille actions était de + 21,32 %, soit un écart de + 5,20 % par rapport à l'indice CAC 40.

La valeur bilan des actions au sein du portefeuille d'actifs financiers s'élevait au 31 décembre 2003 à 7,16 Md€, soit une stabilisation à 6 % du total après prise en compte d'un investissement net de 218 M€. Fin décembre 2003, le montant des plus et moins-values latentes nettes était 3,4 fois supérieur à son niveau du 31 décembre 2002 (1 928 M€ contre 571 M€) avec des moins-values latentes en forte réduction (de - 1617 M€ à - 1019 M€).

LA NOUVELLE FORMULE DU TAUX DU LIVRET A : UNE DONNEE MAJEURE DE LA GESTION DU BILAN ET DES PORTEFEUILLES

L'année 2003 aura été marquée par la mise en place par le gouvernement d'une formule d'indexation pour la plupart des dépôts d'épargne réglementée. Ainsi, pour le livret A et le LEP, les taux de rémunération des dépôts seront révisés semestriellement

sur la base de l'inflation en glissement annuel et de l'euribor 3 mois. Cette mesure offre plusieurs avantages : elle permet une meilleure projection du coût futur des dépôts et elle lie cette rémunération à des actifs de taux négociables, permettant ainsi une

réelle couverture du passif des fonds d'épargne par des instruments financiers. Le marché des obligations indexées sur l'inflation, en fort développement actuellement, prend donc une importance majeure pour les fonds d'épargne.

Bilan et résultats en 2003

L'équilibre financier des fonds d'épargne

Poursuite de la croissance du bilan

— **Le taux de croissance du total du bilan** avait été de 3 % en 2002 (+ 6,8 Md€), il est de 2,29 % en 2003 (+ 5,2 Md€).

La structure du bilan des fonds d'épargne, dotée par nature d'une forte inertie, se révèle assez stable.

Les dépôts centralisés restent la principale composante du passif (94 % du total). Sur l'ensemble de l'année 2003, la collecte globale (hors intérêts capitalisés) s'avère légèrement positive (+ 2,7 Md€). Toutefois, la période se décompose entre un mouvement de forte collecte de janvier à août, suivi d'une décollecte sur la seconde moitié de l'année, résultant de la baisse des taux réglementés (de 3 à 2,25 % pour le livret A). Au final, seul le livret A subit une légère décollecte (- 1,61 Md€). De leur côté, les encours du LEP progressent de l'ordre de 1,7 Md€ (contre 0,45 Md€ en 2002) ; la rémunération de ce livret n'a pas été modifiée au cours de l'année 2003. L'écart de taux avec le livret A (200 points de base) a donc significativement profité à la collecte du LEP, qui reste en 2003 un placement très attractif.

Autre évolution notable sur les dépôts, la collecte de l'épargne-logement s'élève à 1,16 Md€, une progression en ligne avec celle observée en 2002.

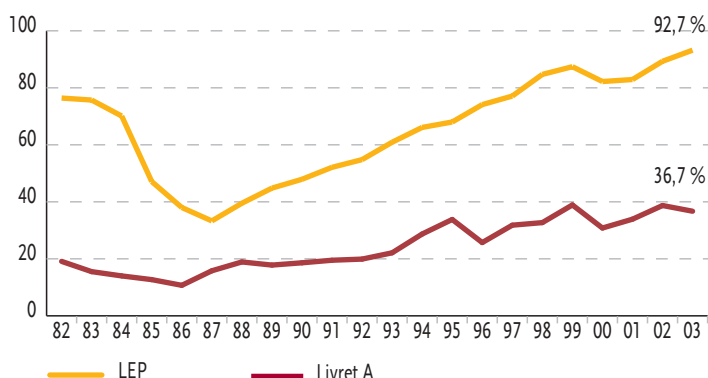
Grâce à la capitalisation des intérêts, les encours de tous les fonds progressent ou se maintiennent (y compris ceux du livret A). Durant l'année 2003, le total des dépôts augmente donc de plus de 8 Md€

(passant de 209 Md€ à 217 Md€), l'essentiel de cette croissance (près de 6 Md€) correspondant à l'effet capitalisation.

Par ailleurs, le remboursement par anticipation de la quasi-totalité des emprunts figurant au passif des fonds d'épargne a été effectué en juin 2003 (près de 3 Md€ à taux élevé). Cette opération conduit à un poids résiduel des emprunts au passif désormais marginal (inférieur à 1 %).

L'encours de prêts enregistre en 2003 une très légère croissance en valeur absolue, mais sa part relative dans le bilan fléchit à 48,2 % au lieu de 49,2 % un an auparavant. La croissance du volume des prêts provient de celle, toujours très vigoureuse, des prêts d'épargne-logement (dont l'encours a doublé en cinq ans et dépasse maintenant 15 Md€), et à moindre enseigne des prêts sur ressource CODEVI consentis à la BDPME. En revanche, la composante principale de l'encours, c'est-à-dire les prêts au logement (plus de 76 % de l'encours et près de 37 % du bilan), demeure stable : le niveau pourtant soutenu des versements, à plus de 4,5 Md€ (y compris le refinancement de PLI et de PLS pour 371 M€), est presque compensé par les flux de remboursements, qui correspondent à l'extinction des générations de prêts datant de l'époque de très forte activité de prêts aux HLM qu'a connue la France, il y a une trentaine d'années. D'autre part, les prêts à l'équipement arrivent en fin de vie et leur amortissement s'accélère : leur encours a été divisé par deux en cinq ans et est désormais inférieur à 5 Md€.

Ratios de liquidité



Une situation de liquidité satisfaisante

— **Compte tenu de la croissance du bilan** et de la situation de relative stabilité des opérations de prêt, la part des portefeuilles de titres augmente dans le total des emplois (50,7 % en 2002, 51,7 % en 2003).

Dans ces conditions, que ce soit au niveau global ou au niveau de chacun des fonds, la liquidité des fonds d'épargne reste bonne. Le ratio de liquidité (total des actifs financiers rapporté au total des dépôts) augmente significativement pour le LEP, passant de 88 % à 92,7 % au cours de l'année 2003. De son côté, le ratio de liquidité du livret A se dégrade très légèrement, passant de 38 % à 36,7 % : la diminution du total du bilan liée au remboursement anticipé des emprunts, portés pour leur quasi-totalité par le livret A, explique en grande partie cette dégradation.

Le prélèvement sur les fonds d'épargne au titre de la rémunération de la garantie de l'Etat a représenté 1,55 Md€ en 2003, dont 1,345 Md€ provenant du FRFL (Fonds de réserve du financement du logement) et 205 M€ du Fonds de réserve du livret A. Ce prélèvement s'inscrit en net recul par rapport aux années précédentes (2,9 Md€ en 2002, 3,05 Md€ en 2001). Cela reflète la baisse tendancielle des résultats des fonds d'épargne, le coût de la ressource étant désormais très proche du rendement moyen des actifs, mais aussi, plus ponctuellement, la faiblesse du résultat de 2002 (liée pour une large part à l'évolution du marché actions), qui s'élevait à 526 M€.

Les résultats de l'exercice 2003

— **Sur la totalité du périmètre**, le résultat s'inscrit en nette progression par rapport à l'année 2002 : il passe de 0,53 Md€ à 1,13 Md€. L'essentiel de cette variation s'explique par l'amélioration du produit net bancaire, qui passe de 0,258 Md€ en 2002 à 1,56 Md€ en 2003.

Le revenu des opérations de prêt est en léger repli (-2,3 %), performance qui s'explique essentiellement par le fait que les prêts à l'équipement – qui possèdent les taux d'intérêt les plus élevés – s'éteignent progressivement. En effet, la révision du taux du livret A intervenue au 1^{er} août, d'une part, n'a joué que sur une partie de l'année et, d'autre part, ne se diffuse à l'encours qu'en fonction des mises en recouvrement, en général annuelles, des prêts.

Concernant le revenu des portefeuilles, le résultat du portefeuille à revenu fixe est en légère décroissance, à 4,58 Md€ (-3,8 %), malgré le gonflement du volume de ce segment des actifs. Il reflète la baisse du niveau général des taux d'intérêt sur les dernières années. Le revenu des actions fléchit très légèrement, à 166 M€ au lieu de 172 M€ un an auparavant, avec un poids il est vrai marginal dans le revenu des portefeuilles.

La volatilité du poste gains ou pertes sur opérations de placement contraste avec cette stabilité relative des revenus, expliquant à elle seule l'essentiel de la variation du produit net bancaire des fonds d'épargne. Le montant des plus-values dégagées sur l'exercice écoulé est de 740 M€ (609 M€ en 2002), dont 277 M€ sur les portefeuilles actions, y compris OPCVM, contre 395, en 2002. Concernant les provisions, l'année 2002 avait fait l'objet d'une dotation très importante sur les actions (1,26 Md€) et d'une légère reprise sur les obligations (132 M€). Le mouvement est inverse en 2003 : les actions font l'objet d'une reprise de près de 600 M€, reflétant la remontée des marchés, alors que les obligations sont dotées de 36 M€. Au total, le portefeuille de placement faisait l'objet d'une dotation nette des reprises de 1,126 Md€ en 2002 ; pour 2003, c'est une reprise nette de 559 M€ qui est enregistrée, en particulier grâce à la remontée des marchés actions et à la bonne performance absolue du portefeuille.

Les charges d'intérêts liées aux dépôts sont quasiment stables, mais se décomposent en un effet "prix" et un effet "volume" égaux et opposés :

- la baisse des taux réglementés en 2003 a allégé de plus de 500 M€ les intérêts versés sur les dépôts ;

Fonds d'épargne : synthèse des ressources et des emplois

En M€	2003	2002	Variation 2003/2002
Ressources			
Epargne centralisée	2 725	4 327	- 37,02 %
Revenus, remboursements et autres	13 581	16 763	- 18,98 %
Total des ressources brutes	16 306	21 090	- 22,68 %
Commissions ⁽¹⁾	- 3 474	- 3 348	3,76 %
Prélèvements	- 1 550	- 2 893	- 46,42 %
Total des ressources nettes	11 282	14 849	- 24,02 %
Remboursements anticipés	1 148	910	26,15 %
Total des ressources disponibles	12 430	15 759	- 21,12 %
Emplois			
Prêts	8 430	8 346	1,01 %
Actifs financiers nets	4 000	7 413	- 46,04 %
Total des emplois	12 430	15 759	- 21,12 %

(1) Y compris intérêts déposants pour le CODEVI et le livret Bleu.

- cet effet est presque totalement compensé par l'augmentation de la charge d'intérêts générée par la croissance globale des encours gérés ; de plus, logiquement, les ménages ont sélectionné les placements les plus rémunérateurs pour eux, donc les plus coûteux pour les fonds d'épargne, tels que le LEP ou l'épargne-logement.

La baisse des taux intervenue le 1^{er} août 2003 a concerné la rémunération du livret A et du CODEVI (- 75 points de base), ainsi que le livret B et les comptes épargne-logement (- 50 points de base). De son côté, la rémunération du LEP (toujours à 4,25 % actuellement) sera révisée en août 2004, selon la règle suivante : taux du livret A + 1 %. Etant donné l'évolution attendue des taux et de l'inflation, cela pourrait conduire à une diminution d'au moins 100 points de base du taux du LEP.

Par ailleurs, le taux des commissions des réseaux collecteurs est resté inchangé, ce qui implique que le montant payé s'accroît en tendance proportionnellement aux dépôts : les variations des pondérations des différents types de dépôts dans l'encours n'ont qu'un impact de second ordre. Il convient aussi de mentionner que les fonds d'épargne ont enregistré, en 2002, un effet exceptionnel réduisant les commissions sur les dépôts de plus de 70 M€ en raison du remboursement de montants trop versés par l'épargne-logement pour les exercices de 1998 à 2000. La combinaison de la croissance des volumes (8 Md€ de dépôts supplémentaires avec un taux moyen de commission de l'ordre de 1 %) et de l'absence de l'effet exceptionnel de 2002 conduit à une hausse de la rémunération des réseaux de près de 200 M€ dans le compte de résultat, et son poids augmente dans le total des charges.

Au total, au regard du niveau des taux et de leur évolution en 2003 (poursuite de la baisse pour les maturités de 3 mois à 4 ans), la ressource demeure chère pour les fonds d'épargne. Rappelons que les taux d'intérêt réels à court terme sont actuellement négatifs, et ceux à long terme – légèrement supérieurs à 2 % – historiquement bas.

Enfin, le remboursement anticipé des emprunts évoqué plus haut ne se traduit pas par une réduction des charges dès l'exercice 2003, mais il permettra d'alléger la charge de la dette pesant sur les résultats futurs.

Les charges de fonctionnement diminuent de 2,6 %, passant de 88,3 M€ à 86 M€.

Le coût du risque augmente en 2003 de 33 M€ ; il baissait de 112 M€ en 2002, sous l'effet d'une reprise de 50 M€ issue d'un trop-perçu par La Poste et d'un changement d'estimation au titre des risques de non-recouvrement.

La provision pour risque spécifique épargne-logement (2 % des dépôts), qui a pour objet de couvrir le risque correspondant à la capacité optionnelle ouverte au déposant de mobiliser un prêt dans des conditions prévues au moment de l'emprunt, a été alimentée conformément à l'accroissement des dépôts ; une dotation de 40 M€, identique à 2002, est enregistrée en 2003.

Enfin, le FRBG (Fonds pour risques bancaires généraux) est doté de 307 M€, alors qu'il enregistrait une reprise de 245 M€ en 2002. Pour chaque fonds centralisé à la Caisse des dépôts, le FRBG permet de compléter le fonds de réserve de 2 % de dépôts dont bénéficient certains fonds (livret A, LEP et livret Jeunes) afin de faire face aux exigences réglementaires de fonds propres, autant en termes de risque

de marché que de risque de crédit. A ces exigences minimales sur les fonds propres s'ajoute un supplément de FRBG destiné à atteindre progressivement le niveau de fonds propres économiques nécessaires pour assurer la sécurité des fonds d'épargne. Les composantes du besoin de fonds propres ainsi représenté sont :

1) le risque de crédit, qui reste relativement stable compte tenu de ce qui a été dit plus haut sur les portefeuilles de prêts ;

2) le risque de marché, pour lequel, en 2003, la remontée du marché actions a généré de nouveaux besoins en fonds propres importants (près de 450 M€ supplémentaires).

A noter enfin que le FRBG pour risques anticipés de l'épargne-logement a été intégralement repris (64 M€), du fait du transfert à La Poste de la responsabilité de la gestion de l'épargne-logement en 2004.

Au total, la dotation nette au FRBG est de 307 M€ en 2003.

Bilan des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des dépôts

En Md€	31/12/2003	31/12/2002
ACTIF		
Effets publics et valeurs assimilées	72,03	66,47
Opérations de trésorerie et interbancaires	1,62	2,34
Opérations de financement	111,80	111,53
Obligations et autres titres à revenu fixe	40,33	40,80
Actions et autres titres à revenu variable	5,98	5,22
Immobilisations	0,00	0,01
Comptes de régularisation et autres actifs	0,13	0,33
Total actif/passif	231,89	226,70
PASSIF		
Opérations de trésorerie et interbancaires	1,71	5,15
Dépôts d'épargne centralisés à la Caisse des dépôts	217,71	209,25
Comptes de régularisation et autres passifs	0,71	0,52
Provisions pour risques et charges	1,47	1,43
Subventions	1,75	1,76
Fonds pour risques bancaires généraux	2,91	2,60
Capitaux propres, hors FRBG	5,63	5,99

Compte de résultat des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des dépôts

En Md€	31/12/2003	31/12/2002
Intérêts et produits assimilés	9,71	10,06
Intérêts et charges assimilés	(7,28)	(7,31)
Revenus du portefeuille titres à revenu variable	0,17	0,17
Commissions nettes	(2,35)	(2,16)
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement	1,30	(0,52)
Autres produits et charges d'exploitation bancaire	0,01	0,02
Produit net bancaire	1,56	0,26
Charges de fonctionnement	(0,09)	(0,09)
Résultat brut d'exploitation	1,47	0,17
Coût du risque	(0,03)	0,11
Résultat d'exploitation	1,44	0,28
Dotations au FRBG, nettes des reprises	(0,31)	0,25
Résultat net	1,13	0,53

Glossaire

ADIL

Agence départementale d'information sur le logement.

ALM

Asset Liability Management (gestion actif/passif).

ANAH

Agence nationale pour l'amélioration de l'habitat.

ANIL

Agence nationale d'information sur le logement.
Tutelle nationale et centre de ressources des ADIL.

ANPEEC

Agence nationale de la participation des employeurs à l'effort de construction.
Établissement public chargé de garantir le bon emploi du 1 % logement.

ANRU

Agence nationale pour la rénovation urbaine.
L'ANRU est un établissement public industriel et commercial (EPIC) créé dans le but de simplifier et d'accélérer les démarches des collectivités locales et des organismes d'HLM désireux de mettre en œuvre des projets de rénovation urbaine dans les quartiers prioritaires.

APL

Aide personnalisée au logement.

AR-HLM

Associations régionales HLM.
Associations assurant la représentation professionnelle de l'ensemble des organismes d'HLM à l'échelle régionale.

BDPME

Banque pour le développement des PME.

CAD

Capital Adequacy Deposit.

CCAS

Centre communal d'action sociale.

CCH

Code de la construction et de l'habitation.

CDH

Conseil départemental de l'habitat.
Instance consultative sur les politiques du logement à l'échelle départementale.

CECODHAS

Comité européen de coordination de l'habitat social.
Association réunissant l'essentiel des instances représentatives des bailleurs sociaux à l'échelle européenne.

CEL

Compte épargne-logement.

CEP

Caisse d'Épargne et de Prévoyance (réseau Ecureuil).

CFF

Crédit Foncier de France.
Établissement prêteur spécialisé dans l'immobilier.

CGLLS

Caisse de garantie du logement locatif social.
Établissement public national créé par la loi SRU (en remplacement de la CGLS) qui peut garantir les prêts souscrits par les organismes d'HLM et concourt à la prévention de leurs difficultés financières ou à leur redressement.

CNE

Caisse Nationale d'Épargne (réseau La Poste).

CODAL

Comité d'aide au logement.
Associations généralement regroupées aujourd'hui avec des PACT (CODAL-PACT), dont la mission principale est de contribuer à l'amélioration de l'habitat ancien.

CODEVI

Compte pour le développement industriel.

COS

Coefficient d'occupation des sols.
Règle figurant dans les Plans d'occupation des sols (POS) et les Plans locaux d'urbanisme (PLU). Le COS fixe la densité maximale de construction susceptible d'être édifiée sur un même terrain. Multiplié par la superficie du terrain, il donne la Surface hors œuvre nette (SHON) constructible sur celui-ci.

CRL

Contribution sur le revenu locatif.
Taxe sur les loyers perçus sur des logements de plus de 15 ans. Elle remplace la Contribution additionnelle à la CRDB (CACRDB) à partir de 2001, laquelle succédait à la taxe additionnelle au droit de bail.

DAEI

Direction des affaires économiques et internationales.
Direction d'administration centrale du ministère de l'Équipement, chargée, entre autres missions, de l'élaboration des statistiques des secteurs de la construction et du logement.

DDE

Direction départementale de l'équipement.
Service déconcentré de l'État, en charge, notamment, de la mise en œuvre à l'échelle départementale des politiques de l'État en matière d'habitat.

DGUHC

Direction générale de l'urbanisme, de l'habitat et de la construction.
Direction d'administration centrale créée en 1998 par fusion de la DHC et de la DAFU.

DIV

Délégation interministérielle à la ville.
Créée en 1988, c'est une administration de mission chargée d'animer la politique de la ville.

- DRE**
Direction régionale de l'équipement.
Service déconcentré de l'Etat en charge, notamment, de la mise en œuvre à l'échelle régionale des politiques de l'Etat en matière d'habitat et de l'animation du réseau des DDE.
- DSQ**
Développement social des quartiers.
Procédure désignant l'action sur les quartiers prioritaires de la politique de la ville à partir de 1984 et jusqu'en 1988.
- DSU**
Développement social urbain.
Procédure désignant l'action sur les quartiers prioritaires de la politique de la ville à partir de 1988 et jusqu'en 1994.
- DUP**
Déclaration d'utilité publique.
Procédure destinée à permettre l'expropriation d'immeuble pour la réalisation de travaux ou d'opérations présentant une utilité publique certaine et confirmée par la réalisation d'une enquête publique.
- ENL**
Enquête nationale logement.
Enquête sur échantillon menée tous les quatre à six ans par l'INSEE et portant sur le parc de logements et son occupation.
- EPF**
Etablissement public foncier.
Etablissement public organisant et canalisant les moyens des collectivités territoriales pour la mise en œuvre de politiques foncières. Sa création est facultative.
- FAP**
Fondation Abbé-Pierre pour le logement des défavorisés.
Centre de ressources et lieu d'interpellation des pouvoirs publics sur le thème du logement des personnes défavorisées.
- FAPIL**
Fédération des associations pour la promotion et l'insertion par le logement.
Réseau national d'associations qui œuvrent pour le droit au logement, à la croisée du social et de l'immobilier.
- FGAS**
Fonds de garantie pour l'accession sociale.
- FRBG**
Fonds pour risques bancaires généraux.
- FRC**
Fonds de requalification des copropriétés.
- FRFL**
Fonds de réserve du financement du logement.
- FRGCE**
Fonds de réserve et de garantie des Caisses d'Epargne.
- FRGCNE**
Fonds de réserve et de garantie de la Caisse Nationale d'Epargne.
- FRLEP**
Fonds de réserve du livret d'épargne populaire.
- FRU**
Fonds renouvellement urbain.
- FSH**
Fonds solidarité habitat.
- FSL**
Fonds de solidarité pour le logement.
Fonds créé par la loi Besson du 31 mai 1990, remplaçant les FARG et les FAIL, et les généralisant à l'échelle départementale.
- GPU**
Grand projet urbain.
Opérations prioritaires de la politique de la ville à partir de 1991, concentrant d'importants moyens publics dans une logique de projet urbain lourd.
- GPV**
Grand projet de ville.
Nouvel intitulé des GPU à partir de 2000, indiquant l'intention d'un changement de l'échelle des projets.
- GR-GE**
Gros entretien et grosses réparations sur le patrimoine immobilier.
- HLM**
Habitation à loyer modéré.
- HLMO**
HLM ordinaires.
Mode de financement principal du logement social au cours des années 1960 et jusqu'à la réforme de 1977. Désigne aujourd'hui les logements financés de cette manière.
- ICC**
Indice du coût de la construction.
- INED**
Institut national d'études démographiques.
- INSEE**
Institut national de la statistique et des études économiques.
- IPC**
Indice des prix à la consommation INSEE.
- LEP**
Livret d'épargne populaire.
Livret d'épargne à taux réglementé, réservé à des personnes ne dépassant pas certains plafonds de ressources. Alimentation financière de certains prêts destinés à la construction de logements sociaux et à la politique de la ville.
- MILOS**
Mission interministérielle d'inspection du logement social.
Mission créée en 1993 (en remplacement de la MILOS), sous l'autorité des ministères chargés de l'Economie et du Logement. Elle est chargée de procéder régulièrement à des évaluations d'ensemble de la gestion des organismes d'HLM.

MOUS

Maîtrise d'œuvre urbaine et sociale.
Procédure entrant dans le cadre de la mise en œuvre de la loi Besson du 31 mai 1990 pour canaliser des moyens d'accompagnement des personnes en difficulté et de mobilisation d'une offre de logements spécifiques.

OLAP

Observatoire des loyers de l'agglomération parisienne. Organisme chargé de recueillir des références de loyers pratiqués dans le secteur privé en région parisienne et de fournir des statistiques sur le niveau et l'évolution des loyers. A constitué à ces fins un ensemble de compétences méthodologiques mises à profit pour l'amélioration des connaissances sur les marchés locaux du logement.

OPAC

Office public d'aménagement et de construction. Modernisation du statut d'office d'HLM rendue possible à partir de 1971. Par rapport aux OPHLM, les OPAC jouissent d'une plus grande autonomie vis-à-vis de leur collectivité territoriale d'origine.

OPAH

Opération programmée d'amélioration de l'habitat.

OPCVM

Organisme de placement collectif en valeurs mobilières.

OPHLM

Office public d'habitation à loyer modéré.
Organismes publics d'HLM (comme les OPAC), créés à l'initiative d'une ou plusieurs communes ou d'un ou plusieurs départements. Les OPHLM sont l'outil de leur collectivité d'origine en matière de politique locale du logement social.

OPLS

Enquête sur l'occupation du parc locatif social.
Enquête exhaustive nationale menée tous les trois ans depuis 1997 par le ministère de l'Équipement sur les ménages habitant dans les logements locatifs sociaux.

ORU

Opérations de renouvellement urbain.

PACT-ARIM

Protection, amélioration, conservation, transformation de l'habitat – Associations de restauration immobilière. Associations dont la mission principale est de contribuer à l'amélioration de l'habitat ancien.

PADD

Projet d'aménagement et de développement durable. Document créé par la loi SRU, énonçant le projet préalable à l'établissement des documents d'urbanisme que sont les PLU et les SCOT.

PAE (ou PLALLS)

Prêt locatif aidé par l'État (dans les DOM).

PAE-TS (ou PLALLTS)

Prêt locatif aidé par l'État, très social (dans les DOM).

PALULOS

Prime à l'amélioration des logements à usage locatif et à occupation sociale (devenue, en 1988, prêt pour l'amélioration des logements locatifs sociaux).
Aide à la pierre pour l'amélioration des logements locatifs sociaux.

PAP

Prêt aidé à l'accession à la propriété.
Aide à la pierre pour l'accession à la propriété des ménages modestes, mise au point par la réforme de 1977 et supprimée en 1995 lors de la création du PTZ.

PAS

Prêt accession sociale.
Prêt pour l'accession à la propriété des ménages modestes, délivré par les banques et assorti d'une garantie du FGAS (voir ce sigle).

PC

Prêt conventionné.
Prêt réglementé pour l'accession à la propriété ou l'investissement locatif (voir PCL), créé par la réforme de 1977. Non soumis à plafond de ressources.

PCL

Prêt conventionné locatif.
Voir PC dans cet index.

PDALPD

Plan départemental d'action pour le logement des personnes défavorisées.
Plan mis au point conjointement par l'État et le Conseil général pour énoncer, à l'échelle départementale, les objectifs et les moyens des pouvoirs publics en matière de logement des personnes défavorisées (créé par la loi Besson du 31 mai 1990 et renforcé par la loi de lutte contre les exclusions du 29 juillet 1998).

PDR

Prêt démolition-reconstruction.

PDU

Plan de déplacement urbain.
Le PDU est un cadre de réflexion et de proposition de principes pour la réorganisation de l'ensemble des déplacements pour les agglomérations de plus de 100 000 habitants. Créé par la loi du 30 décembre 1982 (loi d'orientation des transports intérieurs).

PEL

Plan d'épargne-logement.

PEP

Plan d'épargne populaire.

PEX

Prêts expérimentaux.

PGR

Provision pour grosses réparations.
Provision constituée obligatoirement par les organismes d'HLM en prévision des opérations de gros entretien ou de réparation sur leur patrimoine.

PHARE

Prêt habitat, amélioration, restructuration, extension.

PHEBE

Prêt hébergement.

PIB

Produit intérieur brut.

PLA

Prêt locatif aidé.

Aide à la pierre et prêt destinés à la construction ou l'acquisition-amélioration de logements locatifs sociaux. Créé en 1977 et remplacé en 2000 par le PLUS (voir ce sigle).

PLA-CD

Prêt locatif aidé – construction-démolition.

PLA spécialisé dans le financement d'opérations de construction articulées avec des démolitions du patrimoine. Seul PLA maintenu après la création du PLUS.

PLA-I

Prêt locatif aidé d'intégration.

PLA destiné à la construction ou à l'acquisition de logements en faveur des ménages défavorisés (loyers et plafonds de ressources plus bas) et nécessairement assorti de mesures d'accompagnement social. Créé avec le PLA-LM en 1996 en remplacement du PLA-TS.

PLA-LM

Prêt locatif aidé à loyer minoré.

PLA destiné à la construction ou à l'acquisition de logements en faveur des ménages défavorisés (loyers et plafonds de ressources plus bas). Créé avec le PLA-I en 1996 en remplacement du PLA-TS. Non assorti d'accompagnement social, supprimé lors de la création du PLUS en 2000.

PLA-TS

Prêt locatif aidé très social.

PLA destiné à la construction ou à l'acquisition de logements en faveur des ménages défavorisés (loyers et plafonds de ressources plus bas). Assorti ou non d'accompagnement social, supprimé lors de la séparation entre PLA-I et PLA-LM en 1996.

PLI

Prêt locatif intermédiaire.

Prêt réglementé pour la production de logements destinés aux ménages dont les revenus dépassent les plafonds d'accès au logement social, mais ne parvenant pas à se loger dans le parc locatif des agglomérations où le marché est particulièrement cher (remplacé par le PLS).

PLS

Prêt locatif social.

Financement de logements conventionnés à caractère intermédiaire (plafonds supérieurs à ceux du parc financé en PLA ou en PLUS) ayant remplacé le PLA-CFF en 2000.

PLU

Plan local d'urbanisme.

Document d'urbanisme créé par la loi SRU en remplacement du POS.

PLUS

Prêt locatif à usage social.

Aide à la pierre et prêt pour la construction et l'acquisition de logements locatifs sociaux, créé en 2000 en remplacement du PLA et du PLA-LM.

PNB

Produit net bancaire.

PPU

Prêt projet urbain.

PRU

Prêt renouvellement urbain ; programme renouvellement urbain.

PRV

Pacte de relance pour la ville.

Programme de relance de la politique de la ville, mis en œuvre par la loi dite PRV du 14 novembre 1996.

PST

Programme social thématique.

Opération d'amélioration de l'habitat privé assimilable aux OPAH (voir ce sigle), mais spécifiquement destinée à produire une offre à bas loyer pour le logement des personnes défavorisées. Créé dans le cadre du plan d'action qui accompagne la loi Besson du 31 mai 1990.

PTZ

Prêt à taux zéro.

Prêt complémentaire sans intérêt, destiné à aider à l'accession à la propriété des ménages modestes. Créé en octobre 1995 en remplacement du PAP (voir ce sigle).

PUCA

Plan urbanisme, construction et architecture.

Organisme interministériel destiné à promouvoir la recherche en matière d'urbanisme, d'architecture, de construction et d'habitat, rattaché à la DGUHC (voir ce sigle).

SA-HLM

Société anonyme d'habitation à loyer modéré.

Organisme d'HLM relevant du droit privé sans but lucratif. Nouvellement dénommée ESH (Entreprise sociale pour l'habitat).

SACI

Société anonyme de crédit immobilier.

Organisme prêteur spécialisé dans l'accession aidée à la propriété. Les SACI appartiennent au mouvement HLM, leur fédération est membre de l'Union sociale pour l'habitat (USH).

SAIEM

Société anonyme immobilière d'économie mixte.

SCET

Société centrale d'équipement du territoire.

Filiale de la Caisse des dépôts se consacrant à l'aménagement. Prestataire de services en matière de conseil et animateur d'un vaste réseau de SEM.

SCI

Société civile immobilière.

SCIC

Société centrale immobilière de la Caisse des dépôts et consignations.

SCOT

Schéma de cohérence territoriale.

Document d'urbanisme planificateur, créé par la loi SRU en remplacement du schéma directeur.

SDAPL

Section départementale des aides au logement.
Commission partenariale instituée auprès du préfet et chargée de prendre des décisions en matière d'aide personnalisée au logement (APL), notamment en cas d'impayés.

SDAU

Schéma directeur d'aménagement et d'urbanisme.
Document d'urbanisme planificateur remplacé par le SCOT dans la loi SRU.

SEM

Société d'économie mixte.

SHOB

Surface hors œuvre brute.

SHON

Surface hors œuvre nette.

SICAV

Société d'investissement à capital variable.

SRU

Loi Solidarité et renouvellement urbain.
Loi du 13 décembre 2000.

TCN

Titres de créances négociables.

TFPB

Taxe foncière sur la propriété bâtie.
Impôt local s'appliquant à la propriété bâtie.

TH

Taxe d'habitation.
Impôt local s'appliquant à la consommation du logement, indépendamment du statut d'occupation et du caractère principal ou secondaire de la résidence.

UESL

Union d'économie sociale du logement.

UNIOPSS

Union nationale interfédérale des œuvres et organismes privés sanitaires et sociaux.

USH

Union sociale pour l'habitat.
Union des différentes fédérations du logement social et instance représentative du mouvement à l'échelle nationale. A remplacé l'intitulé UNFOHLM en octobre 2002.

ZFU

Zone franche urbaine.
Zonage prioritaire des quartiers auxquels s'applique la politique de la ville, instaurant un statut fiscal favorable aux entreprises s'implantant dans les ZFU.

ZRU

Zone de redynamisation urbaine.
Zonage prioritaire des quartiers auxquels s'applique la politique de la ville (situation intermédiaire entre la ZUS et la ZFU – voir ces sigles).

ZUP

Zone à urbaniser en priorité.
Procédure principale de production des grands ensembles entre 1958 et 1973. Le statut de ZUP n'est définitivement supprimé que par la LOV en 1991.

ZUS

Zone urbaine sensible.
Zonage prioritaire des quartiers auxquels s'applique la politique de la ville.

Edition

Caisse des dépôts et consignations

Conception et réalisation

L'Agence Synelog

Crédits photos (immeuble Austerlitz de la Caisse des dépôts)

Jean-Marc Pettina

Avertissement au lecteur

Le président de la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations présente au Parlement, chaque année, un rapport sur l'activité de l'Établissement. Le présent rapport d'activité ne se substitue pas à ce rapport statutaire.

Les états financiers de l'exercice 2003 se rapportent aux comptes consolidés certifiés du groupe Caisse des dépôts, aux comptes certifiés de la Section générale de la Caisse des dépôts, aux comptes des fonds gérés (comptes certifiés des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des dépôts et des deux plus importantes caisses de retraite gérées par la Caisse des dépôts).

Les comptes détaillés propres aux filiales financières, aux autres organismes et établissements gérés par la Caisse des dépôts, comme ceux de C3D, ne figurent pas dans ces annexes financières, mais dans des rapports spécifiques établis par ces différentes entités.



CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

Direction des Fonds d'Épargne
72, avenue Pierre-Mendès-France – 75914 Paris Cedex 13