

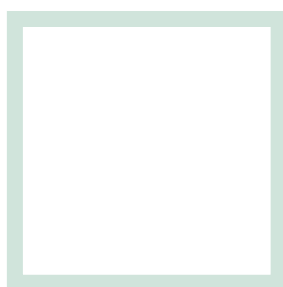
Fonds d'épargne

Financement du logement social
et de la politique de la ville



Rapport annuel
2004

Sommaire



16
La ressource :
l'épargne
centralisée
à la Caisse
des Dépôts

30
Les emplois :
la gestion
des actifs
financiers

2
Introduction

4
Les directions
générales

5
Avant-propos

20
Les emplois :
les prêts
habitat-ville

31 L'environnement
financier

33 Les emplois
financiers

6
Le contexte
en 2004

20 Les prêts habitat-
ville de la Caisse
des Dépôts sur
fonds d'épargne

29 Les prêts hors
habitat-ville sur
fonds d'épargne

36
Bilan et résultats
en 2004

36 L'équilibre
financier
des fonds
d'épargne

6 Le contexte
économique
et financier
international

10 L'épargne
financière
des ménages
en France

13 La production
de logements
locatifs sociaux

41
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 moyenne et modeste 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

Aquitaine

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

Auvergne

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

Bourgogne

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

Bretagne

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

Centre

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

Champagne-Ardenne

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

Corse

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

Franche-Comté

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

Ile-de-France

254, boulevard Saint-Germain
75343 Paris Cedex 07
Tél. : 01 49 55 68 82

Languedoc-Roussillon

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

Limousin

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

Lorraine

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

Midi-Pyrénées

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

Nord-Pas-de-Calais

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

Basse-Normandie

Immeuble Le Gardin
ZAC Gardin
15, boulevard Bertrand
14037 Caen cedex
Tél. : 02 31 39 43 00

Haute-Normandie

Square des Arts
7, rue Jeanne d'Arc
76171 Rouen cedex
Tél. : 02 35 15 65 11

Pays-de-la-Loire

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

Picardie

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

Poitou-Charentes

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

Provence-Alpes-Côte-d'Azur

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

Rhône-Alpes

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

Martinique-Guyane

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

Guadeloupe et îles proches

Grand Camp La rocade
BP 296
97182 Les Abymes cedex
Tél. : 05 90 21 18 68

Réunion et océan Indien

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

Territoires d'Outre-Mer

72, avenue Pierre-Mendès-France
75914 Paris Cedex 13
Tél. : 01 58 50 75 49

Avant-propos



En 2004, les fonds d'épargne ont continué de disposer, avec des dépôts de 225 Md€ et un total de bilan de plus de 240 Md€, d'une liquidité abondante qu'ils mettent au service de missions d'intérêt général. La baisse des taux réglementés en 2003 (livret A, CODEVI), puis en 2004 (LEP), a cependant ralenti le flux de la collecte.

L'année 2004 aura ainsi été remarquable par la mise en place de nouvelles capacités de financement : 2 Md€ de prêts bonifiés pour la réhabilitation de 100 000 logements supplémentaires sur cinq ans et de 4 Md€ pour le cofinancement d'infrastructures de transport, dont 0,5 Md€ pour le financement de transports en commun en site propre.

La relance, courant 2004, des politiques publiques pour la construction du logement social a eu une répercussion encore limitée sur la croissance des prêts sur fonds d'épargne. Le montant total des prêts versés en 2004, hors épargne-logement, a atteint 4,2 Md€ (stable par rapport à 2003, les prêts dédiés aux infrastructures de transport étant inclus pour la première année). Les versements de prêts pour le développement du parc locatif social ont enregistré une bonne progression, de 1,4 %, pour atteindre 2,72 Md€, même si on a constaté un tassement des PLAI (178 M€ de versements) et du logement intermédiaire (27 M€).

Les prêts immobiliers liés à l'épargne-logement distribués par La Poste et portés par le bilan des fonds d'épargne ont approché le niveau record de 4,5 Md€, atteignant un encours de 17,2 Md€, soit plus qu'un doublement en cinq ans. Ce résultat s'explique à la fois par un marché immobilier très dynamique et des niveaux de taux d'intérêt bas.

Parallèlement, l'année 2004 aura été marquée par la poursuite de la mise en œuvre des recommandations formulées par MM. Noyer et Nasse dans le rapport remis, en 2003, au ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie sur l'équilibre des fonds d'épargne.

Ainsi, les pouvoirs publics ont pris une première mesure d'assouplissement en annonçant fin 2004 une baisse de 0,10 % du commissionnement des réseaux collecteurs des livrets réglementés, mesure qui a pris effet en janvier 2005. Par sa répercussion sur le coût de la ressource et donc sur les conditions des nouveaux prêts, cette mesure est de nature à faciliter les objec-

tifs des missions d'intérêt général. Elle a aussi permis d'améliorer substantiellement le résultat financier 2004, par l'intermédiaire de reprises de provisions.

Deux autres importantes recommandations du rapport Noyer-Nasse ont été mises en œuvre en 2004 avec, d'une part, la mise en place d'un cadre de suivi des fonds propres comptables et économiques des fonds d'épargne dans la perspective des nouvelles normes réglementaires qui s'imposeront prochainement aux établissements de crédit (Bâle II) et, d'autre part, le transfert de l'activité de l'épargne-logement au nouvel établissement de crédit postal.

Conséquence de la croissance des dépôts, et donc du total de bilan (+ 10 Md€) et de la relative stabilité des prêts (113 Md€), les portefeuilles de valeurs mobilières ont connu une nouvelle hausse avec une valeur bilan qui atteint 126 Md€ (118,6 Md€ en 2003), soit plus de la moitié du total de l'actif. Le portefeuille de taux réalise une performance de 4,92 %.

La performance du portefeuille actions s'établit à 8,83 %, supérieure de 1,43 % à celle du CAC 40.

Le total du bilan s'élève à 242 Md€ (+ 10 Md€) et le résultat net s'établit à 1,26 Md€ (+ 134 M€), grâce notamment à la réalisation de plus-values, aux reprises de provisions pour dépréciation sur les actifs financiers, à l'amélioration du risque sur les portefeuilles de prêts au logement social et à l'impact de la baisse des commissions versées aux réseaux comme indiqué ci-dessus. Les fonds d'épargne ont ainsi préparé, en 2004, les grands enjeux qui se présentent à eux en 2005 et les années suivantes, avec la relance des prêts pour missions d'intérêt général, l'accompagnement de la création de l'Etablissement de crédit postal, la recherche des conditions d'un meilleur équilibre global et l'adéquation de leurs fonds propres.

“L'année 2004 aura été remarquable par la mise en place de nouvelles capacités de financement”

Francis MAYER

Le contexte en 2004

Le contexte économique et financier international

Trois événements majeurs ont marqué l'année 2004.

Tout d'abord, le PIB mondial devrait enregistrer l'un de ses taux de croissance les plus forts depuis l'après-guerre, estimé à près de 5%. Ce, notamment grâce aux locomotives que sont les Etats-Unis et la Chine. Seule la zone euro a continué à se montrer à la traîne. Ensuite, les matières premières ont connu une flambée d'une rare ampleur, provoquée par des événements exogènes (tensions en Irak, grèves au Venezuela et au Nigeria) mais surtout par la vigueur de la demande de l'Asie émergente. Enfin, le dollar a continué de se déprécier, notamment vis-à-vis de l'euro⁽¹⁾, handicapé par les déficits jumeaux américains. Face à cet environnement, les banques centrales ont pris des voies différentes : alors que la Réserve fédérale (Fed) a amorcé, en juin 2004, la "normalisation" de sa politique monétaire, la Banque centrale européenne (BCE) a opté pour le *statu quo*, laissant ses taux directeurs inchangés à 2% depuis juin 2003.

— La situation des Etats-Unis

Malgré une décélération sur le dernier trimestre, la croissance du PIB, en 2004, a atteint 4,4% en glissement annuel, dépassant sa performance de 2003 (3%).

Des conditions de refinancement plus restrictives sur la seconde partie de l'année n'ont pas empêché la demande intérieure de rester très dynamique. La consommation des ménages et l'investissement des entreprises en équipements et logiciels en ont été les principaux moteurs. Seul l'investissement résidentiel, après avoir connu des niveaux record, s'est quelque peu tassé, en lien avec la remontée progressive des taux longs.

Dans ce contexte de croissance vigoureuse, l'inflation s'est accélérée en 2004, sous l'effet de la hausse du prix de l'énergie et de la dépréciation du taux de change du dollar, terminant à fin décembre à 3,4% en glissement annuel. Hors éléments volatils, les prix à la consommation se sont également emballés en début d'année. Par la suite, les tensions se sont estompées, les entreprises ayant absorbé la hausse du coût des matières premières en ayant recours à un *pricing power*⁽²⁾ limité et à la modération salariale.

Cette absence de pression à la hausse sur les salaires s'explique par la lenteur de l'amélioration du marché du travail. Le regain de croissance de l'activité a permis un léger reflux du taux de chômage, atteignant, à fin décembre 2004, 5,4% (contre 5,7% en 2003). Mais les créations d'emplois ont été globalement bien moins nombreuses que prévu, le secteur manufacturier peinant toujours à créer des postes.

L'ensemble de ces éléments a conduit la Réserve fédérale à entamer une politique de restriction monétaire à petits pas : depuis juin 2004, elle a resserré, de façon graduelle, ses taux directeurs qui sont passés de 1 % à 2,25 % à fin décembre 2004.

— La zone euro

La reprise de l'activité en zone euro, perceptible à mi-2003, s'est affaiblie au troisième trimestre 2004, entraînant un taux de croissance du PIB de 0,3 % sur cette période contre 0,7 % et 0,5 % sur les deux premiers trimestres. Pour l'ensemble de l'année, les estimations placent le taux de croissance du PIB à 1,8 %.

La demande extérieure, majoritairement composée de l'Asie et des pays anglo-saxons, a été, à nouveau, la principale source de la croissance dans la zone euro, malgré un léger fléchissement en fin d'année. La demande interne globale a été moins dynamique car elle a souffert de l'atonie de la consommation des ménages.

L'absence persistante d'embellie sur le marché du travail (le taux de chômage de la zone euro s'est élevé à 8,9 % en 2004) a en effet pesé sur le moral des ménages, peu enclins à consommer. Par ailleurs, leur pouvoir d'achat a été affecté par le renchérissement du prix du pétrole : via l'accélération du prix du pétrole, certes estompé par la baisse du dollar, mais aussi, de façon indirecte, par la stabilisation de la masse salariale, les entreprises devant faire face à la hausse des coûts de matières premières et contenir leurs prix pour rester compétitives à l'export malgré l'appréciation de l'euro face au dollar. Les chefs d'entreprises ont, en outre, privilégié les investissements de remplacement afin d'accroître leurs gains de productivité.

L'inflation dans la zone euro a été alimentée, comme aux Etats-Unis, par les composantes volatiles, à cette différence près que la force de la monnaie européenne a permis d'endiguer les tensions : après une vive accélération au printemps, due à la hausse des prix de l'alimentation, l'inflation s'est repliée pour de nouveau croître avec l'envolée des prix de l'énergie. En décembre 2004, le taux de l'inflation s'établit à 2,4 % en glissement annuel alors que l'indice "sous-jacent"⁽³⁾ demeure plus contenu, s'élevant à 1,9 % sur la même période.

En fin d'année, la BCE s'est montrée moins inquiète qu'auparavant quant à l'évolution des prix à la consommation, soulignant que l'environnement à moyen terme était "globalement favorable". Contrairement à la Fed, elle a maintenu ses taux inchangés, dans un contexte de croissance molle et d'inflation modérée.



1 – L'euro a atteint un record historique face au dollar à près de 1,37 \$, le 30 décembre 2004.

2 – Capacité des entreprises à répercuter la hausse de leur coût sur le prix des biens vendus.

3 – Hors éléments volatils tels que le pétrole ou les produits frais.

Croissance de l'économie française (Taux de croissance annuels ou trimestriels en %)

	Montant en 2004 ⁽¹⁾	2002 (%)	2003 (%)	2004 (%)	2004			
					T1	T2	T3	T4E
PIB total	1 438,6	1,1	0,6	2,1	0,7	0,6	0,1	0,6
Consommation des ménages	788,6	1,8	1,7	2,1	1,0	0,5	-0,1	0,6
Consommation des APU ⁽²⁾	357,6	4,6	2,5	2,5	0,4	0,9	0,3	0,7
Investissement	288,1	-1,8	0,2	2,7	0,1	1,3	-0,5	0,9
Sociétés non financières	160,1	-3,8	-1,6	2,8	-0,1	1,3	-1,0	1,2
Ménages	66,9	0,7	0,8	3,4	0,8	2,2	0,7	0,9
Autres	61,1	1,3	1,0	-3,5	-0,6	-2,2	-0,2	-1,2
Variations de stocks	14	-0,2	-0,2	1,1	0,2	0,7	0,7	-0,2
Export. biens et services	409,8	1,7	-2,6	3,2	0,5	0,9	0,8	1,2
Import. biens et services	419,6	3,3	0,2	7,7	1,1	3,9	2,5	0,8

1 – En milliards d'euros 1995 (T4 2004 estimé).

2 – Administrations publiques.

E – Estimations INSEE.



— La France en 2004

— La croissance de l'économie française

Au sein de la zone euro, la France a fait figure d'exception : grâce à une consommation des ménages vigoureuse, elle a affiché des taux de croissance du PIB supérieurs à ceux de ses partenaires européens sur le premier semestre (0,7 % et 0,6 % sur les deux premiers trimestres). Le troisième trimestre a montré cependant des signes d'essoufflement (0,1 %) : la demande interne, principal moteur de la croissance depuis un an, a reculé au (-0,1 %). Cette baisse est principalement due à une moindre consommation en alimentation, en énergie et en produits manufacturés.

Les prévisions pour le quatrième trimestre sont plus optimistes, grâce notamment à une relance des dépenses en produits manufacturés : le taux de croissance du PIB pourrait augmenter de +0,6 % au quatrième trimestre, ce qui porterait la croissance de 2004 à +2,1 %.

L'année 2004 apparaît, ainsi, comme une année satisfaisante pour la consommation des ménages, dont l'évolution en valeur a progressé plus rapidement que leur revenu disponible brut, entraînant une baisse du taux d'épargne au premier semestre 2004 puis sa stabilisation au second. De nouvelles sources de liquidité, émanant notamment des mesures fiscales en faveur des donations et d'un accès plus aisé au crédit, ont favorisé ce regain de consommation. Les fondamentaux de la consommation demeurent toutefois fragiles : la hausse du prix du pétrole a commencé à peser sur les coûts des entreprises et le marché du travail ne montre pas de signes d'amélioration.

Le rythme des investissements s'est intensifié au deuxième trimestre 2004 pour ensuite reculer au troisième trimestre, notamment à cause de la dégradation des marges des entreprises sous le double effet de l'envolée des prix des matières premières et de la volatilité du marché des changes.

Quant aux stocks, ils ont de nouveau contribué, sur les neuf premiers mois de l'année, à la hausse du PIB. D'après l'INSEE, ce sont, en partie, des stocks de biens d'équipements issus de l'industrie aéronautique, navale et ferroviaire qui ont été exportés à la fin de l'année 2004.

En revanche, la contribution au PIB du commerce extérieur devrait être négative en 2004, les exportations étant moins dynamiques que les importations sur les trois premiers trimestres de l'année.

Indicateurs de tension (en %)

	2002 (%)	2003 (%)	2004 ^E (%)	2004			
				T1	T2	T3	T4 ^E
Prix à la consommation (g. a.)	2,3	2,2	2,1	1,7	2,4	2,1	2,2
Taux de chômage	8,9	9,9	9,8	9,8	9,9	9,9	9,8

E – Estimations INSEE.

Source : INSEE

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

	2002 (%)	2003 (%)	2004 ^E (%)	2004	
				S1	S2 ^E
Revenu disponible brut ⁽¹⁾	5,1	1,2	3,4	1,3	2,1
Pouvoir d'achat du RDB ⁽¹⁾	3,2	-0,5	1,7	0,5	1,2
Taux d'épargne (en %)	16,7	15,8	15,4	15,1	15,6
Taux d'épargne financière ⁽²⁾ (en %)	8,0	7,0	6,2	5,9	6,4

1 – Variations semestrielles ou annuelles en %.

2 – Épargne hors logement / revenu disponible brut.

E – Estimations INSEE.

Source : INSEE

— Inflation en France : le poids du tabac et des matières premières

En 2004, les prix à la consommation ont augmenté de 2,1 % en moyenne par rapport à 2003. Ce niveau d'inflation, élevé au regard des évolutions des dix dernières années, est essentiellement imputable à l'accroissement plus marqué qu'à l'habitude des prix du tabac et au maintien d'un rythme relativement soutenu de hausse des prix des services, secteur où la concurrence est faible. L'inflation en glissement annuel a atteint 2,1 % en décembre 2004 : la baisse des prix de l'énergie de novembre à décembre (-2,1 %) n'a pas suffi à compenser la hausse saisonnière des composantes alimentation et services. La hausse des prix à la consommation a, cependant, nettement ralenti après le pic annuel de mai 2003 (2,6 % en glissement annuel).

— Les ménages français et l'investissement immobilier

Le niveau historiquement bas des taux d'intérêt à long terme, la concurrence accrue entre établissements prêteurs et l'allongement de la durée des prêts ont favorisé une forte progression de l'investissement dans la pierre des ménages sur l'année 2004, estimée à 3,4 % contre 0,8 % en 2003 et, ceci, malgré l'accélération de la hausse des prix de l'immobilier. La hausse de l'investissement logement s'est accompagnée d'un accroissement du niveau d'endettement des ménages.



L'épargne financière des ménages en France en 2004

Comme indiqué précédemment, le taux d'épargne des ménages⁽⁴⁾, malgré une baisse par rapport à l'année 2003, reste à un niveau élevé : il s'établit à 15,4 % contre 15,8 % en 2003. La préférence des ménages s'est de nouveau portée vers des placements liquides, à rémunération garantie, preuve que leur confiance dans des placements plus risqués n'est pas encore restaurée.

— Les placements d'épargne liquide

■ Les placements à vue (hors devises) connaissent en 2004 un ralentissement (-9 % par rapport à l'année 2003), passant de 22,45 Md€ à 20,44 Md€.

■ Au 31 décembre 2004, le livret A enregistre une décollecte de -1,30 Md€ (contre -1,61 Md€ en 2003), répartie entre -1,66 Md€ pour les particuliers et +591 M€ pour les personnes morales (le livret A HLM des CEP⁵). Dans un contexte de maintien des taux courts de marché à un bas niveau depuis la fin de l'année 2003, l'arbitrage des organismes HLM s'est fait en faveur du livret A HLM, rémunéré à 2,25 % (à comparer au rendement moyen de 1,89 % affiché par les SICAV monétaires en 2004). Le livret A des particuliers poursuit, quant à lui, son reflux observé depuis la baisse, de 3 % à 2,25 %, des taux de l'épargne réglementée d'août 2003, mais de manière modérée.

■ Le livret Bleu enregistre une collecte cumulée de 538 M€ (hors intérêts capitalisés) en 2004 (contre 550 M€ en 2003, y compris intérêts capitalisés), révélant ainsi une plus forte résistance à la baisse de son taux que le livret A (pour mémoire, la rémunération des deux produits est identique).

■ Les livrets fiscalisés réalisent un montant de collecte de 13,34 Md€ sur l'ensemble de l'année (contre 17,80 Md€ en 2003). Cette bonne performance est le corollaire de la progression heurtée du CAC 40. En outre, comme en 2003, les ménages ont manifesté leur intérêt pour les "super-livrets" proposés par les banques directes qui ont poursuivi leur politique d'offres commerciales répétées axées sur un taux de rémunération attractif pour les nouveaux souscripteurs (mais sur des durées limitées), et sur la liquidité du produit.

■ Le LEP, malgré le passage de son taux de 4,25 % à 3,25 % en août 2004, conserve son avantage par rapport aux autres produits réglementés, et affiche un résultat de collecte satisfaisant, 1,50 Md€, bien qu'inférieur à celui observé en 2003 (2,59 Md€).

■ La collecte du CODEVI enregistre un montant cumulé de 1,46 Md€, en progression de près de 27 % par rapport à 2003 (1,15 Md€). Ce résultat confirme à la fois la faible sensibilité de ce produit à une variation de taux, et son rôle dans la gestion de trésorerie des ménages.

■ Les dépôts sur le CEL atteignent 1,73 Md€ contre 2,13 Md€ en 2003. Le CEL reste un produit liquide apprécié par les ménages pour les avantages qu'il procure en termes de taux pour les crédits habitat. Par ailleurs, comme en 2003, il peut avoir bénéficié, suite à la réforme du PEL, d'une certaine réaffectation à son profit des flux de placements orientés jusqu'alors vers ce produit.

■ Enfin, le livret Jeunes, qui a bénéficié en 2004 de taux de rémunération relativement compétitifs dans l'ensemble des réseaux (4,25 % pour celui de La Poste par exemple), affiche une collecte de 281 M€, en hausse de plus de 40 % par rapport à 2003 (199 M€).



— Les placements de long terme

L'année 2004 a été marquée par le recul de l'épargne bloquée et le "boom" du chiffre d'affaires de l'assurance-vie. Par ailleurs, les ménages n'ont pas montré davantage d'intérêt pour la Bourse qu'en 2003.

Le PEL enregistre une collecte cumulée de 149 M€ (contre 4,30 Md€ en 2003). Ce faible montant, très inférieur à celui de l'année précédente, est le résultat de la baisse du nombre des ouvertures de plans, conjuguée à des sorties importantes de générations anciennes de plans.

La décollecte sur le PEP s'élève à -4,18 Md€ (-2,95 Md€ à fin 2003). Les incertitudes sur l'évolution de la collecte sur ce produit, exprimées lors de l'annonce de sa fermeture le 25 septembre 2003, semblent justifiées. La décollecte observée s'explique aussi par la baisse des taux longs pendant l'année.

Dans le secteur de l'assurance-vie, les cotisations s'élèvent à 104 Md€, en progression de 13 % par rapport à 2003. Cette évolution résulte, pour une large part, des cotisations sur les supports en unités de compte qui ont fait l'objet de politiques marketing agressives (hausse de 35 % des cotisations entre 2003 et 2004). Les cotisations de l'assurance-vie sur supports en euros enregistrent, quant à elles, une augmentation de 9 %.

Par ailleurs, 1 270 000 plans d'épargne retraite populaire (PERP) ont été ouverts à fin décembre 2004 auprès des sociétés d'assurance. Toutefois, les montants déposés sont relativement modestes : la collecte sur ce produit atteindrait environ 600 M€ en 2004.

Les achats nets de valeurs mobilières s'élèveraient en 2004 à 5 Md€. Les flux sur les obligations sont négatifs (-3 Md€), en raison notamment de l'arrivée à maturité de nombreux titres et de l'absence de remontée des taux longs en 2004. Par ailleurs, les ménages ne sont pas retournés vers le marché des actions, comme le montre la faiblesse vers ces produits (600 M€).

En matière d'OPCVM, les flux de collecte sur les OPCVM généraux s'élèveraient à -1 Md€ (1,5 Md€ en 2003). D'une part, les flux de placements sur les OPCVM obligataires et garantis restent faibles (500 M€), compte tenu du bas niveau des taux longs et, d'autre part, les sorties sur les OPCVM à supports actions et diversifiés (-1,5 Md€) témoignent du scepticisme des ménages à l'égard de la Bourse.

La faible performance des fonds d'investissement divers proviendrait du déblocage de l'épargne salariale permis par les pouvoirs publics.

Au total, l'encours des actions cotées à fin 2004 serait de 80 Md€ (contre 74 Md€ en 2003). Concernant les OPCVM généraux, l'encours atteindrait une somme de 157 Md€ (contre 152 Md€ l'année précédente).

4 – Les montants de collecte aux guichets (hors capitalisation) sont issus de la base de données de la Direction des fonds d'épargne (à l'exception des montants relatifs à l'assurance-vie, aux actions et aux OPCVM, issus du BIPE). Seule la collecte des livrets A et Bleu est arrêtée au 31 décembre 2004. La collecte sur les autres produits est arrêtée au 30 novembre 2004, celle de décembre n'étant pas encore disponible début mars 2005. Ils sont donc comparés, le cas échéant, aux montants à fin novembre 2003.

5 – L'encours du livret A HLM à fin décembre 2004 est de 3,31 Md€.

Placements financiers des ménages en 2003 et au 1^{er} semestre 2004*
Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (en encours et en flux)

(en milliards d'euros)

	Encours fin 2003	Encours fin 2004	Encours fin 2004 (%)	Flux 2003	Flux fin 2004	Flux fin 2004 (%)
1. DEPOTS ET TITRES A COURT TERME	616,27	644,33	24,93	28,78	28,60	29,26
Dépôts transférables	202,39	212,93	8,24	10,30	10,63	10,88
Dépôts à vue toutes devises	202,39	212,93	8,24	10,30	10,63	10,88
Placements à vue et dépôts à terme	363,98	386,56	14,95	24,67	22,70	23,23
Placements à vue	343,62	367,95	14,23	29,66	24,33	15,14
– Soumis à l'impôt	81,81	96,61	3,74	18,75	14,80	9,75
– Non soumis à l'impôt	261,81	271,34	10,50	10,91	9,53	0,63
dont :						
Livrets A	108,70	109,31	4,23	0,79	0,62	0,81
Livrets Bleus	14,24	15,03	0,58	0,46	0,79	0,38
Livrets Jeunes	5,74	6,11	0,24	0,30	0,37	2,88
LEP	53,85	56,66	2,19	4,39	2,81	2,51
CODEVI	43,25	45,70	1,77	2,11	2,45	2,55
CEL	36,04	38,54	1,49	2,86	2,49	- 1,67
Dépôts à terme à moins de 2 ans	20,36	18,61	0,72	- 4,99	- 1,63	- 1,67
Instrument négociables à court terme	49,90	44,84	1,73	- 6,19	- 4,73	- 4,84
Titres de créances à moins de 2 ans émis par des IFM	3,43	0,53	0,02	- 4,46	- 2,38	- 2,44
Titres d'OPCVM monétaires	46,47	44,31	1,71	- 1,73	- 2,35	- 2,40
2. PLACEMENTS A MOYEN ET LONG TERME	1 820,44	1 940,63	75,07	75,57	69,13	70,74
Dépôts à terme supérieurs à 2 ans	279,05	282,58	10,93	3,90	3,52	0,14
PEL	216,70	224,16	8,67	11,73	7,46	0,31
PEP bancaires	45,99	42,51	1,64	- 2,15	- 3,49	- 0,14
Autres dépôts à terme supérieurs à 2 ans	16,36	15,91	0,62	- 5,68	- 0,45	- 0,02
Placement de type obligataire	87,03	85,60	3,31	- 4,30	- 3,10	- 0,13
Titres de créances à plus de 2 ans émis par des IFM	0,10	0,11	0,00	- 0,13	- 0,49	- 0,02
Autres titres de créance	0,01	0,01	0,00	- 0,01	- 0,03	0,00
Obligations	49,86	47,36	1,83	- 2,79	- 2,65	- 0,11
Titres d'OPCVM obligataires	37,06	38,12	1,47	- 1,37	0,07	0,00
Placements de type actions et autres participations	470,60	524,69	20,30	14,56	20,17	0,83
Actions cotées	81,23	80,72	3,12	- 1,02	1,55	0,06
dont : actions françaises	60,54	59,51	2,30	- 1,09	2,30	0,09
Actions non cotées	251,72	293,17	11,34	11,07	13,29	0,55
Autres participations	83,57	92,79	3,59	3,77	4,84	0,20
Titres d'OPCVM actions	54,08	58,01	2,24	0,74	0,49	0,02
Provisions techniques d'assurance-vie	835,83	903,56	34,95	58,41	57,62	2,36
Autres titres d'OPCVM	147,93	144,20	5,58	3,00	- 9,08	- 0,37
Titres d'OPCVM garantis	37,32	30,08	1,16	1,93	- 8,16	- 0,33
Titres d'OPCVM diversifiés	35,93	40,10	1,55	- 1,91	3,44	0,14
Titres de fonds d'investissement divers (PEE, OPCVM de droit étranger, etc.)	74,68	74,02	0,00	2,98	- 4,36	- 0,18
TOTAL	2 436,71	2 584,96	100,00	104,35	97,73	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 IFM.
 Source : Banque de France - 9 mai 2005

La production de logements locatifs sociaux en 2004

— 74 948 agréments délivrés en 2004

La production de logement locatif social est financée, en France, à l'aide des prêts PLUS (Prêts locatifs à usage social), PLAI (prêts locatifs aidés d'intégration) et PLS (prêts locatifs sociaux) pour le territoire métropolitain. Les réalisations peuvent se traduire tant par des constructions neuves que par des acquisitions avec ou sans amélioration de locaux existants.

L'évolution annuelle du parc social sur une année budgétaire est mesurée par le nombre d'agréments de projets délivrés par les Directions départementales de l'équipement (DDE). Ces agréments permettent aux bailleurs sociaux de bénéficier d'une aide publique (fiscale ou subventionnelle) et de solliciter un financement sur fonds d'épargne auprès de la Caisse des Dépôts.

L'octroi de ce financement sur fonds d'épargne conditionne l'application d'une TVA à taux réduit (5,5 % sur le territoire métropolitain) sur les travaux de construction et une exonération de taxe foncière (TFPB) pendant 25 ans. Le montant des versements d'une année comme le montant des émissions reflètent l'exécution des agréments accordés au cours de l'année et des années précédentes.

Exprimés en nombre de logements, les agréments accordés par les services de l'Etat font apparaître une baisse de 1997 à 2000, suivie d'une reprise à partir de 2001, qui s'est accélérée en 2004, avec 74 948 unités. La mise en œuvre du plan de cohésion sociale devrait contribuer à accélérer cette tendance pour les années à venir.

— Assurer une offre diversifiée et intensifiée en produits locatifs sociaux

Depuis plusieurs années, l'offre HLM nouvelle est réalisée à hauteur de 30 % environ par des opérations d'acquisition-amélioration. En outre, la production neuve s'effectue dans le cadre d'opérations dont la taille moyenne en collectif est de 20 à 25 logements. Cette taille modeste des programmes nouveaux est le gage de leur bonne intégration urbaine.

La production en logements locatifs sociaux est complétée par une production de logements financés par les prêts PLI (prêts locatifs intermédiaires) de l'ordre de 4 000 unités en 2004.



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

(en nombre de logements)	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
PLUS	43 200	43 700	30 900	38 600	33 500	42 400	39 677	38 715	46 069
PLS	5 200	4 500	5 000	4 800	4 000	8 600	10 594	12 620	20 598
PLAI	11 400	11 800	15 600	3 700	5 100	5 400	5 238	4 970	6 037
Foncière Logement								1 665	2 244
Total des agréments	59 800	60 000	51 500	47 100	42 600	56 400	55 509	57 970	74 948

Répartition entre construction neuve et acquisition-amélioration

Nature du projet	2001		2002		2003		2004	
	neuf	acquisition	neuf	acquisition	neuf	acquisition	neuf	acquisition
PLUS	34 638	7 737	30 640	9 037	29 960	8 755	35 788	10 281
PLS	7 001	1 647	8 161	2 433	9 750	2 870	17 565	3 033
PLAI	2 487	2 937	2 176	3 062	2 387	2 583	3 162	2 875
Foncière Logement	-	-	-	-	1 665	-	2 244	-
Total des agréments	44 126	12 321	40 977	14 532	43 762	14 208	58 759	16 189



— L'offre en logement neuf locatif social et intermédiaire comparée à l'offre locative privée neuve

Dans le secteur de la promotion privée, qui a représenté 110 000 achats (amortissement "Besson" puis dispositif "de Robien"), plus de la moitié des biens ont été acquis par des personnes physiques bénéficiant généralement de déductions fiscales. Au total pour 2004, l'offre locative privée neuve, de l'ordre de 60 000 unités, est du même ordre de grandeur que l'offre nouvelle en locatif social exprimée en termes d'agrément.

— La poursuite de la hausse des loyers locatifs en 2003

Les évolutions des loyers du parc locatif sont analysées par la Direction générale de l'urbanisme, de l'habitat et de la construction à partir des travaux réalisés par l'Observatoire des loyers de l'agglomération parisienne, les Directions départementales de l'équipement et l'Insee.

Le parc locatif métropolitain comprend 9,3 millions de logements dont 45 % en secteur HLM. La part des loyers HLM ne représente toutefois qu'un tiers de la masse totale des loyers du secteur locatif.

La hausse des loyers privés en 2003 est estimée à 2,4 %, soit un niveau légèrement inférieur à la hausse observée en 2002 (3,0 %) mais supérieure à l'inflation en raison de l'évolution plus rapide de l'indice du coût de la construction (ICC). Les loyers du secteur HLM se sont en revanche accrus de 3 %.

Ces évolutions contrastées correspondent à des mécanismes qui diffèrent entre le marché libre et le secteur HLM. Dans le secteur libre, un tiers des loyers évolue en fonction de l'indice du coût de la construction, un quart évolue plus vite, un quart ne connaît pas de hausse. Le solde correspond aux relocations qui évoluent également comme l'ICC. C'est la combinaison de ces quatre situations contrastées qui conduit à une hausse moyenne de 2,4 %.

Dans le secteur HLM, la hausse des loyers correspond à une logique d'équilibre budgétaire du secteur entre charges courantes, budget d'entretien et financement des activités nouvelles. Après une hausse de 2,9 % en 2002, à l'issue de deux années de gel des loyers (2000 et 2001), les loyers HLM ont poursuivi leur croissance en 2003.

Globalement, les loyers du secteur HLM restent bien inférieurs à ceux du secteur libre. Cette différence est très significative dans l'agglomération parisienne, où les prix du marché libre expriment les contraintes de marché, tandis que les prix HLM ne répercutent que des coûts.

Ces mouvements de hausse différenciés entre secteur libre et HLM ne remettent pas en cause la hiérarchie des produits et des zones de prix. Au sein du secteur locatif social, l'écart de loyer entre les zones les plus chères et les moins chères n'est que de 20 %, soit une modulation sans commune mesure avec la situation du parc privé. Ainsi, dans les grandes agglomérations, le secteur locatif social offre en moyenne des loyers inférieurs de 60 à 80 % aux loyers du parc privé. Ce sont ces différences qui expliquent que, après prise en compte des aides à la personne, les locataires du parc locatif social supportent un taux d'effort sensiblement plus faible que les locataires du parc privé.

Loyers en m² de surface habitable au 1^{er} janvier 2004

	Agglomération Paris	France entière
Loyer mensuel moyen en secteur libre	11,7 € / m	27,4 € / m ²
Loyer mensuel moyen en secteur HLM	4,6 € / m	23,9 € / m ²

Source : Comptes du Logement édition 2004

Evolution annuelle des indices de loyers et des prix (en %)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Indice loyers secteur privé	1,3	2,1	1,2	1,4	2,3	3,0	2,4
Indice loyers HLM	2,1	2,2	1,4	0,4	0,7	2,9	3,0
Indice des prix	0,5	0,2	1,6	1,2	2,2	2,0	2,0

Source : INSEE, enquête loyers et charges.

— Une croissance de 0,9% du parc locatif social

Le parc locatif social est évalué au 1^{er} janvier 2003 par l'Enquête nationale sur le parc social à 4 113 540 logements en métropole et 104 000 logements dans les DOM.

La croissance annuelle du parc en métropole durant l'année 2003 est estimée à 38 300 unités, soit un taux de 0,9%. La croissance du secteur locatif social apparaît ainsi légèrement inférieure à celle du reste du parc de logement, qui s'accroît annuellement d'environ 1%.

Les nouvelles mises en location au cours de l'année 2002, recensées au 1^{er} janvier 2003, sont de l'ordre de 47 000 unités (contre 44 900 en 2001). 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. L'effort de renouvellement du parc varie selon les régions et peut dépasser 1% comme en Bourgogne (2,4%) ou en Bretagne (1,6%).

La part des logements individuels dans le secteur HLM n'est que de 13%, soit un logement sur huit, alors qu'elle atteint 57% dans l'ensemble du parc de logements en France et 26% dans le parc locatif privé. Toutefois, la production de maisons individuelles dans le secteur HLM est en croissance sensible. Elle représente près d'un tiers des nouvelles mises en service.

— Des taux de vacance et de rotation stabilisés, signes de tension de la demande

Le taux de vacance dans le parc HLM est de 2,7%, dont 1,5% de 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 le niveau de la vacance observé dans le parc privé, qui comprend environ 1,8 million de logements inoccupés, soit un taux de 7,5%.

La mobilité des ménages en HLM est de 10,8% dont 1,4% de rotation interne au parc. Cette rotation est inférieure à 5% en Provence-Alpes-Côte d'Azur et en Corse, de l'ordre de 8% en Ile-de-France et varie de 11% à 15% selon les régions.

Ce taux de rotation est une variable qui doit s'étudier en relation avec le taux de vacance. Une rotation élevée sans hausse de la vacance indique un parc qui satisfait une demande mobile et qui joue son rôle dans un marché à plusieurs composantes. Une hausse simultanée de la rotation et de la vacance signale une inadéquation du produit à la demande. Le faible niveau de vacance observé (sauf sur des sites précis relevant des politiques de renouvellement urbain) sur l'essentiel du parc confirme l'importance des besoins sociaux. Cette situation se retrouve notamment en Provence-Alpes-Côte d'Azur et bien évidemment en Ile-de-France, où les tensions de la demande sont les plus fortes. ■

La ressource : l'épargne centralisée à la Caisse des Dépôts

Plusieurs produits d'épargne liquide bénéficiant d'avantages fiscaux sont, en contrepartie, 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 diffusé 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.

Rappel des règles de centralisation des fonds d'épargne (minimas)

	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 milliards d'euros)	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Livrets A & B	2,50	-11,42	0,14	-1,97	-8,36	-3,67	1,63	1,36	-1,36	-1,04
LEP	0,73	8,64	3,60	3,23	3,37	1,33	0,72	0,45	1,69	1,05
Livret Bleu ⁽¹⁾	1,23	0,37	2,29	2,38	4,50	-0,61	-0,20	0,77	0,55	0,88
CODEVI ⁽²⁾	1,43	1,31	-0,03	0,37	-0,24	-0,60	0,61	0,68	0,69	0,32
Épargne logement CNE	1,28	3,41	2,16	2,06	2,17	0,88	0,98	1,15	1,16	0,66
Autres fonds ⁽³⁾	0,11	0,70	0,26	-0,03	-0,18	-0,25	-0,15	-0,08	0,00	-0,08
Total général	7,28	3,01	8,42	6,04	1,26	-2,91	3,59	4,33	2,73	1,79

Pour 2004 : montants provisoires, établis sous réserve de régularisations ultérieures.

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

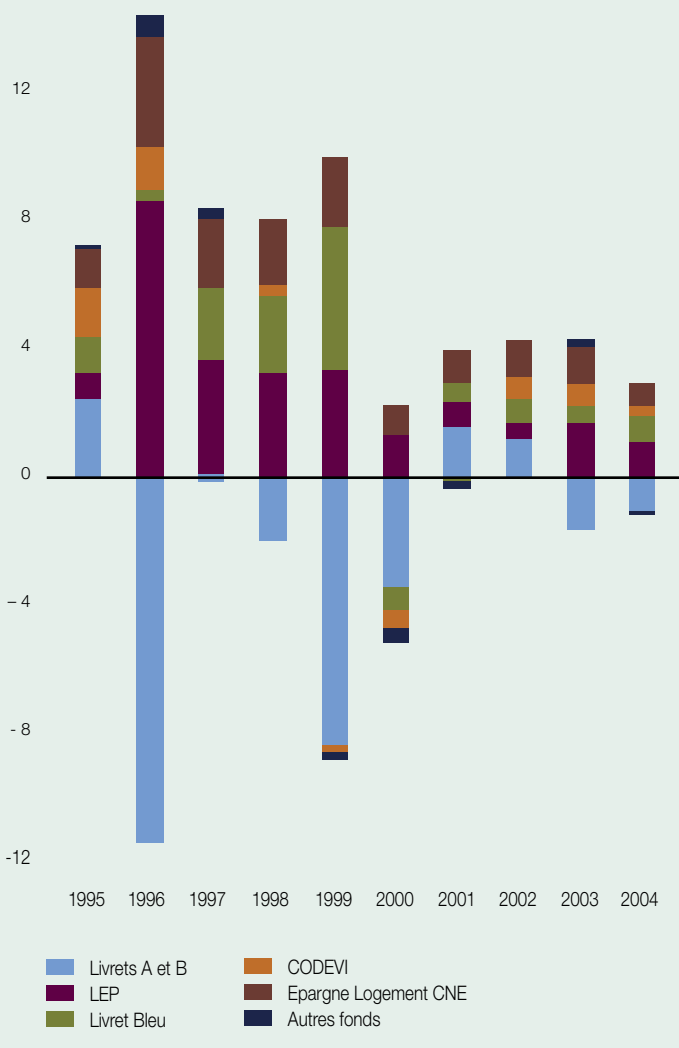
2 – Capitalisation incluse dans le flux financier.

3 – Autres fonds : livret Jeunes, PEP.

— 2004, une baisse de la collecte de l'épargne centralisée à la Caisse des Dépôts

La collecte totale des flux hors intérêts centralisés à la Caisse des Dépôts en 2004 s'établit à + 1,79 Md€ (contre + 2,73 Md€ en 2003), soit une diminution de près de 35 %. Cette diminution est essentiellement due à la décollecte survenue sur le PEP et au fort ralentissement de la collecte sur le PEL. Les réformes de ces deux produits intervenues respectivement fin 2002 et fin 2003⁽¹⁾, ainsi que la baisse des taux longs en 2004 (qui rend le PEP moins compétitif) ont contribué à la forte baisse de leur collecte (+ 92,6 M€ en 2004 pour le PEL contre + 571,2 M€ en 2003, et - 102,7 M€ pour le PEP en 2004 contre - 18,6 M€ en 2003). Quant au LEP, il n'a pas bénéficié en 2004 de l'effet taux qui lui avait permis d'atteindre un niveau de collecte élevé l'année précédente (+ 1,69 Md€ en 2003 contre + 1,05 Md€ en 2004). La baisse de 100 points de base de sa rémunération le 1^{er} août 2004 s'est donc traduite par un ralentissement des dépôts. Enfin, la bonne performance du CODEVI observée aux guichets, et qui est le fait des réseaux bancaires pour une très large part, ne se retrouve pas dans la collecte centralisée à la Caisse des Dépôts (+ 685 M€ en 2003, puis + 319 M€ en 2004), compte tenu du taux de centralisation appliqué (6,5 % pour le CODEVI des banques).

Evolution des flux de collecte centralisés à la Caisse des Dépôts (en milliards d'euros)



1 – La réforme du PEL (décembre 2002) a consisté à lier l'octroi de la prime de l'Etat à la réalisation du prêt immobilier. La suppression du PEP à compter du 25 septembre 2003 a été annoncée dans le Projet de Loi de finances 2004. La mesure n'étant pas rétroactive, le stock existant est préservé.



La part du livret A et du livret B CNE dans les ressources des fonds d'épargne continue de diminuer, passant de 52,8% en 2003 à 51,8% en 2004, et ce, pour atteindre un encours de 116,26 Md€ en 2004, en très légère hausse (+ 1,3%) par rapport à l'année 2003. Cet effacement relatif du livret A profite :

- à l'épargne-logement qui, compte tenu d'un encours en hausse de 5,3%, représente maintenant 13,7% de l'encours total au lieu de 13,5% en 2003 (30,83 Md€ et 29,26 Md€, respectivement) ;

- au LEP, dont la part dans les ressources des fonds d'épargne atteint 22,6% en 2004 au lieu de 22% en 2003. L'encours du LEP dépasse les 50 Md€.

En revanche, le livret Bleu, dont la part reste significative à 7,1%, 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 presque 16 Md€ à fin 2004. ■

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

(en milliards d'euros)	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Livrets A & B	112,01	104,29	107,97	109,38	103,82	104,04	108,69	113,21	114,82	116,26
LEP	13,30	22,85	27,59	32,18	36,97	39,79	42,16	44,33	47,85	50,67
Livret Bleu	5,08	5,44	7,72	10,09	14,59	14,35	13,79	14,56	15,11	15,99
CODEVI	5,41	6,72	6,78	7,15	6,92	6,36	6,97	7,64	8,33	8,65
Épargne logement	9,70	13,56	16,29	18,98	21,86	23,48	25,25	27,22	29,26	30,83
Livret Jeunes	0,00	0,61	0,79	0,87	0,91	0,92	0,93	1,00	1,06	1,12
PEP	1,25	1,43	1,62	1,58	1,44	1,26	1,17	1,09	1,10	1,03
Total général	146,75	154,90	168,76	180,23	186,51	190,20	198,96	209,05	217,53	224,54

Pour 2004 : montants provisoires, établis sous réserve de régularisations ultérieures.

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

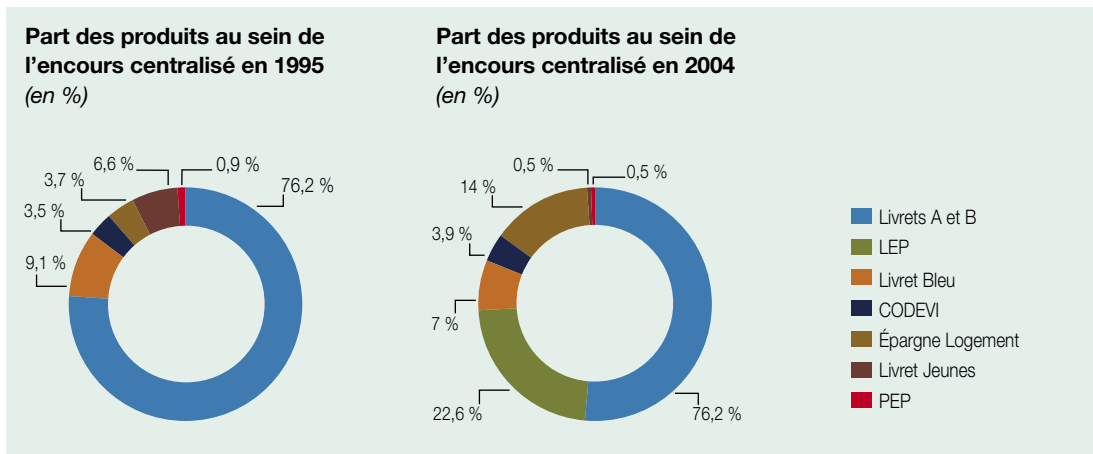
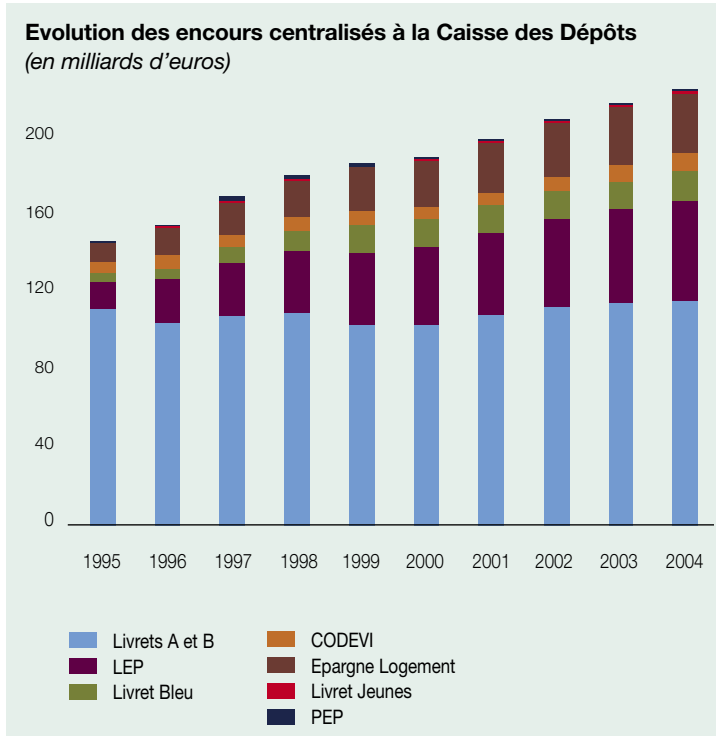
Livret Jeunes : création le 2 mai 1996.

Evolution de la part des produits au sein de l'encours centralisé des fonds d'épargne

(en %)	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Livrets A et B	76,3	67,3	64	60,7	55,7	54,7	54,6	54,2	52,8	51,8
LEP	9,1	14,8	16,4	17,9	19,8	20,9	21,2	21,2	22,0	22,6
Livret Bleu	3,5	3,5	4,6	5,6	7,8	7,5	6,9	7,0	6,9	7,1
CODEVI	3,7	4,3	4	4	3,7	3,3	3,5	3,7	3,8	3,9
Épargne logement	6,6	8,8	9,7	10,5	11,7	12,3	12,7	13,0	13,5	13,7
Livret Jeunes	0	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
PEP	0,9	0,9	1	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Pour le livret Bleu : centralisation progressive du stock de 1991 à 1999 inclus.

Pour le livret Jeunes : création le 2 mai 1996.



Les emplois : les prêts habitat-ville

Les prêts habitat-ville de la Caisse des Dépôts sur fonds d'épargne

— **2004 : une année de relance des politiques publiques mais une répercussion encore limitée sur la croissance des prêts sur fonds d'épargne**

Les montants de prêts sur fonds d'épargne émis en 2004 (4,4 Md€) ou versés (4,2 Md€) sont stables par rapport à 2003. Cette stabilité s'explique par une activité assez modeste sur l'ensemble du premier semestre, dans l'attente des mesures d'application des orientations gouvernementales en matière de logement social et de la mise en place opérationnelle de l'Agence nationale pour la rénovation urbaine (ANRU).

Cette stabilité d'ensemble masque toutefois des évolutions plus contrastées selon le type de produit :

- les prêts programmés, affectés au développement et à la réhabilitation du parc locatif social, reculent légèrement en émissions (-3,1 % à 3,35 Md€), mais s'améliorent en versements (+1,1 % à 3,2 Md€), sur leur lancée de 2003 ;
- les prêts dits "non programmés", qui bénéficient de l'apport des nouveaux financements en faveur des infrastructures, progressent nettement en émissions (+12,7 % à 1,03 Md€) mais reculent en versements (-2,6 % à 961 M€).

— **Stabilité des prêts dédiés à la construction du parc social**

Les prêts distribués par la Caisse des Dépôts pour le développement (construction et acquisition, avec ou sans travaux) du parc locatif social dépendent d'un agrément préalable de l'Etat dans le cadre d'une programmation annuelle. Leur taux est adapté à la dimension sociale des réalisations financées, au regard des plafonds de ressources des locataires bénéficiaires.

En 2004, ces prêts ont enregistré une légère baisse en émissions (-2 % pour un volume global de 2,85 Md€) et s'améliorent en versements (+1,4 % à 2,72 Md€).

Le léger recul des émissions de prêts en faveur de la construction sociale s'explique notamment par deux éléments :

- le tassement des émissions de PRU reconstruction (PLUS à taux privilégié accordés dans le cadre d'opérations de rénovation urbaine), qui enregistrent une baisse de 16 % à 219 M€, en raison de la mise en place opérationnelle plus tardive qu'escomptée de l'Agence nationale pour la rénovation urbaine ;
- la baisse de 11 % des émissions de PLAI (prêt locatif aidé d'intégration), qui finance les réalisations destinées aux ménages à faibles ressources et ayant des difficultés d'adaptation sociale. En effet, les récentes mesures de relance annoncées dans le Plan de cohésion sociale ne se traduiront en demandes de prêts de la Caisse des Dépôts qu'à compter de 2005.

Versements et émissions de prêts habitat-ville en 2004

<i>(en millions d'euros)</i>	Versements 2004	Variation des versements	Emissions 2004	Variation des émissions
Prêts construction et acquisition amélioration	2717	1,4 %	2855	-2,0 %
Locatif social (PLUS et assimilés)	2059	0,5 %	2140	-1,2 %
Locatif très social (PLAI et assimilés)	178	-25,1 %	186	-10,8 %
Renouvellement urbain (PRU type construction)	215	19,1 %	219	-16,3 %
Locatif social intermédiaire (PLS)	266	25,0 %	309	11,5 %
Prêts amélioration	496	-0,5 %	495	-8,8 %
Amélioration primée (PALULOS, Qualité Service)	317	-2,5 %	297	-12,4 %
Renouvellement urbain (PRU type amélioration)	108	14,7 %	117	-2,9 %
Amélioration sans prime	72	-10,3 %	81	-2,6 %
Total des prêts programmés	3214	1,1 %	3350	-3,1 %
Locatif intermédiaire (PLI)	27	-53,1 %	25	-41,2 %
Projets urbains (PPU)	259	-3,8 %	323	63,6 %
Renouvellement urbain (PRU type aménagement)	158	-19,6 %	107	-38,5 %
Prêts hébergement et expérimentaux (PEX, PHARE...)	455	-2,0 %	476	-5,2 %
Prêts infrastructures (y compris TCSP)	63		101	-
Total des prêts non programmés	961	-2,6 %	1031	12,7 %
Total des prêts Habitat, Ville, Infrastructures	4175	0,2 %	4381	0,2 %
Sont exclus les refinancements PLI - PLS	635		473	

Le doublement de l'enveloppe des PLS accordé à mi-année a permis de répondre à la forte demande des opérateurs pour ce produit spécifique, éligible dans le calcul du quota minimal de logements sociaux prévu par la loi SRU et pouvant supporter le renchérissement du foncier de la plupart des métropoles urbaines.

Les émissions de PLS progressent ainsi de 12 % à 309 M€. Toutefois, cette progression ne compense que pour partie la baisse enregistrée pour les PRU, les PLAI et, dans une moindre mesure, les PLUS (-1 % à 2,14 Md€).

En ce qui concerne les versements, la progression notable du volume de PRU construction mobilisé (+19 %) est liée au lancement d'opérations importantes au cours du second semestre 2003 (pour mémoire, les émissions de PRU construction avaient progressé de 34 % en 2003).

La stabilité des versements de PLUS (+1 % à 2,06 Md€) s'explique à la fois par la fin des effets du plan de relance 2001 et par la mise en œuvre progressive du plan de cohésion sociale : ce dernier ne concernera véritablement les versements de prêts sur fonds d'épargne qu'à partir de 2005. Les versements de PLS croissent pour leur part de 25 %, à 266 M€.

Pour les opérations de construction en collectif (plus de la moitié des opérations financées), les prêts moyens par logement accordés par la Caisse des Dépôts sont restés stables en 2004 : 56 200 € par appartement pour les PLUS et 70 400 € pour les PLS. Ces montants moyens recouvrent toutefois de fortes disparités liées, notamment, à la taille des logements financés et à leur localisation.



— Des prêts à l'amélioration à un rythme encore modeste

Les prêts dédiés à l'amélioration du parc locatif social sont en diminution de 8,8 % en émissions (495 M€) et proches de leur niveau 2003 en versements (-0,5 % à 496 M€). Les émissions de prêts liés à des opérations d'amélioration subventionnées (PALULOS et Qualité de service) enregistrent le recul le plus net : -12 % à 297 M€.

Les mesures favorables intervenues en juillet 2004 (mesure exceptionnelle de bonification des taux par la Caisse des Dépôts pour les opérations en dehors du périmètre de l'ANRU et mise en place effective de l'ANRU début juillet) ne produiront pleinement leurs effets qu'en 2005, compte tenu des délais de programmation et de montage de ces opérations (négociation préalable avec les locataires en cas de relèvement des loyers...).

— Le financement du logement intermédiaire

La consommation de prêts PLI a connu une baisse importante en termes de versements, avec un montant de 27 M€ en 2004 contre 57 M€ en 2003, conséquence de la chute des émissions observée en 2003. Cette chute des émissions s'est poursuivie en 2004 (-41 %). Le manque d'attractivité du PLI est dû à son taux très élevé. En effet, il faut rappeler que le PLI est adossé sur le LEP dont la rémunération n'a été diminuée de 1 % qu'en août 2004. Les conséquences de cette baisse ne peuvent être escomptées qu'en 2005.

MISE EN PLACE DE PRETS A DUREE AJUSTABLE ET DE PRETS INDEXES SUR L'INFLATION

La Caisse des Dépôts est autorisée à distribuer deux nouveaux produits destinés au financement du logement social et de l'hébergement : le prêt à durée ajustable indexé sur le livret A et le prêt indexé sur l'indice des prix à la consommation. Ces profils de prêt sont inédits pour les fonds d'épargne. Le prêt à durée ajustable permet aux emprunteurs de neutraliser ou de limiter l'effet des variations de l'index livret A sur le montant de leurs échéances.

Le prêt indexé sur l'inflation permet aux emprunteurs de disposer d'un index favorisant une bonne cohérence entre l'évolution de leurs ressources (essentiellement les loyers) et celle de leurs charges (au premier rang desquelles figurent leurs annuités d'emprunt). Grâce à ce nouvel index, les emprunteurs bénéficient par ailleurs d'échéances constantes exprimées en termes réels. Ces nouveaux profils sont proposés pour les prêts PLUS, PEX et PHARE.

MISE A DISPOSITION D'UNE ENVELOPPE DE PRETS "REHABILITATION" BONIFIES

La Caisse des Dépôts a décidé de consacrer une enveloppe exceptionnelle de 2 Md€ sur 5 ans à la rénovation du parc locatif social pour favoriser la remise à niveau de 100 000 logements locatifs sociaux supplémentaires.

Cette enveloppe, bonifiée par la Caisse des Dépôts au titre de ses missions d'intérêt général, est proposée au taux révisable de 2,95 %, à comparer au taux de référence de 3,45 %.

Afin de contribuer efficacement à la remise à niveau du parc HLM, ce prêt à taux réduit est destiné en priorité aux organismes de logement social ayant adopté une démarche de plan stratégique de patrimoine et s'engageant sur un programme de réhabilitation de leur parc.

Alors que cette mesure a été mise en place de manière opérationnelle en septembre 2004, 250 M€ ont déjà été engagés au 31 décembre 2004.

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

(en millions d'euros)	2001	2002	2003	2004	Evolution 2003/2004
Emissions	488,4	464,1	412,7	427,2	+3,50 %
Dispositif IDF		82,3	59,4	46,8	-21,16 %
Total émissions	488,4	546,4	472,1	474,0	+0,40 %
Versements	501,0	512,6	464,2	448,8	-3,32 %

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 insertion. Le volume des émissions de prêts PHARE est de 266,5 M€ pour 2004.

Le prêt expérimental 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. 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 2004 représente 160,7 M€, auxquels s'ajoutent 46,8 M€ dans le cadre du dispositif foncier francilien.

Le montant des émissions sur l'ensemble de ces lignes de produits a augmenté de 3,50 % en 2004. Cependant, les produits PEX et PHARE ont connu une évolution fortement contrastée.

L'activité en PHARE, réalisée essentiellement dans le secteur médico-social, enregistre une hausse de 16,2 % par rapport à 2003. On observe notamment une forte augmentation des financements destinés au secteur du handicap (+34 %) ainsi qu'au secteur des personnes âgées (+9 %).

L'activité en PEX marque un recul de 12 %, avec 128 M€ contre 139 M€ en 2003, en raison de la baisse du volume de prêts mobilisés dans le cadre des opérations d'acquisition et de transfert de patrimoine portées par les organismes HLM.





— Le secteur associatif

Les associations ont bénéficié de 138 M€ de concours, soit 32 % du montant total des prêts PEX et PHARE émis en 2004. Leurs interventions concernent majoritairement le secteur médico-social, avec 136 M€, orientées à hauteur de 72 % vers les personnes handicapées, de 16 % vers les personnes âgées et de 9 % 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 70,4 M€ en 2004, soit 16 % 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. Le volume des prêts concernant le public des personnes âgées s'élève à 59 M€, contre 51 M€ en 2003.

Ces établissements bénéficient également de financements pour la construction et l'amélioration des structures d'hébergement destinées à des personnes handicapées (9,6 M€) et aux enfants en difficultés sociales (1,8 M€).

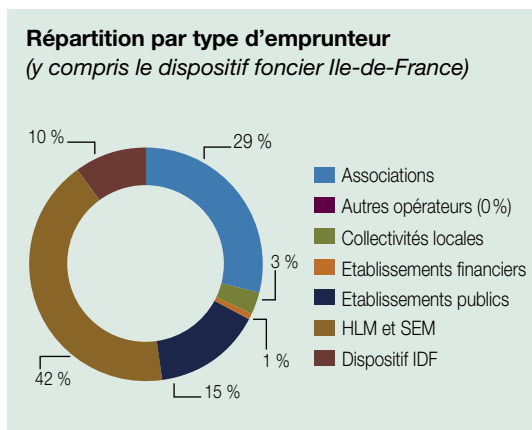
— Les HLM et les SEM

Les financements accordés aux organismes HLM et aux SEM représentent 197 M€ en 2004, soit 46 % des émissions PEX et PHARE. Ils accompagnent à hauteur de 68 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 60 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 50 M€ pour la création et la réhabilitation de structures d'hébergement pour personnes handicapées et de 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, huit bailleurs sociaux ont bénéficié d'un montant total de prêts de 46,8 M€.



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

L'activité de prêteur de la Caisse des Dépôts pour la politique de la ville s'exerce au travers de deux prêts spécifiques : le prêt renouvellement urbain (PRU), qui finance des projets de rénovation urbaine portés par les collectivités locales, pouvant comporter des opérations de logement ou d'aménagement, et le prêt projet urbain (PPU), qui contribue uniquement au financement des opérations hors logement (aménagement d'espaces extérieurs, équipements publics, investissements à caractère économique ou actions foncières).

L'enveloppe du PRU ouverte par le comité interministériel des villes (CIV) du 1^{er} octobre 2001 s'élève à 2,3 Md€ pour la période 2003-2005. Elle est bonifiée par l'Union d'économie sociale pour le logement afin de compenser le différentiel de taux entre le coût de la ressource livret A et le taux privilégié du prêt, fixé à 2,50 % depuis le 1^{er} août 2003.

L'enveloppe du PPU ouverte par le CIV du 1^{er} octobre 2001 était de 1,52 Md€ pour la période 2002-2004. Compte tenu de la baisse du taux du livret d'épargne populaire, le taux du PPU est passé de 4,2 % à 3,45 % au 1^{er} août 2004.

L'année 2004 a été celle de la mise en œuvre du programme national de rénovation urbaine avec le lancement opérationnel de l'ANRU. Ce programme fixe des objectifs ambitieux pour l'amélioration de l'habitat et de l'environnement urbain dans les zones urbaines sensibles pour la période 2004-2011 (250 000 démolitions, 250 000 reconstructions, 400 000 réhabilitations, résidentialisation des logements et amélioration des espaces urbains).

Partenaire de l'ANRU, la Caisse des Dépôts a concentré son action en faveur de la politique de la ville sur les projets de rénovation urbaine portés par l'Agence, pour lesquels le prêt renouvellement urbain est tout particulièrement sollicité. Elle poursuit, en outre, son activité de prêteur sur l'ensemble des sites de la politique de la ville, dans le cadre de projets de renouvellement urbain bénéficiant de subventions de droit commun de l'Etat.





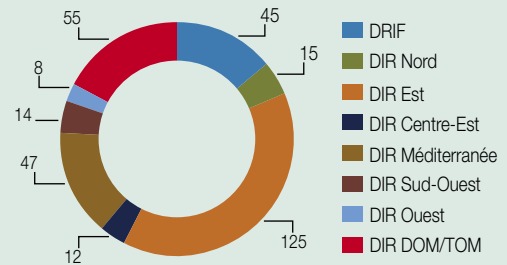
— La consommation des prêts à la politique de la ville

Après avoir connu une forte baisse entre 2000 et 2003, la consommation des prêts projet urbain s'est nettement redressée en 2004, avec une augmentation de plus de 60 % par rapport à l'année précédente. Cette reprise s'explique en particulier par la baisse du taux du PPU au 1^{er} août 2004.

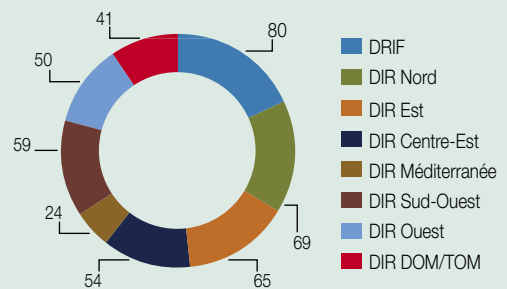
Avec 443 M€ d'émissions, la consommation des prêts renouvellement urbain est significative, mais reste inférieure au montant de l'enveloppe prévue malgré le taux très attractif de ces prêts. La mise en place effective de l'ANRU seulement en cours d'année et le temps nécessaire à la maturation des projets locaux expliquent un certain retard dans l'utilisation de ces financements. De manière globale, la consommation des prêts en faveur de la politique de la ville se stabilise en 2004 avec 766 M€, contre 747 M€ en 2003.

70 % des PPU et 66 % des PRU ont été émis en zones prioritaires de la politique de la ville (ZUS), ce qui représente 518 M€ de prêts. Les 248 M€ de prêts restants concernent pour l'essentiel des projets en contrat de ville ou des opérations de restructuration urbaine (ORU) non classées ZUS.

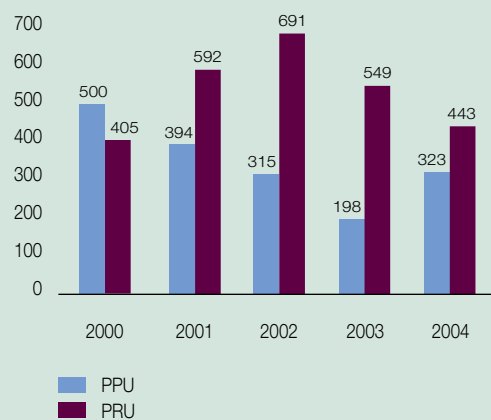
Emissions de PPU par direction interrégionale
(en millions d'euros)



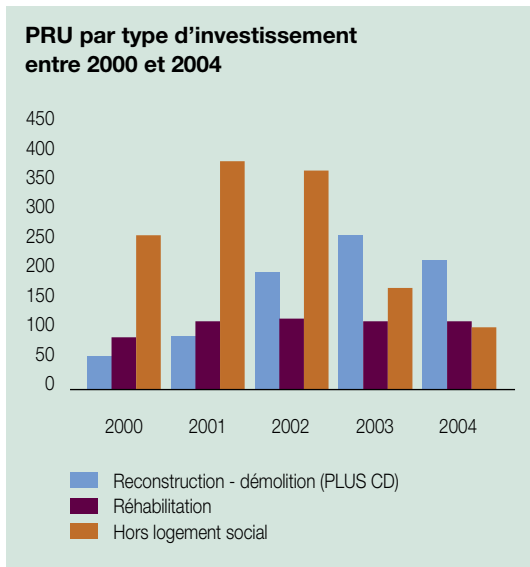
Emissions de PRU par direction interrégionale
(en millions d'euros)



Emissions de prêts PPU et PRU : évolution de 2000 à 2004
(en millions d'euros)



— La nature des opérations financées

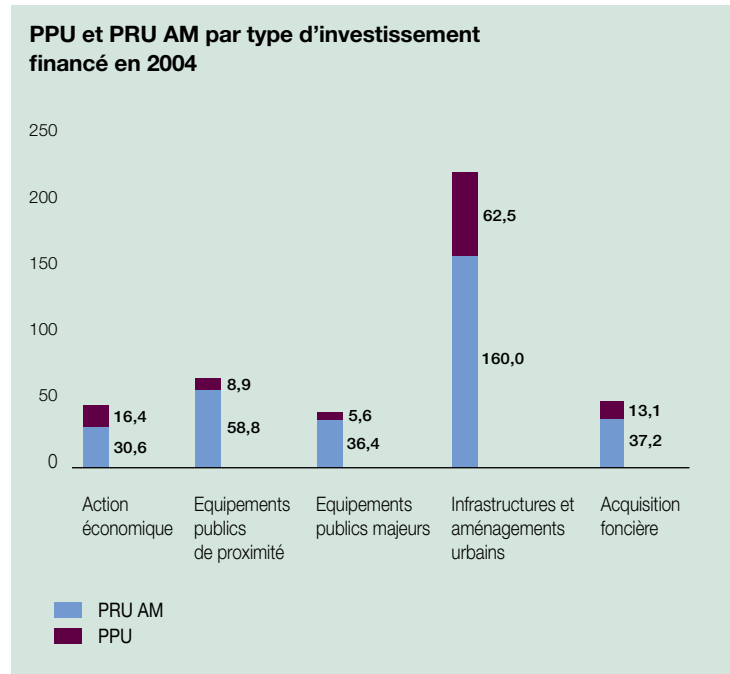


La spécialisation du PRU sur le logement social s'est fortement accrue depuis 2001 : en 2004, 76 % des prêts (336 M€) ont concerné des opérations de reconstruction après démolition ou de réhabilitation.

■ **Les reconstructions** : la moitié des PRU (219 M€) a été mobilisée pour la reconstruction de logements sociaux dans le cadre d'opérations de relogement liées à des démolitions. Ces prêts ont permis la reconstruction de 3 735 logements (4 900 logements en 2003). Le montant moyen de prêt par logement reconstruit augmente cependant de façon importante (58 715 € en 2004 contre 53 400 € en 2003), en raison de la hausse du coût de la construction et de la part plus importante de prêt mobilisée par les opérateurs.

■ **Les réhabilitations** : le volume de PRU consacré à la réhabilitation des logements sociaux s'est maintenu en 2004 (117 M€). 20 381 logements ont ainsi pu être réhabilités (22 330 en 2003). Le montant de prêt par logement réhabilité a également augmenté de manière sensible en 2004 (5 838 € en 2004 contre 5 100 € en 2003).

■ **Les aménagements, équipements, actions économiques et opérations foncières** : le volume de prêts s'est élevé à 429 M€ (323 M€ de PPU et 106 M€ de PRU amélioration), contre 371 M€ en 2003. Ces prêts ont permis de financer, en premier lieu, les infrastructures et aménagements urbains pour 222,5 M€, notamment des projets relatifs aux transports en commun en site propre (98 M€ de PPU et 18 M€ de PRU). Les équipements publics ont été financés à hauteur de 110 M€, dont 65 M€ pour les établissements scolaires et universitaires. Les opérations d'acquisition foncière ont mobilisé un volume de prêts de 50 M€. Enfin, 47 M€ de prêts concernent des opérations de requalification économique.





— Les catégories d'emprunteurs

■ **Le recentrage du PRU** sur les opérations de logement social induit une progression de la part des organismes de logement social, utilisateurs des PRU reconstruction-démolition et réhabilitation. La part des financements PRU accordés aux bailleurs sociaux s'élève ainsi à 83 %. Les collectivités locales sont la clientèle principale du PRU hors logement avec, en premier lieu, les communes et leurs groupements pour 9 % des prêts émis en 2004 et les régions et les départements pour 5 %.

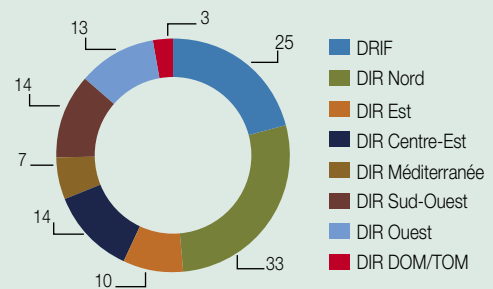
■ Les communes sont les emprunteurs majoritaires du PPU (56 %). Toutefois, en 2004, la part des autres emprunteurs (sociétés d'économie mixte, associations, opérateurs privés) a connu une forte augmentation pour représenter 35 % des émissions.

— L'activité de prêteur sur fonds d'épargne dans les projets portés par l'ANRU

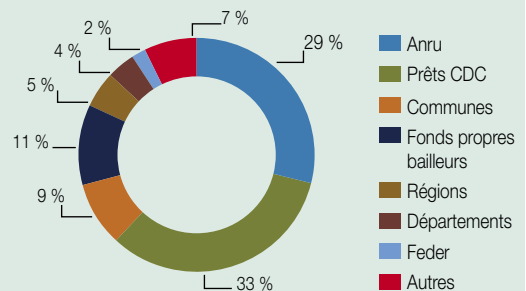
Au 31 décembre 2004, environ 120 projets de rénovation urbaine avaient été présentés à l'ANRU. Parmi eux, 70 ont été validés en comité d'engagement de l'Agence.

Toutes les directions interrégionales de la Caisse des Dépôts sont concernées par ces projets, avec une prépondérance pour les régions les plus urbaines. Ainsi, la direction interrégionale Ile-de-France et la direction interrégionale Nord (avec la direction régionale Nord-Pas-de-Calais pour l'essentiel) représentent près de la moitié des projets présentés. Ceci s'explique par l'importance des ZUS dans ces régions : 29 % de la population française résidant en ZUS vit en Ile-de-France et 17 % dans le Nord.

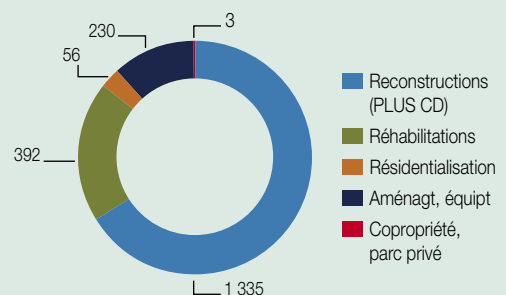
Répartition des dossiers présentés à l'ANRU (119) par direction interrégionale



Plan de financement des projets validés au 31 décembre 2004



Opérations financées en PRU dans les projets de rénovation urbaine validés (en millions d'euros)



Les premiers projets validés prévoient, pour la période 2004-2008, la démolition de 34 000 logements sociaux, la reconstruction de 31 000 logements sociaux et la réhabilitation d'environ 70 000 logements sociaux. Il est prévu, en outre, que 2 Md€ seront consacrés aux opérations d'aménagement et d'équipement.

Les prêts de la Caisse des Dépôts représentent un tiers des besoins de financement des projets de rénovation urbaine validés par le comité d'engagement de l'ANRU, soit 2,9 Md€ de prêts pour la période 2004-2008. Les PRU en représentent la plus grande partie, avec 2,1 Md€. Les prêts restants sont constitués de prêts classiques pour le logement social (PLUS et PLAI) et, de façon plus marginale sur les premiers projets validés, de PPU.

Les PRU sont mobilisés sur les opérations de logements à hauteur de 88 % et sur les opérations d'aménagement équipement à hauteur de 12 %.

— L'évolution de l'encours des prêts sur fonds d'épargne

A l'instar des quatre dernières années, l'encours des prêts en faveur de l'habitat et de la ville a continué sa progression régulière. Il est passé en 2004 de 79,3 Md€ à 80,8 Md€.

Cette évolution s'explique par l'effet combiné du flux important de prêts nouveaux et d'un volume de remboursements anticipés contenu, bien qu'en progression par rapport à l'année précédente (0,5 Md€ hors opérations spécifiques, contre 0,3 Md€ en 2003). La part des remboursements anticipés reste limitée à moins de 0,8 % de l'encours habitat.

Compte tenu de la forte demande des emprunteurs, un nombre important de réaménagements de prêts a été réalisé en 2004. Le volume de prêts réaménagés a représenté 1 Md€ (soit environ 1,3 % de l'encours habitat).

Les prêts hors habitat-ville sur fonds d'épargne

2004 aura été une année record pour l'épargne-logement. Les prêts épargne-logement et complémentaires épargne-logement distribués par La Poste et portés par le bilan des fonds d'épargne profitent à la fois d'un marché immobilier particulièrement dynamique et de la faiblesse des taux d'intérêt. Ces deux éléments permettent aux ménages de s'endetter dans de bonnes conditions. Le total des versements approche 4,5 Md€ sur l'année, si bien que, malgré une intensification des remboursements anticipés (près d'1 Md€), l'encours a crû de 2,2 Md€ par rapport à l'année précédente et, atteignant 17,4 Md€, a plus que doublé en cinq ans.

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. La Caisse des Dépôts lui a consenti, en janvier 2004, un prêt de 175 M€. Avec environ 3,4 Md€ d'encours, les prêts au CEPME-BDPME représentent 70 % des prêts adossés sur la ressource CODEVI.

S'agissant des prêts de refinancement PLI-PLS, au 31 décembre 2004, 64 % de l'enveloppe PLS de l'année 2003 (670 M€ à 3,55 % ou 3,75 %) ont fait l'objet d'un refinancement auprès de la Caisse des Dépôts.

Environ 20 M€ ont par ailleurs été consommés sur l'enveloppe PLI. Les établissements de crédit ont initié peu de nouvelles demandes de financement en 2004, compte tenu du niveau encore élevé du taux de ce prêt (3,95 %) comparé aux ressources de marché.

Au total, en 2004, 54 M€ ont été versés au titre des PLI et 582 M€ au titre des PLS. ■

Les emplois : la gestion des actifs financiers

— Données macro-économiques

La croissance mondiale a fortement progressé au cours de l'année 2004. L'Asie et les Etats-Unis en ont été les moteurs, l'Europe se révélant bien moins vigoureuse en raison d'une demande intérieure toujours faible. Ce dynamisme global, conjugué aux tensions sur les capacités de production pétrolières (Irak), a tiré le cours du pétrole et des autres matières premières à la hausse.

Les indices macro-économiques positifs se sont manifestés surtout au cours du premier semestre. Dans la seconde partie de l'année, au contraire, le rythme de la croissance s'est ralenti sous l'effet, en partie, de la hausse du prix des matières premières et de la grande prudence des entreprises dans leurs dépenses d'investissement. Par ailleurs, les statistiques de l'emploi aux Etats-Unis se sont révélées décevantes par rapport à ce qui avait été constaté dans les précédentes situations de reprise économique.

Dans la zone euro, la conjonction est restée très dépendante des exportations. Elle a donc subi les effets du ralentissement américain et de la hausse de l'euro au second semestre. En France, la baisse du taux d'épargne a permis à la consommation intérieure de soutenir l'activité, mais le chômage et la faiblesse des revenus salariaux restent des freins importants.

La poursuite de la baisse du dollar a été l'une des données importantes de 2004. Le creusement des déficits des balances commerciales et budgétaires américaines a mis la devise sous pression et conduit les banques centrales asiatiques à intervenir massivement pour la soutenir. L'euro en a largement fait les frais, culminant à près de 1,37 dollar fin décembre.

La hausse des prix à la consommation aux Etats-Unis a été nettement plus forte en 2004 qu'en 2003. Les prix pétroliers en sont partiellement la cause, mais l'inflation sous-jacente a également montré des signes de majoration. L'accélération de la croissance a permis aux entreprises de répercuter, en partie dans leurs prix de vente, la hausse de leurs coûts de production.

Dans la zone euro, l'inflation a légèrement progressé sur la période (2,2 %, hors tabac, à la fin octobre).

(en %)	2003	2004 (est.)
Etats-Unis		
Croissance	3,0	4,4
Inflation	1,9	3,3
Chômage	5,7	5,4
Zone euro		
Croissance	0,5	1,8
Inflation	2,1	2,3
Chômage	8,9	8,9



— Environnement financier

— Marchés de taux

La hausse des déficits commerciaux et publics aux Etats-Unis a conduit de nombreux investisseurs à s'interroger sur la pérennité de la politique économique et monétaire américaine actuelle. Le laisser-faire de la nouvelle équipe Bush face à la baisse du dollar a accéléré à la fois la baisse de la devise américaine face à l'euro et la décorrélation des marchés de taux américains et européens.

La reprise économique et la hausse de l'inflation aux Etats-Unis ont amené la Réserve fédérale (FED) à infléchir sa politique monétaire. Son principal taux d'intervention est ainsi remonté de 1 % à 2 % entre juillet et novembre. Il reste néanmoins encore très accommodant.

En dépit de cela, le marché obligataire américain n'a pas connu le krach que beaucoup redoutaient. La persistance de déséquilibres économiques inquiétants (importance du déficit extérieur, du déficit public, de la dette des ménages) a réduit à la fois les anticipations de croissance à long terme et le niveau cible des taux directeurs.

La réticence de la Réserve fédérale à durcir sa politique monétaire a conduit de nombreux investisseurs à prévoir une reprise de l'inflation. Ces inquiétudes se sont traduites par un renchérissement relatif des titres indexés sur l'inflation aux Etats-Unis (équivalents des OATi). Ceux-ci ont enregistré la meilleure performance parmi les différentes catégories d'actifs obligataires. Une évolution similaire a été constatée sur les titres indexés européens, malgré une remontée beaucoup plus faible de l'inflation.

A l'inverse de la Réserve fédérale, la Banque centrale européenne a laissé sa politique monétaire inchangée au cours de l'année 2004. Il est vrai que sa marge de manœuvre a été considérablement réduite par la conjonction de plusieurs facteurs tels que les écarts de croissance et d'inflation à l'intérieur de la zone, la faiblesse conjoncturelle au sein des trois plus grands pays européens, le niveau élevé de l'euro, les dérapages du secteur de l'immobilier dans plusieurs pays, etc.

Les taux obligataires sont d'abord remontés en Europe sous la pression du marché américain. La publication de chiffres économiques plus ternes dans la seconde moitié de l'année et la hausse de l'euro ont ensuite conduit à une baisse spectaculaire des rendements. Le taux de l'OAT 2013 est passé de 4,26 % à 3,52 % en 2004. Du fait du *statu quo* monétaire, ce mouvement s'est accompagné d'un aplatissement de la courbe des taux, le marché n'anticipant pas de baisse des taux directeurs. Le marché des obligations d'émetteurs privés a connu une nouvelle année de performance très positive, qui s'explique par des facteurs fondamentaux et techniques :

- les entreprises sont restées prudentes en matière d'investissement et ont continué à assainir leur bilan. Les taux de défaut ont donc continué de baisser au cours de l'exercice. Ces progrès se sont traduits, auprès des agences de notation, par un nombre de relèvements de notes supérieur à celui des dégradations ;

- les taux d'intérêt globalement bas ont incité les investisseurs à la recherche d'actifs offrant un surcroît de rendement, à se positionner sur les titres de crédit. Du côté de l'offre, les entreprises ont fortement limité leurs appels au marché obligataire, bien que les *spreads* soient redevenus proches des plus bas niveaux historiques.

	31 décembre 2003	Plus haut 2004	Plus bas 2004	31 décembre 2004	Variation
Taux court (3 mois)	2,12	2,18	1,96	2,15	+3 bp
OAT 2013	4,26	4,36	3,37	3,52	-74 bp
OATi 2013	2,11	2,16	1,30	1,30	-81 bp
Euro	1,26	1,37	1,18	1,37	+8,7 %



— Marchés d'actions

A la fin du 1^{er} semestre 2004, les indices boursiers étaient parvenus à conserver une partie de l'avance acquise en janvier et février. Celle-ci s'est progressivement essoufflée au cours du deuxième trimestre sous l'effet de la montée des interrogations sur la pérennité de la reprise mondiale, dues à l'envolée du prix du baril de pétrole qui a plusieurs fois frôlé les 40 dollars.

Le rally d'été annoncé par beaucoup de stratégestes de marché n'a pas eu lieu. L'ensemble des places boursières a connu une baisse en juillet et août, faisant chuter, fin août, la quasi-totalité des indices par rapport à leur niveau du 31 décembre 2003. En dépit de résultats semestriels en forte hausse et d'excellente qualité, les marchés d'actions européens ont sombré dans la léthargie avec des volumes de transaction anémiques : en l'absence d'investisseurs finaux, les hedge funds ont dicté la tendance en arbitrant les actions contre le prix du baril. Le Nasdaq a particulièrement souffert durant l'été, entraînant le retour de la défiance des intermédiaires envers les titres technologiques.

L'indice CAC 40 a fait en août sa première incursion sous les 3 500 points depuis les attentats de Madrid : le plus bas annuel en clôture a été atteint le 13 août (3 484 points).

La morosité estivale des marchés d'actions s'est nourrie de trois grandes craintes :

- le discours prudent sur les perspectives d'activité des sociétés technologiques américaines pour le second semestre, qui a accompagné les très bons résultats publiés début juillet pour le deuxième trimestre 2004 ;
- l'envolée persistante du prix du baril, qui a effleuré la barre des 50 dollars en août ;

- des statistiques économiques contrastées aux Etats-Unis (avec, notamment, un effondrement des créations d'emploi en juin et en juillet, respectivement 78 000 et 32 000).

Les informations micro-économiques positives se sont succédé tout au long de l'été, mais sans avoir d'influence sur les marchés. Ceux-ci ont préféré se concentrer jusqu'à octobre sur le risque de ralentissement économique lié à la hausse du prix du baril (les cours des compagnies pétrolières ont peu profité de la hausse du brut) et n'ont voulu retenir que la prudence des prévisions des entreprises pour le second semestre 2004.

Conformément aux anticipations, la réélection de George Bush a été favorable aux marchés d'actions américains qui ont mieux résisté que les marchés obligataires.

Les marchés d'actions européens ont suivi comme à l'accoutumée la tendance de Wall Street et du Nasdaq. Grâce à l'appréciation de l'euro, la performance des marchés d'actions européens surpasse celle des marchés d'actions américains.

Ainsi, au terme de l'année 2004, le CAC 40 n'est pas parvenu à franchir durablement le seuil de 3 800 points qui inverserait la tendance baissière que subit la place parisienne depuis trois ans. Néanmoins, le marché français n'est jamais descendu durablement au-dessous du niveau de 3 500 points, ce qui tend à conforter la thèse d'une absence de surévaluation des actions. Le résultat est que, début 2005, les Bourses étaient toujours dans l'attente d'une tendance claire.

	31 décembre 2003	Plus haut 2004	Plus bas 2004	31 décembre 2004	Variation
CAC 40	3558	3844	3485	3821	7,39%
Stoxx 50	2660	2804	2542	2775	4,32%
Nasdaq	2003	2178	1752	2175	8,59%
Dow Jones	10454	10854	9750	10783	3,15%
Nikkei	10677	12164	10365	11489	7,61%

— Emplois financiers**— Encours**

L'encours des portefeuilles a augmenté de 6,4 % en valeur bilan⁽¹⁾ sur l'ensemble de l'année 2004, sous l'effet de l'accroissement des dépôts et malgré une moindre collecte sur le LEP et des versements de prêts au logement légèrement plus importants qu'en 2003.

Les portefeuilles continuent donc à s'accroître notablement, en ligne avec la tendance des années précédentes.

1 – Hors coupons courus et provision pour dépréciation.

Evolution des encours des portefeuilles en valeur bilan

(en milliards d'euros)	31 décembre 2003	%	31 décembre 2004	%	Variation
Total	118,5	100,0	126,1	100,0	7,6
Taux ⁽¹⁾	111,3	94,0	118,6	94,0	7,3
Action ⁽²⁾	7,2	6,0	7,5	6,0	0,3

1 – y.c. disponibilités et réserves obligatoires.

2 – y.c. convertibles et OPCVM actions.

Les plus-values latentes nettes sur le portefeuille de placement de taux ont sensiblement augmenté (+887 M€), en raison de la baisse des taux d'intérêt. La bonne tenue de la Bourse a également permis une

augmentation de 419 M€ des plus-values latentes sur actions. Dans le même temps, les plus-values réalisées se sont élevées à 0,7 Md€ (dont 0,3 Md€ sur les taux et 0,4 Md€ sur les actions).

Plus et moins-values latentes nettes sur les portefeuilles de placement

(en millions d'euros)	31 décembre 2003	31 décembre 2004	Variation
Plus et moins-values latentes nettes	3 363	4 669	1 306
Taux	1 437	2 324	887
Actions	1 926	2 345	419
Moins-values latentes nettes	-1 086	-765	321
Taux	-67	-11	56
Actions	-1 019	-754	265



— Gestion du portefeuille de taux

La mise en place de la formule d'indexation des taux réglementés, mi 2003, a modifié, de façon significative, l'exposition du bilan des fonds d'épargne aux variations de taux d'intérêt. Désormais, le passif des fonds du livret A, du LEP et du CODEVI est explicitement indexé, à parts égales, sur l'euribor et l'inflation. L'orientation des placements a été modifiée pour tenir compte de cette inflexion qui a été poursuivie en 2004.

La part des obligations indexées sur l'inflation a ainsi été accrue. Elle est passée de 1,0 % fin 2002 à 2,0 % fin 2003 et 4,2 % fin 2004. Ces montants restent bien en deçà de ce qui serait nécessaire pour couvrir l'exposition du bilan à l'inflation, mais, malgré un accroissement des émissions en 2004, le marché des titres indexés sur l'inflation est encore insuffisamment développé et structurellement déséquilibré. Sur ces investissements, les maturités longues ont été privilégiées pour des raisons de rendement et de meilleure protection contre une baisse des taux réels.

La sensibilité du portefeuille au risque taux fixe a été globalement réduite pour tenir compte de la composante euribor du passif et du niveau très bas atteint par les taux longs. Cette désensibilisation a toutefois été limitée, car, dans l'environnement faiblement inflationniste actuel, les taux nominaux sont fortement corrélés aux taux réels. Dès lors, les obligations à taux fixe permettent de se prémunir contre le risque d'une baisse supplémentaire des taux réels des obligations indexées sur l'inflation (sur lesquelles le portefeuille reste largement sous-exposé).

Enfin, la part des titres de crédit (obligations d'émetteurs non publics) a légèrement augmenté en 2004 (+ 1,3 % à 17,3 %), après avoir également progressé en 2003 (+ 2,4 %).

Les niveaux historiquement bas atteints par les *spreads* de crédit ont incité à la prudence. Les lignes directrices suivantes ont été adoptées :

- privilégier les valeurs financières (banques, assurances) au détriment des émetteurs industriels et commerciaux (*corporates*). La forte performance des *corporates* sur 2003 rendait cette classe d'actifs plus fragile que les financières, dont les *spreads* ont été plus stables sur la même période ;

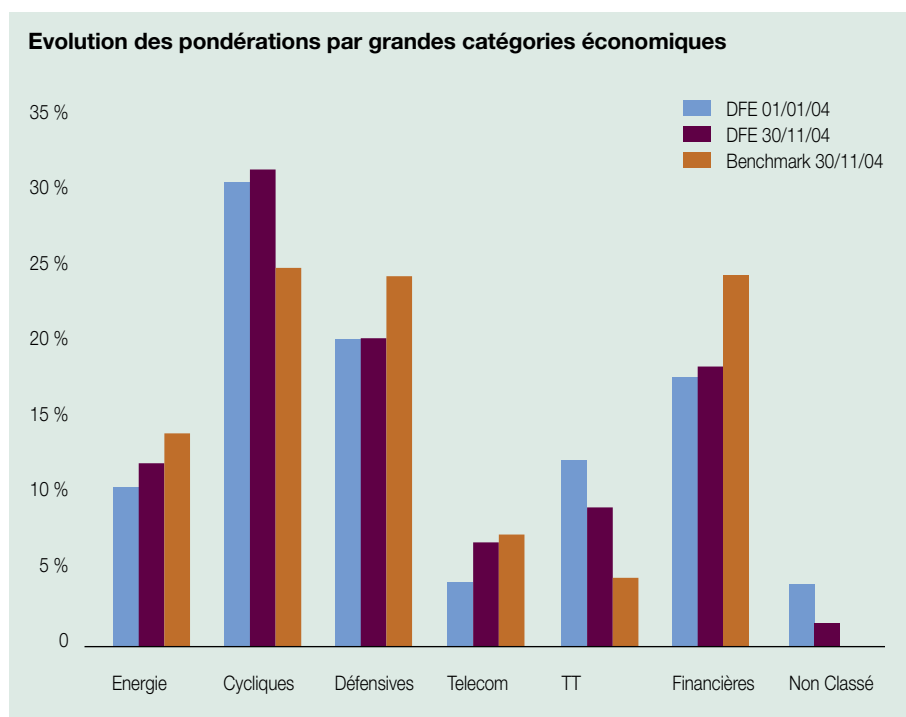
- au sein des valeurs financières, privilégier les titrisations et les obligations sécurisées (*Pfandbriefe*, obligations foncières, etc.). Historiquement, ces actifs sont plus résistants que les autres en cas de baisse du marché, à la fois en termes de notation et de valorisation relative.

A la fin 2004, les investissements s'élevaient à 4,6 Md€ sur les valeurs financières et à 0,4 Md€ sur les *corporates*. Sur ces deux catégories, les meilleures signatures ont été sélectionnées. La notation moyenne de celles-ci est de AA.

Le portefeuille de taux réalise une performance de 4,92 % sur l'année 2004. Les indices obligataires CNO progressent de + 3,40 % pour le CNO 1-3 ans et de + 5,45 % pour le CNO 3-5 ans. Un indice CNO de sensibilité équivalente à celle du portefeuille aurait enregistré une performance de 4,32 %.

Sensibilité des portefeuilles

	31/12/2003	30/12/2004	Variation
Livret A	2,52	2,33	-0,19
LEP	3,35	2,83	-0,52
Tous fonds	2,76	2,42	-0,34



— Gestion du portefeuille d'actions

Les principales caractéristiques de la gestion du portefeuille d'actions en 2004 sont les suivantes :

- le portefeuille a été recentré sur les grandes capitalisations (31 petites lignes de titres ont été vendues) ;
- la part de valeurs européennes non françaises a été accrue. Elle passe de 2 % à 10 % ;
- la surexposition au secteur volatil des valeurs technologiques a été réduite. La part des valeurs cycliques industrielles a également été diminuée. Inversement, des achats ont été réalisés sur des valeurs plus défensives (secteurs pétroliers et de télécommunications), sur lesquelles le portefeuille restait sous-exposé par rapport à son indice. Ces deux mouvements correspondent à une anticipation de ralentissement conjoncturel plus marqué qu'attendu par le marché des actions ;

■ les titres présentant un risque de dévalorisation en cas de baisse importante du dollar ont été allégés ;
 n l'investissement net en valeur bilan a atteint 400 M€. Les plus-values réalisées s'élèvent également à 400 M€

La performance du portefeuille est de 8,83 % sur l'année 2004. Elle est supérieure de 1,43 % à celle du CAC 40 et de 0,90 % à celle de l'indice composite retenu pour référence (70 % CAC 40, +30 % Stoxx200). ■

Bilan et résultats en 2004

L'équilibre financier des fonds d'épargne

— Poursuite de la croissance du bilan

Le taux de croissance du total du bilan a été de 4,3 % en 2004 (+ 10 Md€), après une progression de 2,3 % en 2003 (+ 5,2 Md€).

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

Les dépôts centralisés restent la principale composante du passif (93 % du total). Sur l'ensemble de l'année 2004, la collecte globale (hors intérêts capitalisés) s'avère légèrement positive (+ 1,8 Md€). Sur le livret A, le mouvement de décollecte consécutif à la baisse du taux de ce produit en août 2003 (de 3 à 2,25 %) s'est progressivement tari en 2004, mais il laisse une décollecte sur l'ensemble de l'année (- 1,3 Md€). Sur le LEP, la collecte est restée positive, en dépit de la baisse du taux en août 2004, qui, à 1 % au-dessus de celui du livret A, reste attractif. Les encours du LEP ont ainsi progressé de l'ordre de 1 Md€ (contre 1,7 Md€ en 2003). Par ailleurs, la collecte de l'épargne-logement s'élève à près de 660 M€, soit une nette décélération par rapport à 2003 (1,16 Md€), imputable exclusivement à la collecte sur les plans épargne-logement.

Durant l'année 2004, l'encours des dépôts a augmenté de 7,5 Md€ (passant de 211,8 Md€ à 219,3 Md€), une grande part de cette croissance (près de 6 Md€) correspondant à l'effet de la capitalisation des intérêts.

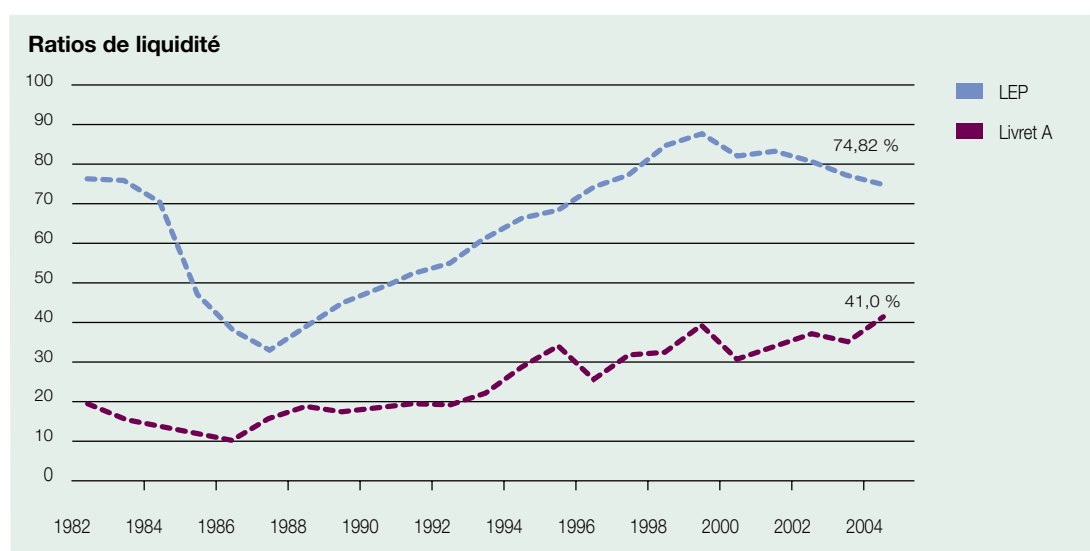
L'encours de prêts enregistre en 2004 une très légère croissance (+ 637 M€), mais sa part relative dans le bilan fléchit à 46,5 % au lieu de 48,2 % un an auparavant. La croissance du volume des prêts provient de celle, toujours très vigoureuse, des prêts d'épargne-logement (dont l'encours a plus que doublé en cinq ans et dépasse maintenant 17,4 Md€). En revanche, la composante principale de l'encours, c'est-à-dire les prêts au logement (plus de 75 % de l'encours et plus de 35 % du bilan), fléchit : le niveau pourtant soutenu des versements, à près de 4,8 Md€ (y compris refinancements), est plus que 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 que la France a connue 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 est désormais inférieur à 4 Md€.

— Une situation de liquidité satisfaisante

La part des portefeuilles de titres dans le bilan des fonds d'épargne continue d'augmenter (de 51,7 % en 2003 à 53,5 % en 2004) et la liquidité reste donc très satisfaisante globalement et pour chaque fonds.

Sur le livret A, le ratio de liquidité progresse, passant de 35,1 % à 41 %.

Sur le LEP, le ratio de liquidité fléchit légèrement, mais reste à un niveau très élevé (74,8 %, contre 77,3 % fin 2003).



Fonds d'épargne: synthèse des ressources et des emplois

(en millions d'euros)	2003	2004	2004/2003
Ressources			
Épargne centralisée	2 725	1 792	-34,3 %
Revenus, remboursements et autres	13 580	16 694	22,9 %
Total des ressources brutes	16 306	18 486	13,4 %
Commissions	-3 474	-3 459	-0,4 %
Prélèvements ⁽¹⁾	-1 550	-932	-39,9 %
Total ressources nettes	11 282	14 095	24,9 %
Remboursements anticipés	1 148	1 809	57,6 %
Total des ressources disponibles	12 430	15 904	28,0 %
Emplois			
Prêts	8 430	9 493	12,6 %
Actifs financiers nets	4 000	6 412	60,3 %
Total des emplois	12 430	15 904	28,0 %

1 – Le versement du solde du prélèvement au titre de l'année 2003 a été effectué début janvier 2005 pour 682 M€.



Bilan des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts
(en millions d'euros)

ACTIF	31/12/04	31/12/03
Opérations interbancaires et assimilées	80 031	81 995
Opérations avec la clientèle	104 861	103 690
Obligations, actions et autres titres à revenu fixe et variable	57 067	46 309
<i>Obligations et autres titres à revenu fixe</i>	<i>50 360</i>	<i>40 327</i>
<i>Actions et autres titres à revenu variable</i>	<i>6 707</i>	<i>5 982</i>
Participations	1	1
Immobilisations corporelles	-	4
Actifs divers	20	9
Comptes de régularisation	25	10
TOTAL ACTIF/PASSIF	242 005	232 018

PASSIF	31/12/04	31/12/03
Opérations interbancaires et assimilées	130 797	124 572
<i>Dettes envers les établissements de crédit</i>	<i>4 174</i>	<i>1 854</i>
<i>Dépôts d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts</i>	<i>126 623</i>	<i>122 718</i>
Opérations avec la clientèle	98 105	94 989
<i>Dépôts d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts</i>	<i>98 105</i>	<i>94 989</i>
Passifs divers	702	23
Comptes de régularisation	2 653	2 419
Provisions pour risques et charges	1 269	1 475
Bonifications	-	-
Fonds pour Risques Bancaires Généraux	3 194	2 908
Capitaux propres - hors FRBG	5 285	5 632

— Les résultats de l'exercice 2004

Sur l'ensemble des fonds, le résultat s'inscrit en hausse de 134 M€ par rapport à l'année 2003, passant de 1,132 Md€ à 1,266 Md€. Cette variation s'explique essentiellement par une reprise de provisions pour risques et charges et par une moindre dotation au FRBG (Fonds pour risques bancaires généraux), le PNB ayant dans le même temps décréû.

Le revenu des opérations de prêts recule (-6,4 %) par rapport à 2003, la répercussion de la baisse des taux du livret A se manifestant avec retard en raison des modalités de révision des taux des prêts. A cet effet s'ajoute celui de l'extinction progressive des anciens prêts à l'équipement, assortis de rendements plus élevés.

Le revenu des portefeuilles d'actifs financiers hors plus-values enregistre un nouveau repli en 2004 (-6,5 %), dû au mouvement de baisse des taux d'intérêt que l'accroissement de l'encours n'a pas suffi à compenser. En effet, le revenu du portefeuille d'actifs de taux diminue de plus de 7 %, alors que les revenus du portefeuille d'actions augmentent de plus de 21 %.

Fonds d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts
Compte de résultat

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/04	31/12/03
Intérêts et produits assimilés	9 205	9 766
Intérêts et charges assimilées	(6 366)	(7 313)
Revenus du portefeuille titres à revenu variable	201	166
Commissions (produits)	1	4
Commissions (charges)	(2 587)	(2 351)
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation	(18)	(22)
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés	992	1 293
Autres produits et charges d'exploitation bancaire	(15)	3
Produit net bancaire	1 413	1 546
Charges de fonctionnement	(91)	(86)
Résultat brut d'exploitation	1 322	1 460
Coût du risque	230	(27)
Résultat d'exploitation	1 552	1 433
Gains ou pertes sur actifs immobilisés	-	6
Résultat courant	1 552	1 439
Dotations au FRBG nettes des reprises	(286)	(307)
Résultat net	1 266	1 132

Le montant de plus-values réalisées en 2004 est de 672 M€ (contre 734 M€ en 2003), dont 438 M€ dégagées sur le seul portefeuille d'actions.

La progression des marchés de taux et d'actions en 2004 et la surperformance des portefeuilles des fonds d'épargne se traduisent par des reprises nettes de provisions pour dépréciation sur le portefeuille de placement, d'un montant total de 320 M€. La reprise de provisions sur les actifs de taux reste toutefois modeste (près de 40 M€), le niveau des moins-values constatées à fin 2003 étant déjà très faible, une large part des titres étant en plus-values. Sur les actions, le niveau des provisions à fin 2003, la progression du CAC40 de 7,4 % et la surperformance du portefeuille des fonds d'épargne ont entraîné une reprise plus importante (près de 280 M€), après celle déjà très élevée de 2003 (près de 600 M€).

Les charges liées aux dépôts ont enregistré une baisse de 4 %, passant de 9,1 Md€ à 8,7 Md€.

Les intérêts versés aux déposants ont poursuivi leur repli par rapport à 2003 (- 11,3 %), lié à l'effet en année pleine de la baisse du taux du livret A d'août 2003 mais aussi à la baisse de 1 % du taux du LEP en août 2004. L'accroissement de l'encours moyen de dépôts de près de 6 Md€ n'a pas suffi à compenser cet effet.

Le taux de commission des réseaux collecteurs étant resté inchangé jusqu'à la fin 2004, l'accroissement des encours a entraîné une progression des commissions versées aux réseaux (de plus de 230 M€), compte tenu toutefois des nouvelles modalités de rémunération du Crédit Mutuel pour le livret Bleu et de La Poste pour l'épargne-logement.





Comme en 2003, le coût de la ressource demeure élevé au regard de la faiblesse des rendements qu'il est possible de dégager sur les actifs de taux, compte tenu de la baisse des taux d'intérêt observée sur l'ensemble des maturités des courbes nominales et réelles.

Les charges de fonctionnement augmentent de 5,8 % en 2004, passant de 86 M€ à 91 M€.

Le coût du risque fait l'objet d'une forte reprise en 2004 (230 M€ contre une dotation de 27 M€ en 2003). Celle-ci résulte de l'évolution des provisions pour risques et charges constituées au titre des prêts à taux en dessous du coût de la ressource, du fait de la baisse des taux de commission des réseaux collecteurs annoncée à la fin 2004, mais à date d'effet début janvier 2005, qui se traduit par une reprise de 300 M€, ainsi que des nouvelles modalités d'appréciation des encours servant de base au calcul de ces provisions, qui se traduisent par une reprise de 100 M€.

La provision pour risque spécifique sur l'épargne-logement, destinée à couvrir le coût de l'option offerte au déposant de mobiliser un prêt à des conditions fixées à l'initiation de la phase d'épargne, a fait l'objet d'une dotation de 31 M€, à hauteur de 2 % de l'encours des dépôts, dont le rythme de progression a légèrement ralenti par rapport à 2003.

Pour chaque fonds centralisé à la Caisse des Dépôts, le FRBG est constitué de telle sorte que le niveau des fonds propres, mesurés par la somme du FRBG et des fonds de réserves, respecte les normes prudentielles relatives au risque de marché (CAD) et au risque de crédit (RSE). A ces exigences minimales sur le niveau des fonds propres, s'ajoute une composante pour risques anticipés. Le FRBG a ainsi été doté de 286 M€ en 2004 (contre 307 M€ en 2003). Sur les actifs de taux comme sur les actions, le besoin de fonds propres au titre du risque de marché augmente sous les effets conjoints de l'accroissement des encours et de la hausse des marchés. ■

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.

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.

CEL

Compte épargne-logement.

CEP

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

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 édifée 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'État en charge, notamment, de la mise en œuvre à l'échelle régionale des politiques de l'État 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

Établissement public foncier.
Établissement 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.

FRFL

Fonds de réserve du financement du logement.

FRGCE

Fonds de réserve et de garantie des Caisses d'Épargne.

FRGCNE

Fonds de réserve et de garantie de la Caisse Nationale d'Épargne.

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.

ICC

Indice du coût de la construction.

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'Économie et du Logement. Elle est chargée de procéder régulièrement à des évaluations d'ensemble de la gestion des organismes d'HLM.

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'Etat 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.

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.

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.

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

Conception et réalisation

L'Agence Synelog

Crédits photos & illustration

Couverture : Andrea Pistolesi/Getty Images – Julien Roure (dessins)

Avertissement au lecteur

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

Les états financiers de l'exercice 2004 se rapportent aux comptes consolidés certifiés du groupe Caisse des Dépôts, aux comptes certifiés de la Section générale de la Caisse des Dépôts et aux comptes certifiés des fonds d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts.

Les comptes détaillés propres aux filiales, aux autres organismes et établissements gérés par la Caisse des Dépôts, ne figurent pas dans les annexes financières de ce rapport, mais dans des rapports spécifiques établis par ces différentes entités.



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