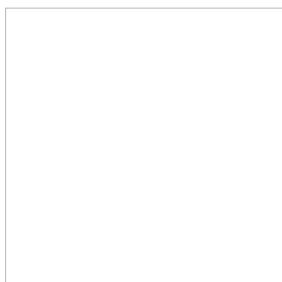
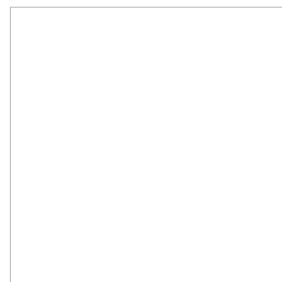
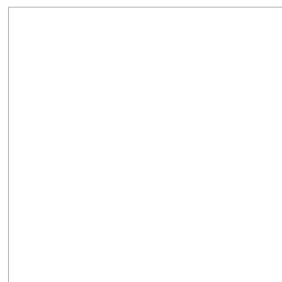
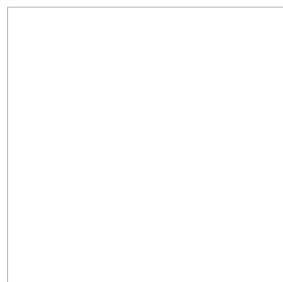
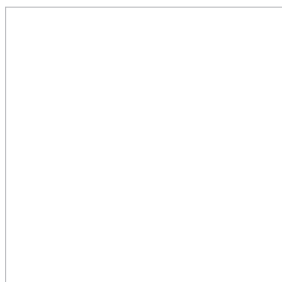


Fonds d'épargne

Financement du logement social et de la politique de la ville



Rapport annuel
2005

Sommaire

La gestion des fonds d'épargne

19

Le contexte en 2005

4

P. 4
Le contexte
économique et
financier international

P. 9
L'épargne financière
des ménages en
France en 2005

P. 13
Le logement social
dans le paysage
de l'habitat en France
en 2005

P. 17
La création de
La Banque Postale

P. 19
La ressource :
l'épargne centralisée
à la Caisse des Dépôts

P. 24
Les emplois :
les prêts

P. 36
Les emplois :
la gestion des actifs
financiers

Bilan et résultats 2005

40

P. 40
Evolution du bilan

P. 45
Résultats
de l'exercice 2005

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 trouvent 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.

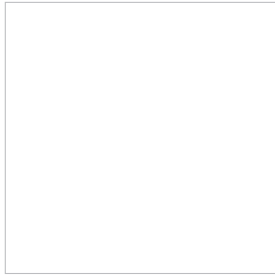
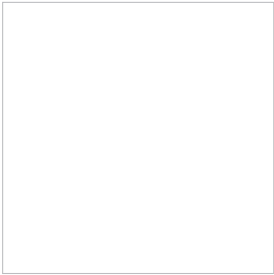
Depuis 1985, le marché du financement des équipements locaux a été banalisé. Il est financé par l'ensemble des banques, à taux de marché, à l'exception des prêts réservés au secteur prioritaire de la politique de la Ville, qui sont toujours financés par la Caisse des Dépôts sur les fonds d'épargne, pour 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 4,5 millions de logements. Cette action nationale en faveur du logement des populations moyenne et modeste repose, très majoritairement, 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 délivre ses prêts à taux privilégiés 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



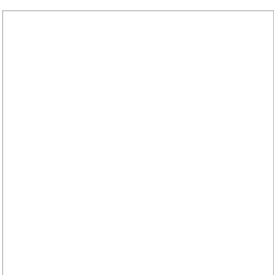
ceux du marché. Elles ne sont rendues possibles que par le mécanisme de transformation massive, par la Caisse des Dépôts, d'une épargne liquide en prêts à très long terme.

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.





Avant-propos



Francis Mayer, directeur général

Dans un contexte de lente remontée des taux d'intérêt courts et d'un taux d'épargne des ménages toujours élevé (15,6 %), l'encours global des dépôts centralisés à la Direction des fonds d'épargne s'est très légèrement réduit en 2005, passant de 224,7 Md€, en 2004, à 222,3 Md€.

Ce fléchissement résulte d'une décollecte de l'épargne centralisée à la Caisse des Dépôts de 7,6 Md€, compensée seulement en partie par la capitalisation des intérêts. Les déposants ont réagi à une moindre attractivité des livrets réglementés, liée à la baisse de 0,25 % de leurs taux de rémunération intervenue le 1^{er} août 2005. Cette décollecte provient pour près de la moitié (3,6 Md€) du livret A, qui reste, avec 112 Md€ d'encours fin 2005, le principal livret centralisé. En deuxième lieu, la diminution des montants centralisés est la conséquence d'une mesure réglementaire qui a pris effet le 1^{er} octobre 2005 : un arrêté du ministre des Finances a ramené au « droit commun » (6,5 %) le taux de centralisation à la Caisse des Dépôts, des livrets Codevi des caisses d'épargne. Enfin, pour la première fois depuis 10 ans, le LEP a connu une décollecte (- 1,4 Md€), sans doute due aux difficultés économiques que connaissent les ménages modestes auxquels est réservé ce produit bien rémunéré (1 % de plus que le livret A, soit 3,15 % en moyenne en 2005). Son encours, à 49 Md€ (après les sorties de fonds liées à la création de La Banque Postale, voir ci-après) représente néanmoins plus du quart des dépôts des fonds d'épargne.

Comme la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts l'avait souhaité, la rémunération des réseaux collecteurs des livrets A et Bleu a été diminuée à deux reprises en 2005. La première baisse de 10 centimes est intervenue le 1^{er} janvier 2005 et la seconde, également de 10 centimes, le 1^{er} novembre. Ces baisses définitives bénéficient directement aux bailleurs sociaux, indépendamment des variations du taux du livret A.

L'année 2005 a également été marquée, pour la Direction des fonds d'épargne, par la préparation de

la création de La Banque Postale qui est intervenue le 1^{er} janvier 2006. A la suite de cette création, les dépôts centralisés à la Caisse des Dépôts ont été ramenés à 180 Md€ (hors intérêts courus), soit une sortie nette de 37,4 Md€, dont 30,5 Md€ au titre de l'épargne-logement.

Du côté des prêts sur fonds d'épargne, le total des montants versés atteint 4,4 Md€, en progression par rapport à 2004 (+ 5,3 %), sous l'effet, notamment, des prêts dédiés aux infrastructures de transports. Les versements de prêts destinés au développement et à la réhabilitation du parc locatif social progressent également (+ 6,5 %), pour atteindre 3,45 Md€.

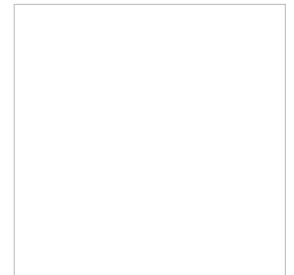
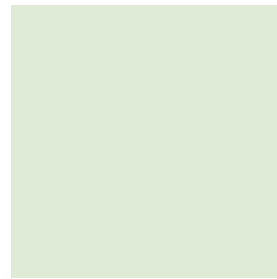
Sur ce total, les prêts de construction et acquisition ont enregistré une augmentation de 7 % pour s'afficher à près de 3 Md€. Les prêts locatifs à usage social (PLUS) et les prêts locatifs aidés d'intégration (PLAI), qui constituent le cœur de l'activité de prêts de la Caisse des Dépôts, ont largement contribué à ce résultat favorable avec, respectivement, des volumes de prêts de 2,2 Md€ et 191 M€. De même, les versements de prêts renouvellement urbain (PRU), à 583 M€ (+ 35 %), auront participé activement à ce bon résultat. En revanche, la consommation de prêts locatifs intermédiaires a connu à nouveau une baisse importante avec un montant de 9 M€ contre 27 M€ en 2004.

L'encours des prêts est quasi stable à 112,2 Md€ avant transfert à La Banque Postale de 18,7 Md€ de prêts épargne-logement et complémentaires.

Les portefeuilles de valeurs mobilières se sont bien comportés en 2005. Le portefeuille de taux réalise une performance de 3,05 %. Celle du portefeuille actions est de 23,18 %, supérieure de 0,87 % à l'indice composite retenu comme référence.

Conséquence notable de la création de La Banque Postale, la valeur au bilan des actifs financiers des fonds d'épargne s'établit à 105,8 Md€ (en diminution de 23,6 Md€), soit 53 % du total de bilan (52,4 % à fin 2004).

Le contexte en 2005



Le contexte économique et financier international

Le début 2005 a été marqué par un ralentissement de l'économie mondiale sous l'effet notamment d'une hausse des cours du pétrole. Toutefois, la résistance de l'économie américaine, la vigueur de la Chine et de la plupart des pays émergents (et la surprise du Japon) ont favorisé un retournement de la conjoncture économique mondiale dans le courant de l'été 2005, malgré la nouvelle flambée des prix du pétrole, la saison des cyclones particulièrement destructrice dans le golfe du Mexique et la menace terroriste, avec notamment les attentats meurtriers de Londres.

La croissance du PIB mondial devrait ainsi s'établir, en 2005, à environ 4,3 % mais dissimule de fortes disparités selon les zones : alors que les principales locomotives sont la Chine et les Etats-Unis, la zone euro reste à la traîne, et ce depuis 3 ans, malgré la baisse de l'euro face au dollar⁽¹⁾, favorable au dynamisme des exportations européennes.

La bonne tenue de l'activité a soutenu le mouvement haussier, déjà enregistré l'an dernier sur la plupart des matières premières. Le cours du pétrole a ainsi progressé de 36 % sur l'année.

Au sein de la zone euro et en dépit du soutien apporté par la bonne tenue des exportations, la croissance a été pénalisée par la faiblesse de la consommation domestique. Le bas niveau des taux d'intérêt a toutefois entretenu le mouvement de baisse du taux d'épargne des ménages dans la plupart des pays européens et soutenu une dynamique liée à l'immobilier.

La hausse des prix énergétiques a entraîné celle des indices de prix à la consommation de part et d'autre de l'Atlantique. En glissement annuel, l'inflation est remontée à 3,4 % aux Etats-Unis, à 2,2 % dans la zone euro. Toutefois, hors alimentation et énergie, elle reste contenue : 1,4 % dans la zone euro, 2,2 % aux Etats-Unis. En Europe en particulier, elle ne donne aucun signe d'accélération.

La situation des Etats-Unis

Bien qu'en baisse, le taux de croissance du PIB s'est établi à 3,5 % (contre 4,2 % en 2004). L'économie américaine n'a toutefois pas résorbé les déséquilibres qui la caractérisent : le déficit budgétaire et commercial.

Des conditions de refinancement plus restrictives n'ont pas empêché toutes les composantes de la **demande intérieure** de rester très dynamiques, que ce soit la **consommation** des ménages, l'**investissement** des entreprises ou l'investissement immobilier. La solidité du **marché du travail** (le taux de chômage avoisine 4,9 % en décembre 2005 contre 5,4 % en décembre 2004) et la bonne tenue des salaires ont en effet favorisé la consommation des ménages qui, pour certains, ont par ailleurs profité d'un effet de richesse. L'appréciation de leurs biens immobiliers leur a permis de renégocier leurs crédits hypothécaires et d'en extraire ainsi de nouvelles capacités de dépenses. Les premiers signes visibles du ralentissement de l'activité immobilière laissent toutefois présager un amenuisement de cette manne.

Dans un contexte de croissance de l'activité, de tensions sur le marché du travail et dans le secteur immobilier, la hausse de l'inflation sous-jacente s'est accélérée (2,2 % en glissement annuel à fin décembre 2005, contre 1,8 % et 1,5 % les deux années précédentes). Par ailleurs, la hausse des prix des produits pétroliers a contribué à renforcer l'**inflation** totale, celle-ci s'établissant, fin 2005, à 3,4 % en glissement annuel, avec un pic atteint en septembre à 4,7 %. Ces pressions inflationnistes ont conduit la Réserve fédérale (**Fed**) à remonter progressivement ses taux directeurs (de 1 % en juin 2004 à 4,25 % fin décembre 2005).

1] Après avoir atteint un record historique face au dollar à plus de 1,36 \$ le 30 décembre 2004, l'euro s'est déprécié en 2005 pour atteindre en fin d'année 1,18 \$.



La zone euro

La croissance a ralenti sur la 1^{re} partie de l'année 2005 par rapport à fin 2004, pour se redresser au cours des derniers mois : le **PIB** devrait ressortir à 1,4 %⁽²⁾ en 2005 (contre 1,8 % un an plus tôt). D'abord décelables dans les enquêtes de conjoncture, les signes de rebond sont apparus ensuite dans les statistiques économiques, essentiellement dans le domaine des investissements. A l'échelle mondiale, cette performance reste modeste, des facteurs de risques subsistant dans la zone euro.

Les entreprises, en réaction à un environnement difficile depuis 2002, ont mis en œuvre des stratégies de réduction de leurs coûts, via une minimisation des stocks et une maîtrise accrue de la masse salariale. **L'investissement** a toutefois cessé de baisser à la fin de l'année mais pour se redresser seulement de façon symbolique. Le moral des entreprises s'est amélioré sur les derniers mois de l'année, grâce à un gonflement de leurs carnets de commandes, ce qui a entraîné une reprise des embauches. Du côté des ménages, la **consommation** a été fragilisée par un moral toujours en berne, dû notamment à un pouvoir d'achat affaibli et un **marché du travail** atone (malgré les créations d'emploi, le taux de chômage demeure élevé, à 8,4 % en décembre 2005 contre 8,8 % en décembre 2004).

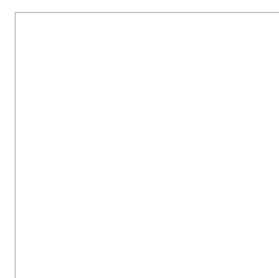
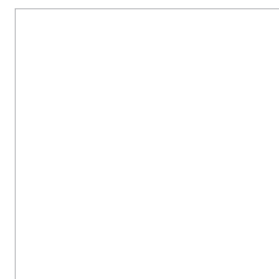
Outre le niveau des stocks, la moindre performance de l'économie européenne est due à la faiblesse des **exportations**, et ce, malgré la dépréciation de l'euro face au dollar. Seule l'Allemagne a bénéficié du dynamisme de la demande étrangère qui a contrasté avec une demande domestique atone.

Contrairement à ce qui a été observé aux Etats-Unis, les risques inflationnistes n'ont pas été perceptibles sur le marché du travail. Par contre, la Banque centrale européenne (BCE) s'est inquiétée, outre la flambée des prix des produits pétroliers, de deux autres sources potentielles de hausse des prix : le gonflement de l'agrégat monétaire M3⁽³⁾, témoin d'un excès de liquidités, et la forte dépréciation de l'euro face au dollar, favorisant « l'inflation importée ». Le constat que **les prix à la consommation** dans la zone euro sont, de fait, restés au-dessus de la barre des 2 % pour finir en fin d'année à 2,2 % en glissement annuel, est venu corroborer ces inquiétudes. Après 2 ans et demi de statu quo, la **BCE** a donc décidé d'augmenter ses taux directeurs de 25 points de base le 1^{er} décembre 2005, ceux-ci passant ainsi de 2 % (depuis juin 2003) à 2,25 %. Hors éléments volatils, l'inflation est restée toutefois contenue en décembre 2005 (1,5 % en glissement annuel), reflétant l'absence d'effet de « second tour »⁽⁴⁾ de l'inflation.

La France en 2005

► La croissance de l'économie française

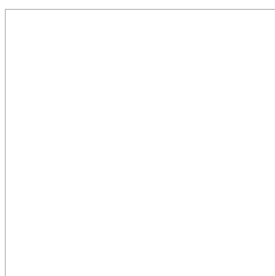
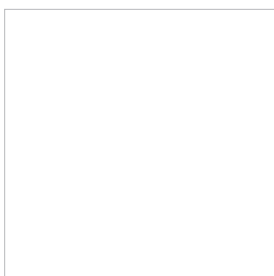
Les chiffres du **1^{er} semestre 2005** ont confirmé l'entrée de l'économie française dans une phase de croissance moins robuste que celle amorcée depuis la mi-2004. La faible progression du PIB (+0,3 % en T1 et +0,1 % en T2) tient d'abord à la faiblesse des échanges extérieurs, mais aussi au ralentissement du mouvement de stockage enregistré en 2004. Puis, soutenu à la fois par la demande intérieure des ménages et des entreprises (pour ces dernières, grâce à leurs investissements en biens de construction et en services) et par une amélioration sensible des échanges commerciaux, le PIB a rebondi pour afficher +0,7 % en T3. Selon l'INSEE, celui-ci devrait progresser de 1,6 % sur l'ensemble de l'année 2005. Au total, la croissance a été favorisée par la demande des consommateurs.



2] Prévision d'Ixis-CIB, datant de février 2006.

3] Qui a atteint un pic en septembre (8,4 %), dû à une croissance soutenue du crédit bancaire au secteur privé - en particulier le crédit immobilier - mais aussi aux profits des sociétés non financières. La limite de référence de la BCE est fixée à 4,5 %.

4] La hausse des prix à la consommation n'a pas eu de répercussions sur la dynamique des salaires.



Croissance de l'économie française

	Montant en 2005 ^E	2004	2005 ^E	2005			
				I	II	III	IV ^E
PIB Total	1 559,3	2,1	1,6	0,3	0,1	0,7	0,5
Consommation des ménages	871,5	2,3	2,0	0,7	-0,1	0,7	0,3
Consommation des APU	391,2	2,7	1,5	0,0	0,1	1,1	0,4
Investissement	306,0	2,1	3,1	1,5	-0,1	1,3	0,8
<i>Sociétés non financières</i>	165,2	2,3	3,3	1,9	-0,8	1,8	0,9
<i>Ménages</i>	77,1	3,1	3,2	0,7	1,1	0,4	0,8
<i>Autres</i>	63,7	-3,3	-3,4	1,3	0,3	0,9	-0,9
Variations de stocks	17,3	0,8	0,2	-0,1	0,3	-0,4	0,0
Export. Biens et Services	446,0	2,1	3,5	-0,2	1,0	3,0	1,4
Import. Biens et Services	472,6	6,1	6,1	0,7	1,4	2,2	1,3

E : estimations INSEE (T4 2005 estimé). Montants en milliards d'euros 2000 et variations annuelles et trimestrielles en %. Source INSEE.

En 2005, **la consommation des ménages** a connu successivement des phases de dynamisme (+0,7 % au cours du 1^{er} trimestre de l'année) et de repli (-0,1 % au 2^e trimestre), avant de revenir plus en ligne avec la progression favorable du pouvoir d'achat au 3^e trimestre (dépenses de consommation en hausse de +0,7 % sur cette période).

Au 3^e trimestre 2005, le **taux d'épargne** traditionnellement élevé des ménages français a légèrement fléchi à 15,2 %, après être remonté au 2^e trimestre (15,3 %) du fait du dynamisme de la consommation, de conditions de crédit favorables et de mesures fiscales (incitations fiscales pour les dons aux enfants et aux petits-enfants, possibilité de retirer des espèces sur des comptes d'épargne à long terme sans pénalité fiscale, etc.). Le ralentissement prévu de la consommation au 4^e trimestre devrait conduire les ménages à reconstituer leur épargne autour de 15,6 %.

La reprise économique amorcée en 2004 a favorisé la poursuite des dépenses d'équipement de la part des entreprises en 2005. Les investissements en biens manufacturés et les dépenses des entreprises en construction ont largement contribué à ce dynamisme.

Enfin, compte tenu de l'envolée des prix de l'énergie, le déficit courant a continué de se dégrader au 3^e trimestre (-20 Md€ en cumul sur les 3 premiers trimestres de 2005), malgré le rebond des exportations industrielles. Celles-ci devraient continuer d'augmenter sur un rythme régulier en T4 2005 et début 2006, portées par une demande européenne plus forte et par un taux de change de l'euro plus favorable.

► L'inflation en France

L'envolée des prix du pétrole (avec un point culminant en septembre 2005 où le prix du baril de Brent a atteint 67 \$) a largement contribué à la hausse des prix à la consommation qui est passée de 1,7 % en juin à 2,2 % en septembre 2005, mais reste – sans doute du fait d'une croissance moins vigoureuse de l'économie – en deçà des chiffres constatés dans le reste de la zone euro (voir p. 7). L'inflexion qu'a connue l'inflation durant le dernier trimestre tient au reflux des prix pétroliers à l'automne. Le maintien de l'inflation sous-jacente et des prix de l'alimentation à un niveau relativement bas (en glissement annuel à fin décembre 2005, + 0,9 % pour le sous-jacent et + 0,7 % pour l'alimentation), a limité l'inflation totale en France à 1,5 % à fin décembre 2005, nettement en deçà des chiffres constatés ailleurs en Europe (l'inflation en Espagne, par exemple, dépasse 4 %).

Environnement financier

Dans le contexte de reprise économique aux Etats-Unis, la Fed a poursuivi en 2005 le mouvement de remontée de ses taux directeurs entamé en 2004. Au cours de l'année, son principal taux d'intervention a ainsi été augmenté à 8 reprises de 0,25 % et il atteint maintenant 4 %.

En Europe, après avoir maintenu ses taux directeurs inchangés pendant près de 30 mois, la BCE a remonté son taux de *repo* de 2,00 % à 2,25 % le 1^{er} décembre 2005. Elle a justifié cette décision en invoquant des perspectives inflationnistes à moyen terme, pourtant peu évidentes. En revanche, la forte progression du crédit et la dynamique des prix de l'immobilier dans certains pays de la zone (l'Espagne en particulier) ont pu constituer un motif d'inquié-

L'inflation en France

	2004	2005	2005			
			I	II	III	IV
Prix à la consommation (g.a.) en %	2,1	1,5	1,9	1,7	2,2	1,5
Prix à la consommation hors tabac (g.a.) en %	1,9	1,6	2,0	1,6	2,2	1,6
Taux de chômage en % ⁽¹⁾	10,0	9,9*	10,2	10,1	9,8	9,5

(1) En moyenne annuelle pour 2004 et * moyenne provisoire pour 2005, et en fin de période pour T1 à T4 2005.
Source: INSEE.

tude légitime pour la Banque centrale et l'inciter à sortir progressivement d'une situation longtemps prolongée de taux courts réels nuls.

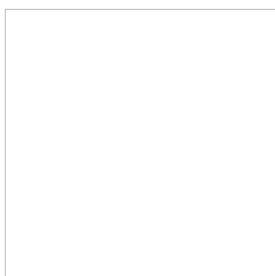
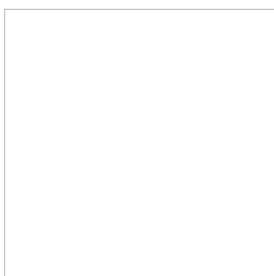
Malgré ce durcissement des politiques monétaires de la Fed et de la BCE, **les taux à long terme sont restés bien orientés en Europe et aux Etats-Unis.**

Les rendements à 10 ans ne sont remontés que de 17 points de base aux Etats-Unis alors que les taux directeurs augmentaient de 200 points de base. En zone euro, le taux à 10 ans a baissé de 33 points de base. A l'inverse des taux longs, la partie courte de la courbe (0 – 2 ans) a subi le mouvement haussier sur les taux directeurs. Des deux côtés de l'Atlantique, **les courbes de taux s'aplatissent donc fortement.**

Les titres indexés sur l'inflation ont enregistré des performances en ligne par rapport à leurs équivalents à taux fixe. Les marchés obligataires ont davantage pris en compte la faiblesse des chiffres d'inflation sous-jacente et considéré que l'envolée des prix énergétiques n'enclencherait pas d'effet de second tour. Les importantes variations du prix du pétrole ont cependant engendré une forte volatilité des performances relatives entre les obligations à taux fixes et les titres indexés sur l'inflation. L'inflation anticipée à 10 ans – qui mesure la cherté des inflations par rapport au taux fixe – a évolué dans un intervalle de 2 à 2,3 % en zone euro, de 2,5 à 3 % aux Etats-Unis.

Marchés de taux

	31 déc. 04	Plus haut	Plus bas	31 déc. 05	Variation
Taux court (3 mois)	2,16	2,47	2,10	2,49	0,33 %
OAT 10 ans	3,71	3,81	3,05	3,30	-0,38 %
OATi 2013	1,37	1,54	0,75	1,15	-0,22 %
Euro	1,36	1,36	1,17	1,18	-0,18 %
Pétrole (WTI)	40,5	67,8	40,5	61,0	51 %

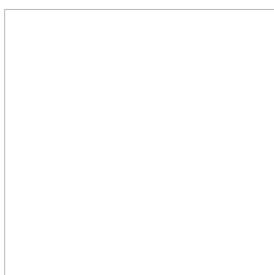


Le **marché du crédit** a, de nouveau en 2005, enregistré une performance positive par rapport aux titres d'Etat. Bien que les politiques financières des entreprises aient été plus offensives, le marché a été soutenu par la faiblesse de l'offre primaire sur le segment des émetteurs industriels et commerciaux (Corporates). Pour la 3^e année consécutive, les volumes d'émission de cette catégorie se sont inscrits en baisse par rapport à l'année précédente. Pour les valeurs financières (banques, assurances), le faible niveau des taux d'intérêt a constitué un environnement favorable au développement du crédit en zone euro et le volume des émissions a été soutenu. La bonne santé du monde bancaire a permis aux établissements de crédit de maintenir des marges tirées sur leurs émissions.

Marchés d'actions

	Niveau 31 déc. 2005	Performance 2005
CAC 40	4 715	23,4 %
Stoxx 50	3 349	20,7 %
S&P 500	1 248	3,0 %
Nasdaq	2 205	1,4 %
Nikkei 225	16 111	40,2 %

La surperformance des Bourses européennes et asiatiques par rapport aux indices américains, constatée au premier semestre en monnaie locale, s'est amplifiée au cours du 2nd semestre 2005. Cependant, ramené en dollars, l'écart s'est réduit avec le rebond régulier depuis la fin mars 2005 de la monnaie américaine contre l'euro principalement. Le différentiel de taux courts favorable et la crise de crédibilité de la devise européenne consécutive au double rejet du traité constitutionnel par les électeurs français et hollandais ont permis au dollar de regagner à la fin novembre (€/ \$: 1,18) plus de 11 % par rapport à sa moyenne du 1^{er} trimestre 2005 (1,312 €/ \$ ou 0,89 \$/€).



Les indices Nikkei (+ 10,9 % en \$) et DAX 30 (+ 5,8 % en \$) ont de loin réalisé les meilleures performances des pays développés. Alors que le Nikkei a profité de la vigueur de la reprise économique nipponne et du succès politique des réformes du Premier ministre Koizumi, l'indice DAX a bénéficié de la forte position des entreprises allemandes à l'exportation. Le CAC 40 (+ 3,7 % en \$) occupe la 3^e place et a réussi à retrouver son cours le plus haut depuis mars 2002 (4 650,2 le 4 octobre 2005). La remarquable performance des places boursières mondiales en 2005 a reposé sur 3 éléments principaux :

- contrairement aux craintes des analystes, la croissance économique mondiale (plus de 4 % en volume) n'a pas faibli par rapport à 2004. Contre toute attente, l'économie américaine a remarquablement surmonté le choc de l'ouragan Katrina de la fin août ;
- les résultats des entreprises n'ont cessé d'être révisés à la hausse tout au long de l'année. Le différentiel de croissance bénéficiaire par rapport aux anticipations du début d'année explique la quasi-totalité du supplément de hausse des indices par rapport aux objectifs initiaux ;
- l'abondance des liquidités, le bas niveau des taux d'intérêt, la modération des valorisations boursières (PER de 13 fois les résultats en Europe et de 16,5 fois aux Etats-Unis) et les importants excédents de financement des entreprises ont engendré une multiplication des opérations de fusions-acquisitions et suscité des rumeurs régulières d'OPA. Cette solidité des places boursières n'a pas été entamée par les tensions persistantes sur le prix des matières premières et particulièrement sur le pétrole. Les tensions géopolitiques n'ont pas eu plus d'impact comme en témoigne l'insensibilité des indices boursiers aux attentats terroristes perpétrés à Londres le 7 juillet 2005.

La faiblesse des taux longs reste favorable aux marchés d'actions même si cette situation reflète une aversion au risque toujours élevée. Le principal enseignement de l'année 2005 est que la prime de risque actions ne s'est pas détendue, la hausse des indices boursiers n'ayant reposé que sur la dynamique des bénéficiaires sans que l'on constate une réelle appréciation du PER des indices.

L'épargne financière des ménages en France en 2005

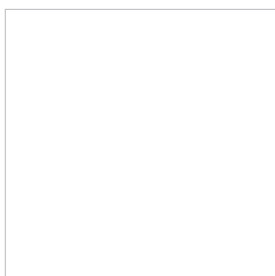
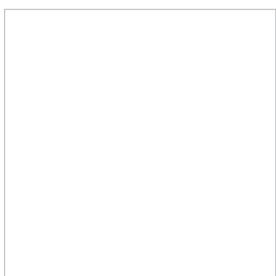
Comme indiqué précédemment, le taux d'épargne des ménages français reste élevé à 15,6 % en fin d'année (contre 15,4 % à fin 2004). Malgré les réformes concernant l'épargne réglementée qui se sont succédées depuis 2002 (suppression du PEP fin 2002, réforme de l'octroi de la prime des PEL fin 2003 et fiscalisation progressive des PEL fin 2005), les produits d'épargne réglementée semblent conserver leur attrait pour les ménages en 2005. Par ailleurs, grâce à un environnement boursier plus favorable qu'en 2004, 2005 a amorcé un retour progressif des ménages vers des placements en titres.

Les placements d'épargne liquide

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 2005. Pour les autres produits, il s'agit de la collecte au 30 novembre 2005, celle du mois de décembre n'étant pas encore disponible à la date de publication de ce rapport. Ils sont donc comparés, le cas échéant, aux montants à fin novembre 2004.

A fin 2005, le **livret A** enregistre une décollecte de **-3,6 Md€** (contre - 1,3 Md€ en 2004), répartie entre **-3,56 Md€ pour les particuliers** et **-68 M€ pour les personnes morales** (le livret A HLM des CEP⁵⁾. Au cours des 5 premiers mois de l'année, le livret A a collecté +587 M€, en raison notamment d'une rémunération à 2,25 % supérieure à celle des taux courts de marché (2,14 % en moyenne de janvier à mai 2005 pour l'euribor 3 mois). Toutefois, dès l'annonce anticipée en juin 2005 d'une probable baisse des taux réglementés à 2 %, les épargnants ont retiré au total près de 500 M€ sur leur livret A en un seul mois. La confirmation de la baisse des taux de 25 points de base au 1^{er} août 2005, a provoqué une décollecte sur le livret A d'environ -3,4 Md€ sur les 5 derniers mois de l'année. Le comportement des personnes morales prouve leur sensibilité aux écarts entre le taux du livret A HLM et celui des taux de marché : la baisse de son taux a rendu le livret A HLM moins attractif et a provoqué une décollecte de -772 M€ entre le 1^{er} août et le 31 décembre 2005.

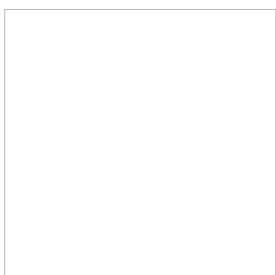
5] L'encours du livret A HLM à fin décembre 2005 est de 3,93 Md€ et celui du livret A des particuliers de 108,03 Md€.



Le **livret bleu** enregistre une collecte cumulée de **+201 M€** en 2005, contre +437 M€ en 2004. Le taux du livret bleu est également passé à 2 % à l'été 2005. Toutefois, comme à chaque variation de son taux, le livret bleu réagit moins fortement que le livret A dont il partage pourtant les caractéristiques principales de rémunération, de fiscalité, de plafond et de liquidité.

La forte progression des **livrets fiscalisés** n'est toujours pas démentie en 2005, malgré un ralentissement sur le dernier trimestre de l'année. La collecte totale est de **+11,27 Md€** (contre +13,46 Md€ en 2004), portant ainsi à **111,9 Md€** le stock de ces produits (hors capitalisation des intérêts), soit un montant supérieur à celui du livret A (109,8 Md€ hors capitalisation). Le succès des « super-livrets » proposés par les nouveaux entrants bancaires expliquerait encore cette année ce résultat ; les offres commerciales se sont poursuivies au même rythme qu'en 2004, notamment au moment de la baisse du taux du livret A le 1^{er} août 2005, proposant aux nouveaux clients des rémunérations nettes légèrement supérieures, mais limitées dans le temps.

Les retraits sur le **LEP** atteignent **-777 M€** (contre une collecte positive de +1,50 Md€ en 2004). Ce résultat est probablement imputable à la faiblesse du pouvoir d'achat de la catégorie des ménages éligibles au LEP. Il faut en effet remonter à 1993 pour trouver la précédente décollecte sur le LEP, qui s'expliquait à l'époque, à la fois par des taux courts beaucoup plus élevés que les taux réglementés et une fiscalité très favorable aux OPCVM de court terme. En 2005, le taux du LEP (3,25 % jusqu'au 1^{er} août, 3,00 % ensuite) offrait une rémunération nette bien supérieure à celle des placements alternatifs de marché.



Malgré un bref fléchissement en août (collecte nulle) sur le **Codevi**, lié à la baisse de sa rémunération de 25 points de base, ce produit conserve une collecte nette en cumul depuis janvier de **+365 M€** à fin novembre 2005 (contre, il est vrai, +1,459 Md€ au 30 novembre 2004). A l'instar du livret bleu, ce produit est moins sensible aux variations de taux que le livret A, car il est utilisé comme un support transitoire pour la trésorerie, et non comme un produit d'épargne.

Le **CEL** est collecteur de **+19 M€** en 2005 (+1,73 Md€ en 2004). Depuis la baisse de sa rémunération (hors prime d'Etat) de 1,50 % à 1,25 % le 1^{er} août 2005, qui atteint son plus bas niveau depuis la création du produit, les retraits se sont accélérés à partir du mois de septembre 2005 : -900 M€ entre le 1^{er} septembre et le 30 novembre 2005. Cela explique en grande partie l'écart de performance sur la collecte entre 2004 et 2005.

Enfin, le **livret jeunes** qui a bénéficié jusqu'en septembre 2005 d'une rémunération relativement élevée (par exemple, 4 % pour le livret jeunes de LCL ou de BNP Paribas), affiche une collecte de **+241 M€**, légèrement inférieure à celle de 2004 (+281 M€).

Les placements de long terme

L'année 2005 s'inscrit dans la continuité des évolutions observées en 2004, à savoir la poursuite du tassement de l'épargne bloquée et la croissance de la collecte de l'assurance vie.

La décollecte sur le **PEL** – quasiment ininterrompue en 2005 – est de **-2,05 Md€** au 30 novembre 2005 (contre + 130 M€ en 2004). Des retraits massifs ont été observés quotidiennement, à partir de l'annonce des changements de fiscalité touchant les PEL en novembre (- 775 M€ en un mois, tous réseaux confondus). En effet, alors que la loi de financement de la Sécurité sociale a entériné le prélèvement anticipé des cotisations sociales (CSG et CRDS) sur les intérêts perçus sur les PEL de plus de 10 ans⁽⁶⁾, le Parlement a ajouté la soumission à l'impôt sur le revenu des PEL de plus de 12 ans. Cette mesure, non rétroactive, a pris effet le 1^{er} janvier 2006⁽⁷⁾.

La décollecte sur le **PEP** s'élève à **-3,87 Md€** (- 4,19 Md€ à fin 2004). Les retraits sur ce produit se poursuivent, imputables aux sorties de plans arrivés à échéance et au maintien des taux longs à un bas niveau en 2005.

L'**assurance vie** poursuit sa croissance en 2005, portée par une accélération de la collecte sur les supports en unités de compte (encours de 184,6 Md€ en 2005, en hausse de + 19,6 % par rapport à l'encours 2004 : 154,4 Md€), et ce, malgré un léger ralentissement de l'assurance vie sur supports en euros (encours de 761,6 Md€ en 2005, en hausse de + 8 % par rapport à l'encours 2004 : 703,6 Md€). Comme en 2004, les offres de supports en unités de compte comportant des fonds à formule avec diverses formes de garanties ont assuré le succès de ces produits. Leur essor a mécaniquement bridé la croissance de la collecte des supports en euros.

Le succès de l'assurance vie ne devrait pas être démenti en 2006, compte tenu de la possibilité

offerte aux souscripteurs – depuis l'adoption de l'amendement Fourgous⁽⁸⁾ – de transformer un contrat mono-support en multi-supports, sans en perdre l'antériorité fiscale. L'instruction fiscale concernant cette disposition est parue le 4 novembre 2005 et vise à encourager les placements des particuliers sur des supports en unités de compte, notamment sur des supports actions.

Par ailleurs, les politiques commerciales relatives aux Plans d'épargne retraite populaire (PERP) ont été moins agressives en 2005 qu'en 2004 ; les ouvertures de PERP ne devraient pas dépasser les 500 000 contre près de 1,3 million en 2004. Ce résultat en demi-teintes pourrait s'expliquer par les caractéristiques intrinsèques du produit qui ne séduiraient ni les catégories modestes (l'avantage fiscal étant moins attrayant pour ces catégories peu contributrices en termes d'impôt sur le revenu), ni les catégories plus aisées (la sortie du PERP se fait intégralement en rente et non pas en capital).

Les flux d'investissement nets des ménages sur les obligations seraient négatifs à hauteur de **- 2 Md€**, compte tenu du remboursement d'emprunts venus à échéance.

Quant aux souscriptions nettes d'**actions**, dans un contexte boursier légèrement plus favorable en 2005 qu'en 2004, elles atteindraient **+ 500 M€** pour les actions cotées, et près de **+ 8 Md€** pour les actions non cotées et les autres participations.

En matière d'**OPCVM**, les flux de collecte sur les OPCVM généraux s'élèveraient à **+ 1 Md€** (- 1 Md€ en 2004), grâce aux actions commerciales menées par les réseaux distributeurs. Ce sont surtout les OPCVM actions et diversifiés qui sont responsables de cette performance.

Enfin, du côté des **fonds d'investissement divers**, les Fonds communs de placements en entreprise (FCPE) correspondant à l'épargne salariale ont enregistré, en 2005, un flux légèrement inférieur à celui de 2004 en raison de certaines sorties autorisées. Mais l'encours total devrait progresser de 12 % en 2005 (soit **83 Md€** contre 74 Md€ en 2004).

Au total, l'**encours des placements en titres**, hors OPCVM monétaires, à fin 2005, serait de **821 Md€** (contre 740 Md€ en 2004).

6] Article 10 de la loi n° 2005-1579 du 19 décembre 2005 de financement de la Sécurité sociale.

7] Article 7 de la loi n° 2005-1719 du 30 décembre 2005 de finances pour 2006.

8] Article 1^{er} de la loi n° 2005-842 pour la confiance et la modernisation de l'économie du 26 juillet 2005.

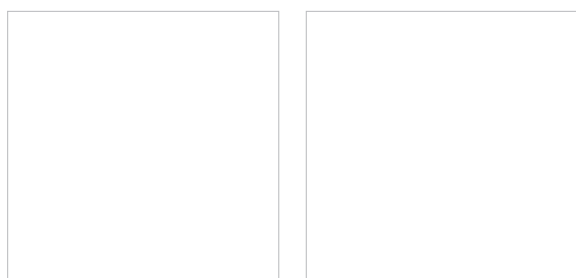


Tableau des financements de l'économie et des placements financiers
Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages

en Md€	En encours				En flux	
	Décembre 2003	Décembre 2004	Décembre 2005	Décembre 2005 en %	Décembre 2004	Décembre 2005
1. DEPOTS ET TITRES A COURT TERME	697,99	744,11	802,99	27,1	46,94	58,00
Dépôts transférables	202,39	212,93	230,12	28,7	10,63	17,07
Dépôts à vue toutes devises	202,39	212,93	230,12	-	10,63	17,07
Placements à vue et dépôts à terme	444,65	482,28	523,18	65,2	37,76	40,62
Placements à vue	343,62	367,95	382,84	73,2	24,34	14,90
- Soumis à l'impôt	81,81	96,61	110,02	28,7	14,80	13,41
- Non soumis à l'impôt	261,81	271,34	272,83	71,3	9,53	1,48
dont : Livret A	108,70	109,31	107,91	39,6	0,61	-1,39
Livret bleu	14,24	15,03	15,53	5,7	0,79	0,50
Livret jeunes	5,74	6,11	6,40	2,3	0,37	0,30
LEP	53,85	56,66	56,84	20,8	2,81	0,19
Codevi	43,25	45,70	47,00	17,2	2,45	1,30
CEL	36,04	38,54	39,15	14,3	2,49	0,61
Dépôts à terme à moins de 2 ans	20,36	18,61	20,83	4,0	-1,63	1,92
Autres dépôts (à l'étranger, etc.)	80,67	95,72	119,51	22,8	15,05	23,80
Instrumentes négociables à court terme	50,95	48,90	49,69	6,2	-1,45	0,31
Titres de créances à moins de 2 ans émis par des IFM	4,49	4,45	6,08	12,2	0,68	1,46
Titres d'OPCVM monétaires	46,46	44,45	43,61	87,8	-2,13	-1,15
2. PLACEMENTS A MOYEN ET LONG TERME	1 814,75	1 934,43	2 165,24	72,9	79,75	96,15
Dépôts à terme à plus de 2 ans	279,05	282,58	281,44	13,0	3,52	-1,14
PEL	216,70	224,16	225,57	80,1	7,47	1,40
PEP bancaires	45,99	42,51	39,04	13,9	-3,49	-3,46
Autres dépôts à terme à plus de 2 ans	16,36	15,91	16,83	6,0	-0,46	0,92
Placements de type obligataire	84,90	83,81	81,57	3,8	0,12	0,93
Titres de créances à plus de 2 ans émis par des IFM	0,13	0,91	0,96	1,2	0,14	0,24
Autres titres de créances	0,01	0,05	0,04	0,0	0,01	0,01
Obligations	47,32	44,43	39,96	49,0	-0,11	-2,50
Titres d'OPCVM obligataires	37,44	38,42	40,61	49,8	0,08	3,18
Placements de type actions et autres participations	472,04	515,16	655,64	30,3	15,18	34,65
Actions cotées	87,73	86,60	118,99	18,1	-0,98	5,80
dont : Actions françaises	66,82	65,17	83,40	-	-0,24	-1,73
Actions non cotées	244,80	278,65	349,84	53,4	11,93	9,26
Autres participations	84,86	91,39	103,78	15,8	3,70	6,24
Titres d'OPCVM actions	54,65	58,52	83,03	12,7	0,53	13,35
Provisions techniques d'assurance vie	829,64	904,91	1 004,73	46,4	67,57	77,30
Autres titres d'OPCVM	149,12	147,97	141,86	6,6	-6,64	-15,59
Titres d'OPCVM garantis	37,72	30,30	6,57	4,6	-8,31	-24,93
Titres d'OPCVM diversifiés	36,25	40,33	45,89	32,3	3,44	3,58
Titres de fonds d'investissement divers (PEE, OPCVM de droit étranger, etc.)	75,15	77,34	89,40	63,0	-1,77	5,76

Le logement social dans le paysage de l'habitat en France en 2005

Les ménages français et l'investissement immobilier

Comme en 2004, l'investissement des ménages au cours de l'année 2005 a été porté par une forte demande de logements, des taux longs maintenus à un bas niveau et des conditions fiscales qui ont favorisé l'achat de biens immobiliers destinés à l'investissement locatif.

Un marché immobilier en mutation

► Ralentissement de la hausse des loyers sociaux en 2004

Les évolutions des loyers du parc locatif sont analysées par la DGUHC (Direction générale de l'habitat, de l'urbanisme et de la construction) du ministère de l'Équipement, du Logement et des Transports, 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. Toutefois, compte tenu du niveau des loyers, le secteur social ne représente qu'un tiers de la masse totale des loyers du secteur locatif.

Les ménages français et l'investissement immobilier

	2004	2005 ^E	2005			
			I	II	III	IV ^E
Revenu disponible brut ⁽¹⁾	3,1	3,1	0,4	0,6	1,0	0,9
Pouvoir d'achat du RDB ⁽¹⁾	1,6	1,9	0,3	0,3	0,6	0,7
Taux d'épargne (en %)	15,4	15,3	15,0	15,3	15,2	15,6
Taux d'épargne financière ⁽²⁾ (en %)	6,5	6,2	6,0	6,2	6,1	6,4

(1) Variations annuelles et trimestrielles en %. (2) Epargne hors logement/revenu disponible brut. E : estimations INSEE (T4 2005 estimé). Source : INSEE.

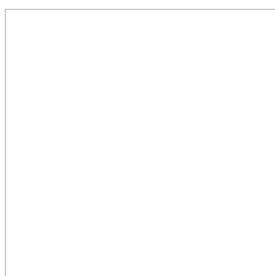
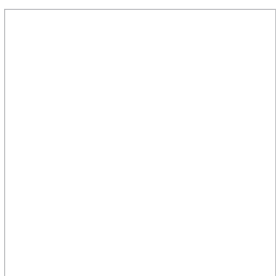
La hausse des loyers privés en 2004 est estimée à 3,8 %, en progression sensible par rapport à 2003 (2,4 %). Les loyers du secteur HLM ont de leur côté augmenté de 2,9 % en 2004, contre 3 % en 2003. Ces évolutions contrastées correspondent à des mécanismes qui diffèrent entre les deux marchés, libre et HLM.

Dans le secteur libre, un tiers des loyers évolue avec l'indice du coût de la construction (ICC), un quart augmente plus vite, un quart ne connaît pas de hausse. Le solde correspond aux relocations qui évoluent comme l'ICC. La combinaison de ces 4 composantes conduit à une hausse moyenne de 3,82 %. En 2004, la part des loyers de relocation s'est accrue en raison d'une augmentation sensible des loyers.

Variations annuelles (en pourcentage)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Prix des loyers du secteur libre	1,3	2,1	1,2	1,4	2,3	3	2,4	3,8
Prix des loyers du secteur social	2,1	2,2	1,4	0,4	0,7	2,9	3,0	2,9
Prix à la consommation	0,5	0,2	1,6	1,2	2,2	2,0	2,0	1,6

Source : Enquête INSEE loyers & charges.



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 2 ans de gel des loyers en 2000 et 2001, les loyers HLM ont poursuivi en 2003 et 2004 la tendance à la hausse de 2,9% constatée depuis 2002.

En moyenne, les loyers du secteur HLM sont environ moitié moins élevés (55%) que ceux du secteur libre. La différence est encore plus nette dans l'agglomération parisienne où les prix du secteur libre traduisent le fort déséquilibre entre l'offre et la demande, tandis que les prix HLM ne répondent pas à cette logique de marché. Au sein du secteur locatif social, l'écart de loyer entre les zones les plus chères et les moins chères est de 20%, soit une amplitude sans commune mesure avec la situation du parc privé.

Un parc locatif social de plus de 4 millions de logements qui s'accroît de 0,9% par an

Le parc locatif social des organismes de logement social est évalué au 1^{er} janvier 2004 à 4 152 000 logements en métropole et 106 000 logements dans les DOM.

La croissance annuelle du parc social en métropole durant l'année 2004 est estimée à 40 000 unités nouvelles, soit un taux de 0,9%. La croissance du secteur locatif social est ainsi légèrement en retrait face au reste du parc de logements qui s'accroît annuellement d'environ 1%, voire légèrement plus en raison d'un dynamisme exceptionnel de la construction privée en 2004 et 2005.

L'accroissement du parc social varie selon les régions et peut dépasser 1,5% dans les régions où il est peu représenté comme en Languedoc-Roussillon (+ 3,3%) ou Midi-Pyrénées (+ 2,5%).

L'offre nouvelle de logements sociaux est constituée pour les deux tiers de logements neufs et pour le tiers restant d'acquisitions avec ou sans amélioration dans le bâti existant.

La part des logements individuels dans l'ensemble du secteur HLM n'est que de 13%, soit un logement HLM sur 8, alors que ce type de logement représente, tous secteurs confondus, 57% des résidences principales, dont 23% dans le secteur locatif. Toutefois, la production HLM de maisons individuelles est en croissance et représente près du tiers des nouvelles mises en service.

Loyers en m ² de surface habitable au 1/1/2005	Agglomération Paris	France entière
Loyer mensuel moyen en secteur libre	11,9 €/m ²	7,6 €/m ²
Loyer mensuel moyen en secteur HLM	5,1 €/m ²	4,2 €/m ²

Source: Comptes du Logement, édition août 2005.

Parc HLM	Janv. 2000	Janv. 2001	Janv. 2002	Janv. 2003	Janv. 2004
Métropole	3 998 000	4 054 000	4 078 000	4 114 000	4 152 000
DOM	93 000	99 000	102 000	104 000	106 000
Total parc HLM	4 091 000	4 153 000	4 180 000	4 218 000	4 258 000

Source: Enquête nationale sur le parc social.

Evolution des statuts d'occupation en France sur longue durée

Sur une période de 25 ans, la part des logements HLM s'est accrue, tandis que celle des logements de statuts divers (occupants gratuits, logements de fonction, etc.) s'est fortement réduite. La part du secteur locatif privé a eu tendance à décroître puis s'est redressée grâce aux divers dispositifs de déductions fiscales, pour se maintenir à un niveau qui reste supérieur à celui du parc HLM. La part des propriétaires occupants a poursuivi sa croissance régulière pour atteindre 56 % du parc en 2002 et sans doute 57 % en 2005.

Le taux de propriétaires immobiliers, qui comprend à la fois les propriétaires occupants et les ménages locataires qui possèdent un logement où ils ne résident pas, est de 60 %.

► Des taux de vacance et de rotation en baisse, traduisant les tensions de la demande

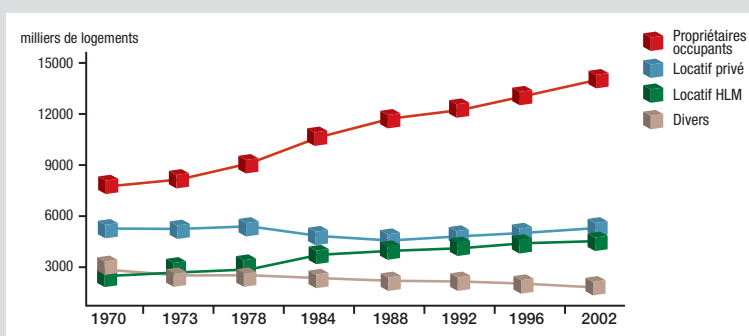
Le taux de vacance dans le parc HLM est de 2,7 %, dont 1,4 % de vacance supérieure à 3 mois.

Le nombre de logements HLM vacants représente ainsi 100 000 logements. Ce taux, sans commune mesure avec la vacance du parc privé qui reste supérieure à 7 %, confirme que l'utilisation du parc HLM est proche de son maximum technique.

La mobilité des ménages logés en HLM est de 10,3 % dont 1,4 % de rotation interne au parc HLM. Cette rotation est de l'ordre de 5 % en Provence-Alpes-Côte d'Azur, inférieure à 8 % en Ile-de-France et varie de 10 % à 14 % selon les autres régions.

Le faible niveau de vacance (sauf dans des sites relevant des politiques de renouvellement urbain) sur la majorité du parc traduit l'importance des

► Parc par statut d'occupation



besoins en logements sociaux, de même qu'un faible taux de rotation. Cette situation se constate en Provence-Alpes-Côte d'Azur et bien évidemment, en Ile-de-France où les tensions de la demande sont les plus fortes.

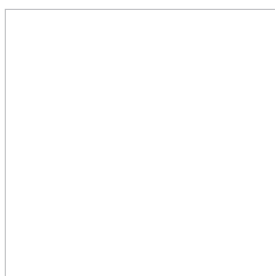
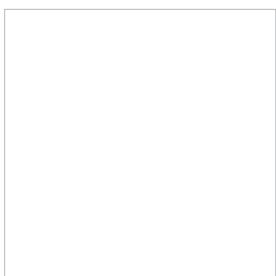
► Un parc HLM qui reste concentré sur un petit nombre de communes

Le parc HLM est habituellement associé aux régions de tradition industrielle ou ayant connu des croissances rapides sur la période 1950-1980 ; cette répartition par région est le reflet de la répartition par grands centres urbains.

L'offre HLM s'est en fait généralisée sur l'ensemble du territoire, grâce à des opérations dont la taille moyenne est devenue réduite. L'effort de construction et de renouvellement de l'offre engagé depuis une quinzaine d'années, s'effectue avec des produits

Statut selon enquêtes Logements

	1970	1973	1978	1984	1988	1992	1996	2002
Locatif privé	5019	5029	5171	4570	4292	4560	4776	5075
Locatif HLM	2100	2300	2481	3362	3622	3775	4091	4231
Propriétaires occupants	7350	7797	8695	10323	11386	11914	12645	13724
Divers	2373	2297	2294	2109	1957	1882	1764	1495
Total résidences principales	16842	17423	18641	20364	21256	22131	23276	24525



qui se fondent dans le paysage bâti (maisons individuelles, très petit collectif), alors que l'attention du public, voire des décideurs reste focalisée sur les productions massives des années 1960-1975.

Toutefois, cette tendance à la diffusion est lente et n'a pas encore eu d'impact majeur sur la structure globale d'un parc locatif social qui reste fortement concentré sur un petit nombre de communes :

- 195 communes, abritant 16,4 millions d'habitants, regroupent 50 % du parc HLM et disposent ainsi de 12 logements HLM pour 100 habitants,
- 1 800 communes (soit 18,5 millions d'habitants) rassemblent 40 % du parc HLM et offrent 9 logements HLM pour 100 habitants,
- 13 217 communes (16,4 millions d'habitants) réunissent 10 % du parc HLM, soit 2,5 logements HLM pour 100 habitants,
- enfin, 21 344 communes (7,1 millions d'habitants) n'ont aucun logement locatif social.

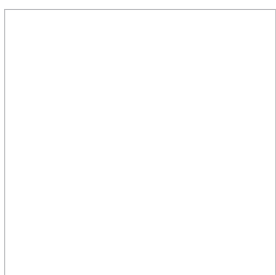
La production 2005 de logements locatifs sociaux

► Depuis plusieurs années, l'offre de logements sociaux s'est diversifiée

Ainsi, les opérations d'acquisition-amélioration constituent un tiers de l'offre nouvelle de logements locatifs sociaux, et près d'un tiers de la production HLM nouvelle est constituée de maisons individuelles.

La taille moyenne d'un programme de logements HLM est inférieure à 30 logements en collectif et à 9 maisons en individuel groupé.

La production en logements locatifs sociaux est complétée par une production de logements financés par les prêts PLI, prêts locatifs intermédiaires, destinés à des ménages dont les plafonds de revenus varient selon les régions de 140 % à 180 % des revenus permettant l'accès au PLUS. Comme en 2004, la production 2005 a été d'environ 4 000 unités.



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

En 2005, dans le secteur de la promotion privée, plus de la moitié des 120 000 achats en neuf a été réalisée par des personnes physiques bénéficiant de déductions fiscales (amortissements Robien et Besson). L'offre locative privée neuve a ainsi crû de plus de 60 000 logements. A l'instar des agréments en locatif social, les ventes de logements locatifs privés d'une année correspondent à des livraisons qui s'étalent sur 1 à 3 années.

► 80 100 agréments de logements locatifs sociaux délivrés en 2005

La production de logements locatifs sociaux est financée à l'aide des prêts PLUS (prêts locatifs à usage social), PLA-I (prêts locatifs aidés d'insertion) et PLS (prêts locatifs sociaux).

L'évolution annuelle de l'offre nouvelle en HLM sur une année budgétaire est appréhendée à partir des agréments des projets délivrés par les Directions départementales de l'équipement (DDE) ou par les collectivités locales ayant reçu délégation des aides à la pierre (16 départements ou EPCI en 2005).

■ La décentralisation des politiques de l'habitat

La loi du 13 août 2004 relative aux libertés et responsabilités locales comprend un volet concernant le logement, qui prévoit la possibilité d'un transfert de compétence dans le domaine de l'attribution des aides à la pierre en faveur du logement social public et privé, aux communes, EPCI et départements qui en font la demande. Les collectivités délégataires doivent répondre à certaines conditions dont notamment l'existence d'un PLH (plan local de l'habitat) pour les communes et les EPCI.

Dès 2005, 16 collectivités délégataires ont acquis la compétence habitat et près de 70 nouvelles en disposeront à compter de 2006, dont toutes les grandes agglomérations.

La notion d'agrément correspond à l'attribution de financement, au titre de la loi de finances de l'année considérée, pour un projet de construction de logements neufs ou des acquisitions de logements existants avec ou sans amélioration. Cette notion recouvre donc un champ plus vaste que les indicateurs concernant la seule construction neuve.

L'octroi de l'agrément permet de bénéficier d'une TVA réduite à 5,5 % sur les travaux de construction et d'une exonération de taxe foncière (TFPB) pour une durée qui a été portée à 25 ans par le Plan de cohésion sociale (2005-2009).

Sur la base de l'agrément, son bénéficiaire peut demander un prêt à la Caisse des Dépôts. Une fois le contrat de prêt signé, les versements s'effectuent en fonction de l'avancement opérationnel du projet. Aussi les versements d'une année effectués par la Caisse des Dépôts aux organismes constructeurs reflètent-ils l'exécution de différentes lois de finances et d'agréments accordés au titre de l'exercice en cours et d'exercices antérieurs.

Exprimés en nombre de logements, les agréments accordés par les services de l'Etat, après avoir décrû de 1995 à 2000, sont en progression depuis 2001 et atteignent en 2005, 80 100 logements, hors agréments de l'Agence nationale du renouvellement urbain (ANRU).

La création de La Banque Postale fin 2005

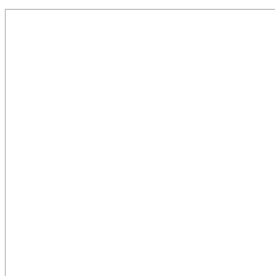
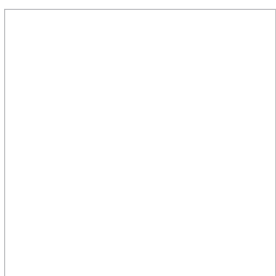
La création de La Banque Postale a été un événement marquant de l'année 2005 pour les fonds d'épargne. En application de l'article 16 de la loi n° 2005-516 du 20 mai 2005 relative à la régulation des activités postales, de l'article 3 du décret n° 20005-1068 du 30 août 2005 pris pour l'application de cette loi, et de l'arrêté du 28 décembre 2005 pris pour l'application du décret, le transfert a été réalisé le 31 décembre 2005. Elle a concerné un ensemble d'activités assurées jusque-là par La Poste au nom de la Caisse nationale d'épargne (CNE) dont la Caisse des Dépôts centralisait l'intégralité des dépôts, et le livret jeunes de La Poste centralisé à la Caisse des Dépôts.

Un ensemble de conventions, dont notamment une convention de transfert et 2 conventions relatives à la centralisation du LEP et du Codevi par La Banque Postale, ont permis d'organiser en pratique les transferts.

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

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005*
PLU	43 200	43 700	30 900	38 600	33 500	42 400	39 677	38 715	46 069	45 437
PLS	5 200	4 500	5 000	4 800	4 000	8 600	10 594	12 620	20 598	22 629
PLAI	11 400	11 800	15 600	3 700	5 100	5 400	5 238	5 034	6 037	7 674
Foncière Logement								1 665	2 244	4 362
Total agréments	59 900	60 000	51 500	47 100	42 600	56 400	55 509	57 970	74 948	80 102

* Hors agréments délivrés par l'ANRU.



► **Le cas particulier du livret A-CNE**

La gestion du livret A-CNE en 2005 n'a pas été affectée par la création de La Banque Postale.

► **Les autres livrets de la CNE transférés à La Banque Postale via La Poste**

Les autres livrets distribués jusqu'en 2005 par la CNE (livret B, LEP, Codevi, épargne-logement, PEP) sont distribués depuis le 1^{er} janvier 2006 par La Banque Postale en son nom propre dans des conditions de droit commun :

Le LEP

Depuis le 1^{er} janvier 2006, il est centralisé par La Banque Postale dans les conditions de droit commun, soit à 85 % au lieu de 100 % pour la CNE, avec un taux de commission qui sera homogénéisé avec celui des autres banques. A noter que le décret du 30 août 2005 (voir supra) spécifiait que le transfert du LEP à La Banque Postale via La Poste et la remise en place de la centralisation par La Banque Postale devaient prendre la forme d'un transfert de créance sur la Caisse des Dépôts pour l'équivalent de 85 % des dépôts CNE, afin que La Banque Postale soit *in fine* dans la même situation de centralisation que les autres banques, et d'un versement de liquidités pour les 15 % restants.

Le transfert effectué le 31 décembre a donc notamment comporté un versement de liquidités et une « décollecte » du même montant.

Le Codevi

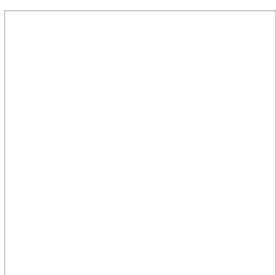
Le transfert à La Poste puis à La Banque Postale a pris la forme, en application du décret, d'un simple transfert du portefeuille de Titres pour le développement industriel (TDI), qui sont les vecteurs de la centralisation Codevi, de la CNE vers La Poste puis La Banque Postale. Ce transfert a porté sur 100 % des encours car La Banque Postale rejoindra, en 2008, le régime de droit commun de la centralisation, qui prévoit actuellement un minimum de 6,5 %. Il est neutre en termes de dépôts centralisés à la Caisse des dépôts et consignations.

Les autres livrets CNE (livret B-CNE, PEP-CNE, épargne-logement-CNE)

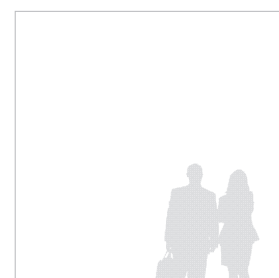
Ils ne sont plus centralisés à la Caisse des Dépôts depuis le 1^{er} janvier 2006. Pour le livret B, le transfert des dépôts prévu par le décret a été réalisé sous forme de liquidités ; pour le PEP et l'épargne-logement, sous forme du transfert des actifs et des passifs des Sections PEP-CNE et épargne-logement - CNE, en valeur nette comptable, et de leurs hors-bilans respectifs en valeur comptable.

Le livret jeunes

La Poste centralisait à 100 % son livret jeunes auprès de la Caisse des Dépôts. Elle a souhaité mettre fin à la convention de centralisation de ce produit, par restitution de liquidités le 31 décembre 2005.



La gestion des fonds d'épargne



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

Des modifications réglementaires et financières en 2005

► Rappels

Plusieurs produits d'épargne liquide bénéficiant d'avantages fiscaux pour le déposant sont centralisés pour tout ou partie à la Caisse des Dépôts. Cette centralisation s'accompagne, sur décision des pouvoirs publics, de politiques d'emplois d'intérêt général. Ainsi, les fonds du livret A et du LEP permettent à la Caisse des Dépôts de financer le logement locatif

social et la politique de la ville. Quant à ceux du Codevi, ils permettent notamment de refinancer les organismes spécialisés dans le crédit aux PME-PMI qui ne disposent pas de réseaux de collecte (Banque de développement des PME et sociétés de développement régional).

La centralisation est totale pour les fonds provenant du livret A diffusé par les caisses d'épargne 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 avant la création de La Banque Postale (en %)

	Livret A	Livret B	Livret bleu	LEP	Codevi (minima)	Epargne logement	PEP financier	Livret jeune
Caisses d'épargne	100			85	6,5 ⁽²⁾			
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.

(2) Depuis le 1^{er} octobre 2005.

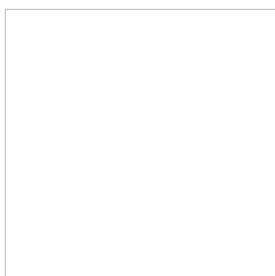
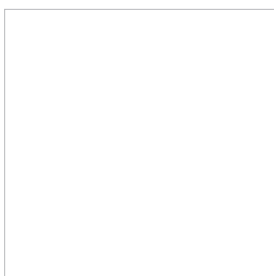
Nouvelles règles de centralisation des fonds d'épargne depuis la création de La Banque Postale (en %)

	Livret A	Livret bleu	LEP	Codevi (minima)
Caisses d'épargne	100		85	6,5 ⁽²⁾
CNE	100			
La Banque Postale			85	100 ⁽³⁾
Crédit Mutuel ⁽¹⁾		100	85	6,5
Banques			85	6,5

(1) Depuis mars 1999.

(2) Depuis le 1^{er} octobre 2005.

(3) Puis diminution progressive : 75 % pour le premier semestre 2007, 50 % pour le second semestre 2007, 25 % pour le premier semestre 2008 et 6,5 % à compter du 1^{er} juillet 2008.



Depuis la création de La Banque Postale, le 1^{er} janvier 2006 (voir supra), les produits restant centralisés à la Caisse des dépôts et consignations sont les livrets A et bleu, le LEP et le Codevi. Les taux de centralisation ont évolué en conséquence (voir page 19).

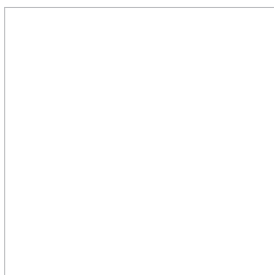
Par ailleurs, le 1^{er} novembre 2005, les pouvoirs publics ont annoncé une nouvelle baisse de 0,10 % des commissions versées aux réseaux collecteurs du livret A et du livret bleu ⁽¹⁾ (après celle intervenue en janvier 2005 de 0,10 % également). Cette mesure vise, pour les fonds d'épargne, à alléger la charge que représente le commissionnement des réseaux, mais aussi à favoriser les emprunteurs du secteur du logement social, grâce à une diminution du taux des prêts qui leur sont accordés.

► Baisse du taux du livret A

L'année 2005 a aussi été marquée par la baisse à 2 %, le 1^{er} août, du taux du livret A et des autres livrets dont la rémunération est alignée sur celle de ce produit ⁽²⁾. Cette baisse a été rendue possible par le maintien de l'inflation en France à un niveau très bas, et par la décré des taux d'intérêt court terme en cours d'année.

1] Décret n° 2005-1335 du 28 septembre 2005 relatif aux rapports entre les caisses d'épargne et de prévoyance et la Caisse des dépôts et consignations et modifiant le code monétaire et financier.

2] Le taux du livret A et celui des produits indexés sur son taux sont égaux à la moyenne arithmétique entre, d'une part la moyenne mensuelle de l'Euribor 3 mois et, d'autre part l'inflation en France mesurée par la variation sur 12 mois de l'indice INSEE des prix à la consommation de l'ensemble des ménages, pour le dernier mois pour lequel ces données sont connues (juin et décembre), majorée d'un quart de point, avec arrondi au quart de point le plus proche ou à défaut au quart de point supérieur (arrêté du 28 juillet 2003 portant homologation d'un règlement du Comité de la réglementation bancaire et financière).



Un fléchissement des dépôts centralisés

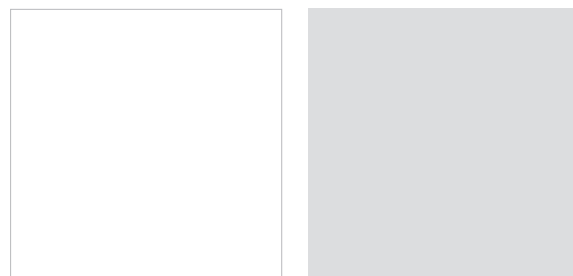
La collecte totale des flux, hors intérêts centralisés à la Caisse des Dépôts en 2005, s'établit, avant la mise en place de La Banque Postale, à **- 7,6 Md€** (contre + 1,45 Md€ en 2004). Compte tenu du fait que la création de La Banque Postale s'est effectuée le 31 décembre 2005, l'analyse ci-dessous distingue, d'une part le déroulement « ordinaire » de l'année, d'autre part les effets enregistrés le dernier jour pour la création de cet établissement.

La décollecte 2005 est essentiellement imputable au livret A, au Codevi et au LEP, mais pour des raisons différentes :

■ Livret A : effet « taux ».

Comme à chaque variation du taux du **livret A**, les épargnants ont réagi rapidement en effectuant des retraits qui ont atteint **- 3,6 Md€** en total sur l'année. Soumis à la même diminution de sa rémunération que le livret A mais moins sensible aux variations de taux, le livret bleu a lui aussi enregistré un ralentissement de sa collecte courant 2005 (**+ 217 M€** sur l'année, contre + 538 M€ en 2004, capitalisation comprise).

■ Codevi : la réduction du taux de centralisation prime sur une collecte aux guichets légèrement positive. En ce qui concerne le **Codevi** des CEP, un arrêté du 23 septembre 2005 a modifié le taux de centralisation à la Caisse des Dépôts, qui est passé, le 1^{er} octobre 2005, de 50 % au taux minimum de droit commun de 6,5 %. Sur le mois de décembre, la décré des dépôts Codevi liée à cet événement, atteint à elle seule **- 2 Md€**. Elle explique la décollecte sur le dernier trimestre de l'année (**- 2,9 Md€**, tous réseaux confondus) et le cumul négatif sur 2005 de **- 2,5 Md€**. Comme il a été noté plus haut à propos de l'épargne des ménages, la collecte légèrement positive sur l'ensemble des livrets aurait pu conduire, hors cet effet de variation des taux de centralisation, à une légère croissance des montants centralisés.



Flux de collecte centralisés à la Caisse des Dépôts avant transfert des fonds à La Banque Postale

En milliards d'euros	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Livrets A et B	-11,42	0,14	-1,97	-8,36	-3,67	1,63	1,36	-1,36	-1,04	-3,43
LEP	8,64	3,60	3,23	3,37	1,33	0,72	0,45	1,69	1,05	-1,37
Livret bleu ⁽¹⁾ (2)	0,37	2,29	2,38	4,50	-0,61	-0,20	0,77	0,55	0,88	0,56
Codevi ⁽²⁾	1,31	-0,03	0,37	-0,24	-0,60	0,61	0,68	0,69	0,32	-2,53
Epargne logement CNE	3,41	2,16	2,06	2,16	0,88	0,98	1,15	1,16	0,66	-0,29
Autres fonds ⁽³⁾	0,70	0,26	-0,03	-0,18	-0,25	-0,15	-0,08	0,00	-0,08	-0,16
Total général	3,01	8,42	6,04	1,25	-2,92	3,59	4,33	2,73	1,79	-7,23

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.

■ LEP : les ménages tirent sur leur épargne ?

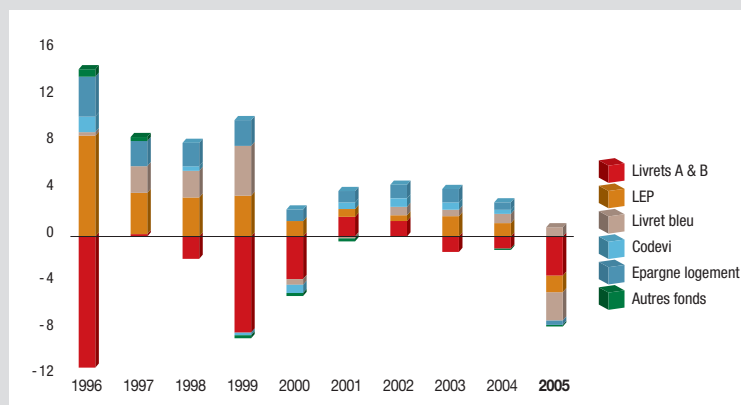
Le **LEP** a, quant à lui, connu une décollecte quasi ininterrompue en 2005 (près de **-1,4 Md€**), malgré une rémunération en moyenne à 3,15 % sur l'année ; ce résultat pourrait s'expliquer par la faiblesse du pouvoir d'achat de la catégorie des ménages éligibles.

■ PEL : réforme du PEL et fiscalisation des « vieux PEL ».

La réforme du **PEL** (intervenue en décembre 2002) qui a consisté à lier l'octroi de la prime de l'Etat à la réalisation du prêt immobilier, ainsi que la poursuite de la baisse des taux longs en 2005 continuent de produire leurs effets sur la collecte de ce produit (**-541,9 M€** en 2005 contre **+92,6 M€** en 2004). Ainsi, le PEL-CNE, décollecteur de **-542 M€** au 31 décembre 2005, porte la collecte cumulée de l'épargne-logement-CNE à **-294 M€** sur l'année, soit un net ralentissement par rapport à la collecte constatée à la fin du trimestre précédent (**+235 M€** à fin septembre 2005). Les retraits opérés sur le PEL par les épargnants en décembre (**-358 M€**), sont probablement imputables à l'annonce des changements de fiscalité prévus pour les PEL à compter du 1^{er} janvier 2006⁽³⁾.

3] Alors que la loi de financement de la Sécurité sociale a imposé le prélèvement anticipé des cotisations sociales (CSG et CRDS) sur les intérêts perçus sur les PEL de plus de 10 ans, le Parlement a ajouté la soumission à l'impôt sur le revenu des PEL de plus de 12 ans. Cette mesure ne sera pas rétroactive et a pris effet le 1^{er} janvier 2006.

► Evolution des flux de collecte centralisés à la Caisse des Dépôts (en M€)





■ PEP : en perte de vitesse.

La suppression⁴⁾ du PEP à compter du 25 septembre 2003 (annoncée dans le projet de loi de finances 2004), combinée à la baisse des taux longs en 2005 explique l'érosion accentuée de la collecte : - **117,26 M€** en 2005, contre - 102,7 M€ en 2004.

■ La part du livret A et du livret B-CNE dans les ressources des fonds d'épargne reste en 2005 – hors effet de la création de La Banque Postale – au même niveau qu'en 2004, à savoir **51,7 %** (51,8 % en 2004). L'encours de ces produits atteint **115,24 Md€** en 2005, en très légère baisse (- 0,9 %) par rapport à l'année 2004. La répartition des autres produits dans l'encours total juste avant la création de La Banque Postale reste également équivalente à celle de 2004, à l'exception :

- du **Codevi**, dont la part dans les fonds d'épargne passe de 3,9 % en 2004 à **2,8 %** en 2005, compte tenu du changement de réglementation du taux de centralisation des Codevi-CEP à la Caisse des Dépôts évoqué plus haut ; l'encours centralisé atteint **6,3 Md€** fin 2005 (contre 8,7 Md€ fin 2004) ;

- du **livret bleu**, dont la contribution, stable depuis l'année 2000, progresse de 7,1 % en 2004 à **7,6 %** en 2005, pour un encours de **17 Md€** ;

- et plus modestement, de l'**épargne-logement** qui, compte tenu d'un encours en hausse de 2,1 %, représente **14,1 %** de l'encours total des fonds d'épargne au lieu de 13,7 % en 2004 (**31,50 Md€** et 30,83 Md€, respectivement).

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

En millions d'euros	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2005 après transfert
Livrets A & B	104,29	107,97	109,38	103,82	104,04	108,69	113,21	114,82	116,26	115,24	112,20
LEP	22,85	27,59	32,18	36,97	39,79	42,16	44,33	47,85	50,67	50,83	48,90
Livret bleu	5,44	7,72	10,09	14,59	14,35	13,79	14,56	15,11	15,99	16,93	16,93
Codevi	6,72	6,78	7,15	6,92	6,36	6,97	7,64	8,33	8,65	6,30	6,30
Epargne logement	13,56	16,29	18,98	21,86	23,48	25,25	27,22	29,26	30,83	31,50	
Livret jeune	0,61	0,79	0,87	0,91	0,92	0,93	1,00	1,06	1,12	1,12	
PEP	1,43	1,62	1,58	1,44	1,26	1,17	1,09	1,10	1,03	0,93	
Total général	154,90	168,76	180,23	186,51	190,20	198,96	209,05	217,53	224,54	222,86	184,33

Pour 2004 : estimations provisoires, établies sous réserve de régularisations ultérieures. Livret bleu : centralisation progressive du stock de 1991 à 1999 inclus. Livret jeune : création le 2 mai 1996.

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

En pourcentage	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2005 après transfert
Livrets A & B	67,3	64	60,7	55,7	54,7	54,6	54,2	52,8	51,8	51,7	60,9
LEP	14,8	16,4	17,9	19,8	20,9	21,2	21,2	22,0	22,6	22,8	26,5
Livret bleu	3,5	4,6	5,6	7,8	7,5	6,9	7,0	6,9	7,1	7,6	9,2
Codevi	4,3	4	4	3,7	3,3	3,5	3,7	3,8	3,9	2,8	3,4
Epargne logement	8,8	9,7	10,5	11,7	12,3	12,7	13,0	13,5	13,7	14,1	
Livret jeune	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	
PEP	0,9	1	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	
Total général	100	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 jeune : création le 2 mai 1996. Livret jeune : création le 2 mai 1996.

4] La mesure n'étant pas rétroactive, le stock existant est préservé.

Impact de la création de La Banque Postale

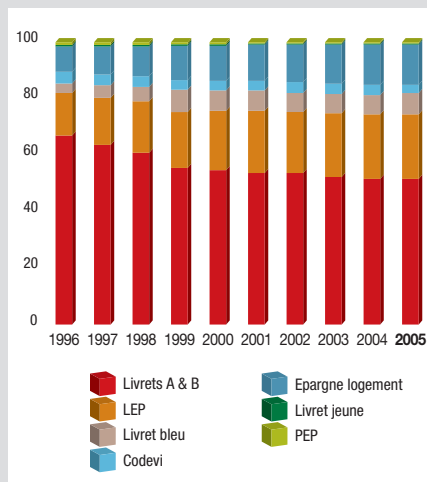
Depuis le 1^{er} janvier 2006, date de création de La Banque Postale, la Caisse des Dépôts ne centralise plus le livret jeunes, le livret B, l'épargne-logement et le PEP dont les fonds ont été transférés à La Banque Postale par l'intermédiaire de La Poste. Dans les tableaux ci-après, nous distinguons donc les situations avant et après transfert.

La diminution des encours centralisés à la Caisse des Dépôts, repris par La Banque Postale, correspond à :

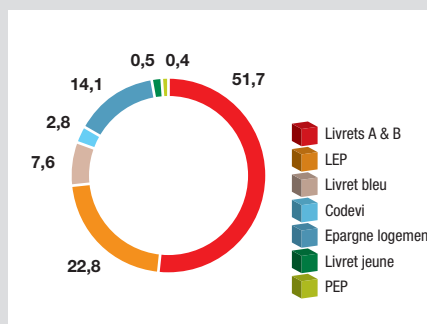
- 3,0 Md€ de dépôts livret B-CNE ;
- 1,8 Md€ de dépôts LEP (soit la différence entre la centralisation à 100 % du LEP-CNE et la centralisation à 85 % du LEP La Banque Postale) ;
- 30,5 Md€ de dépôts épargne-logement (dont 80 % de plans et 20 % de livrets) ;
- 1,1 Md€ de dépôts livret jeunes de La Poste et 0,9 Md€ de dépôts PEP-CNE.

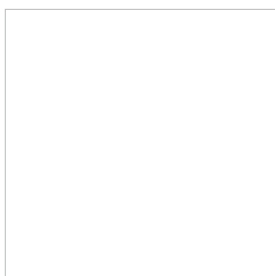
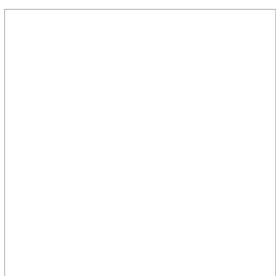
A noter enfin que, pour le Codevi, les dépôts centralisés à la Caisse des Dépôts sont identiques en montant avant et après la création de La Banque Postale : celle-ci a repris et recentralisé immédiatement, sans mouvement de liquidités, l'intégralité de l'encours de l'ex-CNE.

► Part des produits au sein de l'encours centralisé en 2005 avant transfert des fonds à La Banque Postale



► Part des produits au sein de l'encours centralisé en 2005 avant transfert des fonds à La Banque Postale (en %)





Les emplois : les prêts

Les prêts habitat et politique de la ville

► **2005 : La relance des politiques publiques en faveur du logement social ne se traduit pas encore par une croissance globale des prêts sur fonds d'épargne**

Les montants de prêts sur fonds d'épargne signés en 2005 (4,460 Md€) ou versés (4,397 Md€) sont en progression de 7,4 % et 5,3 % par rapport à 2004. L'essentiel de cette progression est dû aux prêts infrastructures et transports en commun en site propre (TCSP) dont le total des prêts signés est passé de 100,6 M€ à 394 M€ entre 2004 et 2005. En revanche, l'activité « habitat-ville » est restée globalement stable en 2005 avec des évolutions contrastées :

- les prêts programmés, affectés au développement et à la réhabilitation du parc locatif social et qui correspondent au cœur du métier de la Direction des fonds d'épargne, progressent en signatures (+ 7,3 % à 3,41 Md€) et en versements (+ 6,5 % à 3,451 Md€), sur leur lancée de 2003 ;
- les prêts dits « non programmés », destinés au financement des opérations d'aménagement urbain, d'hébergement de populations spécifiques et de rachat de patrimoine, reculent nettement en signatures (- 25,1 % à 0,656 Md€) et en versements (- 19,2 % à 705 M€).

Cette évolution entre les 2 grandes catégories de prêts était inverse en 2004.

► **Progression 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 au caractère social des réalisations finan-

cées et tient compte des loyers fixés, en rapport avec les ressources des locataires bénéficiaires.

En 2005, ces prêts ont enregistré une progression des signatures avec un volume global de 2,855 Md€, et s'améliorent nettement en versements (+ 7 % à 2,936 Md€).

■ La progression des signatures de **prêts en faveur de la construction sociale** est due principalement à la croissance des prêts PLUS et PLAI qui représentent 82 % de ce secteur d'activité. Cette évolution est moindre que celle prévue, notamment parce que les opérateurs ont attendu de pouvoir bénéficier de l'allongement de la durée des prêts et de la baisse des taux due à la diminution des commissions des réseaux collecteurs pour financer leurs opérations. Une autre raison, moins conjoncturelle, provient de l'allongement probable des délais de montage des opérations, comme le traduit le fait que la progression de 18 % des agréments de l'Etat constatée en 2004 n'a pas eu encore d'incidence notable sur les signatures de prêts en 2005.

■ La part des **PRU reconstruction** (PLUS à taux privilégié accordés dans le cadre d'opérations de rénovation urbaine) passe de 8 % à 12 % des prêts signés dédiés à la construction. Cette évolution traduit l'augmentation progressive des programmes financés depuis mi-2004 par l'Agence nationale pour la rénovation urbaine (ANRU). Bien que les dossiers ANRU mobilisent fortement les opérateurs, les opérations complexes sont longues à monter et n'ont encore qu'une faible incidence sur l'activité de prêts.

■ En revanche, les **prêts PLS et PLI** qui financent des logements « intermédiaires » reculent fortement en 2005, tant en signatures qu'en versements. Pour les PLS dont la part de la Caisse des Dépôts est contingentée à 370 M€, ce recul provient de la forte consommation constatée fin 2004, qui a été déduite du contingent 2005 de la Caisse des Dépôts et a donc limité les signatures 2005.

Il ne traduit nullement une baisse de la demande de ce type de prêt. La consommation de la totalité des enveloppes PLS attribuées à la Caisse des Dépôts est la preuve de l'intérêt que suscite ce produit tant auprès des collectivités locales que des bailleurs sociaux. Le PLI est, quant à lui, pénalisé par son taux élevé qui ne permet pas, dans de nombreuses régions, d'obtenir des loyers concurrentiels par rapport à ceux du secteur libre.

Pour les opérations de construction de logements collectifs (plus de la moitié des opérations financées), le prêt PLUS moyen par logement accordé par la Caisse des Dépôts a augmenté de 5 % entre 2004 et 2005, soit 59 000 € par appartement. Le prêt PLS moyen reste stable avec 69 500 € par logement en 2005. Ces montants moyens recouvrent toutefois de fortes disparités liées, notamment, à la taille et à la localisation des logements financés.

► Les refinancements PLI et PLS

La Caisse des Dépôts, à la demande de l'Etat, refinance aussi, depuis 2001 inclus, des établissements de crédit sélectionnés par appel d'offres sous l'égide de l'Etat, afin de distribuer des prêts au logement social (PLS) et au logement intermédiaire (PLI). Les contraintes et avantages locatifs associés à ces prêts sont identiques quels que soient les établissements distributeurs des prêts (comprise Caisse des Dépôts) et les bailleurs bénéficiaires.

S'agissant de ces prêts de refinancement PLI-PLS, au 31 décembre 2005, 84 % de l'enveloppe PLS de l'année 2004 (1 630 M€ au taux du livret A +1,30 % ou au taux du livret A +1,50 %) ont fait l'objet d'un refinancement auprès de la Caisse des Dépôts.

Environ 10 M€ ont par ailleurs été consommés sur l'enveloppe PLI. Les établissements de crédit ont initié peu de nouvelles demandes de financement en 2005, compte tenu du niveau encore élevé du taux de ce prêt (taux du LEP +0,70 %) par rapport aux ressources du marché.

Au total, en 2005, 11 M€ de refinancement ont été versés au titre des PLI et 351 M€ au titre des PLS.

► Des prêts à l'amélioration dynamisés par la bonification Caisse des Dépôts

Les prêts dédiés à l'amélioration du parc locatif social progressent de 23,1 % en signatures (555 M€) et de 3,8 % en versements (515 M€). Cette évolution est la résultante de 2 mouvements opposés : les signatures de prêts liés à des opérations d'amélioration subventionnées (PALULOS et Qualité Service) enregistrent un recul pour la 2^e année consécutive : (- 9 % en 2005 à 254,5 M€), tandis que les prêts sans prime croissent fortement : + 143 % à 179,7 M€.

Cette reprise traduit l'intérêt suscité par la décision prise en 2004 par la Caisse des Dépôts de bonifier de 50 centimes, sur ses fonds propres, le taux d'une enveloppe de 2 Md€ de prêts. Ainsi, 555 M€ de prêts signés en 2005 se répartissent en 276 M€ de prêts bonifiés et 158 M€ de prêts non bonifiés. Cette bonification permet aux opérateurs de compenser pour partie la diminution des subventions PALULOS et de financer des travaux non subventionnables dans de meilleures conditions.

Création de deux prêts destinés au financement du foncier

Le coût et la rareté du foncier font de plus en plus obstacle au développement de la construction de logements sociaux. Pour répondre à cette difficulté, la Caisse des Dépôts a développé 2 produits adaptés, l'un au portage foncier et l'autre au financement à long terme d'acquisitions foncières. Le prêt de portage foncier, d'une durée maximale de 15 ans, permet aux opérateurs de logement social mais aussi aux collectivités territoriales de saisir des opportunités foncières ou de constituer des réserves foncières pour la réalisation d'opérations futures.

Le prêt de financement à très long terme qui peut atteindre 60 ans, permet de scinder le financement d'une opération en faisant porter le financement de la construction par un bailleur social et celui de la charge foncière par une collectivité locale, cette dernière donnant le terrain à bail à l'opérateur.

Versements et signatures de prêts habitat-ville en 2005

En millions d'euros	Versements		Signatures	
	2005	Variation des versements	2005	Variation des signatures
Prêts construction et acquisition-amélioration	2936	+ 7,0 %	2855	+ 4,7 %
Locatif social (PLUS et assimilés)	2232,9	+ 8 %	2133,2	+ 5 %
Locatif très social (PLAI et assimilés)	191,3	+ 8 %	200,9	+ 11 %
Renouvellement urbain (PRU type construction)	290,1	+ 35 %	344,3	+ 66 %
Locatif social intermédiaire (PLS)	212,7	- 20 %	162,1	- 43 %
Locatif intermédiaire (PLI)	8,7	- 67 %	14,4	- 42 %
Prêts amélioration	515	+ 3,8 %	555	+ 23,1 %
Amélioration primée (PALULOS, Qualité Service)	248,2	- 22 %	254,5	- 9 %
Renouvellement urbain (PRU type amélioration)	128,6	+ 19 %	121,2	+ 24 %
Amélioration sans prime	138,1	+ 92 %	179,7	+ 143 %
Total des prêts programmés	3451	+ 6,5 %	3410	+ 7,3 %
Projets urbains (PPU)	184,8	- 29 %	150,2	- 52 %
Renouvellement urbain (PRU type aménagement)	163,9	+ 4 %	128,0	+ 3 %
PHARE	201,2	- 12 %	188,2	- 26 %
Autres (PEX, PHEBE, Copropriété, etc.)	154,7	- 32 %	189,6	+ 4 %
Total des prêts non programmés	705	- 19,2 %	656	- 25,1 %
Total des prêts habitat-ville	4155	+ 1,0 %	4066	+ 0,3 %
Prêts infrastructures (y compris TCSP)	242,0		394,0	
Total des prêts hors refinancement	4397	+ 5,3 %	4460	+ 7,4 %
Refinancements PLI-PLS	362,1	- 43 %	750,5	

Afin de mieux analyser la production de prêts nouveaux de la Direction des fonds d'épargne, il a été décidé de raisonner désormais en signatures de prêts à la date de leur enregistrement dans le système d'instruction. Auparavant, cette activité était appréhendée en termes d'émissions de prêts prises en compte en fonction de la date d'envoi du contrat signé par la Caisse des Dépôts pour signature du client et des garants.

Les évolutions des modalités d'enregistrement permettent de se baser sur les contrats devenus parfaits et ayant commencé à produire leurs effets. Les prendre en compte en fonction de leur date d'enregistrement évite les problèmes de rétroactivité par rapport aux dates d'arrêté, liés aux délais de retour des contrats après signature. La date juridique de signature d'un contrat est en effet déterminée par le dernier signataire, le premier étant la Caisse des Dépôts.

Cette modification relative aux dates n'a pas d'incidence majeure sur les statistiques d'émissions (+ 6 M€, soit 0,13 %) et n'en a pas sur les versements. En revanche, en termes de signatures, l'effet de rétroactivité dû aux contrats saisis début 2005 et relevant de l'exercice 2004 porte sur 130,4 M€, soit 3 % du total des signatures. Les comparaisons des signatures 2005 et 2004 sont altérées par ce biais et doivent donc être effectuées avec précaution.

Allongement de la durée des prêts

Le plan de cohésion sociale et le programme national de rénovation urbaine ont fixé des objectifs ambitieux de construction de logements sociaux. Pour accompagner l'effort des organismes de logement social dans la mise en œuvre de ces politiques, le ministre de l'Economie et des Finances a décidé, sur proposition de la Caisse des Dépôts, d'allonger significativement la durée de ses prêts. Ainsi, les prêts à l'amélioration peuvent désormais atteindre 25 ans. La durée maximale des prêts à la construction passe de 35 à 40 ans, sachant que la charge foncière de ces opérations de construction peut être financée sur 50 ans (hors prêt foncier spécifique lancé en 2005 sur 60 ans).

Deux baisses des commissions aux réseaux sur prêts nouveaux en 2005

S'appuyant sur les recommandations du rapport Noyer et Nasse (janvier 2003), le ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a décidé de diminuer la rémunération des réseaux collecteurs en 2005. Une première baisse de 10 centimes est intervenue au 1^{er} janvier et une seconde, également de 10 centimes, au 1^{er} novembre. L'ajustement de janvier 2005 ayant été affecté pour moitié à la restauration de l'équilibre des fonds d'épargne, le taux des nouveaux prêts a baissé de 15 centimes en 2005. Cette baisse est définitive et bénéficie aux bailleurs sociaux indépendamment des variations du taux du livret A.

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

La Caisse des Dépôts propose 2 prêts spécifiques pour le financement des actions en faveur de la politique de la ville.

■ Le prêt renouvellement urbain (PRU) est essentiellement réservé aux projets portés par l'ANRU. Il finance à la fois des opérations touchant le logement (reconstruction après démolition de logements locatifs sociaux, amélioration des logements locatifs sociaux, résorption de l'habitat privé indigne et insalubre), les aménagements et les équipements.

L'enveloppe de prêts renouvellement urbain pour la période 2003-2005, ouverte par le comité intermi-

nistériel des villes (CIV) du 1^{er} octobre 2001, s'élevait à 2,3 Md€. La bonification de cette enveloppe est entièrement prise en charge par l'Union d'économie sociale pour le logement et couvre le différentiel de taux entre le coût de la ressource livret A et le taux du prêt, fixé à 2,50 % pour l'année 2005.

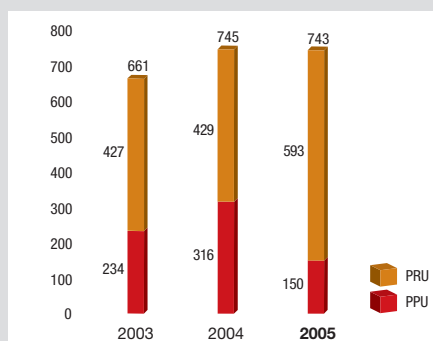
■ Le prêt projet urbain (PPU) est ouvert à tout projet en faveur des quartiers dégradés ou en voie de dégradation relevant de la politique de la ville ou d'opérations contractualisées (contrats d'agglomération, contrats de pays, etc.). Il finance uniquement les investissements hors logement : investissements de type aménagement d'espaces extérieurs, équipements publics, investissements à caractère économique et actions foncières.

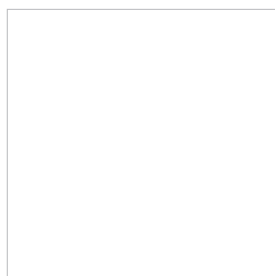
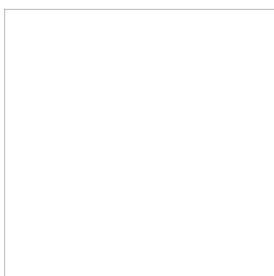
Le CIV du 1^{er} octobre 2001 a ouvert une enveloppe PPU de 1,52 Md€ pour la période 2002-2004 dont le reliquat peut être mobilisé sur les années 2005 et 2006. Compte tenu de la baisse du taux du livret d'épargne populaire, le taux du prêt projet urbain est passé de 3,45 % à 3,20 % au 1^{er} août 2005.

► La relative stabilité de la consommation des prêts à la politique de la ville en 2005 cache des évolutions opposées selon les produits

La consommation globale des prêts en faveur de la politique de la ville est relativement stable depuis 2003 : 661 M€ en 2003, 745 M€ en 2004 et 743 M€ en 2005.

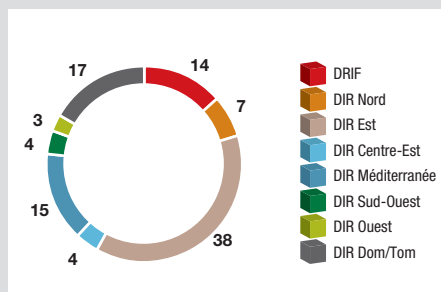
► Evolution des signatures des prêts politique de la ville (en M€)





Toutefois, l'augmentation des prêts renouvellement urbain (+ 38 %) a permis de compenser la diminution de plus de moitié des prêts projets urbains. Après s'être nettement redressée en 2004, la consommation des prêts projets urbains reprend en 2005 la baisse entamée depuis 2000. La baisse du taux du prêt au 1^{er} août 2005 n'a pas suffi à rendre ce produit attractif sur le marché fortement concurrentiel des prêts aux collectivités locales. En revanche, après une année 2004 marquée par un certain retard dans la mise en œuvre effective des projets de l'ANRU, la consommation des prêts renouvellement urbain a fortement crû au cours de l'année 2005.

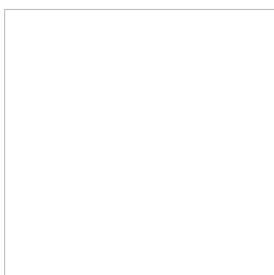
► PPU signés par direction interrégionale (en %)



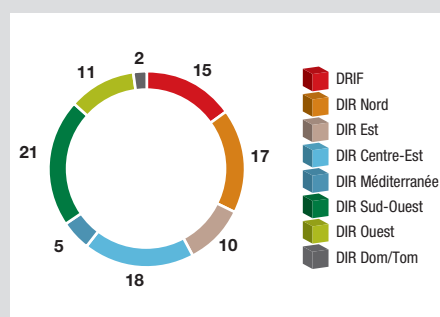
Plus d'un tiers des prêts projets urbains signés en 2005 a concerné les DOM-TOM. Les collectivités de ces territoires ayant de lourds aménagements à financer, font traditionnellement appel à ce type de prêts.

La part de l'Île-de-France dans les signatures de contrats PPU évolue fortement en 2005 en raison d'un prêt important de 20 M€.

Les prêts renouvellement urbain sont davantage répartis sur le territoire national, leur utilisation étant liée au lancement opérationnel des projets de rénovation urbaine financés par l'ANRU.

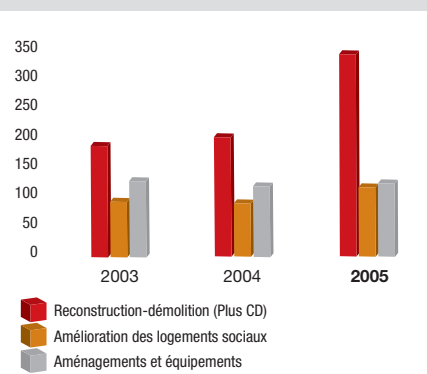


► PRU signés par direction interrégionale (en %)



► La part de la construction des logements s'accroît dans les opérations financées

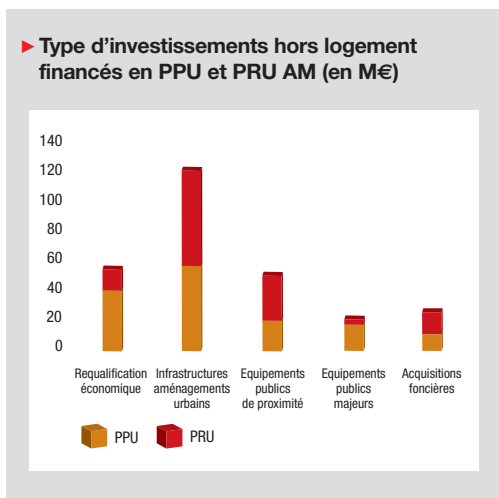
► PRU par catégorie d'investissement (en M€)



En 2005, conformément à l'objectif de centrer les prêts renouvellement urbain sur le logement, 78 % du montant des signatures ont concerné des opérations de construction et d'amélioration de logement sociaux. Ce niveau est en nette progression par rapport à 2003 (69 %).

Alors que les signatures de PRU pour les investissements d'aménagements et équipements sont restées stables entre 2004 et 2005 (128 M€), elles ont augmenté de 24 % pour les réhabilitations de logements sociaux (121 M€) et de 65 % pour les reconstructions après démolitions (344 M€).

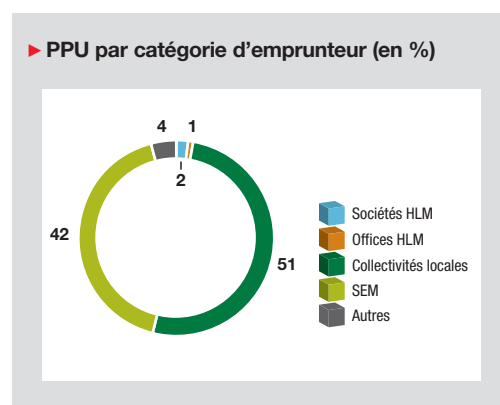
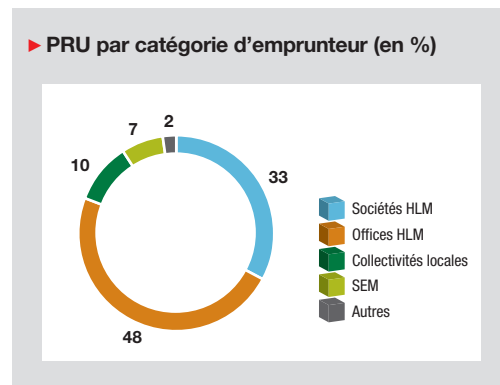
Les reconstructions après démolitions : en forte hausse en 2005, le volume des prêts renouvellement urbain qui sont principalement destinés au relogement des ménages après la démolition des logements sociaux, a permis la construction d'environ 5 100 logements (dont 75 % de logements collectifs), contre 3 700 l'année précédente. Le montant de prêts PRU par logement reconstruit est en hausse constante (53 000 € / logement en 2003, 58 000 € en 2004, 66 000 € en 2005), en lien avec l'augmentation du coût du bâti.



Les réhabilitations : les prêts renouvellement urbain ont financé la réhabilitation d'environ 22 400 logements en 2005, contre 20 400 en 2004, soit une augmentation de 10 %.

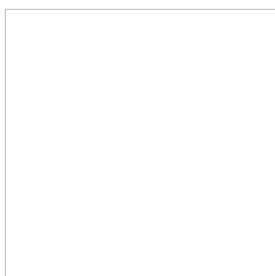
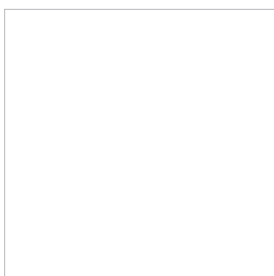
Les aménagements, équipements, actions économiques et opérations foncières : les signatures de prêts pour les investissements hors logement ont fortement diminué en 2005 (278 M€ contre 440 M€ en 2004), en raison d'une forte baisse des PPU et de la stabilité des PRU dédiés à ce type d'opérations. Ces prêts ont permis de financer des infrastructures et des aménagements urbains à hauteur de 123 M€, également répartis entre PPU et PRU. Un montant de 55 M€ de prêts, en majorité des PPU, a été consacré aux investissements en faveur de la requalification économique des quartiers.

Les équipements publics de proximité ont été financés à hauteur de 52 M€, avec une prédominance des PRU, tandis que les PPU sont davantage utilisés pour des équipements publics majeurs (travaux d'infrastructures et d'aménagement, moyens de transports collectifs, etc.) qui ont mobilisé 22 M€ de prêts. Enfin, un volume de 26 M€ de prêts a financé, à la fois en PPU et en PRU selon le quartier concerné, des acquisitions foncières.



► Les catégories d'emprunteurs

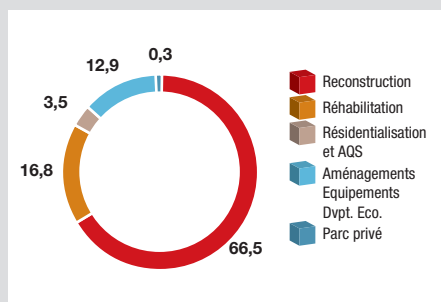
- Le PRU étant majoritairement consacré au logement, plus de 80 % du volume de ces prêts ont été mobilisés par des organismes de logement social : 33 % par des SAHLM et 48 % par des offices.
- Les collectivités locales représentent la moitié des financements en PPU et PRU type aménagements. La part des sociétés d'économie mixte augmente pour atteindre 42 % des montants de prêts PPU, contre 35 % en 2004.



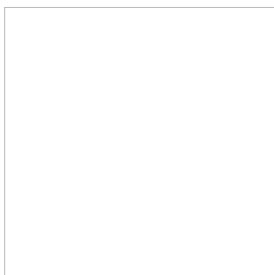
► **L'activité de prêteur sur fonds d'épargne dans les projets portés par l'ANRU**

Au 31 décembre 2005, 150 projets ont été validés par le comité d'engagement de l'ANRU et 94 conventions financières d'une durée de 5 ans ont été signées. Ces projets représentent un volume total d'investissement de 17 Md€, dont un tiers (6,2 Md€) est financé par des prêts de la Caisse des Dépôts. Sur ces 6,2 Md€, les engagements de PRU dans ces projets totalisent près de 4,7 Md€ pour la période 2005-2010. Ces prêts financeront à hauteur de 3,1 Md€ des reconstructions de logements sociaux après démolition (logements PLUS), et pour 950 M€ des réhabilitations de logements sociaux. Enfin, 610 M€ sont prévus pour financer les aménagements et équipements des quartiers en rénovation urbaine.

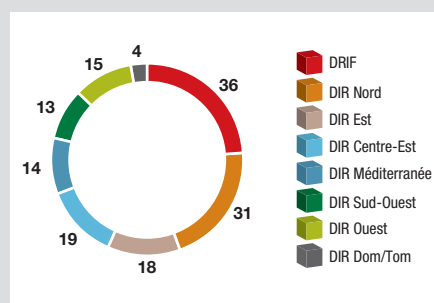
► **Ventilation des prêts dans les 150 projets validés par le CE ANRU (en %)**



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 DIR Ile-de-France (DRIF) et la DIR Nord (avec la DR Nord-Pas-de-Calais pour l'essentiel), où sont implantés 50 % des logements situés en ZUS, représentent également près de la moitié des projets validés.



► **Répartition de 150 projets validés par le CE ANRU par direction interrégionale**



► **Le financement de l'hébergement des populations fragilisées et de la recomposition de patrimoine**

La Caisse des Dépôts dispose de 2 produits de financement pour répondre aux besoins spécifiques : le prêt PHARE et le prêt expérimental (PEX). Le prêt PHARE permet de financer les besoins de logement et d'hébergement des populations fragilisées : personnes âgées, personnes handicapées, jeunes en recherche d'emploi. Les contrats signés pour l'année 2005 ont représenté un montant total de 188 M€. Le prêt expérimental (PEX) est conçu pour financer les projets de logements en faveur des populations démunies, en accompagnement des subventions de l'ANAH, les structures d'hébergement pour enfants et adolescents en difficulté sociale, l'accueil des personnes sans abri (centres d'hébergement et de réadaptation sociale, centres d'accueil pour les demandeurs d'asile) et l'aménagement des aires d'accueil des gens du voyage. Il constitue également un outil d'intervention pour la requalification du parc privé au travers des fonds de solidarité-habitat. Les contrats signés pour l'année 2005 ont représenté un montant total de 156,3 M€. Enfin, le prêt expérimental est aussi l'outil permettant de répondre aux besoins

Evolutions en 2005

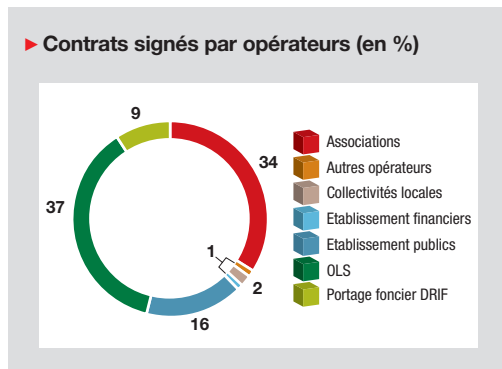
En millions d'euros	2003	2004	2005	Evolution 2004/2005
Signatures PEX-PHARE	456	435	344	- 20,8 %
PEX Dispositif IDF	59	45	34	- 25,4 %
Total signatures PEX-PHARE	515	480	378	- 21,2 %

émérgents en cours d'identification. Il accompagne les organismes de logement social dans leur politique de restructuration ou de diversification du patrimoine. Il a également permis la mise en place, en Ile-de-France, d'un dispositif particulier d'aide au portage foncier destiné à soutenir les acquisitions foncières ou immobilières liées à des opérations engagées dans le secteur du logement.

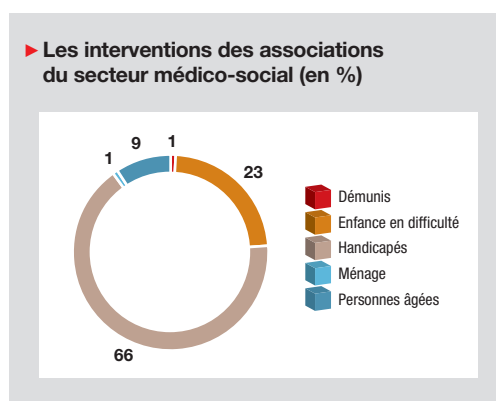
Le montant des contrats PEX et PHARE signés est de 378 M€ pour l'année 2005, dont 33,7 M€ au titre du dispositif foncier Ile-de-France. Sur ce total, le montant des prêts liés à la recombinaison et à l'acquisition de patrimoine s'élève à 113 M€.

La baisse constatée entre 2004 et 2005 est due en très grande partie à un contexte concurrentiel défavorable à l'offre de la Caisse des Dépôts. L'allongement de la durée des prêts de 20-25 ans à 40-50 ans, décidé en novembre 2005, devrait permettre de rétablir un meilleur positionnement de ces produits.

► **Le financement de l'hébergement des populations fragilisées**

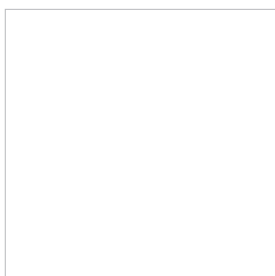
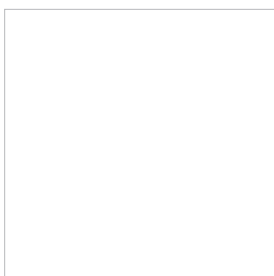


Le secteur associatif



Les associations ont bénéficié de 129,3 M€, soit 34 % du montant total des prêts PEX et PHARE signés en 2005. Leurs interventions concernent majoritairement le secteur médico-social ; elles sont orientées notamment vers les personnes handicapées (85,4 M€), vers les personnes âgées (11,1 M€) et vers l'enfance (29,6 M€).

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

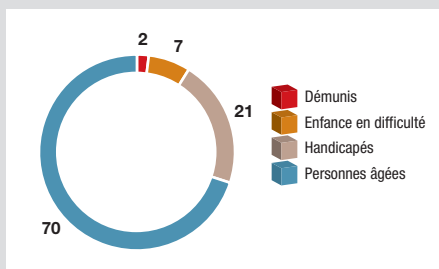


Les établissements publics

Le montant des financements octroyés à des établissements publics représente 59,3 M€, soit 16 % du montant total des contrats signés en PEX et PHARE. Ces financements sont essentiellement destinés à des maisons de retraite publiques, autonomes ou rattachées à un hôpital local. Le volume des prêts concernant le public des personnes âgées s'élève à 42 M€.

Ces établissements bénéficient également de financements pour la construction et l'amélioration des structures d'hébergement destinées à des personnes handicapées (12,3 M€) et aux enfants en difficultés sociales (4 M€).

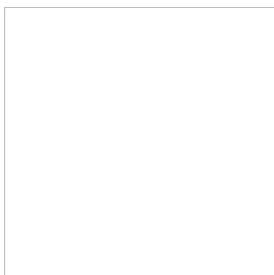
► Les interventions des établissements publics du secteur médico-social (en %)



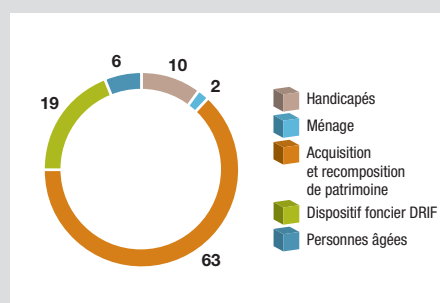
Les organismes de logement social

Les financements accordés aux organismes de logement social représentent 175 M€.

Par ailleurs, les organismes de logement social ont bénéficié de 17,2 M€ pour la création et la réhabilitation de structures d'hébergement pour personnes handicapées et de 9,8 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, 8 organismes ont bénéficié d'un montant total de prêts de 33,7 M€.



► Les interventions des organismes de logement social du secteur médico-social (en %)



► Le financement de la recomposition et de l'acquisition de patrimoine

Les prêts sur fonds d'épargne pour la recomposition et l'acquisition de patrimoine privé représentent un montant global de 110 M€ pour l'année 2005. Ce montant couvre notamment les opérations de transfert de patrimoine entre organismes (69 M€). 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. Ces prêts sont également destinés à l'acquisition de patrimoine privé. Les opérateurs s'engagent alors 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.

Les prêts à l'équipement et aux infrastructures de transport

Au sein des encours de prêts de la Caisse des Dépôts sur fonds d'épargne, on trouve 2 catégories bien distinctes de prêts dédiés au financement de l'équipement du territoire.

■ La première catégorie correspond à d'anciens prêts, distribués jusqu'à la fin des années 1980, destinés à l'équipement des collectivités locales. Ces encours (moins de 3 Md€ à fin 2005) qui ne sont plus alimentés depuis maintenant près de 15 ans, arrivent en fin de vie et décroissent

rapidement. Ils connaissent une activité sous forme de remboursements anticipés et de réaménagements d'encours, mais de manière de plus en plus ralentie compte tenu de la durée résiduelle maintenant très faible des prêts.

■ La seconde catégorie a été mise en place d'abord à partir de 2001 dans le cadre des « nouveaux emplois » des fonds d'épargne (prêts notamment pour la mise en sécurité de tunnels autoroutiers) ; puis, à une échelle supérieure, dans le cadre des enveloppes de prêts en faveur des infrastructures de transport en général, et des transports en commun en site propre en particulier.

Ainsi, depuis 2004, la Caisse des Dépôts dispose d'une enveloppe de 4 Md€ de prêts à long terme destinés au financement :

■ des transports en commun en site propre (TCSP). De 500 M€ à l'origine, l'enveloppe consacrée à ce type d'investissement a été portée à 800 M€ au cours de l'année 2005 ;

■ des grandes infrastructures de transport interurbaines pour 3,2 Md€.

Cette enveloppe est attribuée pour une durée de 5 ans, sur les exercices 2004-2008.

Un comité tripartite réunissant le ministère des Finances, le ministère des Transports et la Caisse des Dépôts détermine les projets susceptibles d'être financés sur fonds d'épargne.

Ces choix sont principalement opérés :

■ pour les projets de TCSP, en fonction d'une liste d'opérations que l'Etat n'a pu subventionner,

■ pour les projets de grandes infrastructures, en fonction de la liste arrêtée par le CIADT du 18 décembre 2003 et complétée par les décisions du CIADT du 14 octobre 2005.

D'autres projets peuvent toutefois être financés.

L'année 2005 est marquée par une très forte consommation de l'enveloppe TCSP avec un montant total de signatures de 253 M€ sur une enveloppe de 500 M€ à l'origine. Ce dynamisme résulte principalement de la redéfinition des conditions financières de ces prêts décidée fin 2004 (voir encadré bleu). Cette forte consommation et l'identification de nouveaux investissements ont justifié un abondement de 300 M€ des financements destinés aux TCSP.

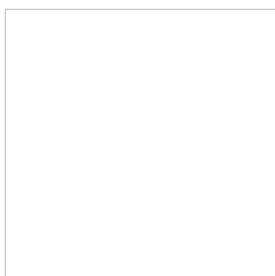
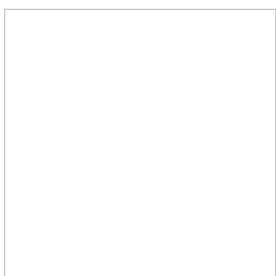
Les signatures de prêts dédiés au financement des grandes infrastructures interurbaines, comme les Lignes Grande Vitesse (LGV) ferroviaires ou les autoroutes, se sont élevées à 141 M€ pour l'année 2005. Dans ce domaine, les besoins de financements portent sur des volumes très élevés, mais la complexité et l'ampleur des opérations nécessitent des phases de montages importantes et retardent en conséquence la signature des contrats.

■ Depuis fin 2004, les prêts infrastructures des fonds d'épargne peuvent être indexés, soit sur le livret A, soit sur l'Euribor, soit sur l'inflation (pour les prêts aux grandes infrastructures), ou encore proposés à taux fixes, avec des durées de mobilisation des fonds ou de différé d'amortissement particulièrement longues. La durée de ces prêts a été portée à 35 ans, voire 40 ans pour les prêts TCSP et les prêts indexés sur l'inflation dédiés aux grandes infrastructures. La souplesse de cette offre permet de répondre de manière satisfaisante aux demandes souvent spécifiques des emprunteurs.

Signatures de prêts infrastructures en 2005

En millions d'euros

Prêts	Signatures
TCSP	253
Grandes infrastructures de transport	141
Total 2005	394



Autres prêts

► Prêts « épargne-logement » et « complémentaires épargne-logement »

Durant l'année 2005, les prêts épargne-logement et complémentaires épargne-logement distribués par La Poste et portés par le bilan des fonds d'épargne⁽¹⁾ ont continué de profiter d'un marché immobilier dynamique et de la faiblesse des taux d'intérêt. Leur croissance est restée soutenue, mais à un rythme plus modéré que les années précédentes du fait d'un ralentissement des versements de nouveaux prêts (3,9 Md€ sur l'année 2005 contre 4,5 Md€ sur l'année 2004) et de remboursements anticipés relativement importants (1,3 Md€ en 2005, contre près d'1 Md€ en 2004).

► Prêts sur ressource Codevi

La ressource Codevi centralisée à la Caisse des Dépôts est utilisée notamment pour le refinancement de la BDPME, désormais adossée au nouveau groupe OSEO qui n'a pas directement accès à cette ressource.

Conformément au plan stratégique 2003/2005 de la BDPME, la Caisse des Dépôts a consenti à celle-ci, en juillet 2005, un prêt de 146 M€, ultime concours entrant dans le cadre de l'enveloppe de 700 M€ autorisée par le ministère des Finances en 2003.

1] Jusqu'au 31 décembre 2005, date de transfert à La Poste de la Section épargne-logement de la CNE.

Evolution de l'encours des prêts sur fonds d'épargne

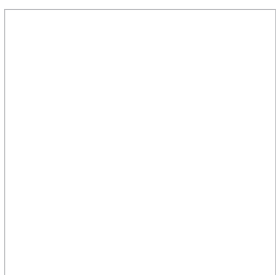
► Habitat et politique de la ville

L'encours des prêts en faveur de l'habitat et de la ville, avec 80,8 Md€ au 31 décembre 2005, hors intérêts courus non échus, a connu un très léger tassement (- 100 M€) au cours de l'année 2005. Malgré une évolution soutenue du flux de prêts versés (4,4 Md€), l'encours reste stable en raison d'un accroissement du montant de remboursements anticipés effectués par les emprunteurs, qui s'élève à 1,1 Md€ (soit 1,3 % de l'encours habitat). Les possibilités offertes aux emprunteurs de procéder à des réaménagements de leur dette ont, grâce à une démarche active, néanmoins permis de contenir le niveau des remboursements anticipés effectifs.

Ces réaménagements sont essentiellement des opérations de compactages et de reprofilages qui ont porté sur un encours de 1,5 Md€, permettant aux clients de dégager des marges de manœuvres financières pour les années à venir.

► Equipement et TCSP

L'encours Equipement proprement dit, comme indiqué plus haut, s'éteint. En revanche l'encours de prêts TCSP et infrastructures s'accroît rapidement en raison de la concrétisation des dossiers étudiés depuis 2004. Globalement, l'ensemble de ces 2 encours enregistre en 2005 un tassement, mais la tendance devrait s'inverser en 2006.

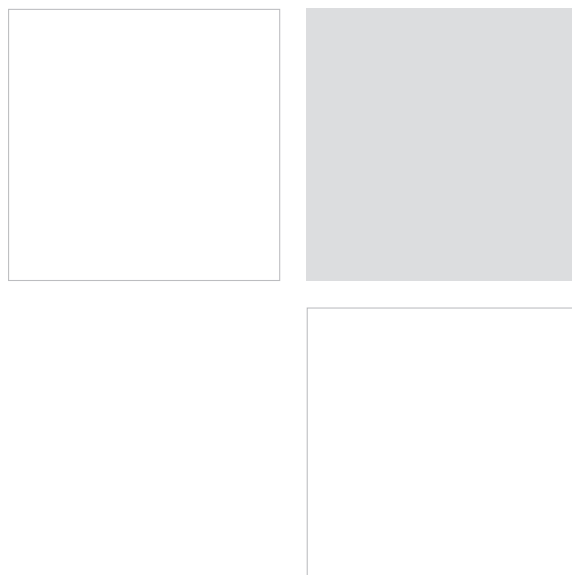


► Prêts épargne-logement et complémentaires

Malgré le ralentissement des versements évoqué ci-dessus, et l'intensité des remboursements anticipés, l'encours a progressé de 1 Md€, atteignant 18,45 Md€ juste avant le transfert à La Banque Postale (en 2004, l'encours avait crû de 2,1 Md€). Cette dernière a en effet (voir « La création de La Banque Postale fin 2005 ») repris en date du 31 décembre 2005, par l'intermédiaire de La Poste et en valeur comptable, la totalité de l'encours de prêts épargne-logement et complémentaires épargne-logement situés à l'actif de la Section épargne-logement.

► Prêts divers

Enfin, l'encours des « prêts divers » a décliné d'environ 300 M€ : en effet, en dehors du nouveau prêt à OSEO mentionné plus haut, cet encours qui correspond essentiellement au refinancement d'établissements prêteurs aux PME ne disposant pas de leur propre réseau (OSEO bien sûr, mais aussi les sociétés de développement régional ou « SDR ») n'est plus alimenté.



Les emplois : la gestion des actifs financiers

Encours

L'encours des portefeuilles a diminué de 24,3 Md€ en valeur bilan, principalement du fait de la diminution des dépôts centralisés (- 2,8 Md€), d'une part, et des transferts réalisés en fin d'année à La Banque Postale (15,1 Md€ en titres et 6,1 Md€ en trésorerie), d'autre part.

Les tableaux d'évolution des encours et des plus ou moins-values latentes présentés, permettent de décomposer l'évolution en 2 temps : tout d'abord, l'impact de la baisse de la collecte constatée sur l'année 2005, puis celui de la création de La Banque Postale.

Les plus-values latentes nettes sur les portefeuilles de placement ont encore fortement augmenté en 2005 (+ 1 774 M€), en raison d'une forte dynamique des actions. Les portefeuilles de taux ont cette fois vu leurs plus-values baisser par effet de vieillissement (amortissement de titres à coupon plus élevé que les taux de marché) et de l'absence de baisse des taux. Il est à noter que les variations de la valeur bilan et des moins-values latentes sur les actions sont significativement affectées par le retrait de la cote d'Equant décidé le 26 mai 2005 par sa maison mère France Télécom. De ce fait, les actionnaires minoritaires ont reçu un bonus de liquidation de 4,3 € par titre, soit 51 M€ pour les fonds d'épargne, à rapprocher d'une valeur bilan de 320 M€. Hors cet effet, la valeur brute au bilan des actions augmente de 500 M€ et les provisions ne diminuent que de 200 M€.

Evolution des encours des portefeuilles en valeur bilan

En millions d'euros	31 déc. 04	%	31 déc. 05 avant BP	%	Variation	31 déc. 05 après BP	%	Variation
Total	126 169	100,00	123 107	100,00	- 3 062	101 873	100,00	- 21 234
Taux ⁽¹⁾	118 628	94,02	115 373	93,71	- 3 255	94 139	92,41	- 21 234
Actions ⁽²⁾	7 541	5,98	7 734	6,29	193	7 734	7,59	-

1] y.c. disponibilités et réserves obligatoires.

2] y.c. convertibles et OPCVM actions.

Plus et moins-values latentes sur les portefeuilles de placement

En millions d'euros	31 déc. 04	31 déc. 05 avant BP	Variation	31 déc. 05 après BP	Variation
Plus et moins-values nettes ⁽¹⁾	4 313	6 087	1 774	6 105	+ 18
Taux	1 962	1 580	- 382	1 598	+ 18
Actions	2 351	4 507	2 156	4 507	-
Moins-values	- 765	- 379	386	- 350	+ 29
Taux	- 11	- 98	- 87	- 69	+ 29
Actions	- 754	- 281	473	- 281	-

1] y.c. plus et moins-values latentes sur micro-couvertures.

Gestion du portefeuille de taux

Pour l'année 2005, le programme d'investissement a été concentré sur les maturités courtes (deux ans en moyenne) pour le taux fixe, le risque de taux long ayant été porté sur les titres indexés sur l'inflation. En effet, compte tenu de la règle d'indexation des taux réglementés sur l'Euribor et l'inflation, mise en place en 2003, le portefeuille est naturellement géré en regard de ces 2 références.

Les faibles niveaux de taux d'intérêt pendant l'essentiel de l'année ont conduit à rester en retrait de ce programme initial durant les 3 premiers trimestres. La remontée des taux qui a suivi la fin de l'été a permis d'accélérer significativement les achats et de rattraper ce retard. La sensibilité des portefeuilles finit l'année en légère hausse par rapport à fin 2004.

► Sensibilité des portefeuilles

	31 déc. 04	31 déc. 05	Variation
Livret A	2,45	2,53	0,08
LEP	2,92	2,89	- 0,03
Tous fonds ⁽¹⁾	2,50	2,61	0,11

1] Hors épargne-logement, PEP-CNE et livret jeunes.

Pour l'année 2005, le programme d'investissement en obligations indexées sur l'inflation avait été fixé à 3 Md€. Malgré l'accroissement des volumes d'emprunts indexés disponibles sur le marché, ce programme a été maintenu identique à celui de l'année précédente du fait de taux réels de marché considérés comme très bas.

A la différence de l'année 2004 qui avait vu ce type de titres se comporter bien mieux que les obligations à taux fixe, les taux réels et nominaux ont évolué de façon similaire en 2005. Toutefois, au cours de l'année, la volatilité des indices d'inflation engendrée par les mouvements du prix du pétrole a été forte et a conduit à adapter la méthode d'investissement suivant le niveau global des taux d'intérêt. Dans les périodes de taux bas, les fonds d'épargne ont procédé à des ventes de titres à taux fixe parallèlement aux investissements en titres

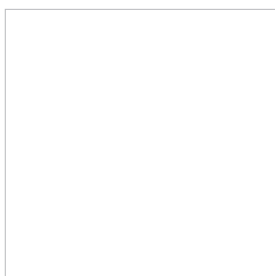
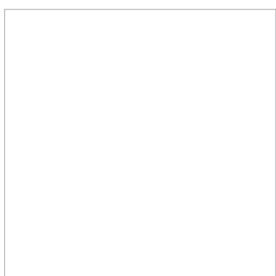
inflation de façon à ne pas trop exposer le portefeuille à une remontée des taux. Ces positions à taux fixe ont été rachetées lors de la remontée des taux en fin d'exercice.

Trois raisons ont conduit à privilégier les obligations de maturités longues :

- leurs rendements étaient notablement supérieurs aux rendements offerts sur des maturités courtes ;
- leur volatilité eût été moindre en cas de remontée des taux ;
- leur sensibilité aux taux réels étant plus forte, elle leur confère une plus grande protection en cas de baisse des taux réels.

Suite à ces investissements, la part des titres indexés sur l'inflation dans les portefeuilles de taux est désormais de 9,8 % en valeur de marché contre 5,7 % fin 2004 (hors fonds transférés à La Banque Postale).

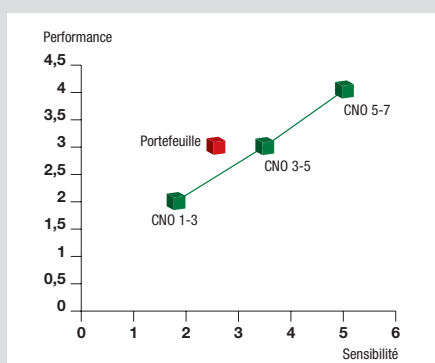
Concernant les titres de crédit, la politique de prudence mise en œuvre en 2004 a été poursuivie, d'autant que les spreads de crédit se sont encore resserrés. Ce sont donc les meilleures signatures qui ont été privilégiées (obligations sécurisées, titrisations financières). La part du crédit dans le portefeuille reste ainsi stable, au voisinage de 20 %.



► Performance

Depuis le début de l'année, la performance du portefeuille de taux (hors fonds transférés à La Banque Postale) est de 3,05 % (sensibilité 2,6). La performance de l'indice CNO 1-3 ans a été de 2,06 % (sensibilité 1,8), celle du CNO 3-5 ans de 3,02 % (sensibilité 3,5) et celle du CNO 5-7 ans de 4,14 % (sensibilité 5).

► Performance/sensibilité

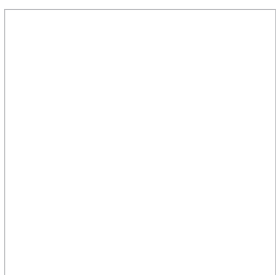


A risque équivalent, la performance du portefeuille est donc meilleure que celle des indices CNO.

Les actions

Les principaux aspects de la gestion du portefeuille d'actions en 2005 sont les suivants :

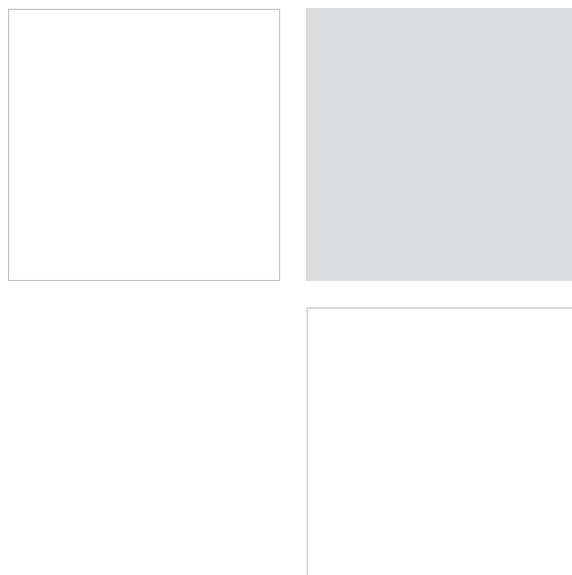
- réalisation de l'objectif de 500 M€ d'investissement net et de 400 M€ de plus-values ;
- poursuite de l'action de rééquilibrage sectoriel mise en œuvre en 2004, avec :
 - renforcement significatif des valeurs défensives (pharmaceutiques notamment) sur lesquelles la sous-pondération du portefeuille a presque été annulée ;
 - réduction de la surexposition aux valeurs cycliques, en particulier au secteur automobile et équipementier (réduction de pondération de 1,9 %) ;
 - augmentation significative, mais encore insuffisante, des valeurs financières via l'accroissement du poids des banques. Dans ce mouvement, il a été tenu compte de l'exposition des sociétés au secteur immobilier, sur lequel il a été jugé que des risques peuvent se matérialiser à moyen terme ;
 - réduction importante du poids des valeurs technologiques, mais encore inachevée car l'année boursière 2005 n'a pas été très favorable à ce concept d'investissement ;
- diversification du portefeuille en direction des actions européennes. Sept lignes étrangères supplémentaires ont été ajoutées au portefeuille et la proportion d'actions européennes est passée de 10,5 % à 12,8 % sur l'année.



Le rendement du dividende a été un important critère de sélection de valeurs pour la gestion du portefeuille.

Pour les investissements, 2 phases de l'année sont à distinguer : lors du premier semestre, les achats ont été effectués à un rythme en retrait sur celui qui aurait correspondu à une réalisation linéaire des objectifs (200 M€ environ). Ensuite, la très faible réaction du marché aux événements de Londres courant juillet ayant démontré la solidité de la performance, qui s'est par ailleurs appuyée sur des perspectives bénéficiaires améliorées, les achats ont été accélérés pendant l'été pour atteindre près de 400 M€ fin août.

La performance relative du portefeuille d'actions par rapport à l'indice composite 70% CAC 40 et 30% Stoxx 200 est de 0,87%. Sa performance absolue s'élève à 23,18%.



Bilan et résultats 2005

Evolution du bilan

Afin de retracer au mieux la réalité économique de l'année 2005, l'analyse de l'évolution du bilan et des résultats porte d'abord sur les données avant traduction dans les comptes des transferts opérés, en date du 31 décembre 2005, dans le cadre de la création de La Banque Postale, en continuant à prendre en compte :

- l'actif et le passif de la Section épargne-logement et de la Section plan d'épargne populaire de la CNE ;
- les dépôts centralisés par La Poste au titre des livrets B et des LEP de la CNE, augmentés des intérêts courus ;
- les dépôts reçus au titre des Codevi de la CNE centralisés à la Caisse des Dépôts, augmentés des intérêts courus ;
- l'encours livret jeunes centralisé à la Caisse des Dépôts par La Poste, ainsi que le montant des intérêts courus.

Les conséquences du transfert de ces actifs et passifs à La Poste sur les états financiers des fonds d'épargne sont analysées dans un deuxième temps.

Hors impact de la création de La Banque Postale

Le total du bilan des fonds d'épargne diminue de 1,00 % pour se situer à 239,7 Md€, contre 242,0 Md€ au 31 décembre 2004, soit une variation de 2,3 Md€.

La structure du bilan des fonds d'épargne, dotée par nature d'une forte inertie, demeure assez stable. Si les dépôts centralisés restent la principale composante des ressources des fonds d'épargne et continuent de représenter 93 % du total du passif (comme fin 2004), leur montant a diminué au cours de l'année, passant de 224,7 Md€ (fin 2004) à 222,3 Md€ (fin 2005), soit une variation de -2,4 Md€. La capitalisation des intérêts au 1^{er} janvier (5,6 Md€) n'a pas

permis d'enrayer la forte diminution de la collecte centralisée qui s'est surtout manifestée au cours du second semestre 2005 (-7,6 Md€), dont les principaux contributeurs sont :

- le livret A (-3,6 Md€),
- le Codevi des caisses d'épargne (-2,7 Md€),
- le LEP (-1,4 Md€),
- et le PEL (-0,5 Md€).

Ce mouvement de décollecte est imputable à plusieurs éléments conjoncturels et réglementaires :

- le dynamisme de la consommation des ménages et l'offre de crédit à des conditions toujours favorables ont conduit à l'érosion du taux d'épargne des ménages ;
- la baisse des taux de rémunération des déposants au 1^{er} août 2005 a rendu les livrets réglementés moins attractifs, ce qui s'est traduit, pour les particuliers, par d'importants retraits qui représentent à eux seuls -3,56 Md€ en cumul à fin décembre, contre -68 M€ pour le livret A HLM des OLS à la même date ;
- par arrêté du ministre des Finances, en date du 23 septembre 2005, le taux de centralisation minimum du Codevi à la Caisse des Dépôts par les caisses d'épargne a été aligné sur le régime de droit commun passant, le 1^{er} octobre 2005, de 50 % à 6,50 % des fonds collectés. Sur le mois de décembre durant lequel s'est produit l'essentiel de l'ajustement, la décrue des dépôts des Codevi liée à cet événement atteint à elle seule -2 Md€ ;
- les dépôts LEP, pourtant parmi les mieux rémunérés (3,25 % jusqu'au 31 juillet et 3,00 % depuis le 1^{er} août 2005), et qui croissaient de manière quasi exponentielle sous l'effet conjugué de la capitalisation des intérêts et de la collecte au guichet, ont connu une inflexion négative (-1,4 Md€ en termes de collecte) qu'il faut, comme indiqué plus haut, sans doute imputer aux difficultés économiques qui touchent les ménages modestes auxquels ce produit est destiné ;



■ enfin, le ralentissement de l'ouverture de nouveaux PEL observé depuis 2002, où les primes ont été réservées aux seuls épargnants qui faisaient appel à leur droit à prêt, contribue à expliquer la faible collecte jusqu'à mi-novembre. Après cette date, l'annonce de la fiscalisation des « vieux PEL » de plus de 10 ans a enclenché une décollecte particulièrement rapide (-227 M€), de telle sorte que, sur l'année, la décollecte s'établit à 0,5 Md€.

Seuls le livret B et le CEL de la CNE, ainsi que le livret bleu du Crédit Mutuel connaissent une croissance des dépôts, avec respectivement +193 M€, +248 M€ et +217 M€ par rapport à fin décembre 2004.

A l'actif, l'encours global des prêts se tasse légèrement à 112,2 Md€ au lieu de 112,5 Md€ à fin 2004. Parmi les 3 grandes composantes de cet encours :

■ **les prêts équipement, à 2,9 Md€** d'encours au lieu de 3,6 Md€ fin 2004, vont vers leur extinction dans les toutes prochaines années. Leur part dans le bilan devient marginale et ils s'amortissent maintenant de manière accélérée ;

■ **les prêts TCSP, infrastructures et nouveaux emplois** sont en nette progression ; ils passent de 90 M€ à fin 2004 à plus de 300 M€ fin 2005, mais demeurent relativement marginaux, pour l'instant, dans le total de bilan ;

■ **les prêts habitat et politique de la ville** fléchissent de 780 M€ pour se porter à 84,4 Md€ au 31 décembre 2005, soit une diminution de 0,9%. Même si les versements de nouveaux prêts demeurent à un niveau élevé (4,5 Md€ au cours de l'année, stable par rapport à l'année 2004) et sont largement supérieurs aux amortissements naturels (qui étaient de 3,8 Md€ en cumul au 31 décembre 2005 contre 4,2 Md€ au 31 décembre 2004), ils ne compensent pas l'importance des remboursements anticipés, qui se situent à 1,1 Md€ sur la période. Il faut également noter, au cours de l'année écoulée, la progression des réaménagements d'encours qui atteignent un montant de 1,5 Md€.

Le rythme des versements est cohérent avec l'importance des besoins de financement du logement

social, mais a pâti d'une relative cherté des prêts dans un contexte de taux de marché très bas. La tendance à la baisse constatée au second semestre 2005 a pu être compensée par la forte activité de décembre, faisant suite aux mesures décidées en faveur des prêts (et notamment la baisse des taux et l'allongement de la durée des prêts) qui ont pris effet au 1^{er} novembre 2005 ;

■ **seule la partie correspondant aux prêts épargne-logement et complémentaires épargne-logement** continue de croître, mais à un rythme nettement plus modéré que les années précédentes. Cette inflexion est liée à l'effet conjugué d'un ralentissement des versements de nouveaux prêts (3,9 Md€ sur l'année 2005 contre 4,5 Md€ sur l'année 2004, qui constituait il est vrai un record) et de remboursements anticipés relativement importants (1,3 Md€ pour un encours de 18 Md€, soit plus de 7 % de l'encours en un an) ;

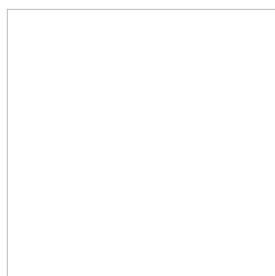
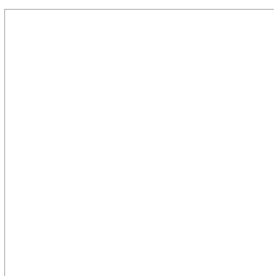
■ **les prêts « divers »**, enfin, enregistrent un tassement de leur encours dû notamment à l'amortissement des prêts aux sociétés de développement régional et à un remboursement anticipé sur un prêt de refinancement des caisses d'épargne d'Alsace et Moselle.

La décroissance des dépôts avec un encours de crédit quasi stable se traduit par une diminution du portefeuille d'actifs financiers (hors liquidités), qui, à 119,1 Md€, connaît une forte baisse (-8,9 Md€) par rapport au 31 décembre 2004 et représente 50 % du total du bilan, contre 53 % à fin 2004. Compte tenu de la nature du passif, les actifs financiers détenus qui constituent un élément essentiel de la gestion du risque de taux sont à 93,8 % des titres de taux.

Au sein du portefeuille d'actifs financiers, il faut noter une baisse des produits de taux (et plus précisément des OAT : -9,8 Md€). Ils sont passés de 121,3 Md€ à fin 2004 à 111,7 Md€ au 31 décembre 2005.

Cette baisse est liée à 2 éléments :

■ la décollecte constatée sur l'année 2005 a rendu nécessaire la diminution de l'encours de titres afin de maintenir un niveau de liquidité élevé ;



■ la création de La Banque Postale (et le volume de liquidités à transférer en date du 31 décembre 2005) a été anticipée plusieurs mois à l'avance, de façon à adapter la gestion des fonds d'épargne à cet événement majeur de l'exercice : absence de réinvestissement de l'ensemble des remboursements et des tombées, ventes de quelques titres à échéance proche du début 2006, etc.

Le portefeuille d'actions connaît quant à lui une évolution positive liée à la poursuite de la politique d'investissement à long terme des fonds d'épargne (objectif de 500 M€⁽¹⁾ net pour l'année 2005), mais aussi, de manière plus limitée, à une reprise de provisions (176 M€). Il est passé de 6,7 Md€ fin 2004 à 7,4 Md€ fin 2005 (en valeur bilan), et sa part dans le total du portefeuille titres a légèrement augmenté, passant de 5,2 % à 6,2 %.

Les liquidités dégagées par le remboursement et la vente de titres de taux expliquent la forte augmentation du montant des disponibilités inscrites à l'actif : elles atteignent un montant global de 8,3 Md€, contre 1,4 Md€ à fin 2004, soit une progression de 6,9 Md€ dont 6,1 Md€ ont été transférés le 31 décembre 2005 à La Poste, dans le cadre de la création de La Banque Postale.

La liquidité des fonds d'épargne traduite par les ratios de liquidité du livret A (43 %) et du LEP (98 %) satisfait évidemment dans ces conditions aux minima réglementaires, respectivement de 20 % et 50 %.

Fonds d'épargne : synthèse des ressources et des emplois

En millions d'euros	Réalisé 2004	Réalisé 2005 avant transfert	2005/2004
Ressources			
Epargne centralisée	1 792	- 7 212	- 9 003
Revenus, remboursements et autres	16 694	10 392	- 6 302
Total des ressources brutes	18 486	3 180	- 15 305
Commissions	- 3 459	- 3 579	- 121
Prélèvements*	- 932	- 1 781	- 849
Total ressources nettes	14 095	- 2 180	- 16 275
Remboursements anticipés	1 809	2 505	696
Total des ressources disponibles	15 904	325	- 15 579
Emplois			
Prêts	9 493	8 869	- 624
Actifs financiers nets	6 412	- 8 544	- 14 955
Total des emplois	15 904	325	- 15 579

* Le versement du solde du prélèvement au titre de l'année 2003 a été effectué début janvier 2005 pour 682 M€ et le solde (soit 98 M€) du prélèvement de 1197 M€ au titre de 2004 a été effectué début 2006.

1] Hors impact de l'opération de sortie exceptionnelle de titres, liée au retrait de la cote d'Equant.

Impact de la création de La Banque Postale sur le bilan des fonds d'épargne

La création de La Banque Postale a substantiellement modifié la physionomie des fonds d'épargne, puisque le total du bilan au 31 décembre 2005 est réduit à 199,3 Md€ (soit un différentiel de 40,3 Md€ par rapport au bilan avant transfert).

► Effets sur les dépôts

La création de La Banque Postale a eu pour effet au passif la sortie de :

- 3,0 Md€ de dépôts livret B-CNE ;
- 1,8 Md€ de dépôts LEP (soit la différence entre la centralisation à 100 % du LEP-CNE, et la centralisation à 85 % du LEP La Banque Postale) ;
- 30,5 Md€ de dépôts épargne-logement (dont 80 % de plans et 20 % de livrets) ;
- 1,1 Md€ de dépôts livret jeunes de La Poste et 0,9 Md€ de dépôts PEP-CNE.

Ces dépôts, d'un montant total de 37,3 Md€, ont été restitués sous forme de liquidités avec les ICNE afférents, sauf dans le cas du Plan d'épargne populaire et de l'épargne-logement de la CNE pour lesquels toute la section comptable a été transférée en valeur bilan.

Compte tenu des classifications comptables, les produits centralisés par la CNE et qui ont été recentralisés par La Banque Postale (LEP et Codevi) apparaissent maintenant en « Dettes envers les établissements de crédit » et non plus en « Opérations avec la clientèle ».

► Effets sur les prêts

La Banque Postale a repris, par l'intermédiaire de La Poste et en valeur comptable, l'encours de 18,4 Md€ de prêts épargne-logement et complémentaires épargne-logement situés à l'actif de la Section épargne-logement. Cet encours est donc nul au 31 décembre 2005, après le transfert. En revanche, les encours de prêts au logement social n'ont subi aucun impact.

Par ailleurs, des prêts sur la Section épargne-logement ne concernant pas spécifiquement l'activité épargne-logement avaient été rachetés en cours d'année par la Section livret A.

► Effets sur les titres

La Banque Postale a repris, par l'intermédiaire de La Poste et en valeur comptable, le portefeuille titres inscrit à l'actif des Sections épargne-logement de la CNE et PEP de la CNE, pour un montant total de 15,4 Md€. Il s'agissait exclusivement de titres de taux.

► Effets sur les fonds propres

Les Sections épargne-logement de la CNE et PEP-CNE ont été transférées, en application de la réglementation, en valeur comptable. Un transfert de 19 M€ des fonds propres du PEP-CNE vers le FRGCNE avait eu lieu en 2005, à la demande du ministre des Finances.

Le résultat net 2005 des 2 sections (PEL et EL) a également été transféré à La Banque Postale.

Fonds d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts

Bilan

	31 déc. 2004	31 déc. 2005 avant transfert	31 déc. 2005 après transfert
ACTIF			
Opérations interbancaires et assimilées	80 031	76 905	63 023
Opérations avec la clientèle	104 861	104 713	86 262
Obligations, actions et autres titres à revenu fixe et variable	57 067	57 944	50 026
Obligations et autres titres à revenu fixe	50 360	50 528	42 610
Actions et autres titres à revenu variable	6 707	7 416	7 416
Participations	1	-	-
Immobilisations corporelles	-	-	-
Actifs divers	20	9	9
Comptes de régularisation	25	101	37
TOTAL ACTIF/PASSIF	242 005	239 672	199 357
PASSIF			
Opérations interbancaires et assimilées	130 797	127 976	140 926
Dettes envers les établissements de crédit	4 174	4 332	4 116
Dépôts d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts	126 623	123 644	136 810
Opérations avec la clientèle	98 105	98 630	47 022
Dépôts d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts			
Passifs divers	702	137	133
Comptes de régularisation	2 653	3 003	3 001
Provisions pour risques et charges	1 269	1 223	612
Fonds pour risques bancaires généraux	3 194	3 672	2 703
Capitaux propres - hors FRBG	5 285	5 031	4 960

Les résultats de l'année 2005

Hors impact de la création de La Banque Postale

Le résultat de l'année 2005 s'élève à 903 M€, en diminution de 29 % par rapport au niveau de résultat de l'année précédente (1 266 M€). Cette variation s'explique essentiellement par une diminution de la reprise de provisions pour risques et charges (29 M€ de reprise à fin 2005, contre 208 M€ à fin 2004) et par une plus forte dotation au FRBG (478 M€ au 31 décembre 2005, contre 286 M€ au 31 décembre 2004), le PNB étant resté stable à 1,4 Md€.

Concernant le portefeuille de prêts qui, comme indiqué plus haut, a peu évolué en volume, la diminution des produits par rapport à l'année précédente (4 415 M€ au lieu de 4 685 M€) s'explique essentiellement par :

- la diminution de la part relative de prêts à taux fixe dans l'encours global (qui représentent environ 30 % de l'encours total), du fait de l'extinction progressive d'anciens prêts assortis de rendements attractifs (anciens prêts à l'équipement et prêts rachetés à la CGLS et à l'Etat), et ce, malgré l'augmentation du volume de prêts épargne-logement (dont le rendement moyen atteint 4,80 % pour l'année 2005) ;

- la baisse du rendement des prêts indexés sur le taux des livrets réglementés (livret A⁽²⁾, LEP ou Codevi), qui représentent près de 70 % de l'encours total : à l'ultime trace de la baisse du taux du livret A au 1^{er} août 2003, qui n'a fini de se diffuser à l'encours de prêts qu'au 1^{er} juillet 2004, s'ajoute l'impact de la baisse du taux de ce produit⁽³⁾ au 1^{er} août 2005, qui a commencé à produire ses effets au cours du second semestre 2005.

Les revenus du portefeuille de titres restent quasi identiques : ils se situent à 4 554 M€, contre 4 594 M€ un an auparavant, soit une variation de -40 M€ (moins de 1 %).

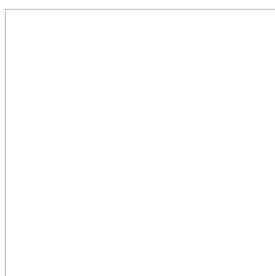
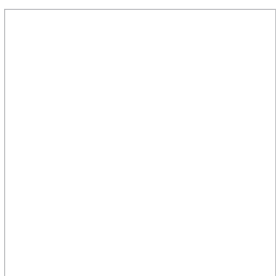
Au sein de ces revenus, il faut distinguer :

- les produits sur les titres de taux qui baissent de 104 M€, sous l'effet d'une relative faiblesse des taux et de la diminution des encours qui est intervenue principalement au cours du 4^e trimestre 2005, afin de préparer le transfert de liquidités à La Poste dans le cadre de la création de La Banque Postale ;

- et les dividendes sur le portefeuille d'actions qui progressent de 201 M€ en 2004 à 265 M€ en 2005, sous l'effet d'une politique de distribution plus généreuse de la part des entreprises.

Les opérations de couverture génèrent une perte de 234 M€, contre une perte de 139 M€ à fin 2004. Cette évolution s'explique principalement par l'accroissement des charges (soultes) en 2005, elle-même liée à la volumétrie d'opérations de révocation. Il convient également de noter que la mise en place d'opérations de couverture de titres (principalement à taux fixe) continue sa progression, dans le droit fil des années passées. S'agissant d'opérations de couverture, ces charges sont compensées par des produits symétriques sur les sous-jacents couverts. Le montant des plus-values dégagées sur les ventes de titres reste élevé, mais a diminué par rapport à l'année précédente, passant de 672 M€ au 31 décembre 2004 à 472 M€ au 31 décembre 2005. Il faut cependant constater que, hors impact de l'opération de sortie exceptionnelle liée au retrait de la cote d'Equant, le montant des plus-values sur 2005 aurait été de 741 M€. Ces plus-values concernent à la fois le portefeuille d'actions et le portefeuille de taux. Les provisions pour dépréciations sur titres sont passées de 751 M€ à fin 2004, à 378 M€ à fin 2005, soit une reprise nette de 372 M€ qui provient majoritairement du portefeuille d'actions. Ce résultat s'explique par l'amélioration des performances du marché et par la sortie exceptionnelle du titre Equant qui a permis, à lui seul, la reprise de 275 M€.

2] De 3,00 % à 2,25 %.
3] De 2,25 % à 2,00 %.



Les charges liées aux dépôts, principales ressources des fonds d'épargne, sont en diminution :

■ Les intérêts versés aux déposants sont passés de 6 107 M€ à fin 2004 à 5 747 M€ à fin 2005, soit une baisse de près de 5,9 %. Cette tendance s'explique :

- essentiellement par l'effet de la baisse du taux du LEP, le 1^{er} août 2004. Ce produit a été rémunéré à 3,25 % pendant les 7 premiers mois de 2005, au lieu de 4,25 % un an plus tôt. Pour un encours de près de 50 Md€, le gain est d'environ 300 M€ ;

- la baisse du taux des livrets réglementés de 0,25 % à compter du 1^{er} août 2005 pour le livret A, le livret bleu, le CEL, le Codevi et le LEP, et à compter du 16 septembre 2005 pour le livret B et le livret jeunes ;

- et, dans une moindre mesure, par la baisse des encours enregistrée au cours du second semestre 2005, qui a particulièrement touché le livret A, le Codevi des caisses d'épargne et le LEP.

■ Les commissions versées aux réseaux collecteurs ont été réduites de 200 M€ (soit 7,8 %). Elles représentent 2 372 M€ au 31 décembre 2005 contre 2 572 M€ au 31 décembre 2004. La réduction des commissions provient de la combinaison de 2 facteurs : la décision des pouvoirs publics de réduire de 0,10 % au 1^{er} janvier et de 0,10 % au 1^{er} novembre 2005 le taux des commissions sur la collecte du livret A des caisses d'épargne et de la Caisse nationale d'épargne (CNE), du livret B de la CNE et du livret bleu du Crédit Mutuel, et la baisse de la collecte constatée au second semestre 2005 (avec un impact plus faible).

Le coût du risque a un impact très minime.

Les provisions pour dépréciation sur les créances douteuses restent quasi stables.

Les provisions pour risques et charges sont globalement inchangées, une reprise nette de 29 M€ ayant été comptabilisée sur l'exercice 2005. Rappelons que pour l'arrêté de fin 2004, une importante reprise de provisions pour risques et charges sur prêts à taux inférieur au coût de la ressource avait été opérée à la suite de la baisse du coût de la ressource découlant de la réduction des commis-

sions sur les dépôts. Pour l'année 2005, outre l'évolution des encours (bilan et hors-bilan) concernés par cette provision, ont concouru à sa variation :

■ la baisse du coût de la ressource, due à la diminution de 0,10 % (non répercutée sur le taux des prêts) des commissions versées aux réseaux⁴⁾ sur la collecte du livret A des caisses d'épargne et de la CNE, du livret B de la CNE et du livret bleu du Crédit Mutuel, qui a eu pour effet d'entraîner une reprise de provisions notable pour les prêts PRU, PPU et les bonifications sur les prêts PLA très sociaux ;

■ l'extinction progressive des PLI. La baisse des encours et, dans une moindre mesure, la diminution du coût de la ressource, ont généré une reprise de provisions ;

■ la réduction du taux des prêts PLUS⁵⁾, plus importante que la diminution du coût de la ressource, les pouvoirs publics ayant décidé de baisser le taux des nouveaux prêts de 15 points de base (par répercussion de la baisse de 10 centimes du taux des commissions réseaux, augmentée de 5 points de base). Compte tenu des volumes de prêts, cette réduction a joué de façon significative sur le montant de la provision sur les prêts habitat et s'est traduite par une dotation complémentaire à fin 2005 ;

■ enfin, pour le cas particulier de l'épargne-logement, l'augmentation des dépôts, qui a mécaniquement entraîné une augmentation de la provision liée au caractère optimal du produit, cette dernière devant représenter 2 % des dépôts.

Enfin, le FRBG a été doté de 478 M€.

Le total du FRBG et des réserves ordinaires des fonds d'épargne doit correspondre en permanence au minimum de fonds propres réglementaires dont disposerait un établissement de crédit qui aurait le même actif à la date d'arrêté ; celui-ci, augmenté d'un montant discrétionnaire permettant qu'en cas d'accroissement ponctuel de l'exposition au risque, dans les limites définies par la gestion actif-passif, le montant des fonds propres représentés au bilan reste compatible avec les risques encourus. L'augmentation du FRBG constatée entre fin 2004

4] Au 1^{er} novembre 2005.

5] Le taux des prêts PLUS est passé de 3,40 % au 31 décembre 2004, à 3,15 % au 1^{er} août 2005 (le taux du livret A, index des prêts PLUS, ayant été diminué de 25 points de base), puis à 3,00 % au 1^{er} novembre 2005.

et fin 2005 s'explique essentiellement par :

- la hausse de la valeur boursière des actions, qui a un effet immédiat et mécanique sur le montant des fonds propres exigés, cette hausse étant liée, d'une part à l'amélioration du CAC 40 (l'indice étant passé de 3 821,16 points à fin 2004 à 4 715,23 points à fin 2005) et, d'autre part aux investissements réalisés sur les actions ;
- le niveau élevé des engagements de financement de prêts à fin 2005 (15,3 Md€ contre 10,9 Md€ à fin 2004) ;
- la diminution de la part des fonds propres représentée par les fonds de réserve en raison de la baisse de l'assiette concourt, à moindre enseigne, à l'augmentation du FRBG (environ 100 M€).

Effets de la création de La Banque Postale en date du 31 décembre 2005

Cette opération a peu transformé le résultat des fonds d'épargne. En effet, seul le résultat net de la Section PEP-CNE (bénéfice de 9 M€) est transféré en date du 31 décembre 2005 à La Poste, dans le cadre du transfert du bilan de la Section PEP de la CNE.

En ce qui concerne le résultat de la Section épargne-logement, rappelons que dans le cadre de la convention du 26 février 2004, applicable au 1^{er} janvier 2004, La Poste est devenue attributaire de l'excédent du fonds, et que par conséquent, le résultat sur la Section épargne-logement est, par définition, nul.

Décomposition du compte de résultat 2005

En millions d'euros	31 déc. 2005 publié	Dont épargne- logement et PEP	31 déc. 2005 hors EL et PEP
Intérêts sur prêts	4 415	879	3 536
Revenus sur titres	4 554	603	3 951
Résultat sur couverture	(234)	(49)	(185)
Intérêts déposants	(5 747)	(1 008)	(4 739)
Commissions réseaux	(2 372)	(427)	(1 945)
Plus ou moins-values sur titres	472	74	398
Dotations/reprises sur titres	372	(29)	401
Divers	(24)	(17)	(7)
PNB	1 436	26	1 410
Charges de fonctionnement	(86)	-	(86)
RBE	1 350	26	1 324
Coût du risque	29	(18)	47
Résultat d'exploitation	1 379	9	1 371
Divers	2	-	2
FRBG	(478)	-	(478)
RESULTAT NET	903	9	894

Fonds d'épargne centralisés à la Caisse des Dépôts (en M€)

Compte de résultat

	31 déc. 2004	31 déc. 2005
Intérêts et produits assimilés	9 205	8 692
Intérêts et charges assimilées	(6 366)	(6 035)
Revenus du portefeuille titres à revenu variable	201	265
Commissions (produits)	1	63
Commissions (charges)	(2 587)	(2 387)
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation	(18)	(1)
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés	992	844
Autres produits et charges d'exploitation bancaire	(15)	(5)
Produit net bancaire	1 413	1 436
Charges de fonctionnement	(91)	(86)
Résultat brut d'exploitation	1 322	1 350
Coût du risque	230	29
Résultat d'exploitation	1 552	1 379
Gains ou pertes sur actifs immobilisés	-	2
Résultat courant	1 552	1 381
Dotations au FRBG nettes des reprises	(286)	(478)
Résultat net avant transfert	1 266	903
Transfert*	-	(9)
Résultat net après transfert	1 266	894

* Le résultat des fonds épargne-logement et PEP-CNE a été transféré à La Poste le 31 décembre 2005 dans le cadre de la création de La Banque Postale.

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 42119
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

Direction des fonds d'épargne
72, avenue Pierre Mendès-France
75914 Paris cedex 13
Tél. : +33 1 58 50 00 00
www.caissedesdepots.fr

