

Fonds d'épargne

Financement du logement social et de la politique de la ville



Rapport annuel
2006

- P. 2 Introduction
- P. 4 Avant-propos du directeur général

P. 5 Le contexte en 2006

- P. 6 Revenus et taux d'épargne des ménages en France
- P. 8 Le contexte du logement en 2006

P. 11 La gestion des fonds d'épargne

- P. 11 La ressource : l'épargne centralisée à la Caisse des Dépôts
- P. 15 Les emplois : les prêts sur fonds d'épargne
- P. 19 Les emplois : la gestion des actifs financiers

P. 25 Bilan et résultat en 2006

- P. 25 Évolution du bilan
- P. 27 Résultat

P. 31 Glossaire



Introduction

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

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

Au cœur de ses activités exercées pour le compte de la collectivité nationale se 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'État, 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'État.

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'Établissement 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'État.

L'équilibre d'une mécanique publique de cette ampleur repose cependant sur un partage des responsabilités entre les différents acteurs :

- l'État 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'État 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'État.

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'État.

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

Augustin de Romanet,
directeur général

Dans un contexte de taux courts européens en constante augmentation et d'un regain d'intérêt des ménages pour les produits d'épargne liquide (+ 40 % en 2006), l'encours global des fonds d'épargne centralisé à la Caisse des Dépôts (hors intérêts capitalisés) enregistre une hausse de 4 %, pour atteindre un montant total de 187 milliards d'euros, contre 180 milliards d'euros à périmètre identique, fin 2005.

Cette augmentation est due à la fois à une bonne tenue de la collecte sur le livret A (+ 354 millions d'euros), dont l'encours passe de 109,8 milliards d'euros en 2005 à 112,5 milliards d'euros à fin 2006 intérêts capitalisés compris, et à la faveur des épargnants pour le livret Bleu (+ 1 milliard d'euros de collecte) et un accroissement de centralisation sur le Codevi (+ 1,8 milliard d'euros). Les encours de ces deux derniers produits sont respectivement de 8 milliards d'euros et de 8 milliards d'euros fin 2006.

En contrepoint, on observe la poursuite, à un rythme cependant ralenti, de la décollecte sur le Livret d'épargne populaire (- 0,3 milliard d'euros cumulés à fin décembre 2006, contre - 1,4 milliard d'euros un an auparavant).

Au total, l'encours des dépôts d'épargne à vue centralisée, hors livret A, s'élève, fin 2006, à 74,5 milliards d'euros.

L'année 2006 aura principalement été marquée par deux hausses de rémunération des produits d'épargne réglementés (75 points de base en cumul) qui ont soutenu l'attractivité des livrets d'épargne réglementés et une baisse de 20 points de base des prêts au logement social.

S'agissant des prêts sur fonds d'épargne, l'année 2006 connaît une très forte progression des signatures de prêts (+ 25 %) par rapport à 2005, qui passent de 4,5 milliards d'euros à 5,5 milliards

d'euros. Ce résultat est le fruit de la relance de l'activité de construction de logements sociaux, de la mobilisation du réseau de la Caisse des Dépôts et de mesures financières incitatives mises en œuvre par l'Établissement public (bonification de certains prêts sur fonds d'épargne, par exemple). Les prêts habitat ville progressent de 34 % par rapport à 2005 et atteignent 3,36 milliards d'euros. Cette forte progression est due à l'augmentation simultanée des Prêts locatifs à usage social (PLUS) et des Prêts locatifs d'intégration (PLAI), cœur de l'activité de prêts de la Caisse des Dépôts, dont les montants de signatures se sont élevés respectivement à 2,8 milliards d'euros (+ 31 %) et à 242 millions d'euros (+ 20 %). Cette croissance globale est également due aux Prêts locatifs sociaux (PLS) et aux Prêts locatifs intermédiaires (PLI) destinés aux ménages à revenus moyens, qui ont atteint 315 millions d'euros (+ 83 %). De même, les prêts destinés au financement de la reconstruction de logements et à l'amélioration de l'habitat progressent respectivement de 15 % et 27 % par rapport à 2005 pour atteindre 547 millions d'euros. Le financement de la Caisse des Dépôts pour des opérations d'hébergement des populations fragilisées aura permis la mise en œuvre d'environ 11 000 places en 2006.

Enfin, les fonds d'épargne ont renforcé leur intervention dans le financement des infrastructures de transport avec 456 millions d'euros de signatures, soit une progression de 16 % par rapport à 2005.

Au total, l'encours de prêts a augmenté de 166 millions d'euros en 2006, passant de 89,8 milliards d'euros fin 2005 à 90 milliards d'euros fin 2006, la croissance des signatures compensant l'amortissement naturel des prêts et les remboursements anticipés.

Le contexte en 2006

Le contexte économique et financier international

En 2006, la croissance mondiale a été extrêmement dynamique, progressant de 5,2 % et dépassant nettement le rythme moyen enregistré depuis 1990, de 3,2 % selon le FMI.

Parmi les contributeurs à la vigueur de l'économie mondiale, on retrouve les États-Unis dont la croissance de l'activité a atteint 3,3 % après 3,4 % en 2005. Les pays émergents participent de nouveau à cet élan, grâce notamment à l'Asie émergente (+ 8,5 %) et plus particulièrement à la Chine, dont la croissance a été supérieure à 10 %. La spécificité de l'année 2006 tient au réveil de la zone euro qui, avec un taux de 2,7 % après 1,4 % en 2005, enregistre sa meilleure performance depuis 2000.

■ La situation des États-Unis...

Aux États-Unis, la bonne tenue de l'activité s'explique par la résistance de la consommation des ménages et le niveau élevé de l'investissement des entreprises tout au long de l'année. En revanche, le marché de l'immobilier, après avoir affiché des performances exceptionnelles, a nettement ralenti en cours d'année, particulièrement au deuxième semestre. Ce ralentissement n'a pas affecté les autres secteurs d'activité et n'a pas empêché la poursuite de l'amélioration du marché du travail. Le taux de chômage aux États-Unis est passé de 4,9 % en décembre 2005 à 4,5 % en décembre 2006.

Dans un contexte encore porteur en début d'année 2006, marqué par la résurgence de craintes de tensions inflationnistes, la Réserve fédérale (Fed) a poursuivi sa politique de resserrement monétaire en augmentant trois fois ses taux directeurs pour les porter à 5,25 % en juillet. La

décélération de l'activité induite par les difficultés du secteur de l'immobilier a ensuite incité la Banque centrale américaine à laisser ses taux d'intérêt inchangés sur le reste de l'année 2006.

■ ...de la zone Euro...

Interrogés fin 2005 sur les perspectives de croissance de la zone euro en 2006, les économistes prévoient en moyenne une hausse de l'activité de 1,9 %. Au final, la croissance aura été de 2,7 %. Les composantes de la demande intérieure se sont rééquilibrées, la consommation des ménages et l'investissement des entreprises ayant eu des contributions très positives. Sur le plan extérieur, le dynamisme de la croissance mondiale, les gains de compétitivité et la quasi-stabilité de l'euro vis-à-vis du dollar ont soutenu les exportations. La vigueur de l'économie européenne tient au réveil non anticipé de l'Allemagne, où le PIB a progressé de 2,7 %. Dans ce pays, les efforts d'ajustement des entreprises réalisés les années précédentes ont porté leurs fruits : les entreprises sont très compétitives sur la scène internationale et elles recommencent à créer des emplois. Deux facteurs exceptionnels ont également contribué à la performance de l'Allemagne : la coupe du monde de football qui a favorisé la dépense en infrastructures et services, ainsi que les achats anticipés de biens de consommation durable et de construction en anticipation de la hausse de la TVA programmée pour début 2007.

Face à une conjoncture bien orientée, la Banque centrale européenne (BCE) a poursuivi le resserrement de sa politique monétaire qu'elle avait engagé fin 2005. En décembre 2006, le taux Refi s'établissait à 3,50 %, après cinq hausses de 25 points de base sur l'année.

■ ...et de la France

Dans cet environnement dynamique, l'économie française a déçu, son taux de croissance annuel excédant à peine 2 %. C'est notamment la première fois depuis dix ans que la performance de l'Allemagne dans ce domaine dépasse celle de la France. Le point fort de l'économie française reste la consommation des ménages, dont la croissance s'est accentuée en 2006 (+ 2,8 % après + 2,2 % en 2005). Cependant, le dynamisme de la consommation alimente celui des importations et non la production intérieure. Dans un contexte où les exportations françaises sont peu compétitives, le commerce extérieur est resté le talon d'Achille de la croissance en 2006.

Revenus et taux d'épargne des ménages en France

Le dynamisme de la consommation des ménages s'explique par la baisse du taux de chômage et par la hausse de leur pouvoir d'achat. Amorcée au printemps 2005, la diminution du chômage s'est prolongée en 2006, mais de façon moins prononcée, sous l'effet conjugué des créations d'emplois (essentiellement dans le secteur marchand) et de la baisse de la population active. Quant à la hausse du pouvoir d'achat, elle s'explique à la fois par une augmentation du revenu disponible brut des ménages (+ 3,8 % selon l'INSEE en 2006, contre 3,1 % en 2005) et par la décreue de l'inflation.

Alors qu'il avait nettement baissé entre 2004 et 2005 (de 15,8 % à 15 %), le taux d'épargne connaît depuis une quasi-stabilité. Il devrait atteindre en moyenne 14,7 % en 2006.

Au cours des onze premiers mois de l'année 2006⁽¹⁾, les ménages ont placé 15,9 Md€ sur les produits d'épargne liquide, soit 40 % de plus qu'à fin novembre 2005 (11,4 Md€). Les deux hausses de taux des produits d'épargne régle-

mentée survenues dans l'année (+ 25 points de base le 1^{er} février et + 50 points de base le 1^{er} août) ont favorisé la nette progression des livrets défiscalisés (livrets A & Bleu, Codevi) mais aussi celle des livrets fiscalisés: les établissements bancaires distributeurs (banques en ligne et banques « classiques » à guichets) affichent des performances élevées sur ces produits, qui se sont traduites par un taux de croissance annuel de 13 % (de novembre 2005 à novembre 2006). Ainsi, l'encours 2006 des livrets défiscalisés s'élève à près de 127 Md€, se rapprochant de celui des livrets A et Bleu réunis (130 Md€ en 2006).

Pour l'épargne contractuelle, 2006 a été marquée par des retraits substantiels (- 23,5 Md€) sur les plans d'épargne-logement (PEL) qui ont bénéficié aux placements en assurance-vie⁽²⁾ qui atteignent 141,1 Md€ (+ 17 % par rapport à 2005), suite à la modification du régime d'assujettissement aux prélèvements fiscaux et sociaux (intervenue le 1^{er} janvier 2006) des plans d'épargne-logement.

Les souscriptions de contrats en unités de compte ont été particulièrement dynamiques: 38,8 Md€ (+ 45 %) Au total, l'encours assurance-vie atteint 1 062 Md€ à fin 2006.

En ce qui concerne **les valeurs mobilières**, d'après les données de la Banque de France arrêtées à fin juin 2006⁽³⁾, les ménages ont eu une attitude plus réservée vis-à-vis des placements directs en titres. La collecte nette des OPCVM « diversifiés » et « actions » a subi un léger tassement tandis que celle des fonds « obligations » est restée négative, notamment en raison de l'arrivée à échéance d'émissions anciennes qui ne sont pas remplacées dans les portefeuilles des ménages. Les flux de souscriptions nettes de titres d'OPCVM « monétaires » se sont, eux, renforcés. L'encours des placements obligataires et actions atteint 939 Md€ à fin juin 2006.

(1) Les derniers chiffres disponibles de la collecte aux guichets de la Banque de France (épargne liquide et contractuelle) sont arrêtés à fin novembre 2006.

(2) Source: FFSA, suivi mensuel du marché de l'assurance-vie n° 54 (janvier 2007).

(3) Tableau des financements de l'économie et des placements financiers des ménages arrêté au deuxième trimestre 2006 (date de publication: 15 novembre 2006).

**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 | |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2006/2005 (%) | 2005 | 2006 |
| 1. DÉPÔTS ET TITRES A COURT TERME | | | | | | |
| Dépôts transférables | | | | | | |
| Dépôts à vue toutes devises auprès des IFM | 212,93 | 230,12 | 239,97 | 4,3 % | 17,07 | 10,11 |
| Placements à vue et dépôts à terme | | | | | | |
| Placements à vue | 367,95 | 382,84 | 407,85 | 6,5 % | 14,9 | 25,18 |
| - Soumis à l'impôt | 96,61 | 110,02 | 124,22 | 12,9 % | 13,41 | 14,2 |
| - Non soumis à l'impôt | 271,34 | 272,83 | 283,63 | 4,0 % | 1,48 | 10,97 |
| dont : Livrets A | 109,31 | 107,91 | 112,32 | 4,1 % | - 1,39 | 4,58 |
| Livrets Bleus | 15,03 | 15,53 | 16,88 | 8,7 % | 0,5 | 1,35 |
| Livrets Jeunes | 6,11 | 6,4 | 6,74 | 5,3 % | 0,3 | 0,35 |
| LEP | 56,66 | 56,84 | 58,17 | 2,3 % | 0,19 | 1,33 |
| Codevi | 45,7 | 47 | 51,09 | 8,7 % | 1,3 | 4,09 |
| CEL | 38,54 | 39,15 | 38,43 | - 1,8 % | 0,61 | - 0,72 |
| Dépôts à terme à moins de 2 ans | 18,61 | 20,83 | 27,16 | 30,4 % | 1,92 | 6,64 |
| Autres dépôts (à l'étranger...) | 96,79 | 100,4 | 102,7 | 2,3 % | 3,62 | - 18,39 |
| Instruments négociables à court terme | | | | | | |
| Titres de créances à moins de 2 ans émis par des IFM | 3,79 | 3,69 | 4,54 | 23,0 % | - 0,11 | 0,84 |
| Titres d'OPCVM monétaires | 45,56 | 44,47 | 45,63 | 2,6 % | - 1,34 | 1,22 |
| 2. PLACEMENTS À MOYEN ET LONG TERME | | | | | | |
| Dépôts à terme à plus de 2 ans | | | | | | |
| PEL | 224,16 | 225,57 | 206,07 | - 8,6 % | 1,4 | - 19,5 |
| PEP bancaires | 42,51 | 39,04 | 34,96 | - 10,5 % | - 3,46 | - 4,08 |
| Autres dépôts à terme à plus de 2 ans | 15,91 | 16,83 | 19,13 | 13,7 % | 0,92 | 2,12 |
| Placements de type obligataire | | | | | | |
| Titres de créances à plus de 2 ans émis par des IFM | 0 | 0 | 0 | | 0 | 0 |
| Autres titres de créances | 0 | 0 | 0 | | 0 | 0 |
| Obligations | 44,8 | 43,13 | 41,37 | - 4,1 % | 0,3 | - 0,59 |
| Titres d'OPCVM obligataires | 35,21 | 31,89 | 27,39 | - 14,1 % | - 2,82 | - 3,98 |
| Placements de type actions et autres participations | | | | | | |
| Actions cotées | 102,81 | 137,21 | 156,23 | 13,9 % | 3,38 | - 4,97 |
| dont : Actions françaises | 78,68 | 100,97 | 120,76 | 19,6 % | - 1,94 | 0,13 |
| Actions non cotées | 291,94 | 355,81 | 424,88 | 19,4 % | 7,13 | 8,29 |
| Autres participations | 84,65 | 103,72 | 116,52 | 12,3 % | 11,14 | 6,5 |
| Titres d'OPCVM actions | 53,67 | 64,99 | 70,24 | 8,1 % | 1,02 | - 3,01 |
| Provisions techniques d'assurance-vie | 916,53 | 1 019,48 | 1 124,60 | 10,3 % | 81,97 | 88,79 |
| Autres titres d'OPCVM | | | | | | |
| Titres d'OPCVM garantis | 35,75 | 37,88 | 38,11 | 0,6 % | 0,36 | - 1,28 |
| Titres d'OPCVM diversifiés | 37,1 | 36,73 | 42,03 | 14,4 % | - 2,56 | 3,76 |
| Titres de fonds d'investissement divers (PEE, OPCVM de droit étranger, etc.) | 76,89 | 91,37 | 104,86 | 14,8 % | 5,22 | 8,05 |
| TOTAL | 3 366,30 | 3 718,89 | 4 049,27 | 8,9 % | 215,25 | 190,21 |

Le contexte du logement en 2006

■ Le financement des logements locatifs sociaux

La production de logements locatifs sociaux nouveaux est financée par des prêts PLUS (prêts locatifs à usage social) et des prêts PLAI (prêts locatifs aidés d'insertion) distribués par la Direction des fonds d'épargne de la Caisse des Dépôts. À ces prêts s'ajoutent les PLS (prêts locatifs sociaux) distribués par des banques et la Caisse des Dépôts, dans le cadre d'un appel d'offres annuel.

Les bénéficiaires de ces financements sont essentiellement des organismes de logement social (HLM, SEM) et, à un moindre titre, des collectivités locales ou des associations.

Ces prêts sont accordés sur la base d'agrément délivrés par l'État ou par les collectivités délégataires de la compétence logement (82 départements ou EPCI en 2006). Un délai moyen de près de 400 jours est nécessaire entre l'octroi de l'agrément et la signature des prêts correspondants. Ce délai croît depuis 2000 et correspond à la phase de montage administratif et technique des opérations. Il explique en grande partie les écarts qui apparaissent entre les chiffres de logements autorisés et ceux de mises en chantier, de livraisons de logements ou de prêts sur fonds d'épargne.

L'agrément et le financement en PLUS, PLAI et PLS ouvrent droit à une TVA réduite à 5,5 % sur les travaux de construction et à une exonération de taxe foncière (TFPB) pour une durée qui a été portée par le plan de cohésion sociale à 25 ans. De surcroît, les agréments PLUS et PLAI sont accompagnés de subventions directes.

■ Plus de 67 000 agréments de PLUS et PLAI délivrés en 2006

Après une érosion sensible entre 1997 et 2000, le nombre d'agrément accordés par l'État est revenu depuis 2001 au niveau de 1998 et connaît une forte croissance depuis 2004. Le retournement de tendance de 2001 est essentiellement dû à l'expansion des agréments PLS qui correspond à la volonté d'élargir l'offre locative sociale. Le lancement du plan de cohésion sociale en 2005 a permis d'atteindre le nombre record de 67 000 agréments PLUS et PLAI en 2006.

Dans le secteur de la promotion privée, plus de 76 000 logements neufs ont été achetés en 2006 par des investisseurs personnes physiques, bénéficiant de déductions fiscales (amortissement « Robien recentré » et « Borloo »). En 2006, l'offre locative privée neuve a maintenu, voire amplifié, sa forte croissance constatée depuis 2004. Elle se situe ainsi au même niveau que l'offre nouvelle en locatif social exprimée en termes d'agrément.

Agrément en logements locatifs sociaux délivrés par les services de l'État

| | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| PLUS & PLAI | 55 500 | 46 500 | 42 300 | 38 600 | 47 800 | 44 915 | 43 749 | 52 106 | 53 282 | 67 000 |
| PLS & Foncière logt. | 4 500 | 5 000 | 4 800 | 4 000 | 8 600 | 10 594 | 14 285 | 22 842 | 27 885 | 38 450 |
| Total des agrément | 60 000 | 51 500 | 47 100 | 42 600 | 56 400 | 55 509 | 58 034 | 74 948 | 81 167 | 105 450 |

(hors PSLA et Palulos communale) source DGUHC.

■ Une offre de produits locatifs sociaux diversifiée

En moyenne, la taille d'un programme HLM est inférieure à 30 logements en collectif et à 10 maisons en individuel groupé. Depuis plusieurs années, près d'un tiers de la production HLM nouvelle est constituée de maisons individuelles, voire jusqu'à la moitié dans certaines régions (13 % des logements sociaux en service sont des logements individuels). Un cinquième de la production s'effectue par le biais d'opérations d'acquisition-amélioration de logements existants.

La production de logements locatifs sociaux est complétée par des logements financés en PLI, prêts locatifs dits « intermédiaires » destinés aux ménages dont les plafonds de revenus sont compris entre 100 % et 160 % des revenus requis pour l'accès au PLUS.

■ Ralentissement relatif de la hausse des loyers sociaux en 2005, dans un contexte de croissance globale de la dépense logement

Les analyses sur les loyers menées par la Direction générale de l'urbanisme, de l'habitat et de la construction (DGUHC) à partir des travaux réalisés par l'Observatoire des loyers de l'agglomération parisienne, les Directions départementales de l'équipement et l'INSEE font ressortir que, sur un parc locatif métropolitain de 9,3 millions de logements, 45 % relèvent du secteur HLM, mais que ce dernier ne représente que 33 % de la masse totale des loyers.

L'évolution constatée en 2005 renforce cette différence. Alors qu'en 2005, l'augmentation des

loyers privés est estimée à 4 %, en nette hausse par rapport à 2004 (2,7 %), les loyers du secteur HLM ont augmenté de 3 % (contre 2,7 % en 2004).

Globalement, la dépense « logement » des ménages, qui comprend le loyer et les charges, s'est nettement accrue en 2005 avec la hausse des coûts de l'énergie et un hiver rigoureux. Cette évolution s'est poursuivie en 2006, le prix du gaz suivant avec six mois de décalage le prix du fioul. D'un point de vue macroéconomique, les ménages ont subi une croissance sensible de leur dépense en logement qui, après aides, s'élève au niveau jamais atteint de 22 % de leur revenu disponible.

Un nouvel indice d'indexation des loyers, destiné à mieux prendre en compte les contraintes des locataires comme des propriétaires, a été mis en place en 2006. Il associe pour 20 % l'indice des prix à la consommation, pour 20 % l'indice des travaux d'entretien amélioration et pour 40 % l'indice du coût (ICC). Auparavant, les loyers étaient indexés uniquement sur l'ICC.

Dans le secteur HLM, l'écart de loyer entre les zones les plus chères et les moins chères est limité à 20 %, tandis qu'il peut varier du simple au double pour les loyers privés. Dans les grandes agglomérations, les bailleurs sociaux offrent des loyers inférieurs de 60 à 80 % aux loyers moyens du parc privé. Cet écart varie selon la tension des marchés locaux. Son amplitude s'accroît fortement sur les marchés tendus et notamment dans l'agglomération parisienne.

Positionnement des loyers du secteur HLM par rapport au secteur libre

| Loyers en m ² de surface habitable au 01.01. 2006 | Agglomération Paris | France entière |
|--|-----------------------|----------------------|
| Loyer mensuel moyen en secteur libre | 13,6 €/m ² | 8,3 €/m ² |
| Loyer mensuel moyen en secteur HLM | 5,1 €/m ² | 4,3 €/m ² |

Source : Enquête INSEE Loyers & Charges dans Comptes du Logement, édition août 2006.

Répartition du parc locatif social

195 communes, regroupant 28 % de la population, abritent 50 % du parc HLM.

1 800 communes, regroupant 31 % de la population, abritent 40 % du parc HLM.

13 211 communes, regroupant 18 % de la population, abritent 10 % du parc HLM.

21 344 communes, regroupant 12 % de la population, n'ont aucun logement HLM.

■ Répartition et évolution du parc locatif social

Le parc locatif social est évalué au 1^{er} janvier 2005 par l'Enquête nationale sur le parc social (organismes de logement social) à 4 180 000 logements en métropole et 109 000 logements dans les DOM. Il se caractérise par une importante concentration spatiale :

La croissance du parc en 2004 est estimée à 34 000 logements, soit une augmentation de 0,8 %. L'évolution du nombre de logements sociaux résulte de mouvements complexes parfois difficiles à quantifier, combinant production neuve, acquisitions-améliorations, ventes et sorties du parc (par démolition, fusion de logements ou changement d'usage).

Les nouvelles mises en location de l'année 2004 (donc recensées au 1^{er} janvier 2005) sont évaluées à 48 600 unités (contre 53 400 en 2003). Elles concernent pour les trois-quarts des logements neufs, le reste provenant d'acquisitions avec ou sans amélioration dans le bâti existant. L'effort d'accroissement du parc varie selon les régions. Il est particulièrement fort dans les DOM (+ 3 à 4 %).

■ Des taux de vacance et de rotation faibles, signes de tension de la demande

Le taux de vacance dans le parc HLM reste proche de 2,5 %, dont 1,3 % de vacance de plus de trois mois. Ce taux, à rapprocher d'une vacance du parc privé supérieure à 7 %, confirme que l'utilisation du parc HLM est proche de son maximum technique, compte tenu des politiques de renouvellement urbain actuellement engagées.

Le taux annuel de rotation des logements HLM est de 10 %. Il varie selon les régions et constitue un indicateur du degré de tension des marchés locatifs. Il est ainsi de 5 % en Provence-Alpes-Côte-d'Azur et de moins de 8 % en Ile-de-France. Cette rotation concerne 400 000 logements par an, y compris la rotation interne.

Le faible niveau de vacance (hors opérations de renouvellement urbain) et de rotation des logements sur la majorité du parc, confirme l'importance des besoins sociaux, tout spécialement en Provence-Alpes-Côte-d'Azur et en Ile-de-France.

La gestion des fonds d'épargne



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

La collecte au 31 décembre 2006⁽⁴⁾ de l'épargne réglementée

L'année 2006 a été marquée par :

■ les deux hausses de la rémunération des produits d'épargne réglementés (75 points de base en cumul) qui ont orienté une partie de l'épargne des ménages vers les livrets: à fin décembre, les fonds d'épargne sont collecteurs nets de + 2,9 Md€ (contre - 7,1 Md€ en 2005); l'écart de + 10 Md€ d'une année sur l'autre est imputable à la performance de l'ensemble des livrets des particuliers;

■ la remontée des taux courts de marché (le taux Euribor 3 mois est en moyenne de 3,1 % sur 2006) qui a en revanche provoqué des retraits de près de - 1,5 Md€ sur le livret A HLM;

■ une volatilité forte de l'encours centralisé du Codevi (7,6 Md€ fin juin et 8,0 Md€ fin décembre) liée à l'option de centralisation au-delà du minimum de 6,5 % dont disposent désormais les établissements collecteurs.

D'une année sur l'autre, l'encours centralisé, hors capitalisation des intérêts, enregistre une hausse de 4 % avec un montant total de 187 Md€ en décembre 2006 (à périmètre identique, l'encours en décembre 2005 atteignait environ 180 Md€).

■ Le livret A

Le livret A (y compris livret A des HLM) est collecteur de + 354 M€ en 2006. Cette bonne performance est liée en partie à l'effet taux: la moyenne annuelle du taux du livret A est passée de 2,15 % en 2005 à 2,44 % en 2006. Si les particuliers ont déposé plus de 1,8 Md€ sur leurs livrets, les organismes de logement social ont,

à l'inverse, privilégié les placements rémunérés aux taux de marché au détriment du livret A HLM (1,47 Md€ de retraits à fin décembre 2006).

Au total, l'encours du livret A centralisé à la Caisse des Dépôts à fin 2006 (hors capitalisation des intérêts) s'élève à 112,5 Md€ contre 109,8 Md€ en 2005. Pour mémoire, l'encours 2006 du livret A HLM est de 2,4 Md€.

■ Les autres produits centralisés

La collecte sur les produits centralisés à la Caisse des Dépôts, hors livret A, est largement supérieure en 2006 (+ 2,6 Md€) à celle observée en 2005 (- 3,5 Md€).

Cet écart s'explique d'abord par la forte collecte observée sur le Codevi (+ 1,8 Md€ à fin décembre 2006 contre - 2,5 Md€ à fin décembre 2005), compte tenu de la recentralisation importante de la part des Caisses d'épargne, concentrée sur le seul mois de juin 2006 (+ 1,3 Md€ environ)⁽⁵⁾. L'augmentation des encours des ménages (autour de + 600 M€) contribue également au résultat total: on peut l'attribuer à la hausse de rémunération du produit. L'encours comptable centralisé en 2006 atteint 8 Md€.

On note également la très bonne tenue du livret Bleu dont la collecte nette frôle le milliard d'euros à fin décembre 2006 (+ 992 M€, contre + 216 M€ à fin décembre 2005), soutenue à la fois par les hausses de taux du produit alignées sur celles du livret A et par une politique active du réseau distributeur. L'encours du produit est de 17,9 Md€.

(4) En date comptable.

(5) Rappelons qu'à l'inverse, le changement de taux minimum de centralisation CEP (passé de 50 % à 6,5 %) avait engendré une décollecte de -2 Md€ sur le mois de décembre 2005.

Enfin, on observe un ralentissement de la décollecte sur le LEP depuis le début de 2005 : - 0,3 Md€ cumulés à fin décembre 2006 contre - 1,4 Md€ un an auparavant. L'amélioration du pouvoir d'achat des ménages en 2006 expliquerait en partie cette pause dans la tendance à l'érosion du produit observée depuis deux ans. Rappelons que la politique de vérification par les banques du

« droit au LEP » est devenue plus systématique et produit parfois en fin ou en début d'année une volatilité de la collecte consécutive aux régularisations effectuées. L'encours centralisé du LEP à fin décembre 2006 est de 48,6 Md€.

Au total, à fin 2006, l'encours des dépôts sur l'épargne à vue centralisée (hors livret A) s'élève à 74,5 Md€.

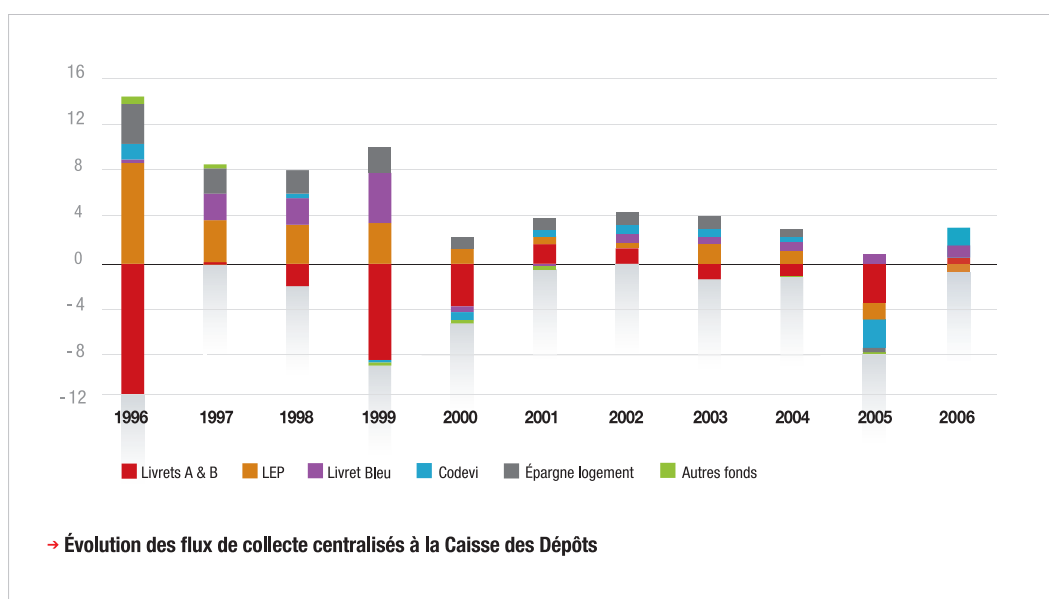
Flux de collecte centralisés à la Caisse des Dépôts (hors intérêts, avant transfert des fonds à La Banque Postale)

| (en Md€) | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|--------------------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|-------------|
| Livrets A et B | - 3,67 | 1,63 | 1,36 | - 1,36 | - 1,04 | - 3,43 | 0,35 |
| LEP | 1,33 | 0,72 | 0,45 | 1,69 | 1,05 | - 1,37 | - 0,30 |
| Livret Bleu ^{(1) (2)} | - 0,61 | - 0,20 | 0,77 | 0,55 | 0,88 | 0,56 | 1,34 |
| Codevi ⁽²⁾ | - 0,60 | 0,61 | 0,68 | 0,69 | 0,32 | - 2,53 | 1,88 |
| Épargne-logement CNE | 0,88 | 0,98 | 1,15 | 1,16 | 0,66 | - 0,29 | - |
| Autres fonds ⁽³⁾ | - 0,25 | - 0,15 | - 0,08 | 0,00 | - 0,08 | - 0,16 | - |
| Total général | - 2,92 | 3,59 | 4,33 | 2,73 | 1,79 | - 7,23 | 3,27 |

(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.



Évolution des encours centralisés à la Caisse des Dépôts⁽¹⁾ (capitalisation des intérêts comprise)

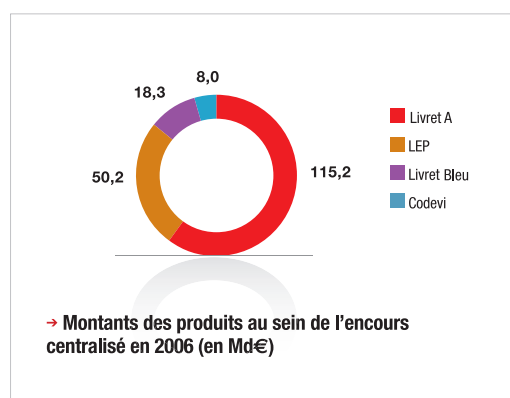
| (en Md€) | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 ⁽²⁾ | 2006 |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------------|---------------|
| Livrets A et B ⁽³⁾ | 104,04 | 108,69 | 113,21 | 114,82 | 116,26 | 112,20 | 115,22 |
| LEP | 39,79 | 42,16 | 44,33 | 47,85 | 50,67 | 48,90 | 50,18 |
| Livret Bleu | 14,35 | 13,79 | 14,56 | 15,11 | 15,99 | 16,93 | 18,30 |
| Codevi ⁽⁴⁾ | 6,36 | 6,97 | 7,64 | 8,33 | 8,65 | 6,30 | 8,00 |
| Épargne-logement | 23,48 | 25,25 | 27,22 | 29,26 | 30,83 | - | - |
| Livret Jeunes | 0,92 | 0,93 | 1,00 | 1,06 | 1,12 | - | - |
| PEP | 1,26 | 1,17 | 1,09 | 1,10 | 1,03 | - | - |
| Total général | 190,20 | 198,96 | 209,95 | 217,53 | 224,54 | 184,33 | 191,69 |

(1) Source : balance comptable.

(2) Montants après transfert des fonds à La Banque Postale.

(3) Seul le livret B CNE de la Nouvelle-Calédonie reste centralisé à compter du 31 décembre 2005.

(4) Le taux de centralisation minimum du Codevi des CEP est passé de 50 % à 6,5 % le 1^{er} octobre 2005.



Règles de centralisation des fonds d'épargne à la Caisse des Dépôts⁽¹⁾ (en %)

| | Livret A | Livret Bleu | LEP | Codevi (minima) |
|------------------------------|----------|-------------|-----|--------------------|
| Caisses d'épargne | 100 | - | 85 | 6,5 ⁽²⁾ |
| CNE | 100 | - | - | - |
| La Banque Postale | - | - | 85 | 75 ⁽³⁾ |
| Crédit Mutuel ⁽¹⁾ | - | 100 | 85 | 6,5 |
| Banques | - | - | 85 | 6,5 |

(1) Depuis mars 1999.

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

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

Les emplois : les prêts sur fonds d'épargne

Forte progression des signatures de prêts sur fonds d'épargne⁽⁶⁾ : + 25 %

Le montant des prêts signés en 2006 a fortement progressé par rapport à 2005, passant de 4,5 Md€ à 5,5 Md€, soit une augmentation de 25 %. Ce résultat est le fruit de la relance de l'activité de construction de logements sociaux et du développement du secteur du financement des grandes infrastructures de transport et des Transports en commun en site propre (TCSP).

Pour le secteur du logement, les prêts accordés en 2006 correspondent à une production de 55 100 logements sociaux nouveaux (construction et acquisition), auxquels il convient d'ajouter la création de 9 000 places dans les structures d'hébergement destinées aux personnes âgées ou handicapées et aux jeunes en difficulté. La production de 2005 est évaluée à 49 100 logements sociaux nouveaux.

| Arrêté au 31.12.2006 | Signatures | | Versements | |
|---|------------------|------------------------------|------------------|------------------------------|
| | Montants (M€) | Variation (%) 2006 / 2005 | Montants (M€) | Variation (%) 2006 / 2005 |
| PLUS et assimilés | 2 800 | 31 | 2 541 | 14 |
| PLAI et assimilés | 241,9 | 20 | 242,6 | 27 |
| PLS et PLI | 315,1 | 83 | 259,9 | 17 |
| Total prêts construction et acquisition-amélioration | 3 357 | 34 | 3 043 | 15 |
| amélioration primée (PALULOS & Qualité. Service) | 267,7 | 5 | 274,6 | 11 |
| amélioration sans prime | 170,6 | - 2 | 199,8 | 45 |
| Total Prêts amélioration | 438,3 | 2 | 474,4 | 22,80 |
| PRU (type construction) | 393,7 | 15 | 387,2 | 33 |
| PRU (type amélioration) | 153,3 | 27 | 123,5 | - 4 |
| PRU (type aménagement) | 111,0 | - 6 | 100,8 | - 33 |
| PPU (Prêts projets urbains) | 132,3 | - 14 | 128,0 | - 35 |
| Total des prêts politique de la ville | 790,3 | 7 | 739,6 | - 4 |
| PEX, PHARE & autres prêts | 411,8 | 13 | 418,8 | 18 |
| Total des autres prêts | 411,8 | 13 | 418,8 | 18,16 |
| Total des prêts habitat-ville | 4 997 | 24 | 4 676 | 12,58 |
| Prêts infrastructures et autres | 532,9 | 35 | 377,0 | 55,86 |
| Total des prêts hors refinancements | 5 530 | 25 | 5 053 | 15 |
| Refinancement PLI-PLS-PSLA | 1 357,9 | 13 | 625,3 | 146 |

(6) Hors refinancements.

L'expansion des prêts dédiés à la construction du parc social locatif traduit la mise en œuvre du plan de cohésion sociale

Les prêts signés en 2006 en faveur du développement du parc social locatif hors Agence nationale pour la rénovation urbaine (ANRU) progressent de 34 % par rapport à 2005 et totalisent 3,357 Md€. L'ensemble des produits a enregistré des hausses importantes.

Cette augmentation est la traduction, en termes de signatures de contrats de prêt, du plan de cohésion sociale lancé en août 2004. La forte évolution des signatures, concentrée sur le second semestre de 2006, correspond majoritairement au financement des opérations agréées par l'État en 2005 et 2004 (respectivement 53 300 et 46 800 logements). Le délai moyen entre l'agrément des projets et la signature des prêts correspondants est en effet de 400 jours, compte tenu de l'ensemble des prérequis (études, documentation administrative, etc.) pour le lancement des travaux et donc du décalage entre la décision de construire et le décaissement effectif des fonds pour les organismes.

La croissance d'activité est également liée à l'adaptation de l'offre de la Caisse des Dépôts pour mieux répondre aux besoins des bailleurs sociaux :

- baisse du taux de 20 points de base pour les nouveaux contrats depuis le 1^{er} octobre 2006 ;
- allongement de la durée des prêts ;
- bonification de nombreux prêts (réhabilitation, PRU, foncier...) sur les fonds propres de la Caisse des Dépôts ;
- développement des Lignes globales de financement pluriannuel qui permettent de passer du financement opération par opération au financement global des besoins d'un opérateur.

Une progression notable des prêts renouvellement urbain

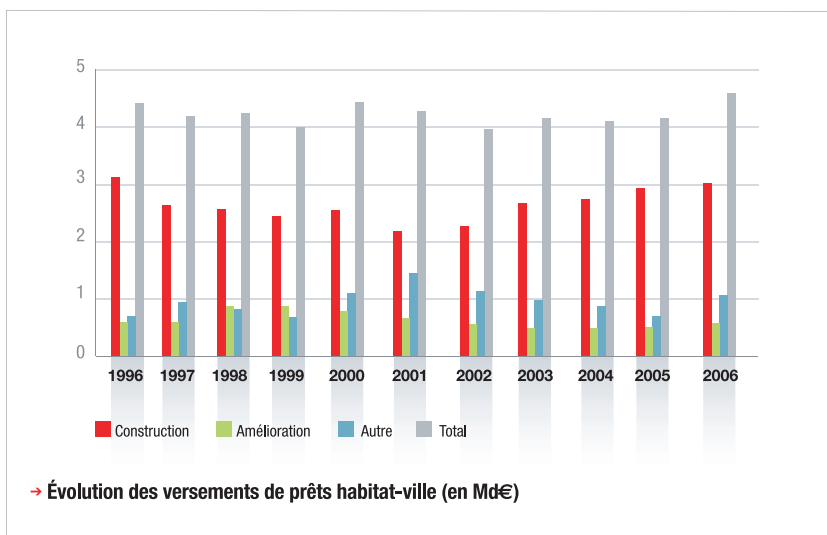
Les prêts destinés au financement de la reconstruction de logements et à l'amélioration de l'habitat progressent respectivement de 15 % et de 27 % par rapport à 2005.

Les prêts finançant l'aménagement urbain (PPU et PRU aménagement) sont en retrait sensible. Le premier reste pénalisé par un taux hors marché (LEP + 20 points de base). La baisse du second résulte de la volonté d'orienter les ressources du PRU vers la reconstruction et l'amélioration des logements.

Sur la nouvelle enveloppe de PRU, la bonification de 35 points de base du taux des prêts est assurée à hauteur de 18 points de base par l'Union de l'économie sociale pour le logement (UESL) et à hauteur de 17 points de base par la Caisse des Dépôts *stricto sensu*.

Stabilité des prêts à l'amélioration

Après une période de baisse des prêts à l'amélioration de 2000 à 2003, la décision prise en 2004 par la Caisse des Dépôts de dégager, au titre de ses missions d'intérêt général, 400 M€ par an pendant cinq ans, de prêts ouvrant droit



à la bonification de 50 points de base des prêts « réhabilitation hors ANRU », a permis d'inverser la tendance en 2005. Les résultats de 2006 consolident cette reprise et démontrent que le développement de l'activité construction ne se réalise pas au détriment de l'entretien du patrimoine existant. Les trois-quarts des 438 M€ de prêts amélioration signés en 2006 bénéficient d'un taux bonifié.

le financement de six projets de transport en commun en site propre et le financement de grandes infrastructures de transport. La Caisse des Dépôts est ainsi devenue un intervenant financier majeur du TGV Est et de la Ligne à grande vitesse Rhin-Rhône. En outre, l'État a demandé la réservation d'une enveloppe de 500 M€ pour le financement de deux importantes opérations à La Réunion.

Hausse des prêts destinés aux opérations de rachat de patrimoine et baisse des opérations d'hébergement des populations fragilisées

D'importantes opérations d'acquisition de patrimoine ont été financées en prêts expérimentaux (PEX) en 2006 pour un montant de 232 M€. Les prêts PHARE (180 M€ environ de signatures) continuent d'être pénalisés par un contexte de forte concurrence et ce, malgré l'allongement de sa durée de 25 à 40 ans décidé fin 2005. L'intervention de la Caisse des Dépôts dans le financement du secteur médico-social a porté sur quelque 11 000 places en 2006.

De plus, dans le cadre de la structure de portage créée entre la Caisse des Dépôts et l'établissement public d'insertion de la défense (EPIDE), les fonds d'épargne assurent le financement de la partie hébergement du dispositif deuxième chance.

Fort développement des nouveaux emplois des fonds d'épargne

L'intervention de la Caisse des Dépôts, via les fonds d'épargne, dans le financement des infrastructures de transport s'est renforcée en 2006. Avec 456 M€ de financements accordés, elle est supérieure de 16 % au niveau de 2005. Ce montant se répartit à parts égales entre



Relancer les parcours résidentiels des ménages à revenus modestes

Pour accélérer les parcours résidentiels des ménages à revenus modestes et éviter qu'ils soient « cantonnés » dans le logement social, la Caisse des Dépôts a mis en place en 2006, en concertation avec les pouvoirs publics et ses partenaires, un dispositif portant sur toute la chaîne des catégories d'hébergement, du logement d'urgence à l'accession sociale à la propriété.

Logement d'urgence :

baisse de 50 points de base du taux des PLU par une bonification de la Caisse des Dépôts sur ses fonds propres pour les 4 000 constructions prévues sur les deux prochaines années.

Logement d'insertion :

baisse de 50 points de base du taux des PLAI par une bonification de la Caisse des Dépôts sur ses fonds propres.

Accession sociale à la propriété des ménages modestes :

• Reconstitution des logements cédés en accession sociale :

les fonds d'épargne accorderont des prêts avec un avantage équivalent à 15 ans d'intérêts gratuits pour financer le foncier des logements locatifs sociaux neufs construits pour remplacer ceux vendus par les bailleurs à leurs locataires. Cette mesure pourra bénéficier à 7 000 logements en 2007.

• Construction neuve en accession sociale :

la Caisse des Dépôts et l'UESL financeront une structure de portage foncier pour permettre à des ménages modestes d'acquérir le bâti de leur première habitation principale. Cette structure portera gratuitement le terrain pendant 25 ans. Les accédants pourront opter pour l'achat du foncier entre la 18^e et la 25^e année ou pour sa location. Cette mesure pourra bénéficier à 10 000 ménages en 2007.

Expérimentation pendant un an :

- allongement de 35 à 40 ans de la durée maximale des prêts renouvellement urbain destinés à la construction ;
- allongement de 5 ans de la durée maximale des prêts bonifiés par la Caisse des Dépôts en faveur de la réhabilitation des logements ;
- baisse de 75 points de base du taux des prêts Gaïa destinés au portage foncier sur une durée de 1 à 15 ans.

Baisse de 20 points de base du taux des prêts

Afin de favoriser la mise en place du plan de cohésion sociale, le taux de la plupart des prêts sur fonds d'épargne ont été réduits de 20 points de base pour atténuer la hausse du taux du livret A et son effet sur le montage des opérations. Cette mesure concerne tous les prêts dont la décision administrative de subvention ou d'agrément aura été prise à compter du 1^{er} octobre 2006, hormis les prêts PLS et PLI.

Pour les nouveaux prêts non liés à une décision administrative hors prêts énergie performance et émis à compter du 1^{er} octobre 2006, cette baisse sera applicable.

Prêt Énergie Performance

Le prêt énergie performance est proposé aux opérateurs sociaux désirant développer une offre de logements sociaux économes en énergie. Il a pour objet de financer le surcoût de l'ordre de 7 % induit par la construction à la norme THPE (très haute performance énergétique). Ce prêt est proposé au taux de 2,45 % (3,25 % minoré par une bonification de 80 points de base de la Caisse des Dépôts sur ses fonds propres). Il est également ouvert à la bonification des collectivités locales qui peut ramener son taux à 0 %.

Évolution de l'encours des prêts sur fonds d'épargne*

L'encours des prêts sur fonds d'épargne a progressé de 166 M€ au cours de 2006, passant de 89,8 Md€ fin 2005 à 90 Md€ au 31 décembre 2006 (+ 0,18 %).

Cette évolution modérée est la résultante de la progression des versements de prêts nouveaux, de la stabilisation des remboursements anticipés au niveau de 2005 et de l'amortissement naturel des prêts.

La préservation des encours constitue une préoccupation majeure des fonds d'épargne. Un renforcement des équipes et le développement de l'offre ont permis de réaliser un nombre important de réaménagements d'encours portant au total sur 2,18 Md€.

Prêts sur ressource Codevi

L'encours total des prêts sur ressource Codevi est de 4,9 Md€ au 31 décembre 2006. Parmi ces prêts, le refinancement du groupe OSEO, né du rapprochement de la BDPME et de l'Anvar, se poursuit, et les prêts aux sociétés de développement régional (SDR) continuent de s'amortir.

Refinancements des banques au titre des PLI et PLS: une montée en charge

La Caisse des Dépôts, à la demande de l'État, met en place depuis janvier 2001, des prêts au logement social (PLS) et des prêts pour le logement intermédiaire (PLI) par distribution directe et par refinancement d'établissements de crédits qui participent à un appel d'offres annuel. Les enveloppes de 2006 en augmentation par rapport à celles de 2005, se sont élevées à 2,2 Md€ pour les prêts de refinancement PLS et à 320 M€ pour les prêts de refinancement PLI. Les encours comptables des prêts de refinancement PLS passent de 1442,6 M€ fin 2005, à 1983,3 M€ fin 2006, soit une progression de 540,7 M€.

En PLI, l'évolution passe, respectivement, de 166,1 M€ à 179,3 M€ (+ 13,2 M€).

* Hors refinancements consentis à des établissements de crédit.

Les emplois : la gestion des actifs financiers

État du portefeuille et évolution des encours

Les portefeuilles ont progressé de 6,9 Md€ en 2006 et approchent 110 Md€ à fin 2006. Cet accroissement a surtout été constaté au second semestre.

Les portefeuilles ont abordé l'année avec des liquidités peu abondantes, celles-ci ayant été mises à contribution pour les transferts à La Banque Postale effectués fin 2005 (environ 6 Md€ de transferts de liquidités). Ils ont bénéficié, d'une part, en avril de l'afflux sur le Codevi lié à la centralisation supplémentaire opérée par les Caisses d'épargne, d'autre part, une fois connu le relèvement des taux réglementés au mois d'août, du retour en grâce du livret A et, dans une moindre mesure, du LEP auprès des déposants.

Au sein des actifs de taux, la sensibilité de la partie à taux fixe a été réduite et les investissements en obligations indexées sur l'inflation se sont poursuivis, dans le cadre de la réduction de l'exposition du bilan au risque de taux. Le portefeuille d'obligations indexées avoisine 12,5 % du l'actif de taux à fin 2006.

Cette réduction du risque de taux a été contrebalancée par un accroissement des investissements en actions. Le portefeuille d'actions s'est accru de près de 1,6 Md€ en valeur bilan, en raison à la fois des achats de titres et de quelques reprises de provisions. Au sein de ce portefeuille, la part des actions européennes augmente progressivement dans une optique de diversification.

Portefeuille d'actifs financiers des fonds d'épargne en valeur bilan (au 31 décembre)

| Valeur bilan en M€ | 2005 | 2006 | Variation sur 1 an |
|---|----------------|----------------|--------------------|
| Court terme et assimilés ⁽¹⁾ | 20 593 | 29 333 | 8 740 |
| Taux fixe 6 mois-2 ans | 36 416 | 39 929 | 3 513 |
| Taux fixe 2 ans-5 ans | 14 470 | 12 078 | - 2 392 |
| Taux fixe > 5 ans | 13 927 | 5 747 | - 8 180 |
| Titres indexés inflation | 8 773 | 12 370 | 3 597 |
| Portefeuille de taux | 94 179 | 99 457 | 5 278 |
| Portefeuille d'actions | 7 734 | 9 308 | 1 574 |
| Total | 101 913 | 108 765 | 6 852 |

(1) Disponibilités, pensions, taux fixe inférieur à 6 mois, positions couvertes par des swaps taux fixe contre taux variable, OPCVM taux, taux variables.
Source : données de gestion hors provisions et créances rattachées.

Contexte et évolution des marchés financiers

L'attention des marchés financiers aux États-Unis s'est focalisée en 2006 sur la crainte d'un éclatement brutal de la bulle immobilière et du ralentissement que celui-ci aurait pu induire sur l'économie, nécessitant un adoucissement de la politique monétaire. Or, l'envolée du prix du pétrole (passé de moins de 60 \$ en février à plus de 75 \$ en août), porteuse de risques d'inflation, rendait problématique un tel assouplissement et les banques centrales ont donc conservé un discours agressif malgré la modération des indices d'inflation sous-jacents.

Des taux courts européens en constante augmentation...

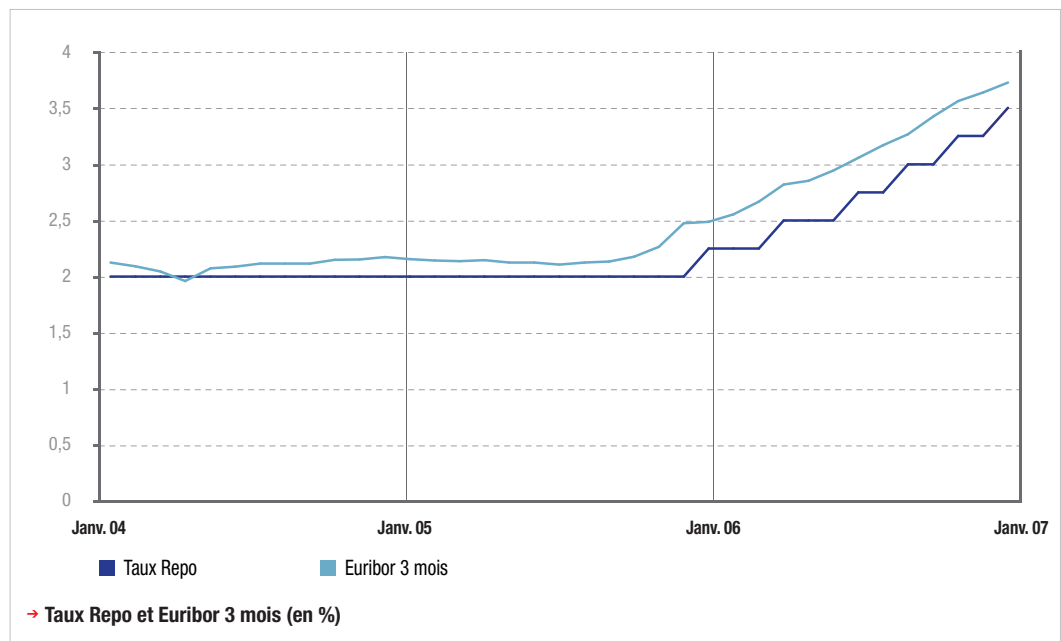
Considérant la vigueur manifestée par l'économie européenne tout au long de l'année, et malgré l'appréciation de l'euro face au dollar (1,19 \$ en début d'année, 1,32 \$ pour 1 € fin 2006), la Banque centrale européenne a poursuivi une politique de relèvement graduel de son taux

directeur, appuyée par un discours soulignant constamment la croissance jugée inquiétante de la masse monétaire.

Dans ce contexte, l'Euribor 3 mois a augmenté de façon quasi-linéaire, de 2,5 % début 2006 à 3,7 % en fin d'année, à la suite du relèvement des taux directeurs.

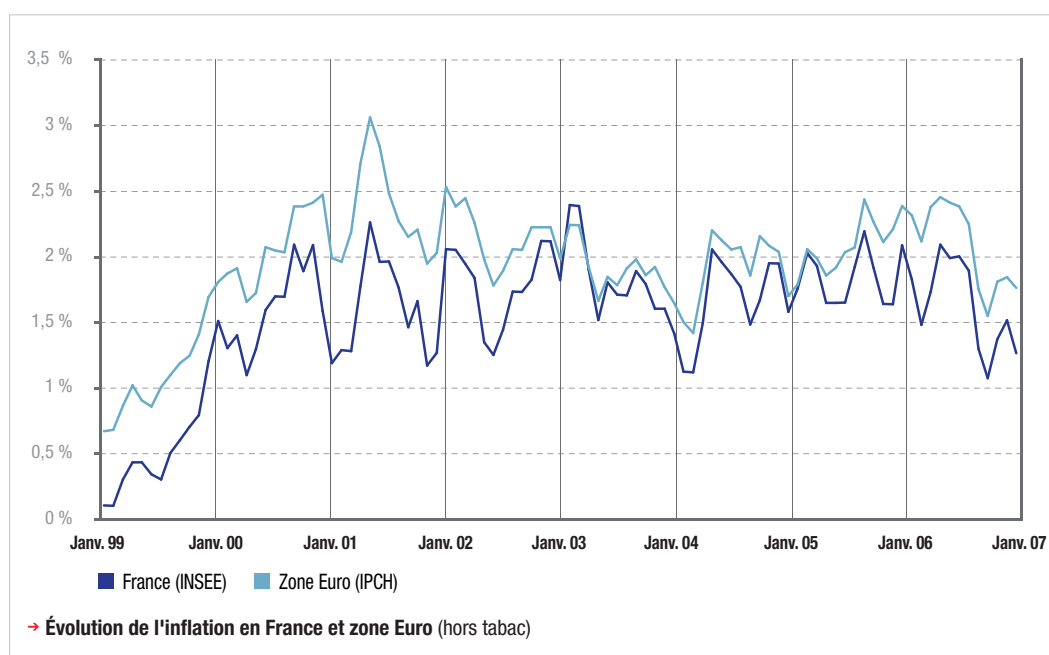
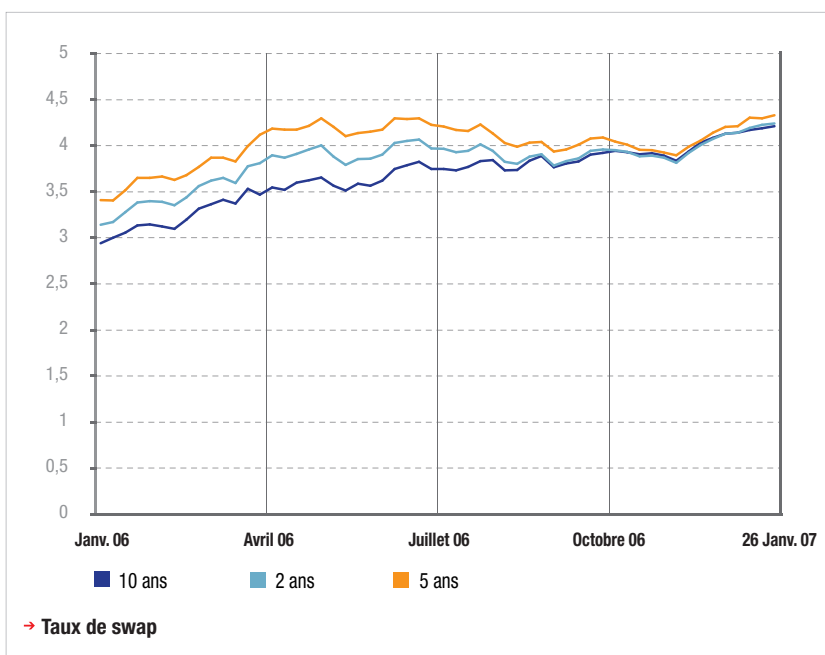
...et des taux longs hésitant entre crainte de l'inflation et anticipations de baisse des taux directeurs

Les taux d'intérêt européens à long terme ont, dans un premier temps, suivi une évolution similaire à celle des taux courts, jusqu'à ce que leur hausse s'interrompe, sous l'influence des anticipations de baisse des taux de la FED qu'aurait entraîné un atterrissage brutal de l'économie américaine. La pente des taux d'intérêt s'est ainsi réduite jusqu'à une inversion ponctuelle début décembre. Un afflux de bonnes nouvelles, particulièrement sur l'économie allemande, a conduit dans la toute fin d'année à une tension obligataire: une telle vigueur permettait en effet de penser que le choc du relèvement du taux de la TVA allemande,



début 2007, serait bien absorbé, éloignant d'autant la perspective d'un desserrement des taux directeurs.

Les marchés ont, durant toute l'année 2006, conservé un relatif consensus concernant l'inflation à moyen et long terme, qu'ils estimaient (tel que cela apparaît au travers des « points morts » des titres indexés sur l'inflation⁽⁷⁾ entre 2 et 2,2 %). Ces niveaux étaient en cohérence avec l'idée d'une économie solide, une fois passé le creux éventuellement lié au choc du relèvement des taux de la TVA allemande et aux échos d'un krach immobilier américain. Cependant, la sagesse des indices d'inflation constatés – de l'inflation sous-jacente en particulier – jointe à la progression des taux courts, ont entraîné une hausse importante des taux réels à court terme. Il s'en est suivi que le relèvement des taux réels longs a été moins marqué mais plus bousculé que celui des taux réels courts, et que la courbe réelle, s'est trouvée inversée en fin d'année.

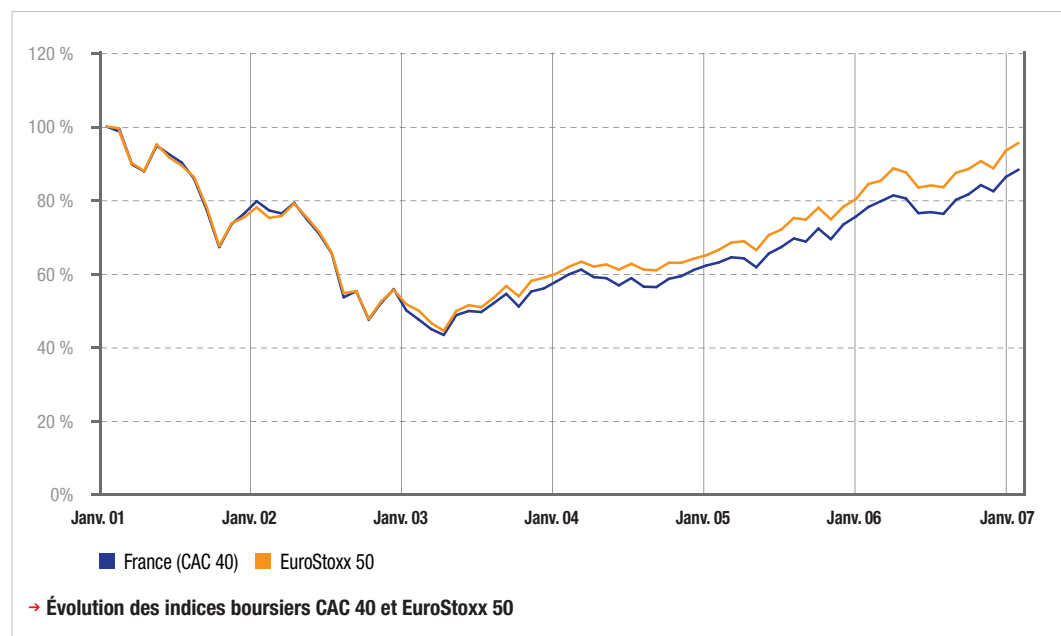


(7) Ecart entre le taux de rendement d'un titre à taux fixe et le taux de rendement réel d'un indexé inflation de même échéance. Le rendement du placement à taux fixe jusqu'à l'échéance est équivalent à celui du placement indexé inflation si l'inflation effectivement constatée est égale au « point mort » pendant la période.

Malgré le relèvement des taux courts, l'ensemble des placements obligataires est demeuré peu rémunérateur en 2006. Dans ce contexte, tout supplément de taux apparaît intéressant à prendre : les marchés du crédit se sont renchérïs. Il est vrai qu'au sein d'une économie très saine, les risques que sont censés rémunérer les primes de taux d'intérêt payées par les émetteurs ne se manifestent pas ou peu.

L'année boursière se solde pour le marché des actions par une hausse de 17,5 % du CAC 40, faisant de 2006 la quatrième année consécutive de hausse des indices. Les progressions les plus fortes du marché se situent en janvier et

en décembre. Celui-ci a cependant connu un quasi-krach entre mi-mai et mi-juin : après avoir approché 5 300 points, l'indice a chuté de 15 % sur des craintes d'atterrissage brutal de l'économie américaine et de sa diffusion potentielle au reste du monde. Après cette frayeur, le marché s'est progressivement ressaisi à la faveur de la détente des prix du pétrole, mais aussi et surtout au fil des annonces de résultats d'entreprises, très fréquemment supérieures aux attentes des analystes : le CAC a terminé l'année sur un record de 5 540 points, sur un sentiment de marchés très sains, puisque, malgré une activité soutenue de fusions-acquisitions, il n'a pas connu de renchérissement par une expansion des PER⁽⁸⁾.



(8) Price Earning Ratio, quotient du bénéfice net par action par le prix de cette dernière, celui du placement indexé inflation si l'inflation effectivement constatée est égale au « point mort » pendant la période.

Gestion des portefeuilles de taux

Le scénario de taux longs développé en début d'année pour la gestion des portefeuilles, s'est trouvé validé par l'évolution effectivement constatée. En revanche, une progression aussi marquée des taux courts en 2006 n'était pas attendue, la constance de la Banque centrale à relever ses taux malgré une inflation de base maîtrisée et les risques de difficultés à l'export liés à la hausse de l'euro contre le dollar ayant été sous-estimés par l'ensemble des acteurs.

Les objectifs de gestion du portefeuille obligataire prévoyaient, d'une part, des achats de titres indexés sur l'inflation, destinés, compte tenu de la nature du passif des fonds d'épargne, à contribuer à l'immunisation à moyen-long terme du bilan contre le risque de hausse de l'inflation, d'autre part, une exposition modérée sur les titres à taux fixe. De fait, la montée des taux réels a profité aux investissements indexés sur l'inflation qui se sont effectués à des niveaux attractifs (ils ont été accentués au deuxième trimestre et en fin d'année).

Ces titres, en raison de leur vocation d'adossage du passif, sont affectés au portefeuille d'investissement (détention des titres jusqu'à leur échéance). Au mois de mai 2006, l'essentiel du portefeuille de titres indexés sur l'inflation a d'ailleurs été transféré au portefeuille d'investissement.

Le portefeuille à taux fixe abordait l'année 2006 avec une sensibilité aux taux de 2,3. Compte tenu du scénario de taux à long terme, qui anticipait une hausse modérée, et du relèvement continu des taux courts pendant l'année, le choix a été fait de réduire la sensibilité en 2006. Celle-ci atteint 1,6 en fin d'année.

Malgré la forte hausse des taux d'intérêt pendant l'année, supérieure à 100 points de base pour la maturité 2 ans, qui correspond à la durée de vie moyenne du portefeuille de placement, les provisions pour dépréciation ne se sont que modérément accrues (+ 261 M€ soit 0,45 % du portefeuille), grâce au raccourcissement du portefeuille à taux fixe. Toutefois, les plus-values latentes qui existaient au début 2006 (1,6 Md€ sur le portefeuille de placement) ont été pratiquement annulées au 31 décembre 2006 (270 M€ en fin d'année), tant par la montée des taux d'intérêt que par l'extinction de certains des titres auxquels elles correspondaient. Les arbitrages en cours d'année ont conduit à dégager environ 150 M€ de plus-values.

Le segment « crédit » du portefeuille a, bien entendu, bénéficié du resserrement des écarts de taux (« spreads ») entre les rendements des titres et ceux des emprunts d'État de caractéristiques similaires. Néanmoins, considérant que le supplément de rémunération procuré par ces titres devient insuffisant par rapport au risque supplémentaire et à leur moindre liquidité, il n'a pas été jugé souhaitable d'accroître la position sur ce segment.

Gestion des portefeuilles d'actions

Les investissements nets en actions de l'année 2006 ont atteint 1,6 Md€, en cohérence avec l'anti-cipation d'une année favorable à ces valeurs et l'allocation d'actifs optimale estimée. Le portefeuille est ainsi passé de 7,7 Md€ à 9,3 Md€ en valeur brute comptable. Des ventes ont également été réalisées en cours d'année dans le cadre d'une politique de réallocation, conduisant à la réalisation de 666 M€ de plus-values.

En termes de calendrier, deux tiers des investissements des fonds d'épargne ont été réalisés au premier semestre, avec pour principaux axes la diversification sur le secteur pharmaceutique et le secteur bancaire, jusque-là sous-représentés dans les portefeuilles. Le « mini-krach » de mai-juin a notamment été mis à profit pour accélérer les achats, qui se sont ensuite interrompus au milieu de l'été, avant de reprendre en fin d'année.

La performance globale est en ligne avec celle de l'indice de référence 70 % CAC 40 + 30 % Stoxx 200 (0,14 % par rapport à ce dernier), à 16,61 %.

Compte tenu de la croissance des marchés et malgré l'importance des plus-values dégagées en 2006, la plus-value latente du portefeuille a néanmoins augmenté, passant de 4,8 Md€ à 6,1 Md€. Les moins-values latentes, déjà faibles, se sont encore réduites de 70 M€ pour atteindre 210 M€ à fin 2006. Ainsi, l'accroissement de la valeur boursière du portefeuille résulte presque autant de la croissance du marché que de l'investissement net réalisé au cours de l'année.

A signaler enfin que la diversification amorcée en 2003 sur le capital-investissement (enveloppe de 400 M€ décidée pour quatre ans) a été totalement engagée. Cette activité produit déjà une rentabilité qui peut être considérée comme bonne, compte tenu de son caractère encore récent.

Bilan et résultat en 2006

Évolution du bilan

Après les transferts opérés dans le cadre de la création de La Banque Postale en date du 31 décembre 2005, qui se sont traduits par une diminution du bilan de - 40,3 Md€ (soit une baisse de - 16,8 %), le total du bilan des fonds d'épargne a augmenté de 2,9 % sur l'année 2006 pour atteindre 205,1 Md€, contre 199,3 Md€ au 31 décembre 2005, soit une progression de 5,8 Md€.

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

Les **dépôts centralisés** restent la principale composante des ressources des fonds d'épargne : fin 2006, ils représentent 93,4 % du total du passif, contre 92,3 % à fin 2005. À l'inverse de l'évolution constatée en 2005, le montant des dépôts a progressé, passant de 183,9 Md€ à fin 2005 à **191,6 Md€⁽⁹⁾** à fin 2006, soit une hausse de 7,7 Md€ (plus de 4 %) qui se décompose en une collecte nette de 3,2 Md€ et des intérêts courus de 4,5 Md€.

La progression de la collecte en 2006 s'explique principalement par les évolutions suivantes :

■ la collecte cumulée sur le **livret A** au cours de l'année 2006 atteint 354 M€. Cette évolution est la résultante de deux phénomènes contraires. D'un côté, les retraits effectués sur le livret A HLM par les organismes de logement social ont représenté un montant total d'environ - 1,5 Md€. À l'inverse, la collecte des particuliers a connu une évolution positive (de l'ordre de + 1,8 M€) ;

■ la progression du **Codevi** de 1,8 Md€ provient essentiellement des Caisses d'épargne ;

■ le **livret Bleu** affiche une collecte de 1,3 Md€ (dont 344 M€ d'intérêts capitalisés) qui confirme l'attractivité de ce produit ;

■ le **LEP** reste décollecteur à - 304 M€.

À l'actif, l'**encours global des prêts** reste stable à **93,4 Md€** au lieu de 93,5 Md€ au 31 décembre 2005. Il représente 45,6 % de l'actif total (contre 46,9 % à fin décembre 2005).

Parmi les grandes composantes de cet encours :

■ les prêts habitat-ville connaissent une progression de 0,4 Md€, à 84,8 Md€, contre 84,4 Md€ à fin décembre 2005.

Les versements de nouveaux prêts atteignent un niveau élevé : 5,4 Md€ sur l'année 2006, en progression de 0,9 Md€ par rapport au niveau de 2005.

La progression de l'encours des prêts s'explique également par la baisse de la dépréciation au titre du risque de crédit, de l'ordre de 0,1 Md€.

À l'inverse, les intérêts courus enregistrent une baisse de - 0,4 Md€ du fait de l'amortissement des intérêts compensateurs ;

■ les prêts à l'équipement des collectivités locales, à 2,3 Md€ d'encours au lieu de 2,9 Md€ fin 2005, vont vers leur extinction dans les toutes prochaines années. Leur part dans le bilan devient marginale et ils s'amortissent de manière accélérée (586 M€ d'amortissement sur l'année 2006) ;

■ les prêts Transports en commun en site propre (TCSP) et Infrastructures continuent de progresser : ils passent de 335 M€ au 31 décembre 2005 à 684 M€ au 31 décembre 2006. Le volume de versement a atteint 350 M€ sur l'année ;

■ les prêts divers enregistrent un tassement de leur encours, qui passe de 5,9 Md€ à 5,6 Md€.

(9) Intérêts déposants courus inclus.

La croissance du bilan se reporte donc sur les **actifs financiers** qui, à **111,7 Md€** contre 105,8 Md€ à fin 2005, soit une progression de 5,9 Md€ (+ 5,5 %), représentent 54,4 % du total de bilan (contre 53,1 % au 31 décembre 2005), dans le prolongement de la tendance observée depuis plusieurs années.

■ Compte tenu de la nature du passif, les actifs financiers détenus, qui constituent un élément essentiel de la gestion des risques de taux et de liquidités, sont à 91 % des titres de taux. Durant l'année 2006, le portefeuille taux a progressé de 5,1 Md€ (dont 3,6 Md€ d'OATi), pour atteindre 101,4 Md€ au 31 décembre 2006.

■ Le portefeuille actions continue de connaître une évolution positive, liée à la poursuite de la politique d'investissement à long terme des fonds d'épargne. Le portefeuille est passé de 7,4 Md€ au 31 décembre 2005 à 9,0 Md€ au 31 décembre 2006 (en valeur bilan après provisions) et sa part dans le total des actifs financiers a légèrement augmenté, passant de 7,0 % à 8,1 %,

La liquidité des fonds d'épargne, traduite par les ratios de liquidité réglementaires du livret A (44,6 %) et du LEP (97,2 %⁽¹⁰⁾), correspondant au quotient des actifs liquides rapportés aux dépôts, satisfait évidemment dans ces conditions aux minima fixés respectivement à 20 % et 50 %.

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

| Actif (en millions d'euros) | 31.12.2006 | 31.12.2005* |
|---|----------------|----------------|
| Opérations interbancaires et assimilées | 61 921 | 63 023 |
| Opérations avec la clientèle | 86 117 | 86 262 |
| Obligations, actions et autres titres à revenu fixe et variable | 57 051 | 50 026 |
| Obligations et autres titres à revenu fixe | 48 004 | 42 610 |
| Actions et autres titres à revenu variable | 9 047 | 7 416 |
| Comptes de régularisation et actifs divers | 64 | 46 |
| Total actif | 205 153 | 199 357 |
| Passif | | |
| Opérations interbancaires et assimilées | 146 030 | 140 926 |
| Opérations avec la clientèle | 48 782 | 47 022 |
| Comptes de régularisation et passifs divers | 2 462 | 3 133 |
| Provisions | 784 | 612 |
| Dépôts de garantie | 14 | |
| Fonds pour risques bancaires généraux (FRBG) | 2 911 | 2 703 |
| Capitaux propres - hors FRBG | 4 170 | 4 961 |
| Total passif | 205 153 | 199 357 |

* Il s'agit du bilan 2005, après transfert des opérations à La Poste, dans le cadre de la création de La Banque Postale.

(10) Rappelons que le ratio de liquidité vise à décrire la capacité des fonds d'épargne à satisfaire à une décollecte par des cessions d'actifs financiers. Il correspond à la valeur de l'actif financier rapportée aux seuls dépôts (et non à l'ensemble du passif) et peut donc, comme c'est le cas pour le LEP, approcher voire dépasser 100 % si l'actif contient peu de prêts.

Résultat

Afin de permettre une meilleure comparaison des résultats entre l'exercice 2005 et l'exercice 2006, le résultat au 31 décembre 2005 a été retraité pour tenir compte de la création de La Banque Postale, par annulation des contributions des sections épargne-logement et PEP CNE aux différents éléments constitutifs du résultat à fin décembre 2005 puisque ces sections ont été transférées en valeur comptable.

En revanche, le transfert des dépôts sur le livret B CNE, sur le LEP CNE (pour la différence entre la centralisation à 100 % de la CNE et la centralisation à 85 % de La Banque Postale) et sur le livret Jeunes de La Poste étant assimilable à une décollecte en date du 31 décembre 2005, il n'a pas été effectué d'ajustement sur le niveau du résultat à fin décembre 2005.

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

| (en millions d'euros) | 31.12.2006 | 31.12.2005 pro forma* | 31.12.2005 |
|--|------------|--------------------------|--------------|
| Intérêts et produits assimilés | 6 948 | 7 253 | 8 692 |
| Intérêts et charges assimilées | (5 257) | (4 967) | (6 035) |
| Revenus des titres à revenu variable | 348 | 265 | 265 |
| Commissions (produits) | 26 | 49 | 63 |
| Commissions (charges) | (1 777) | (1 959) | (2 387) |
| Gains ou pertes s/opé. des portefeuilles de négociation | (18) | 5 | (1) |
| Gains ou pertes s/opé. des portefeuilles de placement et assimilés | 618 | 800 | 844 |
| Autres produits et charges d'exploitation bancaire nets | 4 | 4 | (5) |
| Produit net bancaire | 892 | 1 450 | 1 436 |
| Charges générales d'exploitation | (74) | (85) | (86) |
| Résultat brut d'exploitation | 818 | 1 365 | 1 350 |
| Coût du risque | 68 | 6 | 29 |
| Résultat d'exploitation | 886 | 1 371 | 1 379 |
| Gains ou pertes sur actifs immobilisés | | 1 | 2 |
| Résultat courant | 886 | 1 372 | 1 381 |
| Dotations au FRBG nettes des reprises | (208) | (478) | (478) |
| Résultat net | 678 | 894 | 903 |

* Il s'agit du compte de résultat 2005 retraité pour tenir compte de la création de La Banque Postale, par annulation des contributions des sections épargne-logement et PEP CNE aux différents éléments constitutifs du résultat à fin décembre 2005.

Le résultat 2006 s'élève à 678 M€, en diminution de - 216 M€, soit - 24,2 % par rapport à la même période de 2005 (894 M€). Cette variation résulte essentiellement de deux tendances contraires: la dégradation du PNB et une moindre augmentation du FRBG.

Le PNB et ses composantes

Le **PNB** s'inscrit en nette diminution à 892 M€ au 31 décembre 2006, contre 1 450 M€ au 31 décembre 2005, soit une baisse de - **558 M€** (- 38,5 %) par rapport à l'année 2005.

Concernant le **portefeuille de prêts**, qui, comme indiqué plus haut, progresse en volume, les produits⁽¹¹⁾ enregistrent une diminution: **3 277 M€** au 31 décembre 2006 contre 3 520 M€ au 31 décembre 2005, soit une variation de - 243 M€ représentant une baisse de près de - 7 %, qui s'explique essentiellement par l'augmentation de la provision constituée au titre des prêts au-dessous du coût de la ressource, qui passe de 466 M€ à 660 M€. Alors qu'au 31 décembre 2005 une reprise de provision de 40 M€ avait été constatée, au 31 décembre 2006, les fonds d'épargne ont enregistré une charge de 194 M€, qui s'explique par les éléments suivants:

■ la provision constituée sur les prêts versés progresse de 90 M€. L'augmentation significative des encours, en particulier sur les prêts PLUS et non réglementés et, dans une moindre mesure, l'allongement de la durée de certains prêts et la baisse du taux des nouveaux prêts ont contribué à accroître le coût des prêts et donc à constater une charge supplémentaire;

■ la provision constituée sur les engagements de financement progresse de 104 M€, sous l'effet de la progression du hors-bilan et du coût supplémentaire généré par la baisse de 20 points de base du taux des prêts au logement social décidée en octobre 2006 par le ministre de la Cohésion sociale.

Notons que l'année 2006 a été marquée par une relative constance des intérêts générés sur les prêts indexés sur le taux des livrets réglementés (livret A, LEP ou Codevi), qui représentent près de 85 % de l'encours total: en effet la baisse intervenue au 1^{er} août 2005 (le taux passant de 2,25 % à 2,00 %), qui avait entraîné progressivement⁽¹²⁾ une baisse des revenus sur le premier semestre 2006, a pu être compensée par la remontée du taux du livret A au 1^{er} février 2006 (de 25 points de base) et au 1^{er} août 2006 (de 50 points de base), ce malgré la diminution de la marge des principaux nouveaux prêts depuis le 1^{er} novembre 2005.

Les **revenus sur actifs financiers** sont stables: **3 792 M€** au 31 décembre 2006, contre 3 779 M€ au 31 décembre 2005, soit une hausse de 13 M€ (0,3 %). Au sein de ces revenus:

■ les revenus sur les titres de taux baissent de - 50 M€: 3 476 M€ au 31 décembre 2006 contre 3 526 M€ au 31 décembre 2005. Cette évolution s'explique par:

- le transfert des dépôts livret B CNE, LEP CNE (à hauteur de 15 %) et livret Jeunes de La Poste. En effet, les encours correspondant à ces dépôts étaient placés sur les marchés financiers sous forme de titres qui ont été remboursés ou vendus au cours de la fin de l'année 2005,
- à l'inverse, l'augmentation de la collecte, significative à compter du mois de juin 2006, a entraîné une hausse des liquidités, ce qui a contribué à l'amélioration des performances sur l'année 2006, d'autant plus que les taux ont connu une forte progression sur l'année. Ainsi, l'Euribor à 3 mois est passé de 2,5 % au 31 décembre 2005 à 3,7 % au 31 décembre 2006;

■ les dividendes sur actions progressent de 83 M€ pour atteindre 348 M€ au 31 décembre 2006, contre 265 M€ au 31 décembre 2005. L'importance des investissements réalisés au cours de l'année 2006 explique l'essentiel de cette variation.

(11) Hors indemnités de réaménagement et indemnités de remboursement anticipé, qui représentent 26 M€ au 31 décembre 2006 et 49 M€ au 31 décembre 2005.

(12) La révision du taux du prêt en fonction de l'évolution de l'index intervient à la date anniversaire du prêt.

Les ventes de titres ont permis d'atteindre un niveau de plus-values nettes de 816 M€ (contre 404 M€ en 2005). Rappelons qu'en 2005, la sortie d'Equant avait généré une moins-value de 270 M€ (accompagnée d'une reprise de provision équivalente).

Les **dépréciations sur les titres** se traduisent, au 31 décembre 2006, par une dotation de **189 M€**, alors qu'une reprise avait été comptabilisée au 31 décembre 2005, pour 402 M€ (y compris la reprise de provision suite à la sortie d'Equant). Deux facteurs expliquent les évolutions de l'année 2006 :

■ la hausse des taux (les taux à 10 ans étant passés de 3,30 % à fin décembre 2005 à 3,98 % à fin décembre 2006) a entraîné une baisse de la valorisation des actifs de taux, qui s'est traduite par une dotation de 260 M€ au 31 décembre 2006 ;

■ la hausse de plus de 17 % du CAC 40 au cours de l'année 2006 (de 4 715 points au 31 décembre 2005 à 5 542 points au 31 décembre 2006) a permis de constater une très nette baisse des moins-values latentes qui a conduit à une reprise de provisions de 71 M€ au 31 décembre 2006.

En ce qui concerne le **coût des dépôts**, on constate une augmentation des intérêts déposants qui passent de 4 726 M€ à fin 2005, à 5 049 M€ à fin 2006, et une baisse des commissions réseaux qui passent de 1 945 M€ fin 2005, à 1 765 M€ fin 2006, ce qui contribue globalement à une dégradation du PNB d'environ - 150 M€ par rapport au 31 décembre 2005.

■ La hausse de la charge d'intérêts s'explique principalement par l'évolution du taux du livret A⁽¹³⁾ : le taux de rémunération moyen est passé de 2,15 % à 2,44 % (pour le livret A, le livret Bleu et le Codevi) et de 3,15 % à 3,44 % (sur le LEP) entre 2005 et 2006.

■ La baisse des commissions réseaux provient essentiellement de la diminution de 0,10 % en date du 1^{er} novembre 2005 de la commission versée aux réseaux sur les livrets A et le livret Bleu, et la diminution de 0,50 % en date du 1^{er} juillet 2006 de la commission versée aux réseaux sur le Codevi.

■ A noter que le transfert à La Banque Postale, en date du 31 décembre 2005, sous forme de décollecte du livret B CNE, de 15 % du LEP CNE et du livret Jeunes de La Poste a entraîné une diminution du coût des dépôts, le périmètre des encours ayant été réduit d'autant.

Coût du risque

Le **coût du risque**, et en particulier les mouvements sur les dépréciations des clients douteux, s'est réduit : au 31 décembre 2006, une reprise de provisions de 68 M€ a été comptabilisée.

FRBG

Enfin, le **FRBG** a fait l'objet d'une dotation de 208 M€ au 31 décembre 2006, alors qu'il avait été doté de 478 M€ au 31 décembre 2005.

Cette augmentation du FRBG correspond à la volonté que les fonds d'épargne bénéficient d'un niveau de fonds propres visant à atteindre, à l'horizon fin 2007, les exigences de Bâle II, comme l'ont validé la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts et l'État en 2004. Ainsi, si le montant strictement nécessaire pour atteindre le niveau requis par Bâle I s'est réduit de 200 M€, essentiellement en raison du transfert de titres indexés sur l'inflation en portefeuille d'investissement et d'une baisse de la sensibilité des portefeuilles de placement de taux, un complément de FRBG a été doté pour converger vers Bâle II.

(13) Baisse du taux du livret A en date du 1^{er} août 2005 (de 2,25 % à 2,00 %) puis hausse du taux du livret A en date du 1^{er} février 2006 (de 2,00 % à 2,25 %) et en date du 1^{er} août 2006 (de 2,25 % à 2,75 %).

Glossaire

ALM

Asset liability management (gestion actif/passif).

ANAH

Agence nationale pour l'amélioration de l'habitat.

ANIL

Agence nationale d'information sur le logement.

Tutelle nationale et centre de ressources des ADIL.

ANRU

Agence nationale pour la rénovation urbaine.

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

APL

Aide personnalisée au logement.

AR-HLM

Associations régionales HLM.

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

CCH

Code de la construction et de l'habitation.

CRH

Conseil régional de l'habitat.

Instance consultative sur les politiques de logement à l'échelle régionale.

CEP

Caisse d'épargne et de prévoyance (réseau Écureuil).

CGLLS

Caisse de garantie du logement locatif social.

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

CNE

Caisse nationale d'épargne (réseau La Banque Postale).

CODEVI

Compte pour le développement industriel.

COS

Coefficient d'occupation des sols.

Un des éléments du règlement figurant dans les Plans locaux d'urbanisme (PLU, anciennement Plans d'occupation des sols - POS). Le COS est un coefficient fixant par secteurs la densité maximale de construction susceptible d'être édifiée sur un même terrain. Multiplié par la superficie du terrain, il donne la Surface hors œuvre nette (SHON) constructible sur celui-ci.

CRL

Contribution sur le revenu locatif.

Taxe sur les loyers perçus sur des logements de plus de 15 ans.

DAEI

Direction des affaires économiques et internationales.

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

DDE

Direction départementale de l'équipement.

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

DGUHC**Direction générale de l'urbanisme, de l'habitat et de la construction.**

Direction d'administration centrale créée en 1998 par fusion de la DHC et de la DAFU, sous la double tutelle du ministère de l'Équipement et du ministère de la Cohésion sociale.

DIV**Délégation interministérielle à la ville.**

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

DRE**Direction régionale de l'équipement.**

Service déconcentré de l'État en charge, notamment, de la mise en œuvre à l'échelle régionale des politiques de l'État en matière d'habitat et de l'animation du réseau des DDE.

DSU**Développement social urbain.**

Procédure désignant l'action sur les quartiers prioritaires de la politique de la ville à partir de 1988 et jusqu'en 1994.

ENL**Enquête nationale logement.**

Enquête sur échantillon menée tous les quatre à six ans par l'INSEE et portant sur le parc de logements et son occupation. La dernière a eu lieu en 2006.

EPF**Établissement public foncier.**

Établissement public organisant et canalisant les moyens des collectivités territoriales pour la mise en œuvre de politiques foncières. Sa création est facultative.

ESH**Entreprise sociale pour l'habitat (ex-SA d'HLM).**

Organisme d'HLM relevant du droit privé sans but lucratif.

FAP**Fondation Abbé-Pierre pour le logement des défavorisés.**

Centre de ressources et lieu d'interpellation des pouvoirs publics sur le thème du logement des personnes défavorisées.

FAPIL**Fédération des associations pour la promotion et l'insertion par le logement.**

Réseau national d'associations qui œuvrent pour le droit au logement, à la croisée du social et de l'immobilier.

FGAS**Fonds de garantie pour l'accession sociale.****FRBG****Fonds pour risques bancaires généraux.****FRFL****Fonds de réserve du financement du logement.****FSH****Fonds solidarité habitat.****FSL****Fonds de solidarité pour le logement.**

Dispositif mis en place au niveau des départements pour l'action sociale liée au maintien dans les lieux et au paiement des charges par des ménages en difficulté.

GPU**Grand projet urbain.**

Opérations prioritaires de la politique de la ville à partir de 1991, concentrant d'importants moyens publics dans une logique de projet urbain lourd.

GPV

Grand projet de ville.

Nouvel intitulé des GPU à partir de 2000, indiquant l'intention d'un changement de l'échelle des projets.

HLM

Habitation à loyer modéré.

ICC

Indice du coût de la construction.

INSEE

Institut national de la statistique et des études économiques.

IPC

Indice des prix à la consommation INSEE.

IRL

L'**indice de référence des loyers** (IRL) remplace depuis le 1^{er} janvier 2006 l'ancien indice du coût de la construction (ICC), afin de mieux réguler les variations de loyer et d'éviter les écarts trop importants avec le coût de la vie. Il repose sur 60 % sur l'évolution des prix à la consommation (IPC), 20 % sur l'indice du coût de la construction (ICC) 20 % sur l'indice des prix d'entretien et d'amélioration de l'habitat (IPEA).

LEP

Livret d'épargne populaire.

Livret d'épargne à taux réglementé, réservé à des personnes ne dépassant pas certains plafonds de ressources. Alimentation financière de certains prêts destinés à la construction de logements sociaux et à la politique de la ville.

MILOS

Mission interministérielle d'inspection du logement social.

Mission créée en 1993 (en remplacement de la MILOS), sous l'autorité des ministères chargés de l'Économie et du Logement. Elle est chargée de procéder régulièrement à des évaluations d'ensemble de la gestion des organismes d'HLM.

OPAH

Opération programmée d'amélioration de l'habitat.

OPCVM

Organisme de placement collectif en valeurs mobilières.

OPH

Office public de l'habitat.

Un statut unique regroupe les Offices publics d'HLM (OPHLM) et Offices publics d'aménagement et de construction (OPAC) sous l'appellation Office public de l'habitat.

OPLS

Enquête sur l'occupation du parc locatif social.

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

ORU

Opérations de renouvellement urbain.

PACT-ARIM

Protection, amélioration, conservation, transformation de l'habitat – Associations de restauration immobilière.

Associations dont la mission principale est de contribuer à l'amélioration de l'habitat ancien.

PALULOS

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

Aide à la pierre pour l'amélioration des logements locatifs sociaux.

PAS

Prêt accession sociale.

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

PC

Prêt conventionné.

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

PEL

Plan d'épargne-logement.

PEP

Plan d'épargne populaire.

PEX

Prêts expérimentaux.

PHARE

Prêt habitat, amélioration, restructuration, extension.

PIB

Produit intérieur brut.

PLA

Prêt locatif aidé.

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

PLA-CD

Prêt locatif aidé – construction-démolition.

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

PLA-I

Prêt locatif aidé d'intégration.

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

PLI

Prêt locatif intermédiaire.

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

PLS

Prêt locatif social.

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

PLU

Plan local d'urbanisme.

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

PLUS

Prêt locatif à usage social.

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

PNB

Produit net bancaire.

PPU

Prêt projet urbain.

PRU

Prêt renouvellement urbain.

PTZ

Prêt à taux zéro.

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

PUCA

Plan urbanisme, construction et architecture.

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

SACI

Société anonyme de crédit immobilier.

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

TCSP

Transport en commun en site propre.

USH

Union sociale pour l'habitat.

Les directions régionales



Alsace

Hôtel Joham de Mundolsheim
15, rue des Juifs
BP 20017
67080 Strasbourg cedex
Tél. : 03 88 52 45 45
Fax : 03 88 36 95 77

Antilles – Guyane

- Guadeloupe et Iles proches
Parc d'activités La Jaille
Baie Mahault Bât 4 - BP 2495
97086 Jarry cedex
Tél. : 05 90 21 18 68
Fax : 05 90 91 73 20
- Martinique – Guyane
Immeuble « Les Cascades »
Place François Mitterrand
BP 675
97264 Fort-de-France cedex
Tél. : 05 96 72 84 00
Fax : 05 96 63 63 94

Aquitaine

Immeuble « La Croix du Mail »
8, rue Claude Bonnier
33081 Bordeaux cedex
Tél. : 05 56 00 01 60
Fax : 05 56 24 50 87

Auvergne

Centre d'affaires Gergovia
65, bd François Mitterrand
BP 445 - 63012
Clermont-Ferrand cedex 1
Tél. : 04 73 43 13 13
Fax : 04 73 35 53 89

Basse-Normandie

Immeuble Le Jardin
ZAC Le Jardin
15, bd Bertrand
BP 554
14037 Caen cedex
Tél. : 02 31 39 43 00
Fax : 02 31 50 15 91

Bourgogne

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

Bretagne

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

Centre

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

Champagne-Ardenne

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

Corse

- « Les Jardins du Centre »
Immeuble C2
BP 918
20700 Ajaccio cedex 9
Tél. : 04 95 10 40 00
Fax : 04 95 22 37 71
- Antenne de Bastia
Immeuble « Marevista »
Quai des Martyrs
20200 Bastia

Franche-Comté

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

Haute-Normandie
Square des Arts
7, rue Jeanne d'Arc
BP 1020
76171 Rouen cedex
Tél. : 02 35 15 65 11
Fax : 02 35 15 65 29

Ile-de-France

254, bd Saint-Germain
75343 Paris cedex 07
Tél. : 01 49 55 68 82
Fax : 01 49 55 68 03

Languedoc-Roussillon

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

Limousin

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

Lorraine

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

Midi-Pyrénées

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

Nord-Pas-de-Calais

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

Pays-de-la-Loire

- 1, rue du Quinconce
BP 605
49006 Angers cedex 01
Tél. : 02 41 20 23 99
Fax : 02 41 87 80 81
- 2, avenue Carnot
44000 Nantes cedex 01
Tél. : 02 41 20 23 74

Picardie

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

Poitou-Charentes

Immeuble « Capitole V »
14, bd Chasseigne
86036 Poitiers cedex
Tél. : 05 49 60 36 00
Fax : 05 49 60 36 20

Provence-Alpes-Côte-d'Azur

- 19, place Jules Guesde
BP 2119
13203 Marseille cedex 01
Tél. : 04 91 39 59 00
Fax : 04 91 39 59 20
- Antenne de Nice
Immeuble Le Communica –
Air France
455, promenade des Anglais
06200 Nice
Tél. : 04 92 29 34 01

Réunion et océan Indien

Immeuble Kristal
112/116, rue Sainte-Marie
BP 980
97479 Saint-Denis cedex
Tél. : 02 62 90 03 00
Fax : 02 62 21 96 48

Rhône-Alpes

Immeuble Aquilon
44, rue de la Villette
69425 Lyon cedex 03
Tél. : 04 72 11 49 48
Fax : 04 72 11 49 49

Nouvelle-Calédonie

Polynésie française
72, av. Pierre Mendès-France
75914 Paris cedex 13
Tél. : 01 58 50 75 49
Fax : 01 58 50 92 64

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

