

# ECLAIRAGES

FOCUS D'EXPERTS SUR LE LOGEMENT SOCIAL ET LES TERRITOIRES

GROUPE



MARS 2017

Les prêts sur fonds d'épargne

## Un rôle significatif dans l'économie française

Avec des encours de prêts d'un montant de 182 Md€, et un flux annuel moyen de 20 Md€ de prêts, le Fonds d'épargne de la Caisse des Dépôts joue un rôle significatif dans l'économie française. La présente étude mesure ce rôle selon trois axes.

Premièrement, par le poids direct. Les prêts octroyés par le Fonds d'épargne représentent annuellement 4,2% de l'ensemble des investissements réalisés en France, soit l'équivalent de 0,9% du PIB. Deuxièmement, si l'on prend en compte les effets indirects induits identifiés par la littérature économique (effets d'entraînement sur les investissements et l'activité), cette contribution atteint 2,3% du PIB. Ainsi, pour 100€ de valeur ajoutée créés en France, 2€ le sont par la mise en circulation de l'épargne réglementée dans l'économie. Enfin, le Fonds d'épargne joue un rôle contracyclique en appui des politiques publiques, en particulier depuis la crise de 2008.

### LE POIDS ÉCONOMIQUE DU FONDS D'ÉPARGNE

2013-2016 : 20 MD€ DE PRÊTS EN MOYENNE PAR AN

1/ CONTRIBUTION DIRECTE

**0,9 %**

du PIB

**4,2 %**

de l'investissement  
total en France\*



2/ CONTRIBUTION AVEC EFFET LEVIER

↳ 1 € PRÊTÉ CORRESPOND  
À UN PROJET TOTAL DE 1,5 €

**1,4 %**

du PIB

**6,4 %**

de l'investissement  
total en France

3/ CONTRIBUTION AVEC EFFETS LEVIER  
ET MULTIPLICATEUR

↳ RETOMBÉES DES INVESTISSEMENTS  
SUR LE RESTE DE L'ÉCONOMIE

**2,3 %**

du PIB  
en moyenne



Sources : Insee, Banque de France, calculs Caisse des Dépôts

\* L'investissement total correspond à la « formation brute de capital fixe », soit les acquisitions moins cessions d'actifs fixes, réalisées par l'ensemble des personnes physiques et morales résidentes en France : des sociétés, administrations publiques, ménages, et associations.

## Contribution directe et effet levier

Pour évaluer la contribution des prêts de la Caisse des Dépôts à l'économie française, la mesure la plus directe est de rapporter le total des montants prêtés par la Caisse des Dépôts via le Fonds d'épargne aux investissements réalisés au niveau macroéconomique. Les prêts alloués par le Fonds d'épargne ont représenté ainsi 4,2 % de l'investissement total en France en moyenne sur la période 2013-2016 (cf. tableau 1), soit 20 Md€ sur 472 Md€ d'investissement en moyenne, ou 0,9 % du PIB (cf. tableau 2).

Si l'on compare les prêts sur fonds d'épargne aux investissements dans des secteurs comparables, le poids des premiers est encore supérieur : ainsi, les prêts au logement social et à la politique de la ville représentent 6,5 % de l'investissement des sociétés non financières (SNF). Cf. focus « méthodologie et périmètres » et annexe. Concernant le secteur public local, les prêts dits PSPL<sup>1</sup> représentent, depuis 2013, 5,8 % de l'investissement public local (et 3,7 % de l'ensemble de l'investissement public).

Par ailleurs, la contribution des prêts sur fonds d'épargne dans l'économie est supérieure à leur simple montant facial<sup>2</sup>. En effet, les prêts ne représentent pas en général 100 % du coût total d'un projet : des fonds propres, des subventions et d'autres prêts viennent compléter le financement. D'après nos estimations, cet « effet levier » des prêts financés par le Fonds

d'épargne correspond à environ 34 %. En d'autres termes, un prêt moyen du Fonds d'épargne finance 66 % du montant total d'un projet d'investissement (ou « capex », pour capital expenditures), alors que 34 % sont financés par d'autres sources (fonds propres, autres prêts ou subventions). Ainsi, 1 € prêté par le Fonds d'épargne engendre un projet d'un total de 1,5 €<sup>3</sup>.

Le tableau 1 ci-dessous évalue la part des prêts du Fonds d'épargne par rapport aux investissements ré-

alisés en France, en tenant compte de cet effet levier. En moyenne sur 2013-2016, les prêts signés se sont élevés à 20 Md€ par an (soit 4,2 % de l'investissement en France) pour un montant d'opération total avec l'effet levier d'environ 30 Md€. Cela représente un supplément de 2 points par rapport à la part directe, soit un poids représentant 6,4 % de l'investissement total en France ou 1,4 % du PIB, et environ 10 % de l'investissement des sociétés non financières (SNF) et des collectivités.

### ► Les prêts de la Caisse des Dépôts

Le Fonds d'épargne transforme une partie de l'épargne réglementée (livret A notamment) en prêts à long ou très long terme finançant des programmes d'intérêt général désignés comme prioritaires par l'État : le logement social, la politique de la ville et les investissements de long terme du secteur public local. Les ressources qui ne sont pas consacrées aux prêts sont investies en actifs financiers afin de contribuer à la rémunération de l'épargne populaire et assurer sa liquidité, tout en finançant l'économie.

En 2016, les encours de collecte centralisés à la Caisse des Dépôts s'élèvent à 237 Md€. Soutenus par la dynamique des nouveaux prêts signés en 2016, les encours de prêts augmentent à 182 Md€, tandis que la taille du portefeuille d'actifs financiers atteint 70 Md€. En 2016, le montant total de prêts signés s'élève à 17,3 Md€, un volume qui confirme le poids significatif de la Caisse des Dépôts dans le financement de l'économie.

Les contrats de prêts sont signés à 73 % par les bailleurs sociaux, à 15 % par le secteur public local, à 4 % par les banques et à 14 % par le secteur hospitalier, les associations et autres...

**Tableau 1 Contributions directes du Fonds d'épargne à l'économie (2013-2016)**

Prêts DFE	Ensemble des prêts des fonds d'épargne	Prêts au logement social et politique de la ville	Prêts aux collectivités locales (PSPL)
Rapportés à	Investissement total en France	Investissement des SNF	Investissement des collectivités
Part directe	4,2 %	6,5 %	5,8 %
Part directe avec effet levier	6,4 %	9,9 %	10 %

Sources : Banque de France, Caisse des Dépôts

<sup>1</sup> Prêts au secteur public local. On exclut ici le dispositif de préfinancement du Fonds de compensation pour la TVA (FCTVA).

<sup>2</sup> Rappelons que nous excluons ici l'impact économique des investissements financiers réalisés par le Fonds d'épargne (actions, obligations...). Cf. tableau 5 en annexe.

<sup>3</sup> Soit  $1 \text{ €} / (1 - 0,34) = 1 \text{ €} / 0,66 = 1,5 \text{ €}$ .

## L'investissement : des effets d'entraînement supplémentaires

La « contribution économique » de l'ensemble des prêts sur fonds d'épargne représenterait jusqu'à 3,4 % du PIB (tableau 2) en prenant en compte les effets indirects.

En effet, les investissements réalisés entraînent des retombées sur le reste de l'économie. Ils génèrent un supplément de revenu et d'activité, que l'on appelle effet « multiplicateur », via des effets sur la demande à court terme (le supplément de revenu est en partie dépensé et génère un nouveau revenu qui est à son tour en partie dépensé, etc.), et sur l'offre à long terme (capacités de production additionnelles).

Trois arguments confortent cette idée :

**1.** L'investissement public exerce un effet sur la demande et la consommation des ménages et plus généralement sur l'ensemble de l'activité économique. L'investissement public se traduit par des commandes aux entreprises, engendrant des salaires qui seront en partie consommés, entraînant un supplément d'activité. S'il est difficile de mesurer

au niveau microéconomique de telles retombées sur l'économie locale, on peut l'évaluer au niveau macroéconomique par des modèles économétriques. La littérature économique fournit des éléments permettant d'évaluer l'impact d'un investissement public sur le reste de l'économie<sup>4</sup>. La survenue de la crise de 2008 et les plans de relance de 2009-2010 ont redonné une impulsion à cette littérature, notamment en provenance des organismes internationaux. Abiad et al. (2015)<sup>5</sup> évaluent à partir d'un modèle économétrique pour différents pays de l'OCDE qu'un accroissement non anticipé d'1 € d'investissement public génère 0,4 € de PIB supplémentaire au bout d'un an, et 1,5 € au bout de 5 ans. En période de faible croissance, cet impact sur le PIB peut monter jusqu'à 2,5 €. D'autres articles confirment ces enseignements, même si les ordres de grandeur diffèrent<sup>6</sup>. Ainsi, les prêts sur fonds d'épargne représentent 1,4 % du PIB avec effet levier (cf. tableau 2), mais atteindraient 2,3 % du PIB avec un multiplicateur moyen<sup>7</sup>, et même jusqu'à 3,4 % pour certaines estimations (périodes de faible croissance). En outre, l'effet multiplicateur de l'investissement ne se limite pas aux seules commandes publiques de l'État et des collectivités locales. Le secteur du BTP, auquel la Caisse des Dépôts contribue

par les prêts au logement social et à la politique de la ville, produit lui aussi une activité économique supplémentaire. La littérature<sup>8</sup> évalue que 1 € investi dans le secteur de la construction et de l'immobilier génère environ 0,5 € de PIB supplémentaire via des retombées induites (commandes aux fournisseurs, dépenses de consommation des employés, etc.). Ainsi, les prêts au logement social et à la politique de la ville, représentant 1,2 point de PIB, contribueraient au final pour environ 1,8 point de PIB.

**2.** L'investissement public a par ailleurs un effet d'entraînement sur l'investissement privé. Les entreprises répondant à ces commandes publiques finissent par accroître leur capacité de production en investissant à leur tour. Un débat existe entre économistes sur la possible éviction de l'investissement privé par l'investissement public (OFCE, 2016). Il semble plutôt y avoir un rôle complémentaire entre investissement privé et public, en particulier si ce dernier porte sur les infrastructures et les réseaux ou s'il porte sur des segments caractérisés par des défaillances de marché. L'investissement public ne se fait alors pas à la place de l'investissement privé, mais a un rôle d'entraînement sur celui-ci. C'est le cas notamment en période de faible croissance : Abiad et al. (2015) montrent que 1 € d'investissement public génère environ 0,5 € d'investissement privé supplémentaire l'année suivante. Ainsi, les prêts au secteur public local de la Caisse des Dépôts génèrent (avec effet « capex ») 1,1 % de l'investissement total en France mais possiblement 1,6 %<sup>9</sup> si l'on prend en compte cet effet induit.

**Tableau 2** Poids économique direct et indirect des prêts sur Fonds d'épargne (2013-2016)

		Ensemble des prêts sur Fonds d'épargne rapportés au PIB
Part directe		0,9 %
Part directe avec effet levier		1,4 %
Part directe avec effet levier et effet multiplicateur*...	Minimal	1,1 %
	Moyen	2,3 %
	Maximal	3,4 %

Source : Caisse des Dépôts et littérature (cf. tableau 7 en annexe)

### ► Note de lecture :

En prenant en compte l'effet levier et un multiplicateur moyen estimé par la littérature, les prêts sur Fonds d'épargne participent à l'activité pour un montant égal à 2,3 % du PIB.

\*Effets multiplicateurs de l'investissement, estimés par la littérature (OFCE, 2016) entre 0,4 et 2,2 et jusqu'à 3,8 pour les périodes de faible croissance. Cf. tableau 7 en annexe.

4. Voir le tableau 7 en annexe, ainsi que conjoncture n°46, sept. 2014, Caisse des Dépôts. [https://www.prets.caisse-desdepots.fr/IMG/pdf/conjoncture\\_46.pdf](https://www.prets.caisse-desdepots.fr/IMG/pdf/conjoncture_46.pdf)

5. Voir bibliographie à la fin.

6. L'impact sur le PIB varie entre 0,1€ et 2,7€ selon les auteurs. Voir notamment OFCE (2016) et tableau 7 en annexe.

7. Soit un multiplicateur d'investissement public de 2,1, assorti d'un multiplicateur de 1,5 pour le secteur construction et immobilier.

8. Par ex. Pusch et Rannenberg (2011) pour la construction ou Leduc et Wilson (2013) pour les travaux publics.

9. Soit  $1,1\% \times (1 + 0,5)$ .

3. Enfin, plus spécifiquement sur le Fonds d'épargne, une large part des projets financés ne pourrait se faire sans son intervention, en raison de l'absence de marché, par exemple pour les prêts bonifiés pour la réhabilitation thermique, ou dans un certain nombre de cas pour les collectivités<sup>10</sup> (notamment pour les projets sur des durées longues au-delà de 20 ans, qui n'intéressent pas les intervenants bancaires classiques) et bien entendu pour le secteur du logement social qui bénéficie de prêts de 40 ans à 60 ans de maturité. Les prêts sur Fonds d'épargne renforcent par ailleurs leur accompagnement dans les phases basses du cycle économique.

## Un rôle contracyclique

En comparant l'évolution de l'activité de prêts à celle d'agrégats macroéconomiques comme le PIB ou l'investissement des ménages, on constate que l'activité du Fonds d'épargne joue pleinement son rôle contracyclique d'appui aux politiques publiques (cf. graphique 1).

On constate en particulier une corrélation négative des prêts sur Fonds d'épargne dans leur ensemble avec le PIB ou l'investissement des SNF. Autrement dit, les prêts du Fonds d'épargne augmentent quand l'activité économique en France ralentit. Plus spécifiquement, dans la construction, cette corrélation négative s'observe entre les prêts au logement social et à la politique de la ville, et la production totale du secteur. Par exemple, lors de la récession dans le secteur de la construction en 2009 (-7 %), l'activité des prêts s'est fortement accrue (+26 % sur le seul segment logement social et politique de la ville.

10. La quotité des prêts au secteur public local est comprise entre 50 % et 100 % (50 % pour les prêts de plus de 2 M€, 75 % pour les prêts entre 1 M€ et 2 M€ et 100 % pour moins de 1 M€).

11. En élargissant à l'ensemble des prêts de la Caisse des Dépôts, c'est-à-dire avec les prêts au secteur public local, ce rapport atteint 9 % depuis 2013.

12. Établissement public à caractère industriel et commercial.

Cf. graphique 1). La politique de prêts du Fonds d'épargne permet ainsi d'atténuer les chocs économiques néfastes pour ce secteur : en effet, l'activité dans la construction dépend pour partie de l'investissement des bailleurs sociaux et des collectivités locales, principaux emprunteurs de la Caisse des Dépôts.

Grâce à la mobilisation des acteurs du logement social, dont le Fonds d'épargne, les constructions de logements sociaux, qui représentaient

14 % de la construction totale en haut de cycle en 2006, se sont fortement accrues pour atteindre 24 % lorsque le marché immobilier a atteint un point bas en 2009. Par la suite, alors qu'un nouveau point bas était atteint en 2014, la part de la construction de logements sociaux est montée à 29 %. Les prêts sur Fonds d'épargne jouent, sur la période étudiée, un rôle d'amortisseur pour le secteur de la construction mais aussi pour l'économie en général.

## ► Méthodologie et périmètres

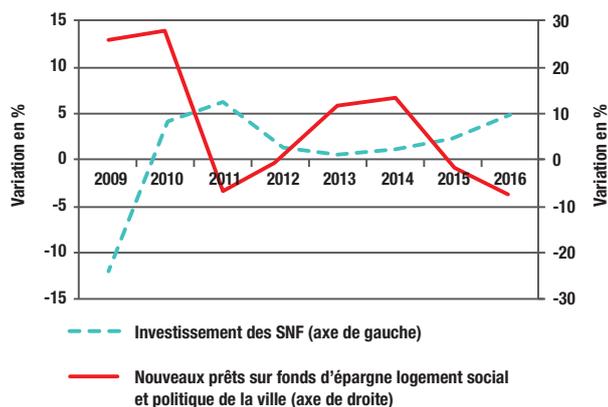
Pour évaluer le rôle du Fonds d'épargne dans l'économie on peut comparer les différents types de financement avec leurs grandeurs équivalentes pour l'ensemble de l'économie française. Par exemple les prêts aux collectivités locales sont rapportés à l'investissement public ou à l'investissement des collectivités elles-mêmes. On retient donc ici une approche de type macroéconomique : l'investissement sert de référence. Mais il serait possible aussi de raisonner par une approche financière, par rapport aux flux de nouveaux crédits octroyés à l'économie. Ainsi, la direction des fonds d'épargne a accordé depuis 2008 l'équivalent de 7 % des crédits aux sociétés non financières, en prenant comme périmètre le financement des organismes de logements social et de la politique de la ville<sup>11</sup>.

Une question se pose concernant l'affectation des financements au secteur du logement social. Les Offices publics de l'habitat (OPH) sont rattachés à des collectivités et pourraient à ce titre être rapprochés des financements au secteur public. Mais les OPH ont un statut d'EPIC<sup>12</sup>, que l'Insee classe dans la catégorie des sociétés non financières. Il en va de même pour les associations sans but lucratif, que la Caisse des Dépôts finance dans le cadre de ses prêts à l'habitat spécifique (EHPAD, foyers, etc.). En revanche, les prêts pour les projets urbains peuvent relever à la fois des collectivités, de SEM qui leurs sont rattachées ou de bailleurs sociaux. Le choix a été fait ici de comparer l'ensemble du segment locatif social et projets urbains aux SNF.

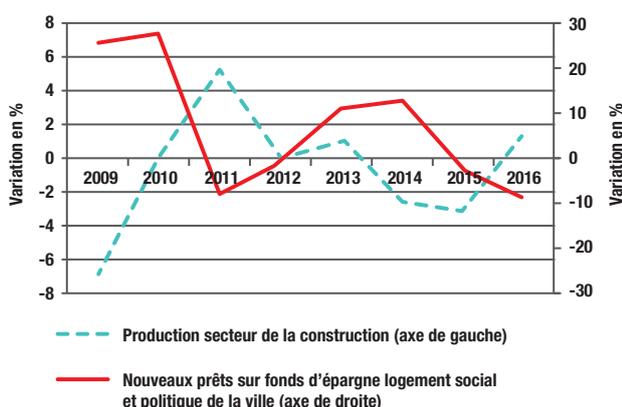
Une autre question porte sur le refinancement des banques pour les prêts au logement intermédiaire par le Fonds d'épargne (722 M€ signés en 2016). Comme il s'agit d'un financement de la Caisse des Dépôts qui contribue à l'activité économique, il a été inclus dans le total des prêts, même s'il s'agit de financements entre institutions financières.

## Graphique 1 Comparaison des taux de croissance des nouveaux prêts au logement social et à la politique de la ville avec...

... l'investissement des sociétés non financières



... la production du secteur de la construction



Sources : Insee, Banque de France, Caisse des Dépôts

### ► Note de lecture :

On constate une corrélation négative entre la production dans la construction et les prêts, à l'exception notable de l'année 2015, caractérisée par une situation particulière sur le plan des taux d'intérêt et de la concurrence bancaire.

## Bibliographie

- Abiad A., D. Furceri et P. Topalova, 2015, The macroeconomic effects of public investment: evidence from advanced economies, *IMF Working Paper WP/15/95*.
- Brand T., S. Doisy et N. Valla, 2014, Investissement et croissance à long terme : les complémentarités public-privé, *La lettre du CEPII*, décembre.
- Charlot S. et B. Schmidt, 1999, Public infrastructure and economic growth in France's regions, *39<sup>th</sup> ERSO congress*.
- Creel J et G. Pilon, 2006, Is public capital productive in Europe?, *Documents de travail de l'OFCE*, 2006-10.
- FMI, 2014, Is it time for an infrastructure push? The macroeconomic effects of public investment, *World Economic Outlook*, chap 3.
- Leduc S. et D. Wilson, 2013, Roads to Prosperity or Bridges to Nowhere? Theory and Evidence on the Impact of Public Infrastructure Investment, *NBER Macroeconomics Annual*, University of Chicago Press, vol. 27(1), pages 89-142.
- Papaioannou S., 2016, Public investment multipliers in EU countries: does the efficiency of public sector matter?, *MPRA paper n. 70332*.
- Pusch T. et A. Rannenberg, Fiscal Spending Multiplier Calculations based on Input-Output Tables – with an Application to EU Members, *IWH Discussion Papers*, No. 1/2011.
- OFCE, 2016, Investissement public, capital public et croissance, Rapport de l'OFCE (sous la direction de X. Ragot et F. Saraceno) réalisé pour la FNTP.

## Annexes

**Tableau 3** Part des prêts sur Fonds d'épargne dans l'investissement total (Md€)

En Md€	Investissement total en France	Signatures des prêts sur Fonds d'épargne (y. c. secteur public)	
		Bruts	Avec effet levier
2013	467	20,7	31,5
2014	466	20,5	31,2
2015	469	21,1	32,1
2016	486	17,3	26,3
<b>Poids dans l'investissement</b>			
2013		4,4 %	6,7 %
2014		4,5 %	6,7 %
2015		3,6 %	6,8 %
2016		3,6 %	5,4 %
<b>Moyenne</b>		<b>4,2 %</b>	<b>6,3 %</b>

Sources : INSEE, Caisse des Dépôts et littérature économique

**Tableau 4** Part des prêts sur Fonds d'épargne dans l'investissement des sociétés non financières (Md€)

En Md€	Investissement des sociétés non financières (total)	Signatures des prêts sur Fonds d'épargne (hors secteur public)	
		Bruts	Avec effet levier
2013	253	18,7	28,5
2014	256	16,9	25,7
2015	263	18,0	27,4
2016	275	14,4	21,9
<b>Poids dans l'investissement</b>			
2013		7,4 %	11,3 %
2014		6,6 %	10,0 %
2015		6,9 %	10,4 %
2016		5,2 %	8,0 %
<b>Moyenne</b>		<b>6,5 %</b>	<b>9,9 %</b>

Sources : INSEE, Caisse des Dépôts et littérature économique

**Tableau 5** Décomposition de l'effet levier des prêts sur Fonds d'épargne

Types de prêts	Quotité = Part du projet financé par la DFE	Montants signés en 2016	Poids dans les prêts en %	Effet levier = Poids x (1 - quotité)
Prêts production de logement social	67 %	9 357	54,2 %	18 %
Autres prêts logement social (réhabilitation...)	71 %	2 609	15,1 %	4 %
Habitat spécifique	57 %	1 168	6,8 %	3 %
Projets urbains	53 %	356	2,1 %	1 %
Secteur public local dont infrastructures	59 %	2 931	17,0 %	7 %
Autres	60 %	130	0,8 %	0 %
<b>Total hors refinancement</b>				<b>34 %</b>
PLS PLI refinancement	100 %	722	4,2 %	0,0 %
<b>Total</b>		<b>17 273</b>	<b>100 %</b>	<b>34 %</b>

Source : Caisse des Dépôts

**Tableau 6** Part des prêts sur Fonds d'épargne dans l'investissement public (Md€)**a. Investissement public total**

En Md€	Investissement public total	Signatures des prêts sur Fonds d'épargne : secteur public local	
		Bruts	Avec effet levier
2013	84	2,0	3,3
2014	79	3,6	6,2
2015	75	3,1	5,3
2016	75	2,9	5,0
Poids dans l'investissement public total			
2013		2,3 %	4,0 %
2014		4,5 %	7,8 %
2015		4,1 %	7,0 %
2016		3,8 %	6,6 %
<b>Moyenne</b>		<b>3,7 %</b>	<b>6,3 %</b>

**b. Investissement public local**

En Md€	Investissement public local	Signatures des prêts sur Fonds d'épargne : secteur public local	
		Bruts	Avec effet levier
2013	55	2,0	3,3
2014	51	3,6	6,2
2015	47	3,1	5,3
2016	47	2,9	5,0
Poids dans l'investissement public local			
2013		3,5 %	6,0 %
2014		7,1 %	12,1 %
2015		6,6 %	11,3 %
2016		6,2 %	10,5 %
<b>Moyenne</b>		<b>5,8 %</b>	<b>10,0 %</b>

Sources : INSEE, DGCL, Caisse des Dépôts

Investissement public local = dépenses d'investissement hors remboursements, source DGCL et estimations Caisse des Dépôts pour 2016.

**Tableau 7** Multiplicateurs d'investissement

	Remarques	Horizon	Impact sur le PIB d'1€ de dépense publique
<b>OFCE (2016)</b>			
- revue de la littérature sur l'investissement public	Estimation min	1 an	0,4
	Estimation max	1 an	2,2
- revue de la littérature sur les périodes de croissance faible	Estimation min	1 an	1,0
	Estimation max	1 an	3,8
- estimation avec le modèle ThreeME	France	1 an	1,0
		3 ans	1,1
- revue de la littérature sur la dépense publique	moyenne toutes méthodes	1 an	0,8
Types de méthodologie	multiplicateur keynesien	1 an	1,0
	modèle RBC	1 an	0,5
	modèle DSGE néo-keynésien	1 an	0,8
	équation simple	1 an	0,6
	équation multivariée	1 an	0,9
<b>Autres articles :</b>			
FMI (Abiad et al, 2015)	Ensemble des observations	1 an	0,4
		2 ans	0,8
		5 ans	1,5
	Période de croissance faible	1 an	2,5
CEPII (Brand et al, 2014)		1 an	1,5
Creel & Pilon (2006)		nd	0,6
Revue de la littérature de Creel et Pilon (2006)	Estimation min	nd	0,1
	Estimation max	nd	2,7
Charlot & Schmidt (1999)	Régions françaises	nd	1,4
Papaioannou (2016)	France	1 an	2,2
	Royaume-Uni	1 an	2,9
	Allemagne	1 an	9,6

Sources : auteurs cités et calculs Caisse des Dépôts pour les estimations basées sur des élasticités au lieu de multiplicateurs de la valeur des investissements

## ÉCLAIRAGES PARUS

- éclairages n° 15** Les retraités en Hlm : une majorité de personnes seules et d'anciens ouvriers et employés • janvier 2017
- éclairages n° 14** La réhabilitation énergétique des logements sociaux de 2010 à 2014 – Zoom sur les opérations bénéficiant de l'Éco-prêt • juin 2016
- éclairages n° 13** Le financement du logement social, de nouvelles orientations territoriales depuis 10 ans • mai 2016
- éclairages n° 12** Construction en bois, des atouts à chaque étape de la vie du logement • mai 2016
- éclairages n° 11** Logement social et biodiversité, une démarche écoresponsable qui améliore le cadre de vie • mai 2016
- éclairages n° 10** La mobilité résidentielle des locataires du parc social • février 2016
- éclairages n° 9** La mobilité résidentielle en France • février 2016
- éclairages n° 8** Impact des dotations sur l'investissement des collectivités : une approche économétrique (2001-2013) • septembre 2015
- éclairages n° 7** Logements sociaux produits en Vefa : retours d'expérience • mai 2015
- éclairages n° 6** La circulation méconnue de l'épargne réglementée en France • mars 2015
- éclairages n° 5** Étude sur la performance énergétique du secteur HLM • juillet 2014
- éclairages n° 4** Coûts de production du logement social - tendances nationales et spécificités de l'Île-de-France • juin 2014
- éclairages n° 3** Pour une analyse fine des besoins en logements, les programmes locaux de l'habitat • janvier 2014
- éclairages n° 2** Pacte entre l'État et le monde HLM, 1<sup>er</sup> acte : baisse de la TVA à 5% dès 2014 • avril 2013
- éclairages n° 1** Les coûts de production des logements sociaux depuis 2005 • novembre 2012

## Connaissez-vous les autres études du Fonds d'épargne ?



### ► PERSPECTIVES

L'ÉTUDE DE RÉFÉRENCE  
SUR LE LOGEMENT SOCIAL

### ~ CONJONCTURE

L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE  
ET IMMOBILIÈRE

### 📍 ATLAS

L'ATLAS DU LOGEMENT  
ET DES TERRITOIRES

[www.prets.caissedesdepots.fr](http://www.prets.caissedesdepots.fr)

Retrouvez toutes nos études : éclairages, conjoncture, perspectives et Atlas et abonnez-vous sur notre site, rubrique «Regards d'experts».

Achévé de rédiger le 3 mars 2017

**Caisse des Dépôts** Direction des fonds d'épargne  
72, avenue Pierre Mendès-France - 75914 Paris Cedex 13

**Directeur de la publication** Olivier Mareuse

**Responsable de la rédaction** Pierre Laurent | pierre.laurent@caissedesdepots.fr

**Auteurs** Julien Garnier et Yann Tampereau | etudesDFE@caissedesdepots.fr

**Impression** Imprimerie Caisse des Dépôts

**Dépôt légal et ISSN** en cours

**Avertissement** : les travaux objets de la présente publication ont été réalisés à titre indépendant par le service des Études de la direction des fonds d'épargne. Les opinions et prévisions figurant dans ce document reflètent celles de son ou ses auteur(s) à la date de sa publication, et ne reflètent pas nécessairement les analyses ou la position officielle de la direction des fonds d'épargne ou, plus largement, de la Caisse des Dépôts. La Caisse des Dépôts n'est en aucun cas responsable de la teneur des informations et opinions contenues dans cette publication, y compris toutes divulgation ou utilisation qui en serait faite par quiconque.

Direction des fonds d'épargne  
72, avenue Pierre Mendès France  
75914 Paris cedex 13  
Tél. : 01 58 50 00 00  
[www.prets.caissedesdepots.fr](http://www.prets.caissedesdepots.fr)

MARS 2017

