éclairages
L'EXPERTISE DU FONDS D'ÉPARGNE, PRÊTEUR DE LONG TERME

Caisse des Dépôts

Étude n°3
DÉCEMBRE 2013

POLITIQUE DE LA VILLE

LOGEMENT SOCIAL

SECTEUR PUBLIC LOCAL

HABITAT SPÉCIFIQUE

Pour une analyse fine des besoins en logements, les programmes locaux de l'habitat

De nombreuses analyses nationales des besoins en logements[1] sont disponibles à l'horizon 2015-2020. Plusieurs de ces travaux soulignent l'importance de la territorialisation de la production. Or le développement des politiques locales de l'habitat depuis deux décennies a abouti à l'établissement de plusieurs centaines de programmes locaux ou départementaux de l'habitat (PLH et PDH), élaborés par les collectivités territoriales, et dont les objectifs de production de logements, détaillés à des échelles de territorialisation très fines, couvrent une période de 6 ans. Ces programmes, une fois consolidés, pourraient-ils constituer une approche territorialisée pertinente pour déterminer les besoins nationaux en logements ?

« Plusieurs analyses nationales des besoins en logements disponibles à l'horizon 2015-2020 soulignent l'importance de la territorialisation de la production. »

Le cabinet FGN Conseil, mandaté par la Caisse des Dépôts, en lien avec la DGUHC[2], a étudié cette question en 2012. Après avoir vérifié qu'il était possible, malgré des temporalités et des échelles géographiques variées, de consolider ces documents pour en tirer des enseignements à l'échelle régionale, puis au niveau national, l'étude s'est attachée à recenser les objectifs quantitatifs annoncés dans les programmes de l'habitat et à les mettre en perspective, en mesurant les inflexions souhaitées par rapport à la production passée[3].

Les PLH étudiés affichent une volonté d'inflexion modérée en matière de production globale (+ 28 % en moyenne), mais plus ambitieuse en matière de logement social (X 2 ou X 2,5). En termes d'analyse des besoins, moyennant quelques précautions tenant aux décalages dans le temps et aux défauts de couverture géographique, une compilation nationale pourrait conclure à un besoin d'environ 450 000 logements, soit dans le haut de la fourchette des estimations courantes. Au-delà de ces chiffres, ces objectifs territorialisés à une échelle très fine, le plus souvent communale, et détaillant les besoins en logements sociaux et très sociaux (PLUS et PLAI), constituent une approche qualitative intéressante pour le secteur du logement social.

1. Travaux émanant de l'Insee, du Ministère du Développement durable et du logement, de l'Université Paris-Dauphine, de l'IEIF, de l'AEREL, du BIPE, du CAS.
2. Direction générale de l'urbanisme, de l'habitat et de la construction.
3. Inflexions souhaitées déterminées en comparant la production de la période 1999-2006 et les objectifs affichés dans les PLH, qui pour l'essentiel débutaient après 2006 et étaient toujours d'actualité en 2012, au moment de l'étude. L'objectif est moins de comparer stricto sensu les objectifs affichés dans ces programmes avec la production réelle de logements sur les périodes concernées que donner un ordre de grandeur approché de l'écart entre souhaits futurs et réalités présentes.

1. Les limites des analyses nationales sur les besoins en logements

Les débats sur le niveau optimal de développement de l'offre en logements sont récurrents au sein des décideurs et des partenaires de l'habitat : tous souhaiteraient disposer d'ordres de grandeur fiables pour éclairer tant l'action publique que les initiatives privées.

Des estimations nationales sur les besoins en logements sont faites régulièrement au vu des perspectives démographiques, de l'évolution de la taille moyenne des ménages, de l'évolution des stocks de logements vacants et de résidences secondaires, et d'hypothèses de renouvellement urbain[4] oscillant entre – 30 000 et – 50 000 logements / an.

Les publications de l'Insee et du Ministère chargé du Logement (Jacquot, 2012) évoquent ainsi une fourchette comprise entre 300 000 et 400 000 logements pendant la période 2010-2020. D'autres experts (Burckel *et alii*, 2006) ont évoqué des valeurs plus proches de 500 000 logements, en accentuant les effets de structure des ménages (augmentation accélérée du nombre des ménages, compte-tenu du vieillissement de la population et de la part grandissante des personnes vivant seules), et en intégrant un niveau supérieur d'immigration, ainsi qu'une progression marquée des résidences secondaires et des logements occasionnels[5].

Une approche différente consiste à estimer un « déficit cumulé » au fil des années, résultant de l'écart annuel entre offre et demande, actuellement évalué entre 800 000 et 1 000 000 de logements (Mouillart, 2007 et 2013). Cette notion de déficit cumulé est une estimation nationale, sans distinction de nuances régionales ni sociodémographiques. Si on la prend en compte, il conviendrait d'ajouter à un besoin annuel (à calculer) une production « supplémentaire » destinée à réduire ce « déficit » sur un nombre d'années raisonnable pour aboutir à une situation de marchés équilibrés. Cette notion de « déficit » est en relation avec la notion de besoins exprimés non satisfaits (demande en logements sociaux, Dalo, mesures de situations de non logement) mais aussi et surtout des besoins non exprimés (besoins contraints en décohabitation, immigration).

Ces approches nationales sont, si ce n'est récusées, du moins nuancées, par ceux qui préconisent une mesure des besoins par territoire, dont l'agrégat tient mieux compte de la polarisation de la demande sur certaines aires urbaines en fort développement et écarte le biais introduit par les territoires aux besoins quantitativement faibles voire négatifs, qui infléchissent les tendances sur lesquelles reposent les projections nationales (Grépinet, 2006).

En outre, l'approche quantitative doit nécessairement être complétée par une analyse des besoins par type de produit et par niveau d'accessibilité financière (Driant, 2011).

Ne pas confondre degré de tension et importance de la demande potentielle

Divers indicateurs ont été proposés pour hiérarchiser la tension des marchés immobiliers (Zonage « de Robien », cartographie Anah-FGn/GTC 2008, etc.). Ces analyses avaient généralement comme objectif d'établir des priorités, dans un souci d'optimiser la gestion des aides ou des avantages fiscaux. Des télescopages entre des zonages (I, II, III, A, B, C) conçus pour des usages différents ont donné une vision brouillée des enjeux par territoires (Cour des Comptes, 2012).

En outre une confusion a souvent été faite entre la notion de demande potentielle (estimation quantitative) et la notion de tension. Cette dernière, conséquence du décalage entre l'offre et la demande, s'explique tout autant par l'intensité des besoins que par la réponse (niveau et nature de la production) qui a été faite - ou non - à ces besoins. Ainsi, des territoires à forts développements démographique et économique peuvent être momentanément moins « tendus » que des territoires moins dynamiques, parce que les pouvoirs publics ont su y encourager et développer une offre adaptée. Autrement dit, des marchés situés dans des agglomérations dynamiques peuvent être équilibrés (cas de l'agglomération rennaise notamment), et des marchés sous moindre pression s'avérer déséquilibrés (ou tendus).

Parmi les progrès méthodologiques récents, une analyse sur la région Pays de la Loire (Dreal Pays de Loire, 2012) distingue à partir de cinq indicateurs de base, cinq indicateurs spécifiques de tension respectivement pour le locatif social, le locatif privé et l'accession*. L'échelle de tension comporte huit niveaux, permettant ainsi une analyse fine des marchés locaux de l'habitat.

* Par exemple, un des indicateurs de tension retenus pour le locatif social est le pourcentage de ménages en locatif privé aux revenus inférieurs à 60 % des plafonds HLM. Pour le locatif privé, un des indicateurs est le pourcentage de ménages locataires aux revenus supérieurs à 100 % des plafonds HLM.

4. Renouvellement urbain : solde entre les logements sortis du parc (démolitions, obsolescence) et ceux créés au sein des immeubles existants (divisions, transformations de locaux en logements).
5. Logement ou une pièce indépendante utilisée occasionnellement pour des raisons professionnelles (par exemple, un pied-à-terre professionnel d'une personne qui ne rentre qu'en fin de semaine auprès de sa famille).

« Des PLH qui, en 2011, couvraient un cinquième du territoire physique mais les deux tiers de la population. »

2. Les PLH, des outils locaux désormais bien rodés

Il y a près de trente ans, des politiques locales de l'habitat ont été lancées dans les agglomérations françaises, les pionniers étant Nancy et Rennes (FNAU, 2002). Initiés sur une base volontaire, dans le cadre de la loi de décentralisation de 1983, les Programmes locaux de l'habitat (PLH) furent par la suite confirmés et rendus obligatoires par divers textes (Loi d'Orientation sur la ville, loi SRU, lois sur le logement de 2004 et 2009), devenant notamment nécessaires pour l'exercice de la délégation des aides à la pierre. Aujourd'hui, les PLH, obligatoires pour diverses classes d'EPCI[6], visent à définir, pour une durée de six ans, les objectifs et les principes d'une politique de l'habitat qui réponde aux besoins en logements et en hébergement, favorise le renouvellement urbain et la

Tableau 1 : Taux de couverture démographique en PLH en 2011

Région	Population totale 2011 couverte par un PLH	Taux de couverture démographique	Total PLH engagés ou exécutoires	Dont nombre PLH obligatoires		Nombre de communes couvertes par un PLH	Taux de communes impliquées dans un PLH
PACA	4 013 393	81 %	26	22	85 %	273	28 %
Nord-Pas de Calais	3 240 751	79 %	22	18	82 %	547	35 %
Réunion	646 828	79 %	4	4	100 %	18	75 %
Rhône-Alpes	4 857 716	78 %	94	22	23 %	1 399	49 %
Île-de-France	9 123 048	77 %	85	72	85 %	427	33 %
Bretagne	2 508 341	77 %	58	17	29 %	780	61 %
Pays de la Loire	2 351 536	65 %	39	14	36 %	470	31 %
Auvergne	881 616	64 %	39	6	15 %	458	35 %
Languedoc-Roussillon	1 598 825	61 %	16	10	63 %	325	21 %
Aquitaine	1 909 732	59 %	44	9	20 %	577	25 %
Haute-Normandie	1 087 444	58 %	8	7	88 %	274	19 %
Alsace	1 062 111	57 %	13	6	46 %	203	23 %
Centre	1 433 497	55 %	34	8	24 %	479	26 %
Guyane	116 586	53 %	1	1	100 %	6	27 %
Midi-Pyrénées	1 532 110	53 %	20	11	55 %	338	11 %
Poitou-Charentes	923 818	51 %	21	8	38 %	352	24 %
Limousin	377 161	49 %	5	3	60 %	96	13 %
Lorraine	1 162 327	48 %	17	9	53 %	270	12 %
Champagne-Ardenne	612 557	45 %	8	7	88 %	106	5 %
Corse	136 664	44 %	2	2	100 %	15	4 %
Franche-Comté	521 051	43 %	6	6	100 %	200	11 %
Bourgogne	652 826	39 %	8	7	88 %	185	9 %
Picardie	683 895	35 %	16	6	38 %	422	18 %
Basse-Normandie	510 540	34 %	11	3	27 %	179	10 %
Total	**41 944 373**	**65 %**	**597**	**278**	**47 %**	**8 399**	**23 %**

Source : DGALN.
NB : les régions colorées en vert sont celles analysées dans l'étude.

6. Établissements publics de coopération intercommunale. Sont concernées les communautés d'agglomération, les métropoles, les communautés urbaines, les communautés de communes compétentes en matière d'habitat de plus de 30 000 habitants comprenant au moins une commune de plus de 10 000 habitants, et les communes de plus de 20 000 habitants qui ne sont pas membres d'un établissement public de coopération intercommunale.

mixité sociale et améliore l'accessibilité du cadre bâti aux personnes handicapées, en assurant une répartition équilibrée et diversifiée de l'offre de logements sur le territoire concerné. Des programmes d'actions détaillent les moyens à mettre en œuvre pour chaque commune (et, le cas échéant, secteur géographique[7], cf. graphique 1).
Par ailleurs, les Plans départementaux de l'habitat ont été mis en place pour assurer la cohérence entre PLH et les différentes politiques départementales.
Le Ministère chargé du logement (DHUP) et les Dreal[8] (Dreal Centre, juin 2012) établissent régulièrement des panoramas de la réalisation des PLH.

Considérant qu'il existe désormais plusieurs centaines de PLH, peut-on les consolider pour avoir une idée, même approximative, des besoins (ou de la demande potentielle) en logements ? En complément des approches « descendantes », partir des territoires peut en effet donner une vision régionale puis nationale, en intégrant les spécificités et les stratégies locales.

2.1. Des PLH qui, en 2011, couvraient un cinquième du territoire physique mais les deux tiers de la population

Début 2012, près de 600 PLH engagés ou exécutoires[9] concernaient les deux tiers de la population (métropole) et le quart des communes (cf. tableau 1, voir également carte en annexe). Un peu moins de la moitié étaient des PLH obligatoires. La moitié des PLH étaient donc issus de démarches « volontaires », ce qui témoigne du volontarisme des collectivités territoriales dans ce domaine.
Le taux de couverture géographique des PLH était d'environ un cinquième du territoire national et un quart du territoire si on ajoute les 17 PDH adoptés (modulo le recouvrement entre PLH et PDH).

Note méthodologique

L'analyse a été réalisée sur la base d'un échantillon de cinq régions (Provence-Alpes-Côte d'Azur, Nord-Pas de Calais, Bretagne, Alsace et Champagne-Ardenne) retenues pour leur taux élevé de couverture par des PLH (80 % en Paca et Nord, 77 % en Bretagne, 100 % en Alsace avec les PDH) et la diversité de leurs marchés. Au total, les cinq régions étudiées comptaient 127 PLH dont 71 exécutoires, permettant d'exploiter les 61 documents qui ont pu être collectés. Ces documents couvraient des territoires variés : une quarantaine portait sur des zones de plus de 50 000 habitants, une vingtaine sur des entités plus réduites. A noter que 90 % des PLH étudiés ont été adoptés après 2006 et étaient donc toujours d'actualité au moment de l'analyse en 2012 (c'est-à-dire couvraient une période incluant 2012).

2.2. Des objectifs détaillés et finement territorialisés

Conformément à leur vocation, les PLH étudiés présentent des objectifs territorialisés, c'est-à-dire déclinés à une échelle plus fine que celle de l'EPCI. L'échelle de déclinaison est majoritairement communale, mais plusieurs PLH proposent également une territorialisation « sur mesure » jugée parfois mieux adaptée aux situations locales que l'échelle communale, en se fondant sur des secteurs de répartition spécifiques, définis localement (cf. graphique 1).

Les objectifs de production concernent en premier lieu le parc social, et distinguent habituellement la production PLAI (logement très social) de celle classique (PLUS), moins fréquemment celle intermédiaire (PLS) (cf. graphique 2).

La déclinaison de la production privée (en accession et surtout en location) est moins fréquente, reflet de la difficulté qu'ont les collectivités locales à peser sur ces secteurs qui relèvent de l'initiative privée.

2.3. Des objectifs volontaristes d'accroissement de la production de logements

Les objectifs de production globale de logements dans les PLH ont été comparés à la moyenne de la production constatée sur 1999-2006, et mis en perspective avec le parc existant pour le logement social.

Tous les PLH étudiés affichent une volonté de progression de la production globale, avec en moyenne un objectif d'augmentation d'un tiers du niveau de construction, 28 % en moyenne pondérée par le poids démographique des territoires (voir tableau 2, page 6). Ce pourcentage peut être jugé comme volontariste sans apparaître irréaliste, car il reste dans la fourchette des fluctuations conjoncturelles que connait l'immobilier.

2.4. Des stratégies locales propres à chaque territoire, raison d'être des PLH

En Alsace et en Bretagne, régions où la production globale de logements est assez soutenue, les PLH envisagent des hausses modérées, de l'ordre de 13 % à 19 % par rapport aux productions antérieures. Les objectifs sur Nord-Pas de Calais et Champagne-Ardenne, régions où la production était préalablement assez modeste, affichent des hausses beaucoup plus élevées (+ 40 % et + 60 %). Ces niveaux semblent s'inscrire

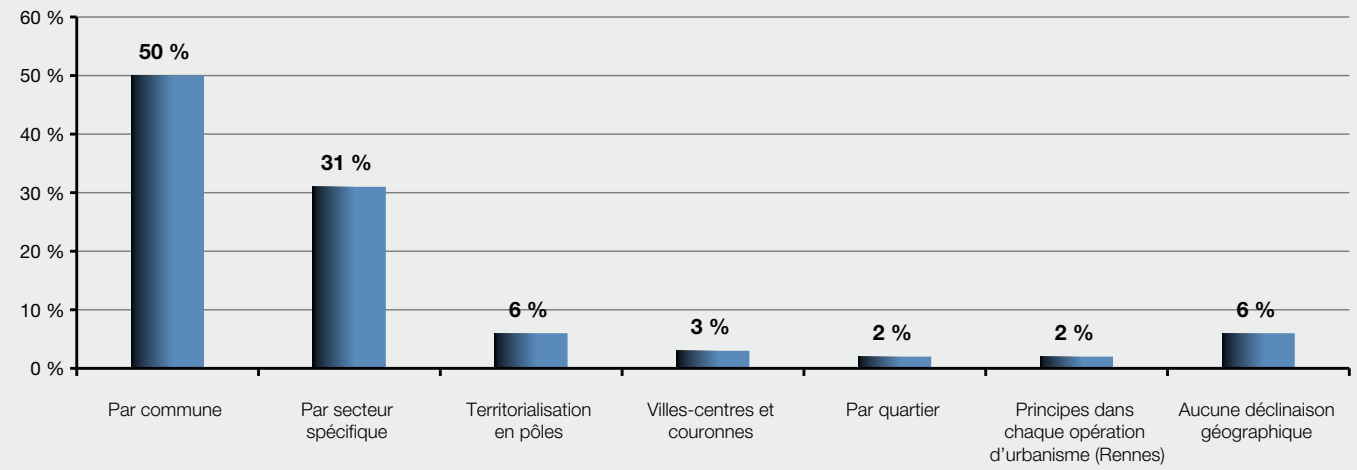
7. Article L302-1 du Code de construction et de l'habitation
8. Direction régionale de l'environnement, de l'aménagement et du logement
9. Un PLH exécutoire est approuvé par l'établissement public concerné. Un PLH engagé est encore à l'étude.

« Conformément à leur vocation, les PLH étudiés présentent des objectifs territorialisés, c'est-à-dire déclinés à une échelle plus fine que celle de l'EPCI. Plusieurs PLH proposent également une territorialisation « sur mesure » jugée parfois mieux adaptée aux situations locales que l'échelle communale. »

dans une posture volontariste, même si pour Champagne-Ardenne, les enjeux en chiffres absolus restent faibles (2 500 logements au lieu de 1 500 réalisés). À un niveau intermédiaire, la région Paca affiche un objectif supérieur de 34 % aux rythmes observés, dans une région à fort potentiel mais dont la production est bien inférieure à la moyenne nationale.

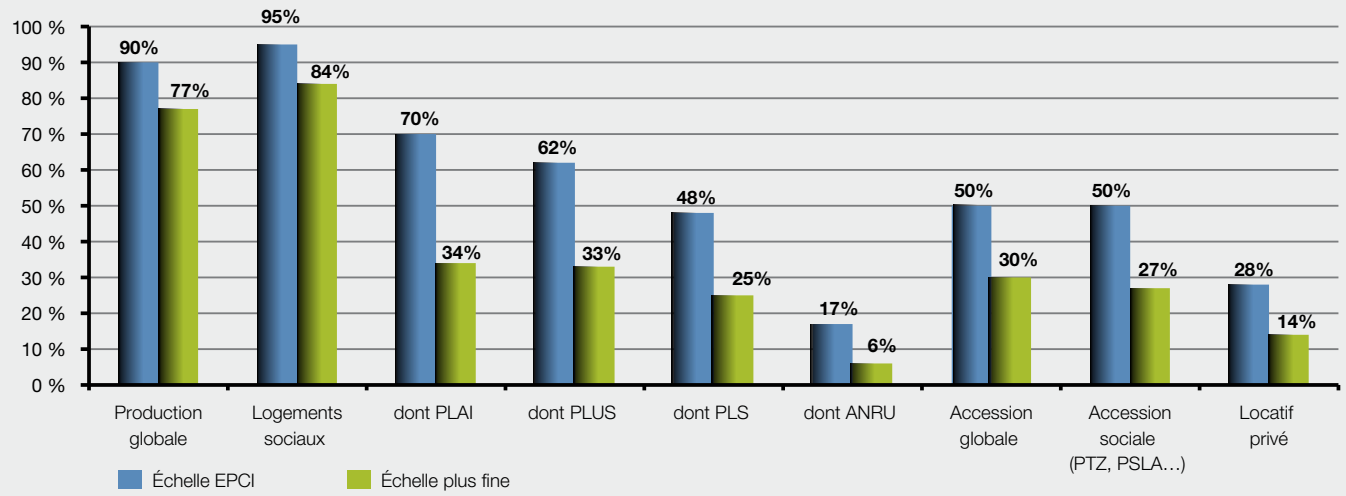
Concernant le secteur locatif social, les objectifs sont souvent plus ambitieux. Les PLH affichent ainsi l'objectif de multiplier par 2 voire 2,5 la production de logements sociaux, selon la période de référence (avant ou après la mise en œuvre du Plan de Cohésion Sociale) prise pour estimer ce ratio.
Les fortes disparités entre régions révèlent des enjeux locaux très différents selon les territoires : forts besoins

Graphique 1 : Les échelles de territorialisation des objectifs dans les PLH



Source : FGN Conseil d'après les PLH étudiés.
Note de lecture : 50 % des objectifs dans les PLH analysés visaient un périmètre communal.

Graphique 2 : Les objectifs des PLH détaillés par produits



Source : FGN Conseil d'après les PLH étudiés.
Note de lecture : 90 % des PLH étudiés se donnaient un objectif de production globale à l'échelle de l'EPCI.

en renouvellement urbain (Nord-Pas de Calais), population locale aux revenus faibles, ou encore parc social préexistant restreint (Bretagne, Paca). En revanche, les objectifs restent modestes en Alsace et surtout en Champagne-Ardenne (région où le locatif social a déjà une place élevée).

2.5. Cet important corpus d'études locales permet-il de passer à une vision nationale des besoins et de la demande?

L'hétérogénéité des objectifs des PLH reflète la diversité des enjeux locaux et des stratégies adoptées pour y répondre : cela est cohérent avec la définition même du PLH. Sur le plan formel, les PLH proposent des objectifs souvent finement quantifiés. Il apparait ainsi possible, moyennant quelques précautions tenant aux décalages dans le temps et aux défauts de couverture géographique, de compiler les objectifs chiffrés des PLH. Sur la période de référence (1999-2006), le rythme annuel moyen de logements mis en chantier a été de 350 000 unités environ. En prenant comme approximation raisonnable que l'inflexion moyenne de 28 % prônée dans les

L'Île-de-France, un cas à part

Au cœur des débats sur les besoins en logements se situe l'Île-de-France et la spécificité de région capitale. Sur onze ans, le taux de construction neuve (mesuré par le total de la production neuve rapporté au total du parc existant en début de période) y est d'environ la moitié (0,76 %) de la moyenne des autres régions (1,37 %). Cette situation, qui prend des aspects contrastés à l'intérieur même de la région, contribue pour une part déterminante aux analyses nationales sur la pénurie de logements, comme l'illustre la part des demandes Dalo franciliennes dans le total national.

Aussi, l'Île-de-France pose des problèmes spécifiques dans l'utilisation des PLH en raison de l'imbrication des marchés. Son intégration dans un modèle national nécessite une analyse régionale et renvoie en outre au (complexe) débat actuel sur le niveau pertinent de gouvernance, entre un niveau régional, le niveau des EPCI, celui des grandes communes (dont Paris) et la notion d'espace métropolitain.

Tableau 2 : Les inflexions de production globale souhaitées dans les PLH des 5 régions étudiées

	Rapport entre les objectifs des PLH en nombre de logements et la production sur la période 1999-2006*
Alsace	+ 19 %
Bretagne	+ 13 %
Champagne-Ardenne	+ 60 %
Nord-Pas de Calais	+ 40 %
Paca	+ 34 %
Total général	**+ 28%**

* dans les EPCI étudiés.
Source : FGN Conseil d'après les PLH étudiés.

Tableau 3 : Estimations des besoins nationaux de logements

Source	Méthode	Besoins (en milliers)
Jacquot / INSEE / Ministère du Logement - CGEDD (2012)	Approche macro par démographie et stocks de logements	300 à 400
Caisse des Dépôts (2013)	**Approche locale par les PLH (estimation)**	**450**
Bruckel *et alii* / Paris-Dauphine (2006)	Approche macro prenant en compte la structure des ménages	500
Mouillart (2007, 2013)	Approche macro par « déficit cumulé »	800 à 1000 à répartir sur plusieurs années

cinq régions étudiées pourrait être représentative du contenu de l'ensemble des PLH nationaux (ce qui resterait à confirmer par une étude élargie à d'autres régions), cela reviendrait à un objectif national de 450 000 logements environ. Ce calcul très simple, qui aboutit à un résultat se situant dans la fourchette des estimations courantes (cf. tableau 3), permet donc de vérifier que les objectifs annoncés dans les PLH sont en adéquation avec les analyses nationales.

Conclusion

Plus de 600 PLH, avec leurs défauts et leurs qualités, couvrent donc une fraction importante des territoires et apportent aujourd'hui un éclairage précieux sur le croisement entre territoires et habitat. Une première compilation des objectifs de production de logements recensés dans ces programmes laisse apparaître une estimation raisonnable des besoins, en phase avec les chiffres communément avancés.

Mais au-delà de ce simple exercice de calcul, l'intérêt des PLH est de permettre, en phase descendante, d'identifier des parts respectives de chaque filière de production, le volontarisme pouvant être affiché sur le locatif social, beaucoup moins pour les autres produits notamment l'individuel isolé. Un approfondissement à mener sur l'ensemble des PLH pourrait donc être rapproché des estimations macroéconomiques nationales, afin de faire progresser le débat sur les besoins et les demandes potentielles en logements, en lui donnant une base territoriale solide. ■

Bibliographie

Anah-GTC, *Des enjeux territoriaux très différents*, Anah Rapport 2008

Batsch L., Burckel D., Juillard C., Cusin F., *Demande de logement La réalité du choc sociologique*, Observateur de l'Immobilier, 2006

Anah - F. Gnonlonfoun, *Atlas de l'habitat privé*, 2008

Cour des Comptes, *Rapport 2012 chapitre logement*, février 2012

Delorme JM., *Répondre aux besoins de logements DRIHL*, octobre 2010

Dreal Centre, *Les programmes locaux de l'habitat en région Centre*, juin 2012

Dreal Pays de Loire, *Systèmes d'information sur les tensions des marchés du logement*, décembre 2012

Driant JC., *A quoi servent les logements neufs ?*, Métropolitiques, 2011

FNAU, *Rôle des programmes locaux de l'habitat*, Dossiers FNAU n°11, décembre 2002

Grépinet P., *La crise du logement*, 2006

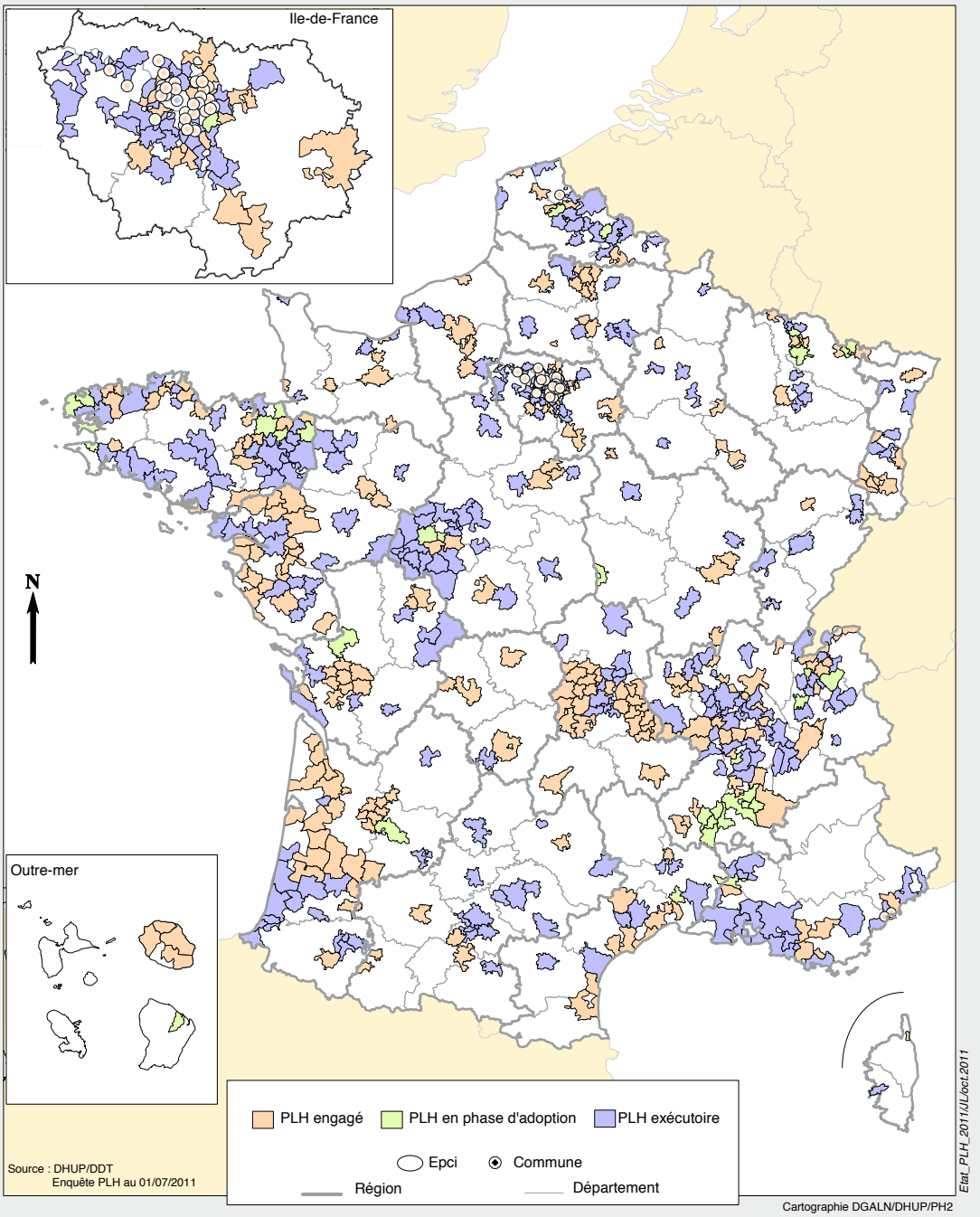
Jacquot A., *Demande potentielle de logements à l'horizon 2030*, CGEDD O&S n°135, 2012

Mouillart M., *Des besoins durablement élevés*, Constructif n°18, novembre 2007

Mouillart M., Intervention à la *Convention nationale de la FFB/UCI*, 29 octobre 2013

Schaefer JP., *Dix ans d'évolution du parc locatif social* Habitat & Sociétés n°62, juin 2011.

Annexe - État des Programmes Locaux de l'Habitat en 2011



La carte met en évidence des taux de couverture en PLH hétérogènes selon les régions. Ces divers taux reflètent la sensibilité et le volontarisme des collectivités locales en matière de politique de l'habitat : en effet, les PLH ne sont obligatoires que pour certaines collectivités. Ainsi la région Bretagne et certains départements (Indre-et-Loire, Puy-de-Dôme, Landes…) sont dotés bien au-delà de leurs obligations légales. *A contrario*, d'autres territoires affichent un engagement moindre dans ce domaine.

Achevé de rédiger le 5 décembre 2013 ▪ **Directeur de la publication :** Odile Renaud-Basso ▪ **Responsable de la rédaction :** Bérénice Bouculat, responsable du service Études économiques et marketing, berenice.bouculat@caissedesdepots.fr ▪ **Auteurs :** Jean-Pierre Schaefer, Franck Gnonlonfoun (FGN Conseil) ▪ Caisse des Dépôts - Direction des fonds d'épargne - 72, avenue Pierre Mendès-France - 75914 Paris Cedex 13 ▪ **Abonnement :** etudesdfe@caissedesdepots.fr ▪ **Crédits photos :** © Communauté urbaine de Strasbourg / DUAH/PRU Meinau-Canardière/Airshoot 2011 ; Caisse des Dépôts/ Jean-Marc Pettina ; DR Champagne-Ardenne, Caisse des Dépôts/Sabine Parnigi-Delefosse ▪ **Impression :** Imprimerie CDC ▪ **Avertissement :** les travaux objets de la présente publication ont été réalisés à titre indépendant par le service des Études économiques et marketing 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. ▪ Dépôt légal et ISSN en cours.