

# L'IMMOBILIER DANS L'HISTOIRE DE LA CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

BRUNO GEORGE ET MATTHIEU DE OLIVEIRA\*

**L**es laboureurs, les ouvriers, le peuple, les marchands composent la partie la plus nombreuse et la plus considérable ; ce sont eux qui soutiennent l'Etat, la noblesse et les autres citoyens. C'est de leur travail que ressortent toutes les richesses<sup>1</sup>. Associant, dès le début du XVIII<sup>e</sup> siècle dans son *Histoire des finances pendant la Régence*, richesse nationale, dépenses publiques et bien-être social, John Law financier d'origine écossaise, créateur de la Compagnie des Indes, préfigure le système du crédit public moderne en créant et organisant la *Banque générale*, établissement de dépôts et d'escompte<sup>1</sup>. Relayé, en 1757, par les encyclopédistes, d'Alembert et Diderot, qui estiment que la mise en place d'une épargne centralisée doit servir à l'amélioration des conditions de vie de chacun et au développement économique et social du royaume, en 1763 par Faiguet de Villeneuve qui dans *L'économiste politique, projet pour enrichir et perfectionner l'espèce humaine*, s'intéresse à l'épargne des domestiques ou encore, en 1785, par Charles-Joseph Mathon de la Cour, philanthrope lyonnais, encyclopédiste, qui publie le *Testament de Fortuné Ricard*, véritable plaidoyer en faveur de la prévoyance dont le produit des intérêts doit servir à l'éducation, à l'hygiène publique ou à la création de villes...

Seule l'épargne, trésor de la nation et fruit de la prévoyance, peut fournir à l'Etat les ressources financières, relativement stables et à long terme, nécessaires à la conduite de sa mission d'organisation de la société, assurant la meilleure destination aux fonds déposés par l'ensemble des citoyens.

Inviolables et sacrés, ces fonds se doivent d'être hors d'atteinte des détournements arbitraires des gouvernements comme ce fut le cas sous la

---

\* Mission des Travaux historiques, Caisse des dépôts et consignations. Nous tenons à remercier Sylvie Bernard et Mélissa Dalery, stagiaires à la Mission des travaux historiques de la Caisse des dépôts, pour les recherches nécessaires à cette étude.

1 R. Trintzius, *John Law et la naissance du dirigisme*, Paris, Sféli, 1950.

I<sup>ère</sup> République ou l'Empire, et sont placés sous la protection de la nation et la garantie de la Foi publique.

Inspiré de ces grands principes, le législateur de 1816 institue, par la loi du 28 avril, une garantie ultime, en dotant la pays d'un véritable système financier et en créant, aux côtés de la Banque de France et de la Caisse d'amortissement, la Caisse des dépôts et consignations, établissement placé sous le sceau de la Foi publique.

Aussi, l'évolution de la Caisse des dépôts s'inscrit-elle dans celle du progrès démocratique et plus spécifiquement dans l'ordre financier pour lequel elle avait été créée. Instrument de sécurité et de régulation, auxiliaire constant de la puissance publique, elle a accompagné le développement de l'appareil financier public, la croissance économique et l'évolution des politiques sociales du pays.

L'importance et le volume des capitaux qui lui sont confiés au fil des ans pour le compte de la nation, le nombre de ses attributions tout comme l'étendue de son champ d'activités ont augmenté régulièrement et connu de multiples mutations et changements en fonction de la répartition des tâches entre l'Etat et la société.

Ainsi, entre 1816 et le début des années 1890, la Caisse des dépôts s'est-elle, tout naturellement, progressivement, investie sur le marché de l'immobilier dont elle est aujourd'hui un acteur privilégié. Sous diverses formes (financières au sens large, mais aussi techniques en tant que concepteur ou opérateur), l'immobilier a pris et occupe une place pleine et entière au sein des activités de l'Etablissement, au même titre que d'autres, plus « traditionnelles », comme la gestion des fonds d'épargne, la prévoyance ou l'aide aux collectivités locales. Cette évolution s'inscrit d'ailleurs dans les textes fondateurs puisque la loi d'avril 1816 et les trois ordonnances afférentes qui fixent ses attributions lui adjoignent une importante dotation immobilière et lui confient la gestion de fonds immeubles étendus.

En ce domaine, l'action de la Caisse des dépôts suit son développement historique qui l'a conduit à occuper aujourd'hui, directement ou indirectement, une place prépondérante sur ce marché. Selon qu'elle intervient dans la gestion ou qu'elle favorise, par l'intermédiaire de participations, de subventions, d'avances directes ou de prêts ou encore grâce à l'action de ses filiales techniques, la Société centrale immobilière de la Caisse des dépôts (SCIC) et la Société centrale d'équipement du territoire (SCET), le développement de certaines branches d'activités, les modalités de son action changent, mais la mission de service public dont le législateur l'a investie demeure au centre de ses préoccupations.

Mobilisant pour ce faire des fonds d'origines diverses, qu'il s'agisse de ceux dont la gestion lui est confiée (fonds de la CNRV, fonds de garantie

des caisses d'épargne) ou de ceux détenus au titre de dépositaire public (dépôts et consignations), elle dispose également de ressources allouées par l'Etat sous forme de subventions et déposées dans ses caisses, ou de revenus provenant de sa dotation.

Au grè des événements et respectueuses des obligations liées à la mission de l'Institution, les instances dirigeantes et de contrôle de la Caisse des dépôts refusent le cas échéant de l'associer à des opérations de construction immobilière trop hasardeuses ou ne répondant pas aux critères de rentabilité nécessaire à la protection de l'épargne qui lui est confiée.

De fait, le législateur de 1816 lui a assigné une mission de gestion et d'intervention que des conditions extérieures l'obligent à constamment réévaluer en mobilisant plus directement ses fonds : les impératifs sociaux, le contexte économique de crise dans les années 1930, la reconstruction, enfin les années de forte croissance ont progressivement abouti à une intervention sans cesse croissante et plus directe de la Caisse des dépôts. Elle s'est trouvée confortée dans cette direction par un ensemble de décisions législatives qui ont entraîné la mise sur pied d'une stratégie interne propre à favoriser son intégration dans le marché immobilier.

La lecture des interventions de la Caisse des dépôts dans le domaine immobilier, met en lumière une part des priorités historiques qui ont influé sur son action, de même les évolutions qui s'opèrent et les changements d'orientations, les faits - économiques, politiques, sociaux - qui ont présidé à leur adoption ainsi que leurs conséquences sur la politique de l'Institution. Cet aperçu repose sur une périodisation des investissements et une évaluation globale des masses investies forgées à l'appui d'un appareil statistique, tiré des bilans de la Caisse.

### *I - Une intervention limitée et souvent imposée par l'Etat, 1816-1928*

Si les textes fondateurs des Caisses d'amortissement et des dépôts et consignations confient l'amortissement de la dette publique à l'une et la gestion de l'épargne de la Nation à l'autre, comme par exemple les dépôts des départements, des communes ou des établissements publics..., ils leur confient également les premiers moyens nécessaires à leur mission. A cet effet, elles disposent d'une large dotation en biens immeubles, en particulier l'ensemble des bois de l'Etat, et se voient confier la gestion de patrimoines fonciers importants comme celui de la Légion d'Honneur. En effet, sur un marché de l'immobilier qui repose pour plusieurs décennies encore sur la richesse foncière, le non-bâti apparaît comme privilégié. De même, par l'intermédiaire des prêts qu'elle consent, la Caisse des dépôts

s'impose bientôt comme intervenant direct dans le développement des infrastructures locales <sup>2</sup>.

Dès l'an VIII, la Légion d'Honneur dispose d'une dotation en rente dont la Caisse d'amortissement créée par le Premier Consul avait la charge. En vingt ans d'existence, de 1816 à 1837, la Caisse des dépôts reçoit 220 millions de francs pour ce service et assure plus de 6.000 paiements par an. Ce n'est qu'avec la création d'un agent comptable de la Grande Chancellerie de la Légion d'Honneur, le 29 juillet 1881, que la Caisse en est dessaisie.

Les Caisses de 1816 se voient également affecter au titre de l'amortissement la totalité des bois de l'Etat et ne peuvent en disposer qu'en vertu d'une décision législative <sup>3</sup>. A cette dotation initiale, l'Etat ajoute au fil des ans et des missions confiées à l'Institution de nouveaux domaines comme les forêts de chênes-lièges d'Algérie<sup>4</sup>.

A ces activités qui viennent compléter les missions premières, la Caisse des dépôts adjoint progressivement celle d'intervention sur le terrain local ou social. «*Elle va... employer ces fonds en prêts à long terme, non sans réticences, et en posant le principe de ne prêter que dans le cas d'un «intérêt public», en particulier là où la carence du financement privé est la plus évidente*»<sup>5</sup> et joue un rôle important dans les premières initiatives d'aménagement du territoire en finançant d'importants travaux, notamment ceux engagés par les villes pour l'amélioration du cadre urbain.

Le premier prêt qu'elle consent (1822) va à la ville de Dunkerque pour la construction de son port. Déjà en 1819, la ville de Poissy avait sollicité un prêt mais l'insuffisance des garanties offertes avait entraîné le rejet de sa demande. Sa réticence envers les prêts communaux perdure jusqu'en 1829, année où Beaune puis Chinon se voient accorder des prêts adaptés à leurs besoins. Dès lors, la Caisse des dépôts devient le prêteur de référence des municipalités ; elle entreprend dans cette première moitié du XIX<sup>e</sup> siècle d'apporter son aide aux municipalités de petite et moyenne importance, les plus grandes disposant des garanties nécessaires pour

20

2 Nous avons principalement utilisé pour les éléments factuels les ouvrages à dimension historique suivants : *Mission des travaux historiques de la Caisse des dépôts et consignations, 1816-1986*, La Caisse des dépôts et consignations, Paris, CDC, 1986 ; Priouret, R., *La Caisse des dépôts. Cent-cinquante ans d'histoire financière*, Paris, PUF, 1966 ; Alline, J.-P., *La Caisse des dépôts et consignations. Son rôle, ses opérations de 1816 à 1895*, Paris, PUF, 1976.

3 150 000 hectares de bois sont mis en vente entre 1818 et 1830 ; la loi du 25 mars 1831 autorise l'aliénation de bois jusqu'à concurrence de quatre millions de revenu net.

4 Ces initiatives marquent le début d'une action poursuivie jusqu'à aujourd'hui dans le domaine forestier comme le prouve, en 1963, l'entrée de la Caisse des dépôts dans le capital de la Compagnie d'aménagement des Landes de Gascogne. Héritière de la Compagnie d'exploitation et colonisation des Landes de Bordeaux, fondée en 1834 et recréée en 1883 sous le nom de Compagnie des Landes, voir à cet effet *Mission des travaux historiques de la Caisse des dépôts et consignations, La Compagnie des Landes. Deux siècles d'aménagement d'une région*, Paris, Editions P.A.U., 1992.

faire directement appel au marché des capitaux. Grâce à ces prêts, les communautés urbaines, petites ou moyennes, et les établissements publics, hôpitaux et hospices, peuvent mettre sur pied des programmes d'aide sociale, de développement et de construction des infrastructures publiques nécessaires à la vie urbaine.

L'absence d'un marché hypothécaire organisé et l'insuffisance des intermédiaires traditionnels, comme les notaires, pour les opérations de grande envergure ou nécessitant des investissements importants poussent en 1849 la Caisse des dépôts à mettre sur pied un projet de Caisse spéciale destinée à assurer des prêts fonciers sur hypothèques. Si le projet ne voit pas le jour, les pouvoirs publics appuient en 1852 la création du Crédit Foncier de France (CFF) dont les missions s'apparentent clairement à celles dont la Caisse spéciale se voulait investie. Un partage des tâches s'opère dès lors entre la Caisse des dépôts et le Crédit foncier : ce dernier concentre son action sur les communes les plus importantes, laissant à la première le soin d'apporter son soutien aux petites municipalités.

En 1853, les taux d'intérêt pratiqués par la Caisse des dépôts sont abaissés afin que les municipalités ne subissent pas le contrecoup de la crise financière et en 1860, les conditions qu'elle accorde demeurent en-deçà de celles proposées par les autres institutions financières. Les prêts consentis connaissent alors une croissance importante passant de 41 millions en 1859 à 146 millions en 1870; néanmoins leur volume global demeure très inférieur à celui des prêts du CFF, dont le financement est assuré par l'émission d'obligations très recherchées (*Voir le graphique 1, Evolution comparée des prêts de la Caisse des dépôts et du Crédit Foncier de France, 1860-1900*).

21

La concurrence avec le CFF demeure rude pendant tout le dernier quart du XIX<sup>e</sup> siècle, en particulier en raison des prêts à très long terme (50 ans) que ce dernier est en mesure d'offrir. En 1890, la Caisse des dépôts n'assure plus que 10 % des prêts aux collectivités locales, mais reste le «*banquier prioritaire des petites collectivités*»<sup>6</sup>.

Tout au long du XIX<sup>e</sup> siècle, l'Institution intervient dans le financement des équipements collectifs des petites et moyennes communes. Ceci se traduit par une inscription dans l'espace et une affirmation du pouvoir politique, spatialement visible pendant les premières années de la Troisième République, en particulier grâce à l'action de la Caisse des écoles. Fondée en 1878, elle s'attache à permettre la construction d'infrastructures scolaires, écoles primaires, puis collèges et lycées. Jusqu'en 1885, elle distribue 542 millions de francs de crédits budgétaires auxquels viennent

---

5. Alline, *op. cit.*

6. *ibid.*

s'ajouter 87 millions de subventions extraordinaires<sup>7</sup>.

Mais il faut attendre les dernières années du siècle pour que la Caisse des dépôts accepte de dégager des fonds pour financer directement la construction de logements, le plus souvent à vocation sociale.

La Révolution de 1848 avait révélé au grand jour la question sociale et posé de façon urgente le problème du financement des logements ouvriers. Aux caisses d'épargne qu'on pense un moment solliciter, Jules Siegfried<sup>8</sup>, le fondateur de la Société française d'habitations à bon marché, préfère la Caisse des dépôts qu'il estime plus adaptée à la mission qu'il entend lui confier et qui, par ailleurs, dispose de capitaux plus importants. La loi de 1894, plus connue sous le nom de «Loi Siegfried», favorise l'initiative privée en matière de logement, autorise la Caisse des dépôts à acheter des obligations des sociétés d'habitations à bon marché (HBM) et à avancer des ressources aux sociétés immobilières sur les fonds libres des caisses d'épargne.

En dépit des sollicitations répétées faites auprès de la Caisse des dépôts, celle-ci refuse pendant plusieurs années de consentir des prêts aux sociétés d'HBM. La question est étudiée dès le 24 octobre 1894 par la Commission de surveillance et les discussions sont vives entre ses membres<sup>9</sup>. Dans son ensemble, elle refuse les termes de la loi en s'appuyant sur le fait que ces prêts, dont la gestion serait particulièrement lourde, se feraient sous la forme de prêts hypothécaires pour lesquels l'Institution n'est pas outillée, mais surtout qu'ils engageraient des fonds confiés au titre de dépositaire public, sans offrir de garanties suffisantes ou conformes aux impératifs qui sont attachés à cette fonction.

Le refus de la Commission de surveillance entraîne une modification de l'article litigieux : *«Il n'y est plus fait mention ni de prêts hypothécaires ni d'emploi des fonds propres à la Caisse des dépôts ou appartenant aux Caisses dont elle a la gestion»* et prévoit de limiter à un cinquième les sommes du fonds de réserve des caisses d'épargne pouvant être employées en obligations des sociétés de construction et de crédit. La Commission s'interroge sur la fiabilité de tels prêts, demande qu'il soit spécifié qu'ils restent facultatifs et que l'ensemble des avances consenties le soient sous la forme d'obligations négociables.

<sup>7</sup> Quelques années auparavant, une Caisse des chemins vicinaux finançait la réfection de l'ensemble du réseau de communications locales. Créée en 1868, elle met à la disposition des collectivités locales et territoriales les subventions accordées par l'Etat ou propose des emprunts amortissables sur 30 ans et remboursables à 4%. La Caisse des dépôts reste dans ce cas un simple agent d'exécution du Trésor.

<sup>8</sup> Jules Siegfried (1837-1922), maire puis député et sénateur du Havre, ministre du Commerce du cabinet Ribot (1892-1893), fondateur du Musée social qu'il dirige jusqu'à sa mort.

<sup>9</sup> Procès-verbal de la Commission de surveillance (PV CS), 24 octobre 1894.

Le problème des garanties offertes par ces sociétés se trouve à nouveau au centre des préoccupations de la Commission de surveillance<sup>10</sup> dès l'année suivante et oppose les tenants d'une simple garantie morale, dans l'intention d'encourager «*cette oeuvre éminemment sociale*» à ceux qui réclament des contreparties réelles. Celles-ci ne peuvent être hypothécaires, en raison de l'insolvabilité présumée ou réelle des emprunteurs, et doivent reposer sur un capital-action. Ils demandent en outre que le prêt ne soit consenti qu'après un examen scrupuleux de la situation financière de la société sollicituse et qu'il ne puisse en aucun cas dépasser de plus de huit fois le capital appelé.

Enfin, se pose la question de la rentabilité d'un tel placement : il importe en effet de ne pas placer les fonds dont la Caisse des dépôts a la gestion à un taux inférieur à celui offert, par exemple, par la rente, terminaison traditionnelle de ses capitaux ; «*La réserve des Caisses d'épargne, actuellement placée en fonds d'Etat, rapporte actuellement 3,57% environ, et le placement est absolument garanti*» rappelle le directeur-général, Gustave Vuarnier. Mais la Commission de surveillance opte finalement pour un taux d'intérêt de 3,25% net, payable par semestre.

Pour leur part, les responsables des HBM acceptent finalement de créer une Société de crédit des HBM qui bénéficie du premier prêt de 150 000 francs accordé par la Caisse des dépôts en 1898.

Malgré cela, la Commission de surveillance n'en exerce pas moins avec vigilance sa fonction de contrôle des demandes de prêts et, en 1905 encore, elle examine la demande de M. Tarrin, Président de la Société d'habitation à bon marché «L'Habitation moderne» qui sollicite un prêt de 80 000 francs, remboursable en 25 ans et destiné à la construction de maisons individuelles<sup>11</sup>.

Ce n'est qu'à partir de 1928-30 que la Caisse des dépôts obtient l'autorisation de gérer directement les dossiers des prêts qu'elle consent et dispose ainsi d'un contrôle accru sur les fonds dont elle a la responsabilité : elle reçoit les demandes de prêts, les examine avant d'exécuter les décisions de la Commission d'attribution ; c'est également elle qui passe les contrats et met les sommes allouées à la disposition des emprunteurs.

L'intervention de la Caisse se fait de plus en plus importante à mesure que la loi lui en donne les moyens, comme le montre l'examen des chiffres du bilan. En effet, jusqu'à la Première Guerre Mondiale, se constitue un corpus juridique qui a pour résultat la multiplication des garanties deman-

<sup>10</sup> PV CS, 26 juin 1895

<sup>11</sup> PV CS, 8 novembre 1905 ; la demande est finalement rejetée en raison de l'insuffisance des garanties offertes par la société, dont les prévisions financières sont, à ses yeux, trop optimistes et qui de plus a violé une règle fondamentale de ses statuts dès les premiers temps de son existence.

dées aux sociétés de crédit et offertes à la Caisse des dépôts qui peut alors s'engager plus avant dans une politique de financement de l'immobilier.

La loi de 1906 prévoit l'extension du système mis en place en 1894 et son application entraîne l'octroi des premiers prêts directs pour 700 000 francs (Colonne Prêts et obligations des HBM puis des HLM). En 1908, la loi du 10 avril autorise l'Etat à employer une part des fonds de la CNRV - à hauteur de 100 millions de francs, prêtés à 3,5 % - pour la mise en place de prêts à taux réduits (2 %) aux sociétés de crédits immobiliers<sup>12</sup>. Mais ce n'est véritablement qu'à partir de 1910 que la CNRV est autorisée à mettre à la disposition de l'Etat jusqu'à 10% des sommes dont elle dispose (Colonne Avances à l'Etat). Enfin en 1915, une loi fixe aux deux cinquièmes la part du Fonds de réserve des Caisses d'épargne qui peut être employée en prêts aux sociétés d'HBM. A cette date, l'ensemble des fonds traditionnellement gérés par la Caisse des dépôts est mis à contribution pour assurer le financement du logement.

L'ensemble de ces incitations publiques, traduites dans les faits par une fiabilisation accrue des conditions de prêts et une multiplication des garanties offertes, emporte la décision de la direction et de la Commission de surveillance qui donnent leur accord à une intervention croissante de l'institution. Parallèlement, celle-ci crée en 1905 un bureau spécial chargé d'octroyer des prêts directs aux sociétés de crédits aux HBM.

24

Dès l'entrée en vigueur des lois de 1908-1910, les avances aux Sociétés de crédit des HBM commencent à décroître sensiblement et ce recul se poursuit jusqu'à la disparition de ce type d'avances, en 1941 (*Voir le graphique 2, Evolution des avances à la Société de Crédit des HBM, 1898-1941*). L'adoption de la loi de 1906 entraîne à l'inverse l'augmentation progressive des prêts et obligations aux sociétés d'HBM qui connaissent une forte croissance jusqu'à la Première Guerre Mondiale. Au total, entre 1894 et 1914, la Caisse des dépôts a consenti 440 prêts pour une somme totale de 23,5 millions de francs, auxquels viennent s'ajouter 8 prêts de la CNRV.

Après un recul au lendemain du conflit, les prêts et obligations croissent à nouveau jusqu'en 1925 pour culminer à 32,9 millions de francs (*Voir le graphique 3, Evolution des prêts et obligations des HBM - HLM, 1906-1950*). Cependant, la multiplication des avances à l'Etat qui atteindront 911,8 millions de francs en 1927, a pour conséquence une mobilisation de l'épargne vers d'autres priorités et entraîne le recul irrémédiable de ce mode de financement, jusqu'à sa disparition en 1950.

Néanmoins, tout au long de cette période, la Caisse des dépôts accompagne le développement des sociétés d'HBM et contribue ainsi à les

12 C'est le Ministère du Travail qui est en charge des dossiers.



intégrer au système financier dont elle demeure une pièce centrale.

Par ailleurs, elle regagne auprès des collectivités le terrain perdu sur le CFF dans les dernières années du XIX<sup>e</sup> siècle et revient à son niveau vers 1900. C'est au cours des années 1920 qu'elle s'impose véritablement comme le bailleur de fonds des collectivités locales qui font appel à elle pour financer l'ensemble des grands projets d'aménagement du territoire comme l'électrification des campagnes ou l'adduction d'eau, programme commencé dès 1835, véhiculant le modèle urbain qui peu à peu s'impose à tous.

Entre la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et la fin des années 1920, la Caisse des dépôts est ainsi passée d'une position de refus global d'une politique de financement de l'immobilier qui lui semblait hasardeuse à celle d'auxiliaire indispensable de l'Etat dans sa politique d'investissement : entre 1922 et 1931, elle fournit 11,5 des 12 milliards de prêts accordés au logement social. Cette intervention progressive, prudente, parfois forcée, a permis à la Caisse des dépôts de reprendre à son compte cette politique d'intervention sur le marché immobilier à mesure que les conditions allaient dans le sens d'une garantie accrue et d'une plus grande sécurité des fonds employés.

## *II - La multiplication des modes d'intervention, 1928/30-1950/53*

25

La crise du secteur de l'immobilier, étendue à l'ensemble de l'économie à partir de 1931, impose à l'Etat d'intervenir directement. Cette volonté publique dans le secteur du logement passe le plus souvent par l'octroi d'une aide directe, complétée et favorisée par la mise en place de programmes de financement à moyen terme.

Dans un contexte d'expansion rapide de l'épargne, la Caisse des dépôts se trouve très largement mise à contribution par les pouvoirs publics et occupe en quelques années une position prépondérante<sup>13</sup>. Son intervention accrue, qu'elle soit directe, par la souscription d'obligations ou la multiplication des placements immobiliers, ou indirecte par l'intermédiaire des avances qu'elle consent à l'Etat, conforte son rôle, de plus en plus central, dans le financement de l'immobilier.

A partir de la loi Loucheur du 13 juillet 1928, les participations de l'Etablissement se multiplient rapidement jusqu'à devenir le principal financeur du logement social, ce qui se traduit par une importante augmentation de ce poste dans son actif.

La loi Loucheur marque en effet le début d'une intervention massive de

---

<sup>13</sup> Orange, H., *La Caisse des dépôts et consignations et les activités locales pendant les années 1930*, Note de la Direction du développement local, 6 septembre 1984.

l'Etat dans le secteur de l'immobilier et met en place un programme de construction de 200 000 logements à bon marché et 60 000 à loyer moyen, sur cinq ans, financé par des avances directes et à faible taux aux organismes chargés de la construction. Elle est complétée par la loi du 28 juin 1930 qui prévoit la création d'HBM améliorés et nécessite une mobilisation considérable de capitaux. Le Gouvernement les trouve en partie dans les ressources budgétaires mais principalement auprès de la CDC.

Cette forte sollicitation impose à cette dernière de faire appel, à parts égales à ses «fonds propres» et aux fonds gérés, pour mettre en place les sommes nécessaires aux avances demandées qui ne cessent d'augmenter durant les années 1930. Entre 1928 et 1939, le total des avances est ainsi supérieur à 80 milliards de francs, avec un point culminant entre 1934 et 1939 ; elles dépassent régulièrement le seuil des 9 milliards annuels.

Intégrée au mécanisme de financement du logement, la Caisse des dépôts participe à la réalisation des programmes définis et contribue grandement à ce qu'à la fin de 1931, les objectifs fixés soient atteints en accordant directement pour 6,65 milliards de francs de prêts. Entre 1931 et 1934, elle dégage 7,5 milliards de francs pour les HBM, contre 2,5 milliards entre 1922 et 1930 et 1,5 milliard seulement entre 1935 et 1939.

Au cours de cette même décennie, le Crédit foncier se voit reprocher d'avoir favorisé les obligataires et les actionnaires au détriment des emprunteurs en pratiquant des taux d'intérêts élevés, mais surtout d'avoir limité ses prêts. Par ailleurs, à la saturation du marché financier s'ajoute à partir de 1930 le renversement de conjoncture du marché immobilier, éléments qui placent le Crédit foncier dans une position délicate, lui étant difficile de trouver tout à la fois des investisseurs et des clients à qui prêter.

En dépit de ces difficultés, les obligations du Crédit foncier réunissent les conditions de fiabilité et de sécurité requises par l'Institution et à partir de 1930, elles entrent massivement dans le portefeuille de titres de la Caisse des dépôts, les fonds propres constituant environ les deux tiers des sommes ainsi placées.

Parallèlement, la Caisse des dépôts dispose d'importants capitaux, jusque là employés par les programmes d'aménagement du territoire (électrification des communes rurales et adduction d'eau) et désormais mobilisables pour d'autres opérations. Ces sommes sont complétées par les fonds détenus au titre de l'épargne, alors en pleine croissance : l'inflation, l'écroulement de la rente, la crise que traverse le marché financier imposent aux rentiers et aux détenteurs de capitaux comme aux employés ou aux fonctionnaires de trouver un placement d'attente. Les caisses d'épargne s'imposent alors, en particulier lorsque le plafond des livrets est relevé de 12.000 à 24.000 francs par la loi du 31 mars 1930. En quelques années, les excédents de dépôts des caisses d'épargne se comptent en

milliards de francs : 12,3 milliards en 1930, 5 milliards pour la seule Caisse Nationale d'Épargne en 1931.

A ces interventions indirectes ou de refinancement, la Caisse des dépôts ajoute des investissements directs en fonction d'une stratégie interne visant à s'implanter sur le marché immobilier. En effet, une disposition législative autorise depuis 1930 les institutions de prévoyance à investir directement dans l'immobilier : elles sont désormais en mesure d'acquérir des immeubles de rapport et des terrains pour les faire bâtir.

L'Etablissement trouve là une occasion de placer ses fonds disponibles à une période où le marché financier traverse une crise profonde et n'offre plus une rémunération aussi attractive qu'auparavant. De plus, ses concurrents l'accusent de monopoliser les principaux titres émis. Il décide donc de devenir propriétaire immobilier tout en contribuant à la relance d'un secteur touché par la crise.

Ainsi, la Caisse des dépôts se porte acquéreur d'immeubles de rapport et de terrains à Neuilly-sur-Seine, Saint-Cloud et Boulogne au début des années 1930 et se lance dans la construction. Le directeur-général Tannery décide le lancement de chantiers visant à la construction de 490 logements répartis en 31 immeubles à Neuilly et leur impose une nouvelle organisation, reposant principalement sur la normalisation des commandes et visant à en abaisser les coûts de façon significative. Le chantier est clos en 1936, mais ceux de Boulogne et de Saint-Cloud durent jusqu'en 1938. La crise réduit sensiblement leur revenu locatif et impose une réorientation de cette politique de placements immobiliers. La Caisse des dépôts opte alors pour l'acquisition d'immeubles à Paris, proposés en locations-ventes, et en province, ces derniers étant destinés à abriter les services extérieurs du Ministère des Finances, ainsi qu'à l'étranger, à la demande du Ministère des Affaires Etrangères.

A partir de 1930, ses bilans font apparaître, sous forme de participations dans des sociétés immobilières, des placements directs. Ces derniers connaissent une croissance régulière jusqu'en 1951 et au-delà (*Voir le graphique 4, Evolution des placements et du parc immobiliers de la Caisse des dépôts, 1930-1950*).

A ce patrimoine immobilier en portefeuille, elle ajoute celui constitué par les immeubles qu'elle occupe. A partir de 1930, les immeubles administratifs mobilisent de fortes sommes, soit qu'elle en fasse construire de nouveaux, soit qu'elle en décide l'acquisition. Ces investissements vont croissants tout au long de la décennie, passant de 15,5 millions en 1929 à 63,4 millions en 1941 pour se stabiliser ensuite et jusqu'en 1954.

L'ensemble de ce patrimoine, bâti ou non, s'avère être un placement de valeur et si les terrains ne sont pas encore tous construits, en raison de la crise qui a imposé un temps d'arrêt, ils bénéficient au bout de quelques

années d'une notable plus-value<sup>14</sup>.

La Seconde Guerre Mondiale fait apparaître un léger repli, mais le retour de la paix et les débuts de la reconstruction entraînent dès 1946 la multiplication par sept des investissements de la Caisse des dépôts ; ils doublent en 1948 et font plus que doubler une nouvelle fois en 1952. A cette époque, le Crédit foncier ne parvient plus à placer ses titres sur un marché financier délaissé et doit se tourner vers la Caisse des dépôts pour trouver les sources de son financement.

En un peu plus de vingt ans, la Caisse des dépôts a su profiter des conditions économiques, bien que souvent défavorables, et des occasions qui se présentaient à elle par le biais de décisions législatives ou d'initiatives publiques pour s'assurer une position prépondérante dans le secteur de l'immobilier.

Sa qualité de bailleur de fonds tant de l'Etat que du Crédit foncier, conjuguée à une politique ambitieuse et opportuniste de placements immobiliers l'imposent aux yeux des autres intervenants, publics et privés, à la fois comme l'intermédiaire incontournable et l'exemple à suivre.

### *III - Une diversification réussie mais partiellement remise en cause par la débudgétisation, 1950/53 à nos jours*

28

Dans ce contexte de la reconstruction nationale, relayé par une débudgétisation progressive, la mission d'auxiliaire de l'Etat conduit la Caisse des dépôts à accroître celui d'intervenant direct sur le marché immobilier, notamment par l'intermédiaire de ses filiales spécialisées au début des années 1950.

Au lendemain de la Libération, les pouvoirs publics s'engagent dans une politique de reconstruction qu'ils veulent rapide et efficace pour faire face aux immenses besoins, principalement en logement. Dès 1947 une loi relance la construction des HBM ; elle est complétée en 1950 par la loi Minjoz qui accorde des bonifications d'intérêt sur les prêts privés et ceux consentis par les Caisses d'épargne et substitue les HLM aux HBM<sup>15</sup>.

La Caisse des dépôts s'engage quant à elle dans une politique de valorisation du pays, devenant selon le mot de son Directeur général, François Bloch-Lainé, la «*banque du Plan*». Intervenant dans le cadre des programmes définis et conduits par les pouvoirs publics, elle met à leur disposition les sommes dont elle assure la gestion. Les avances consenties

<sup>14</sup> Après la Seconde Guerre Mondiale, leur gestion est confiée à la Société centrale immobilière de la Caisse des dépôts et constituent la dotation initiale de la SCIC.

<sup>15</sup> Mouillart, M., «*La Caisse des dépôts et le financement du logement*», in *Revue d'Economie Financière*, numéro hors-série pour le 175<sup>e</sup> anniversaire de la Caisse des dépôts, novembre 1991, pp.195-210

en matière de logement connaissent une progression rapide et régulière jusqu'en 1960. Elles mobilisent d'importants capitaux passant de 5,162 milliards en 1948 à 429,927 milliards en 1959<sup>16</sup>. La proportion de ses fonds propres dans ces avances ne cesse elle aussi d'augmenter à partir de 1950

De fait, pendant toute cette période, et particulièrement entre 1953 et 1956, la Caisse des dépôts, disposant d'importants capitaux, se trouve en mesure de couvrir toutes les avances faites par le Trésor aux offices HLM. Ainsi, l'aide apportée au logement atteint 500 milliards de francs en avances aux HLM et aux compagnies immobilières, en prêts aux collectivités pour la construction, en prêts et en escompte des titres du CFF, mais aussi en constructions directes et en concours aux sociétés immobilières.

A partir de 1952, les placements immobiliers de l'Etablissement prennent une ampleur encore jamais atteinte. Par ce biais, elle étend son portefeuille immobilier et poursuit sa politique d'investissement direct jusqu'à devenir l'un des premiers propriétaires urbains. Elle procède également à une réévaluation globale de son patrimoine en acquérant de nouveaux immeubles administratifs qui accueillent les branches récemment créées, mais également à partir de 1954 des immeubles de rapport.

Cette intensification des concours n'est bien sûr pas sans répercussions sur la structure de l'actif où la part du logement occupe une place jusqu'alors sans précédent (*Voir le graphique 5. Evolution comparée de la part du logement dans l'actif de la Caisse des dépôts. 1914-1965*).

En application de directives gouvernementales, l'intervention de l'Etat sur le marché immobilier est réduite pour limiter les dépenses budgétaires. La première répercussion de cette politique inaugurée au début des années 1960 est l'augmentation massive des capitaux investis directement par la Caisse des dépôts dans l'immobilier : 1,030 milliard de francs en 1962, 3,529 milliards en 1966. En quelques années, la part de l'Etablissement dans ce financement passe de 17,3 à 38 %. Parallèlement, les sommes avancées à l'Etat commencent à décroître à partir de 1960.

Dès lors, la politique du logement ne peut se réduire au seul financement par les fonds publics des HLM qui mobilisent à eux seuls la majorité des crédits budgétaires. Une réforme du système de financement s'impose pour laisser une part plus grande aux intervenants privés ou semi-publics. Aussi, pour y parvenir, l'Etat met en place diverses mesures pragmatiques comme le soutien aux concours non-aidés et à l'accession à la propriété, la différenciation de la construction ainsi qu'une diversification accrue des sources et un décloisonnement des circuits de financement.

La Caisse des dépôts se trouve dès lors investie d'une nouvelle mission

<sup>16</sup> Elles représentent 11,530 milliards en 1949 et 31,029 milliards un an plus tard ; les 100 milliards sont atteints en 1952, les 200 milliards en 1954, les 400 milliards en 1958

de refinancement du secteur immobilier en reprenant à son compte l'essentiel des financements assumés jusque là par l'Etat : elle fournit les capitaux nécessaires au fonctionnement du marché hypothécaire, réorganisé en 1966, complète les prêts consentis par les caisses d'épargne aux offices HLM et apporte son soutien au CFF en refinançant ses prêts aidés, le Trésor ne lui accordant plus de crédit.

Elle doit également assurer le financement de la Caisse de prêts aux HLM (CPHLM)<sup>17</sup> qui centralise les demandes des offices HLM et met en place des crédits à taux réduit. Outre les subventions publiques et les remboursements des emprunts des OHLM, ses ressources proviennent principalement de la Caisse des dépôts : en 1969, pour la première fois dans l'histoire de l'Etablissement, les sommes allouées au financement du logement social sont supérieures à celles destinées aux prêts aux collectivités locales<sup>18</sup>.

Mais cette période est surtout marquée par la création de deux filiales techniques, la Société centrale immobilière de la Caisse des dépôts (SCIC) et la Société centrale d'équipement du territoire (SCET), créations qui participent de la volonté de l'Institution de répondre aux besoins immédiats du pays qui connaît alors l'une des plus graves crises du logement de son histoire et d'accroître le nombre de logements sociaux<sup>19</sup>, tout en s'investissant davantage encore dans le secteur immobilier.

30

Constituée le 11 juin 1954, la SCIC<sup>20</sup> a pour rôle l'amélioration des conditions générales de logement dans un certain nombre de localités désignées par les autorités régionales. Elle intervient en constituant selon les cas une société d'économie mixte (SEM) - lorsqu'il s'agit d'opérations en collaboration avec les collectivités - ou une société civile immobilière - pour les opérations reposant sur le 1% logement. Dans l'un et l'autre cas, le financement est assuré à 40 ou à 50 % par la Caisse des dépôts et complété par un prêt du CFF.

En 1955, la Caisse des dépôts confie à sa filiale la gestion des immeubles de placement, construits ou achetés par elle, avant 1954. A partir de 1958, la SCIC est également chargée de la construction d'écoles et de centres commerciaux, avec pour objectif de les intégrer aux grands ensembles

17 Créée par le décret du 16 mars 1966 ; voir Dresch, M., *Le financement du logement*, Paris, Berger-Levrault, 1973.

18 A mesure que la mission de la Caisse des dépôts évolue, ses charges ont considérablement augmenté et quintuplé entre 1963 et 1967. En 1965, elle assure 80% des prêts consentis aux collectivités locales pour les programmes d'équipement. Dooson, N., *Les modalités du financement des équipements locaux, communication au Colloque international organisé par la Caisse des dépôts et consignations pour son 150e anniversaire*, 1966.

19 Leroy, M., *Les diverses contributions de la Caisse des dépôts au financement du plan de modernisation et d'équipement*, Conférence, 1966.

20 Société anonyme, le capital social de la SCIC, d'un montant de 73 millions d'anciens francs, est détenu à hauteur de 25 millions par la CDC.

immobiliers dont elle finance par ailleurs la construction<sup>21</sup>. Les principales réalisations de cette première période ont pour nom Poissy, Epinay, Sarcelles, Créteil, ces grands ensembles de la banlieue parisienne et les villes nouvelles avec en particulier la construction d'immeubles locatifs.

Au début des années 1960, la SCIC s'intéresse aux programmes d'accès à la propriété, en particulier ceux destinés aux fonctionnaires. La SCET, l'autre filiale technique de la Caisse des dépôts, est créée le 20 mai 1955 sous la forme d'une SEM<sup>22</sup>. Destinée à aider les SEM locales à se constituer et à fonctionner en leur offrant une assistance technique et financière, elle joue un rôle important dans l'aménagement du territoire.

En quelques années, la SCIC et de la SCET acquièrent une place de choix sur le marché immobilier. Elles reçoivent l'ensemble des crédits dégagés par la Caisse des dépôts, au détriment des sociétés immobilières qui voient les sommes investies baisser. Leur essor est spectaculaire au cours des années de forte croissance et culmine en 1970. Ces années de prospérité économique favorisent les emprunts massifs auprès de la Caisse des dépôts, l'emprunteur escomptant sur la croissance pour rentabiliser des investissements qui ne présentent pas toujours toutes les garanties de rentabilité. La crise impose un retour à une plus grande orthodoxie financière et par voie de conséquence, une transformation qualitative du service de ses filiales.

A partir de 1966, la SCIC se tourne vers les programmes de maisons individuelles : 24 000 en 1968 contre 3 000 en 1954-65, et la proportion de ses engagements en faveur des logements individuels passe de 17% en 1970 à 23% en 1974. Par ailleurs, entre 1966 et 1976, elle devient un maître d'oeuvre délégué par l'intermédiaire du Groupement Interprofessionnel pour la Construction (GIC) qui collecte rapidement la plus grande partie du «1 % logement».

Elle intensifie également son action en direction de la province. En 1974, elle compte 380 filiales partout en France, toutes financées, en partie ou en totalité, par la Caisse des dépôts.

En 1976, les investissements de la SCIC et de l'ensemble de ses filiales atteignent 27 milliards de francs et ont été multipliés par quatre depuis 1966<sup>23</sup>. En outre, entre 1975 et 1980, les opérations en faveur de l'accès à la propriété augmentent jusqu'à devenir majoritaires, face aux programmes locatifs. A cette date, la SCIC intervient sur près de 60 % des

<sup>21</sup> Elle participe également à la construction des foyers pour jeunes et vieux travailleurs, financés par les caisses de retraite et les collectivités comme l'Assistance publique de Paris. En 1959, la SCIC avait à son actif la construction de 45 000 logements ; elle en a construit 15 000 par an entre 1957 et 1960, soit 5% de l'effort national pour le logement pendant cette période.

<sup>22</sup> Les différents partenaires sont la CDC, le CFF, le Crédit Agricole, la Banque de France, le Crédit National et la Caisse des marchés de l'Etat.

<sup>23</sup> Les constructions s'opèrent par l'intermédiaire de sociétés anonymes constituées à partir de 1966.

constructions nouvelles, contre 30 % entre 1954 et 1965.

Mais la crise entraîne une chute des mises en chantier et une réduction du programme d'accession à la propriété des logements collectifs, ayant pour conséquence la constitution de stocks excessifs à un moment où les loyers se révèlent insuffisants pour faire face aux charges financières. Aussi, en 1984, la SCIC connaît des difficultés financières et doit solliciter un emprunt auprès de la CDC<sup>24</sup>. Néanmoins, la SCIC initie plusieurs projets ambitieux : le programme de Développement Social Urbain (DSU), lancé en 1988, mobilise 500 millions de francs sur cinq ans, financés à hauteur de 300 millions par les sociétés propriétaires et de 200 millions par la Caisse des dépôts ; la réhabilitation fait également partie de ses activités et quelque 2,4 milliards de francs y sont investis entre 1989 et 1992.

Aujourd'hui, la SCIC s'impose comme le premier propriétaire de logements sociaux : elle dispose d'un parc de 165 000 logements composés à 90 % de logements familiaux et détient 10 % du parc social d'Ile-de-France.

Si dans les années 1970 la SCET connaît une baisse de ses activités, les collectivités locales réduisant leurs programmes d'équipement, la politique de décentralisation mise en œuvre au début des années 1980 entraîne un regain de ses marchés traditionnels. En 1988, elle s'appuie sur un réseau de 230 SEM, a investi 53 millions de francs et dégage un chiffre d'affaires de 459 millions.

Outre l'action menée par ses filiales, la CDC participe à la modernisation des circuits de financements du secteur immobilier et de son cadre organisationnel. En 1986 intervient la création de la Caisse de garantie du logement social (CGLS) qui devient dès lors le banquier des offices HLM et reprend à son compte les contrats signés par la CPHLM avant le 31 décembre 1985. Elle apporte également son concours au secteur aidé pour l'accession à la propriété et au secteur libre, en collaboration avec les caisses d'épargne : fin 1986, le total des prêts accordés par la CDC et la Caisse de garantie du logement social atteint 34,8 milliards de francs. Si la réforme de 1977 plaçait déjà la Caisse des dépôts dans l'obligation d'intervenir toujours plus directement dans les programmes de financement des logements sociaux, notamment par la mobilisation des fonds des livrets A, la disparition de la CPHLM renforce encore son rôle dans ce domaine : en effet, elle finance l'ensemble des opérations engagées depuis lors<sup>25</sup>.

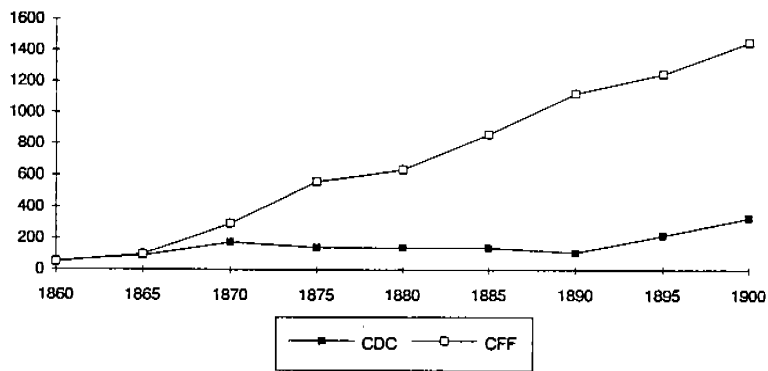
La désintermédiation croissante et le net désengagement de l'Etat au cours des années 1988-1990 confortent cette position d'acteur majoritaire sur le marché immobilier qu'une réorientation de l'épargne privée vers le logement ne remet nullement en cause.

<sup>24</sup> Outre la conjoncture économique générale, cette situation s'explique également par une perte évaluée à 350 millions de francs, perte due aux difficultés rencontrées par les filiales de la SCIC.

<sup>25</sup> Mouillart, M., art. cit.

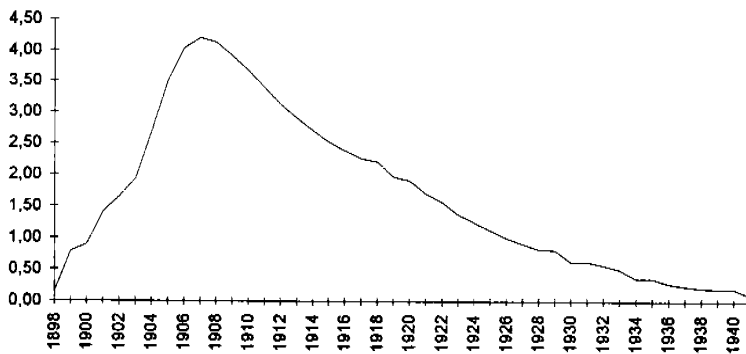


Graphique 1  
Evolution comparée des prêts de la CDC et du CFF, 1860-1900

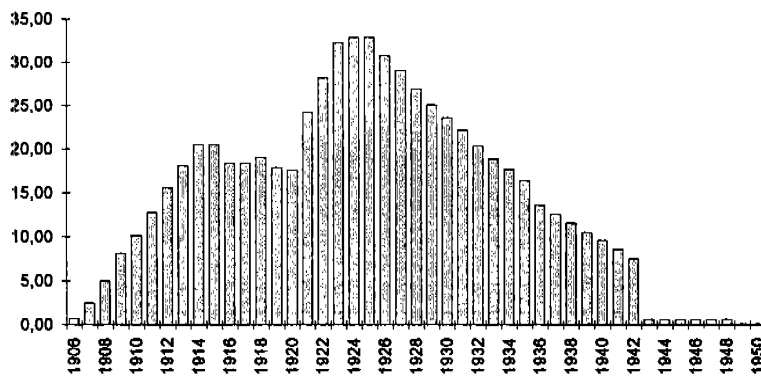


33

Graphique 2  
Evolution des avances à la société de Crédit des HBM, 1898-1941

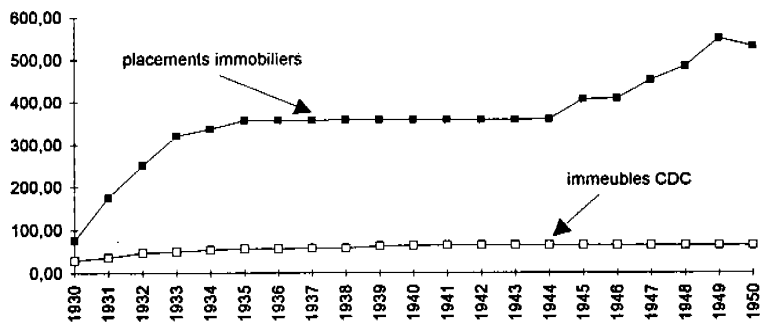


Graphique 3  
Evolution des prêts et obligations des HBM - HLM, 1906-1950



34

Graphique 4  
Evolution des placements et du parc immobilier de la Caisse des dépôts 1930-1950



Graphique 5

Evolution comparée de la part du logement dans l'actif de la Caisse des dépôts (en millions de francs et en pourcentage), 1914-1915

