

CENT-SOIXANTE-QUINZE ANS DE BILANS

JALONS POUR UNE HISTOIRE FINANCIERE DE LA CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS

ANNE LAVIGNE

UNIVERSITE D'ORLEANS ET I.O.F.¹

287

Retracer l'histoire financière de la Caisse des dépôts et consignations à travers 175 années de bilans est une double gageure. Première gageure, l'entreprise est nouvelle. Certes, plusieurs ouvrages ont analysé la Caisse des dépôts dans une perspective historique. Mais, ces ouvrages ont embrassé des domaines plus vastes que le seul domaine financier, s'intéressant aux questions politiques et administratives liées à l'histoire de la Caisse des dépôts. En outre, dans leur analyse financière, ces ouvrages ont adopté des méthodologies comptables souvent contestables, et des traitements statistiques des données bilantielles trop rudimentaires. Deuxième gageure, l'entreprise est difficile. En effet, si la Caisse des dépôts présente un rapport annuel très détaillé au Parlement, les données bilantielles ne figurent sur aucun support informatique. En outre, la Caisse a des activités plus diversifiées et plus complexes au fil du temps. Les états comptables se multiplient, et s'interpénètrent, de sorte que l'information statistique fournie dans les rapports annuels perd sa transparence originelle. Enfin, les données bilantielles sont des stocks qui sont des informations éventuellement insuffisantes pour rendre compte de 175 ans d'histoire financière.

¹ Je remercie Jean-Marie Thibeaud pour les fructueuses discussions que nous avons eues ensemble, Cyrille Piatecki pour ces précieux conseils concernant le traitement statistique des données bilantielles et Katja Eliad pour son travail obscur mais inestimable de saisie des données.

Pourtant, cet article relève ce double défi. A travers 175 années de bilans, observe-t-on une modification radicale des interventions de la Caisse des dépôts ? La Caisse a-t-elle développé de nouvelles activités, ou les activités sont-elles identiques malgré de nouvelles dénominations ? Les changements intervenus concernent-ils plutôt le passif ou l'actif ? Telles sont les questions posées dans cet article. Et effectivement, l'exploitation statistique des données bilantielles s'avère riche d'enseignements.

La première partie analyse la croissance brute du total du bilan. Si la Caisse connaît une croissance soutenue de ses activités pendant 175 ans, cette croissance est irrégulière. La deuxième partie présente une analyse structurelle du passif. On montre que la structure du passif est caractérisée par une remarquable stabilité. Cet immobilisme de la structure du passif tranche avec les modifications substantielles affectant la structure de l'actif, étudiée dans une troisième partie.

La méthodologie utilisée pour construire une classification diachroniquement robuste des différents postes d'actif et de passif est exposée dans l'annexe 1. L'annexe 2, quant à elle, présente la méthodologie statistique et économétrique permettant d'isoler des tendances longues et des ruptures, voire de quantifier certains phénomènes.

288

*UNE CROISSANCE SOUTENUE ET REGULIERE DU BILAN,
MALGRE QUELQUES SOUBRESAUTS*

Indicateur synthétique de l'activité de la Caisse des dépôts et consignations, le total du bilan connaît une croissance soutenue pendant 175 ans. Retraçant son évolution en francs courants et en francs de 1913, le graphique 1 éclaire deux aspects importants : d'une part, la remarquable stabilité des prix au XIX^e siècle ; d'autre part, les différents rythmes de croissance de la Caisse, liés à son activité propre mais également à l'environnement macroéconomique et politique.

*De la création en 1816 à la crise des Caisses d'épargne de 1848 :
un essor rapide*

En 1816, le législateur confie trois fonctions à la Caisse des dépôts nouvellement créée : consignataire, depositaire, et gestionnaire des fonds de retraite des fonctionnaires et d'une liste limitative d'autres fonds. Pendant deux décennies, ces activités connaissent une imbrication étroite, un essor rapide mais une diversification modérée. Dépôts, consignations et fonds de prévoyance

constituent la majeure partie des fonds collectés, qui sont utilisés en souscription et en achat de rente perpétuelle.

L'année 1837 marque une étape décisive dans la croissance de la Caisse des dépôts. En mars 1837, une loi décide le transfert des fonds collectés par les Caisses d'épargne, auparavant déposés dans un compte courant ouvert au Trésor et dorénavant déposés à la Caisse des dépôts. Pendant une décennie, cet afflux de capitaux drainés par les Caisses d'épargne permet une croissance jamais égalée du bilan de la Caisse des dépôts. La loi impose un emploi limitatif des fonds collectés par les Caisses d'épargne, en rentes sur l'Etat, en Bons du Trésor à échéance fixe ou en compte courant au Trésor. Comme la rente constitue le placement offrant la plus grande sécurité, elle prend une place prépondérante dans l'actif de la Caisse des dépôts. Cette transformation entre passif à vue et actif à très long terme, expose la Caisse des dépôts à un risque croissant, malgré l'expansion rapide de la place boursière de Paris qui permet une réalisation théoriquement facile des rentes détenues en portefeuille. A cet égard, la crise politique et financière de 1848 souligne la vulnérabilité de la Caisse des dépôts et amorce une nouvelle phase de croissance, moins rapide mais également moins heurtée.

Dès 1845, une loi freine l'expansion des Caisses d'épargne en réduisant de moitié le plafond des livrets. Suivent deux années de récession durant lesquelles de nombreux petits rentiers sont contraints de puiser dans leur épargne de précaution. Ce comportement de désépargne, motivé par des contraintes institutionnelles et économiques, est renforcé par la crise politique de 1848. L'expérience douloureuse des assignats révolutionnaires encore prégnante dans certaines mémoires incite les déposants des Caisses d'épargne à transformer leurs dépôts en espèces métalliques.

289

*Le Second Empire :
une croissance lente et prudente*

Quinze années seront nécessaires pour que la Caisse des dépôts retrouve un total de bilan équivalent à celui de 1846. Entre 1848 et 1872, ses activités progressent sans à coups majeurs. Cette croissance lente et prudente reflète la nouvelle orientation de la Caisse des dépôts vers la prévoyance. La multiplication des banques de dépôts entraîne un désengagement relatif de la Caisse des dépôts de sa collecte traditionnelle de ressources à très court terme. En outre, la création d'organismes bancaires semi-publics et l'essor concomitant de la place boursière de Paris permettent un financement autonome des dépenses publiques, sans intervention massive de la Caisse.

*De la III^e République à la Première Guerre mondiale :
croissance accélérée puis stabilisation*

Les premières années de la III^e République impulsent une croissance accélérée du bilan. D'une part, les dépenses militaires liées à la guerre de 1870-1871 nécessitent un financement que les recettes budgétaires ordinaires ne suffisent pas à couvrir. La Caisse des dépôts acquiert une fraction importante de la dette flottante, grâce aux fonds collectés par les Caisses d'épargne. D'autre part, les grands travaux amorcés à la fin des années soixante-dix sont financés, non sur ressources budgétaires, mais sur des fonds affectés (notamment les Caisses des chemins vicinaux et des écoles).

Vers le milieu des années 1880, la Caisse des dépôts retrouve sa mission fondamentale, gérer des ressources privées. Jusqu'à la Première Guerre mondiale, sa croissance est très faible, mais régulière. En effet, la Caisse des dépôts a acquis un poids macrofinancier et développé un large éventail d'activités. Cette assise financière lui permet de résister aux critiques virulentes dont elle fait l'objet, ainsi qu'aux crises économiques et politiques. Par exemple, la longue querelle sur l'emploi des fonds des Caisses d'épargne (les Caisses d'épargne doivent-elles avoir la libre disposition des fonds collectés ? Doit-on encourager les prêts aux collectivités locales ou orienter les capitaux collectés vers le secteur productif ?) et l'affaire de Panama altèrent le crédit public, sans entraîner une contraction significative du bilan comme en 1848. Dès lors, une seule contrainte majeure, l'étroitesse du marché des rentes, freine la croissance de la Caisse des dépôts jusqu'en 1914. De 1884 à 1914, le bilan se stabilise autour de 5 milliards de francs.

*L'entre-deux-guerres :
une expansion soutenue suivie d'une contraction
sans précédent du bilan.*

La première guerre mondiale bouleverse l'environnement économique et financier dans lequel se développe la Caisse des dépôts. Les épargnants modestes, traditionnels pourvoyeurs de fonds collectés par la Caisse des dépôts, sont touchés par plusieurs éléments simultanés : l'émergence d'une forte inflation, l'effondrement des titres publics (rente française et emprunts russes notamment) et l'instauration d'une fiscalité progressive sur le revenu. Cet environnement plus incertain affecte les comportements financiers privés, contraignant la Caisse des dépôts à modifier ses propres missions.

Dans l'entre-deux-guerres, la Caisse des dépôts traverse deux phases de croissance opposées : une expansion soutenue jusqu'en 1933, suivie d'une contrac-

tion durable et significative du bilan en termes réels, sans précédent dans l'histoire. Passés les temps troublés de l'immédiat après-guerre, la croissance réelle du bilan est de 365 % entre 1920 et 1933, contre une croissance réelle du PIB de 32 % sur la même période. Trois facteurs essentiels expliquent cette croissance accélérée.

D'une part, les intermédiaires financiers privés concurrencent la Caisse des dépôts, qui est amenée à diversifier ses produits et élargir sa clientèle. Grâce à la réforme de 1895, les Caisses d'épargne retrouvent un second souffle. Les commerçants et un grand nombre de petites entreprises assimilent le livret de Caisse d'épargne à un compte courant bancaire permettant la gestion des fonds de roulement. Pour les particuliers, les Caisses d'épargne offrent des rémunérations importantes (entre 3,25 et 3,5 %), alors que les capitaux à court terme sont assortis de faibles rémunérations, et que les banques privées sont exposées au risque de faillite. Ajoutons enfin que l'afflux de capitaux étrangers en France, sous l'effet conjugué du nouveau Franc Poincaré et de la crise économique américaine, est canalisé vers la Caisse des dépôts. Dans ses emplois, la Caisse des dépôts diversifie ses placements en valeurs mobilières industrielles et commerciales, et s'engage dans des placements immobiliers. La diversification des placements longs s'accompagne d'un rôle moteur sur le marché monétaire. En effet, la Caisse des dépôts assure le refinancement des banques, en réescomptant ou en pensionnant les effets commerciaux dont les échéances sont comprises entre 3 mois et 5 ans².

291

D'autre part, l'interventionnisme étatique grandissant nécessite un financement accru des secteurs agricole et industriel par la Caisse des dépôts (soutien des cours agricoles, irrigation, équipement rural, chemins ferroviaires et voies navigables, etc.).

Enfin, la Caisse des dépôts renforce deux activités traditionnelles, la prévoyance et l'action sociale. Le logement social connaît un essor sans précédent. Certes, depuis 1894, la Caisse des dépôts est habilitée à octroyer des prêts aux sociétés de construction et de crédit se consacrant aux logements ouvriers. Mais ces projets étalés sur plusieurs décennies sont contrariés par la Première Guerre mondiale. En 1928, un vaste programme défini par la loi Loucheur prévoit la construction de 200 000 logements à bon marché et de 60 000 logements à loyer moyen.

Si la nécessaire reconstruction d'après-guerre explique la croissance accélérée jusqu'en 1933, la crise économique mondiale entraîne un repli durable de la Caisse des dépôts, accentué par les crises politiques internationales. Dès 1932, la crise économique affecte les ressources d'épargne et de prévoyance. Comme les pouvoirs publics souhaitent relancer l'économie par des taux d'intérêt fai-

² Par ses statuts, la Banque de France accepte les effets commerciaux à trois mois d'échéance maximum.

bles, la Caisse effectue des interventions massives sur les marchés obligataire et monétaire. Le déclin amorcé au début des années trente se prolonge jusqu'en 1948, où le bilan représente 3,8 milliards de francs constants, soit le même total qu'en 1881 !

*Le tournant des années cinquante :
une reprise durable de la croissance*

Depuis 1948, la Caisse des dépôts connaît une croissance forte, régulière et quasi-ininterrompue, même si la crise économique des années soixante-dix a imprimé un rythme plus modeste.

Après la Seconde Guerre mondiale, la Caisse se désengage de certaines activités traditionnelles et remplit de nouvelles fonctions. Sous l'impulsion conjuguée de l'érosion monétaire et de la déconsolidation, la dette publique à long terme se résorbe, et la Caisse des dépôts délaisse cet emploi séculaire. Dans le même temps, de nouveaux besoins apparaissent. L'explosion démographique, la reconstitution de l'équipement collectif, l'urbanisation et les progrès économiques et sociaux nécessitent un financement croissant. Directement assumé par l'Etat dans l'immédiat après-guerre, ce financement est relayé par la Caisse jusqu'au début des années soixante-dix. Les activités se multiplient, des filiales techniques sont créées, la spécialisation des services s'accroît. Pendant cette période, la Caisse acquiert une position majeure dans le système financier français : non seulement elle est un intermédiaire bancaire puissant, mais elle anime également le marché boursier. Les innovations financières sont nombreuses (livrets B, compte d'épargne logement, Sicav pour les innovations de produits, CAECL pour les institutions nouvelles). Ses activités ne sont pas affectées par les réformes bancaires de 1966-1967, ni sa réorganisation interne. Enfin, la forte croissance des années soixante a alimenté l'épargne privée, tandis que la crise économique des années soixante-dix a entraîné une reconstitution des encaisses réelles et suscité la formation d'une épargne de précaution.

*Les années quatre-vingt :
une croissance poussive*

Les années quatre-vingt marquent un tournant dans la croissance d'après-guerre. Pour la première fois, la croissance réelle du bilan est négative en 1980. En effet, les agents privés anticipent une inflation durable malgré les résolutions anti-inflationnistes affichées par les pouvoirs publics, et préfèrent acquérir des biens durables. Parallèlement, le chômage persistant oblige certains ménages à mobiliser leur épargne de précaution.

Surtout, les transformations politiques, économiques et financières liées au changement de majorité présidentielle donnent un tour nouveau à la Caisse des dépôts. Les modifications institutionnelles, telles les lois de nationalisation et de décentralisation, entraînent une réorganisation comptable et financière (*cf annexe 1*).

De manière nouvelle, la Caisse des dépôts est tiraillée par deux exigences contradictoires : conserver son originalité par le maintien de privilèges statutaires préservant sa mission d'intérêt général ; banaliser ses activités pour affronter un système bancaire devenu concurrentiel avec l'adoption de la nouvelle loi bancaire de 1984. Malgré des efforts d'innovation et d'adaptation, force est de constater que la croissance modeste du bilan au cours des récentes années traduit le délicat arbitrage entre efficacité et équité auquel la Caisse des dépôts est confrontée.

*UN PASSIF PASSIF : UNE STRUCTURE
IMMOBILE PENDANT 175 ANS*

Constituant la préoccupation principale du législateur en 1816, les "créances passives" ont une structure remarquablement stable pendant 175 ans. Certaines activités disparaissent, d'autres apparaissent au fil des années, mais le passif reste dominé par l'épargne dès 1837.

293

Sept postes significatifs par leur contenu économique, et un poste "divers", constituent le passif : dépôts et consignations, épargne, prévoyance, fonds affectés, emprunts, réserves, et profits (*pour une description détaillée de la taxinomie, voir l'annexe 1*). Considérons dans un premier temps les évolutions brutes (graphique 2). Les deux postes "dépôts et consignations" et "épargne" connaissent une évolution régulière, qui imprime les grandes tendances du bilan total. Pour une large part, cette relative régularité reflète la faible emprise des dirigeants de la Caisse sur les ressources collectées dans ces deux postes. En revanche, les postes "profits", "fonds affectés" et "prévoyance" sont caractérisés par de nombreuses et amples fluctuations. Le poste "profits" est très sensible aux fluctuations conjoncturelles pendant le XIX^e siècle, tandis que l'évolution irrégulière du poste "fonds affectés" illustre la véritable politique financière de la Caisse. En effet, les fonds affectés regroupent les services spéciaux créés pour remplir certaines fonctions d'affectation (Caisse des chemins vicinaux, Caisse des lycées, collèges et écoles primaires au XIX^e siècle ; Caisse nationale des autoroutes au XX^e), ou de redistribution (Caisse des offrandes nationales, Indemnité de Saint Domingue au XIX^e ; Rapatriés d'Algérie au XX^e). Le poste "prévoyance", quant à lui, a une évolution moins heurtée que le poste "fonds affectés", mais plus irrégulière que les deux postes phares "dépôts et

consignations” et “épargne”. Dans une large mesure, les ressources de prévoyance sont dotées d’une certaine inertie puisqu’elles couvrent des risques à long terme. Mais, ces ressources sont sensibles aux mouvements conjoncturels et aux modifications institutionnelles, puisque les agents privés peuvent disposer de produits substituables pouvant remplir des fonctions de prévoyance.

Examinons dans un second temps les évolutions relatives des différents postes du passif. Le graphique 3 éclaire un phénomène majeur : depuis 1837, l’épargne représente en moyenne 70 % du passif. Cette part prépondérante confère au passif une structure stable, attestée par une analyse statistique. Néanmoins, trois phases historiques d’inégale importance se dégagent lorsqu’on étudie le passif.

*1816 à 1837 : un passif dominé
par les dépôts et consignations*

De 1816 à 1837, les dépôts et consignations représentent une fraction prépondérante du passif. Outre les consignations dont la Caisse a le monopole légal, la Caisse collecte des dépôts volontaires. Sur ces dépôts volontaires plus que sur les consignations dont les montants échappent à son contrôle direct, la Caisse exerce une politique active. En effet, la Caisse se comporte comme une véritable banque vis-à-vis d’un certain nombre d’établissements publics, et de particuliers insuffisamment fortunés pour accéder à la Haute Banque. Toutefois, la Caisse reste dépositaire, sans offrir d’autres services bancaires. En outre, les dispositions réglementaires limitent la remise des dépôts à Paris. Les dépôts sont effectués en espèces métalliques ayant cours légal ou en billets de la Banque de France, mais les titres ne sont pas admis en dépôt. Les dépôts volontaires connaissent un vif succès durant les premières années, l’intérêt versé se montant à 3 %, pour une sécurité supérieure à celle offerte par les autres établissements financiers. Néanmoins, politique active ne signifie pas collecte tous azimuts. En effet, la Commission de surveillance craint que cet afflux de capitaux ne vienne gonfler le compte courant du Trésor à la Caisse des dépôts, i.e. qu’il ne vienne accroître la dette flottante. Dès lors, la Caisse limite les dépôts volontaires en fonction de leur rentabilité attendue et des besoins anticipés de liquidité. Cette politique méfiante s’applique aux autres dépôts, notamment aux dépôts des sociétés anonymes, de sorte que les dépôts représentent une fraction négligeable des consignations.

La seconde fonction statutairement reconnue, la prévoyance, garde un rôle très modeste jusqu’en 1837. Les retenues opérées sur les traitements des fonctionnaires amorcent le premier système de retraites, mais il faudra attendre

la création de la Caisse de Retraites pour la Vieillesse en 1850 pour que la prévoyance représente une fraction significative du passif.

Enfin, pendant deux décennies, la Caisse développe des activités disparates, survivances des responsabilités léguées par l'ancienne Caisse d'amortissement de l'an VIII : gestion des fonds de la Compagnie des Quatre Canaux, des fonds du Domaine extraordinaire regroupant les profits des guerres napoléoniennes etc. Ces fonds affectés voient leur part décroître à partir de 1837, à la différence du service de la Légion d'honneur, et plus largement des services militaires qui conservent un poids sensible dans le passif tout au long du XIX^e siècle.

1837-1976 : un passif dominé par l'épargne

Avec la centralisation des fonds des Caisses d'épargne opérée en 1837, la Caisse des dépôts acquiert une véritable vocation financière. S'ouvre alors une longue période d'immobilisme.

Le graphique 4 illustre la déformation structurelle du passif. Si les cinq premières structures apparaissent atypiques, à partir de 1841 les structures sont similaires. En effet, les années 1876 et 1916 présentent une atypie trompeuse. Certes, les profits de 1876 et le poste "divers" en 1916 ont les plus fortes valeurs de leur chronique respective, ce qui entraîne une distorsion "visible" ; mais les postes "profits" et "divers" ont un poids trop faible dans le passif pour que ces deux années soient considérées comme atypiques. Cette intuition visuelle est confirmée par une analyse statistique (*tableau 1*). Le tableau 1 expose les conclusions d'une classification hiérarchique. La méthode est la suivante : on cherche à regrouper les structures du passif en un nombre restreint de classes homogènes. La méthode hiérarchique part des 35 classes composées des 35 structures annuelles retenues³, les regroupe en classes imbriquées à la manière des classifications naturalistes en espèces, genres, familles, ordres, etc. Le principal problème des méthodes hiérarchiques est la définition d'un critère de regroupement de deux classes, c'est-à-dire la définition d'une distance inter-classe. Pour les 35 passifs considérés, les résultats obtenus présentent une grande robustesse. D'une part, les partitions en cinq classes sont identiques, que l'on retienne la distance moyenne, la distance du diamètre ou la distance du saut minimal comme critère de regroupement⁴. D'autre part, des partitions en classes plus nombreuses isolent quelques années atypiques, sans remettre en question l'immobilisme global constaté sur 140 ans.

Toutefois, cet immobilisme global n'exclut pas certaines inflexions, notamment pour les ressources liées aux activités secondaires de la Caisse des dépôts.

³ Pour cette étude statistique, on a retenu un bilan tous les cinq ans, soit 35 bilans sur 175 ans.

⁴ Pour la distance médiane, l'année 1841 est regroupée avec l'année 1836, les autres classes restant inchangées.

Par ailleurs, la conjoncture économique et l'environnement politique affectent non seulement l'évolution globale du passif comme on l'a vu, mais également sa composition.

1848-1871 : le repli relatif de l'épargne, l'essor de la prévoyance

Ainsi, après la crise politique et financière de 1848, les caisses d'épargne traversent vingt années de repli relatif. Par contrecoup, ces deux décennies ouvrent le temps de la prévoyance. Avec la création de la Caisse de retraites pour la vieillesse en 1850 et le développement des sociétés de secours mutuels, la Caisse des dépôts accroît ses ressources longues.

La Caisse de retraites pour la vieillesse connaît un lancement fulgurant dans la mesure où le taux de capitalisation à 5 % est supérieur au rendement des titres publics et à l'intérêt versé sur les livrets d'épargne. Dans un premier temps, l'objectif social est détourné puisque les premiers souscripteurs sont des rentiers, plus que des ouvriers. Dans un second temps, la Caisse des dépôts encourage les souscriptions individuelles d'origine ouvrière, en fixant un plafond pour les souscriptions et en réduisant le taux de capitalisation. Cette stratégie est un échec, les versements provenant pour l'essentiel des grandes entreprises. Dès lors, deux lois successives relèvent les plafonds sur les pensions versées et sur les versements effectués, en 1861 et en 1864. Cette intervention publique dans l'assurance-vie, renforcée par une nouvelle législation sur les sociétés de secours mutuels, stimule l'afflux de nouvelles ressources longues en réduisant les risques de transformation.

De manière analogue, la guerre de 1870-1871 entraîne une forte contraction des ressources courtes (dépôts et consignations, épargne, et fonds affectés). En revanche, les emprunts augmentent et la Caisse constitue des provisions à partir des années 1880.

1881-1976 : l'apogée de l'épargne, le renforcement de la prévoyance

En 1881, la Caisse nationale d'épargne est créée, et de nouveaux avantages sont attribués aux Caisses d'épargne privées. Avec les capitaux drainés par les guichets du réseau postal, et le développement accéléré des caisses d'épargne, l'épargne représente 80 % du passif. Pendant près d'un siècle, les deux guerres mondiales exceptées, ce poids relatif reste inchangé. Quant aux dépôts et consignations, leur poids se stabilise autour de 10 % : les fonctions administratives originelles de consignataire et dépositaire s'effacent au profit des fonctions plus financières. L'émergence de grandes banques explique ce recul. En effet, la Caisse ne trouve aucun avantage à concurrencer les établissements ban-

caires, et ouvre des comptes nouveaux de manière exceptionnelle. Deux postes connaissent un essor relatif : les fonds affectés au début de la III^e République, puis la prévoyance pendant le XX^e siècle. En effet, la Caisse des dépôts est associée aux grandes législations sociales relatives à l'assurance-vie, l'assurance-décès, l'indemnisation des accidents du travail, etc. La prévoyance atteint son apogée dans les années 1930. D'une part, le logement social est en pleine expansion. D'autre part, les assurances sociales se multiplient et les risques couverts se diversifient (risques-maladie, maternité, invalidité...). De nouveaux fonds de retraite sont confiés à la Caisse. Enfin, avec la crise économique des années 1930, puis la Seconde Guerre mondiale, les risques eux-mêmes ont une occurrence croissante, et nécessitent des ressources accrues pour leur indemnisation.

L'institution de la Sécurité sociale à la Libération porte un coup d'arrêt à la prévoyance telle qu'elle était conçue au XIX^e siècle. En 1959, la Caisse nationale de prévoyance (CNP) naît de fusions successives (Caisse nationale de retraite pour la vieillesse, Caisse nationale d'assurances en cas de décès, Caisse nationale d'assurances en cas d'accidents). Si la capitalisation avec sortie en rente reste sa spécialité, la CNP développe de nouveaux produits et gère une partie des fonds des régimes de retraite par répartition (ARRCO notamment).

1976-1990 : le temps des mutations

Depuis le milieu des années 1970, l'épargne a un poids relatif décroissant dans le passif de la Caisse des dépôts. Ce déclin relatif a plusieurs explications. D'une part, la décennie précédente avait connu un record historique dans la collecte des livrets A. Or, pour la première fois depuis le Second Empire, l'encours d'épargne régresse en francs constants. Cette évolution négative s'explique pour des raisons conjoncturelles et structurelles. La croissance ralentie entraîne une faible progression des revenus réels, une utilisation croissante des encaisses de précaution accumulées. La désinflation réduit l'effort nécessaire d'épargne pour conserver un niveau donné d'encaisses réelles. Et surtout, les changements démographiques entraînent une "mutation génétique" des comportements financiers des ménages. La génération des *baby boomers*, arrivée en âge d'épargner, préfère les placements risqués permettant de forts gains en capital aux placements offrant une grande sécurité mais une faible rémunération. Enfin, les réformes institutionnelles améliorant le fonctionnement concurrentiel des marchés financiers sonnent le glas des produits d'épargne traditionnels. Certes, des innovations financières ont été proposées, notamment des produits d'épargne banalisés (LEP, Codevi, et plus récemment PEP). Mais ces produits doivent leur succès aux privilèges fiscaux qui leur sont attachés, et à la non-

rémunération des comptes courants bancaires qui leur sont de proches substituts.

Premier des deux axes politiques définis par "Le projet pour la Caisse des dépôts" élaboré en 1982, la double mission originelle dévolue à la Caisse, d'incarnation de la foi publique et de serviteur de l'intérêt général, trouve une traduction éclatante dans l'évolution structurelle du passif au cours de la décennie 1980. En effet, la banalisation et la concurrence ont renforcé les parts relatives de la prévoyance et des dépôts et consignations. Pourtant, certaines missions d'intérêt général sont difficilement préservées. Sous les effets conjugués d'une population vieillissante, de l'abaissement de l'âge de la retraite, et d'une réduction du taux de cotisation, plusieurs caisses de retraite n'équilibrent plus leurs comptes.

Dès lors, la Caisse des dépôts mobilise de nouvelles ressources. Et c'est probablement dans les postes jusqu'alors secondaires que se lisent les changements structurels significatifs du passif. D'une part, la Caisse renoue avec une tradition ancienne d'emprunts, abandonnée pendant la première moitié du XX^e siècle. En 1986, les emprunts, effectués par les fonds gérés pour l'essentiel, représentent 5 % du passif. La Caisse des dépôts émet notamment des certificats de dépôt. D'autre part, la Caisse adopte une véritable politique prudentielle en constituant des réserves croissantes, dont la part se monte à 8 % du passif en 1986. Depuis 1987, la Caisse respecte un ratio de liquidité supérieur à 15 %, défini comme le rapport entre actifs financiers négociables et encours de dépôts centralisés. Enfin, à la demande de la Commission de Surveillance, la Caisse des Dépôts a porté le ratio de réserves sur le total des dépôts du livret A à un niveau supérieur à 5 %.

UN ACTIF ACTIF : UNE STRUCTURE MOUVANTE SUR 175 ANS

Si les ouvrages historiques sur la Caisse des dépôts consacrent des développements importants aux créances passives, l'emploi des fonds suscite des commentaires succincts⁵. Pourtant, l'actif subit des transformations significatives pendant 175 ans.

Les quatre postes composant l'actif sont les suivants : "placements", "prêts", "immeubles" et "divers". En outre, le poste "placements" est ventilé selon le terme et décomposé en placements à vue, à terme inférieur à 5 ans, à terme compris entre 5 et 30 ans et à terme supérieur à 30 ans. Le poste "prêts" est décomposé en "prêts aux collectivités locales" et en "prêts à l'habitat social" (*pour une présentation et une justification détaillée de cette taxinomie, voir l'annexe 1*).

⁵ Voir par exemple Bornot (1886).

L'évolution brute des différents postes de l'actif a deux caractéristiques notables. D'une part, les postes "placements" à l'actif et "épargne" au passif ont un profil quasi-identique de croissance (*graphique 5*). D'autre part, les prêts ont une croissance accidentée, en partie calquée sur la croissance des fonds affectés. Ces évolutions analogues en niveau masquent la différence profonde entre passif et actif. Si le passif se caractérise par une structure figée sur 150 ans, l'actif subit plusieurs transformations structurelles (*graphiques 6 à 9*).

Cinq périodes se dégagent d'une classification hiérarchique menée sur les postes détaillés de l'actif (*tableau 1*).

1816-1826 : un actif liquide

Pendant cinq ans, l'actif se résume à des placements à vue et des effets à recevoir. D'une part, la Caisse des dépôts est conçue comme un établissement auxiliaire de la Caisse d'amortissement, cette dernière rachetant en Bourse la rente publique. D'autre part, la Caisse des dépôts collecte des ressources exigibles à vue, et privilégie des placements à court terme. En effet, la Caisse des dépôts refuse d'acquiescer des rentes dont la vente précipitée en cas de retraits massifs et inopinés des dépôts pourrait contrarier l'action de la Caisse d'amortissement.

299

A partir de 1822, l'actif connaît une diversification timide. La Caisse des dépôts acquiert des titres émis par la Compagnie des Quatre Canaux, des bons du Trésor et des bons de la ville de Paris. Elle octroie des prêts aux établissements publics locaux, aux collectivités locales, et quelques prêts personnels à des personnalités importantes offrant une sécurité totale. Enfin, en 1829, la Caisse des dépôts obtient l'ouverture d'un compte courant au Trésor, qui figure dans notre poste "divers".

1826-1926 : un actif dominé par les placements à long terme

C'est avec la réforme des Caisses d'épargne adoptée en 1837, que les rentes prennent une place prééminente dans l'actif. Progressivement, la Caisse des dépôts se substitue à la Caisse d'amortissement pour soutenir le cours de la rente, et partant, réduire les taux d'intérêt. Cette politique financière est efficace, comme l'attestent les tests économétriques consignés dans le tableau 2. La Caisse des dépôts achète ou souscrit également d'autres titres à long terme et des bons du Trésor. Enfin, les prêts aux collectivités locales occupent une place significative dans les activités de la Caisse même si leur part est minime (*graphique 6*). Ces prêts sont octroyés contre remise d'obligations et de cou-

pons d'intérêts négociables, généralement aux petites communes qui ont une surface financière insuffisante pour lancer des emprunts obligataires dans le public. Dès lors, si les prêts sont nombreux et occupent plusieurs dizaines de pages dans les états détaillés du Rapport annuel au Parlement au milieu du XIX^e siècle, leur poids global se stabilise autour de 3 % de l'actif à la veille de 1848.

La Révolution de 1848 affecte la composition de l'actif total, sans bouleverser ni la structure des prêts, ni surtout la structure par terme des placements. En effet, les déposants refusent les remboursements en rentes qui leur sont proposés. La Caisse des dépôts conserve une fraction importante de ses titres longs. La crise se résout par un gonflement durable du compte courant du Trésor.

Après la crise de 1848 et jusqu'au début des années 1930, les créances actives ont une composition relativement stable. Les placements ont une part prépondérante (70 % en moyenne), tandis que les prêts conservent une part modeste (10 % en moyenne). Néanmoins, une décomposition plus fine fait apparaître des modifications, substantielles dans la structure des prêts, et marginales dans la structure par terme des placements.

Les débuts de la III^e République s'accompagnent d'une proportion croissante de prêts aux établissements publics (écoles, lycées, chemins vicinaux), qui représentent 40 % des prêts jusqu'au début du XX^e siècle. Avec l'amortissement progressif des prêts destinés au financement des grands travaux, les prêts finançant l'habitat social occupent une part croissante dans le total des prêts. La création de la Société (anonyme) de crédit aux Habitations à Bon Marché, puis des Offices publics d'HBM, contribue au financement du logement social. Le montage est le suivant : la Caisse accorde des prêts sur obligations négociables à des taux proches des conditions offertes aux Compagnies de chemins de fer. Toutefois, les prêts aux collectivités locales conservent une part prépondérante jusqu'en 1930. En effet, la Caisse des dépôts n'exigeait plus la remise de titres négociables en garantie des prêts contractés. Enfin, les conditions débitrices offertes par la Caisse des dépôts aux collectivités locales sont réduites.

S'agissant des placements, la Caisse des dépôts voit ses choix dictés par l'afflux spectaculaire des ressources d'épargne et contraints par les évolutions observées sur le marché des rentes, à partir des années 1870. En effet, les rentes offrent une rémunération de plus en plus faible, alors que la Caisse des dépôts sert un intérêt fixe aux déposants supérieur au rendement de la rente à partir de 1880 (3,75 % contre 3,53 %). La Caisse des dépôts modère ses placements en rentes, et gonfle en contrepartie son compte courant au Trésor rémunéré à 4 % (voir graphique 6). Lorsque la dette flottante devient excessive, notamment en 1882 et 1886, le Gouvernement presse le Parlement de voter une consolidation par inscription de rentes. La procédure avantage le Gouvernement, qui trouve des ressources extra-budgétaires à des conditions privilégiées pour

financer ses grands travaux. Afin de limiter cette procédure exorbitante du droit budgétaire, les comptes courants des Caisses d'épargne sont plafonnés à partir de 1887. Le marché des rentes étant saturé, la Caisse des dépôts investit dans des obligations à moyen terme, notamment des obligations de la ville de Paris et des Compagnies de chemin de fer.

*Du début des années 30 à la fin des années 50 :
la spectaculaire réduction des placements*

La fin des années vingt ouvre une période nouvelle dans l'histoire financière de la Caisse. Cette période est caractérisée par un essor tous azimuts des activités, tant du côté passif on l'a vu, que du côté actif. Mais surtout, la logique présidant aux choix financiers de la Caisse des dépôts s'inverse. Pendant le XIX^e siècle, collecter des ressources sous le sceau de la foi publique était la mission fondamentale de la Caisse des dépôts. Investir et placer étaient considérés comme des activités secondaires. Le seul objectif était de trouver des emplois rémunérés à des taux supérieurs au coût des ressources. Tant que le marché des rentes était porteur, l'équilibre bilantiel était assuré⁶. Avec l'affaiblissement du marché des rentes, le portefeuille des titres négociables à long terme se contracte. Corrélativement, la part des prêts non négociables ou des actifs difficilement mobilisables augmente. Dès lors, la Caisse des dépôts est contrainte d'élargir ses sources de refinancement. A la dynamique ressources-emplois propre aux institutions financières non bancaires succède la dynamique emplois-ressources caractéristique des établissements bancaires.

301

Cette mutation décisive poursuit ses effets jusqu'à la fin des années 1950. Sur la période s'étalant du début des années 1930 à la fin des années 1950, l'évolution structurelle de l'actif présente trois caractéristiques : l'apparition d'actifs immobiliers, la réduction spectaculaire des placements et l'augmentation corrélative des prêts, et une diversification des termes au sein des placements.

En 1930, une loi sur les assurances sociales autorise la Caisse des dépôts à acheter des immeubles de rapport et des terrains constructibles. Les rendements immobiliers étant supérieurs aux rendements anticipés sur les marchés financiers, la Caisse des dépôts achète dans l'Ouest parisien des terrains sur lesquels sont bâtis les premiers logements gérés par elle. Elle acquiert également des immeubles situés à Paris et en province, destinés aux services extérieurs du ministère des finances. Toutefois, les immobilisations représentent une part infime de l'actif jusqu'au début des années 1960.

Plus spectaculaire est la réduction relative du portefeuille-titres de la Caisse des dépôts, qui s'accompagne d'une augmentation relative des prêts. En effet, les marchés financiers sortent désorganisés de la Seconde Guerre mondiale,

⁶ Certaines années, la Caisse des dépôts a dégagé des bénéfices substantiels.

tandis que la reconstruction et la modernisation nécessitent un effort accru de la Caisse des dépôts. Pendant les années 1950, des filiales techniques sont créées pour financer la construction immobilière et l'équipement du territoire. Avec la loi Minjot de 1950, les Caisses d'épargne obtiennent une certaine autonomie dans leurs emplois⁷. En outre, la Caisse des dépôts finance des projets bénéficiant d'une subvention d'Etat à partir de 1956.

Enfin, la Caisse des dépôts diversifie les échéances de son portefeuille-titres. A la fin des années 1950, les titres à long terme ne représentent plus que 10 % des placements, contre 60 % au début des années 1930. Encore faut-il souligner que ces titres longs ne sont plus des rentes, mais pour l'essentiel des actions, des emprunts étrangers, et des emprunts d'Etat à terme supérieurs à 30 ans. Parallèlement, se développent les placements à court et moyen termes qui représentent 70 % des placements au début des années 1960.

Les années 1960 : une structure qui se stabilise

Depuis le début des années 1960, la structure globale de l'actif se stabilise. Dès lors, seule une décomposition fine de l'actif éclaire les différences structurelles entre la période antérieure à la crise des années 1970 et la période contemporaine.

Au cours des années 1960, la Caisse des dépôts élargit son patrimoine immobilier, qui représente près de 5 % du total de l'actif. En outre, elle finance massivement le logement social à travers sa filiale créée en 1954, la Société Centrale Immobilière de la Caisse des dépôts (SCIC). Dans un premier temps, la SCIC se consacre au secteur locatif en région parisienne, et finance un programme de 10 000 logements. Dans un second temps, la SCIC développe son activité en province. Pourtant, au début des années 1970, ces opérations sont abandonnées, la SCIC étant vivement décriée⁸. Enfin, le portefeuille-titres de la Caisse des dépôts a une maturité moyenne très courte, puisque près de 80 % des placements sont à terme inférieur à 5 ans. En 1967, la Caisse des dépôts devient un intervenant actif sur le marché monétaire. En effet, le Rapport Marjolin-Sadrin-Wormser préconise une véritable politique d'*open market*. Par ses prises en pension d'effets privés, par ses acquisitions d'effets représentatifs de crédits à moyen terme à la construction, et par ses achats de Bons du Trésor spéciaux, la Caisse des dépôts devient le deuxième intervenant du marché monétaire après la Banque de France. La Caisse des dépôts adopte ce rôle souhaité par les pouvoirs publics d'autant plus volontiers que le marché monétaire offre des rendements supérieurs à ceux du marché obligataire.

⁷ Le contingent annuel disponible équivaut à la moitié des excédents de dépôts collectés l'année précédente.

⁸ La SCIC est accusée d'absorber les fonds destinés aux HLM, de faire monter les prix des terrains, et de faire payer des loyers trop élevés.

*La période contemporaine :
le développement des activités de marché*

Depuis le milieu des années 1970, les changements structurels affectant l'actif sont moins importants que ceux touchant le passif. En effet, le deuxième axe politique défini dans le "Projet pour la Caisse des dépôts" en 1982, favoriser le développement local, s'appuie sur le groupe des filiales techniques. Or, ces filiales techniques ont une autonomie financière et comptable, et leur activité n'apparaît pas dans le bilan de la Caisse des dépôts. Dès lors, la Caisse des dépôts et ses services gérés divisent leur énergie entre le financement des collectivités locales et le financement du logement social.

La CAECL connaît un développement spectaculaire. Ses concours triplent entre 1982 et 1986. Principal émetteur après l'Etat sur le marché obligataire, la CAECL devient le premier banquier des collectivités locales. Conformément à la volonté des pouvoirs publics, le financement du logement social a une expansion également rapide, avec la multiplication des Prêts Locatifs Aidés et des Prêts pour l'Accession à la Propriété.

Les seules modifications structurelles notables de l'actif concernent la ventilation par échéances des placements. Pendant les années 1980, la Caisse des dépôts accompagne les nombreuses réformes que connaît la place financière de Paris. Son portefeuille diversifié, au sein duquel on observe une légère augmentation de la maturité moyenne, lui permet d'intervenir sur la gamme complète des échéances, et donc, de contribuer au décloisonnement des marchés.

303

EN GUISE DE BILAN SUR 175 ANS DE BILANS...

L'exploitation *a priori* austère de 175 ans de bilans s'est révélée riche d'enseignements. Le contraste entre l'immobilisme du passif et les modifications substantielles de l'actif constitue la conclusion majeure de l'étude, même si les années récentes semblent contredire cette tendance séculaire.

Toutefois, l'analyse bilantielle a ses limites. En effet, la seule lecture du bilan ne permet pas d'inférer de conclusions sur le rôle macroéconomique de la Caisse des dépôts, dont les encours gérés sont d'un montant comparable au budget de l'Etat aujourd'hui. Quel rôle la Caisse des dépôts a-t-elle joué dans la mobilisation de l'épargne ? Ses missions d'intérêt général ont-elles eu un effet d'entraînement significatif sur le secteur productif, et partant, sur la croissance macroéconomique ?

Autant de questions auxquelles une analyse économétrique exploitant les données bilantielles et d'autres séries longues pourrait répondre.

Tableau 1

CLASSIFICATION HIERARCHIQUE (PASSIF, ACTIF ET PLACEMENTS)

Classe	Passif	Actif	Placements
1816	1	1	1
1821	2	1	1
1826	2	2	2
1831	3	2	2
1836	4	2	3
1841	4	2	3
1846	4	2	3
1851	4	2	3
1856	4	2	3
1861	4	2	3
1866	4	2	3
1871	4	2	3
1876	4	2	3
1881	4	2	3
1886	4	2	3
1891	4	2	3
1896	4	2	3
1901	4	2	3
1906	4	2	3
1911	4	2	3
1916	4	2	3
1921	4	2	3
1926	4	2	3
1931	4	3	4
1936	4	3	4
1941	4	3	4
1946	4	3	4
1951	4	3	4
1956	4	3	4
1961	4	4	4
1966	4	4	4
1971	4	4	4
1976	4	5	5
1981	5	5	5
1986	5	5	5

Guide de lecture : voir annexe 2.

CENT SOIXANTE QUINZE ANS DE BILANS

RESUME

Passif :	Classe	Fréquence (en %)
	1	2
	2	6
	3	3
	4	83
	5	6

Actif :	Classe	Fréquence (en %)
	1	5
	2	60
	3	17
	4	9
	5	9

Placements :	Classe	Fréquence (en %)
	1	6
	2	6
	3	54
	4	26
	5	8

305

Tableau 2

RESULTATS D'ESTIMATION (MCO)

Variable dépendante : grr3

Variable indépendante	Coefficient (t de Student)
gr1	0,085516 (2,6237)

R2 (ajusté) = 7,25 % D-W = 1,743

Période d'estimation : 1820-1913

grr3 : taux de croissance du cours de la rente perpétuelle 3 %

gr1 : taux de croissance des placements à terme supérieurs à 30 ans
(en francs constants).

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Bornot C., *La Caisse des dépôts et consignations*, Paris, 1886.
Caisse des dépôts et consignations, *1816-1986 : Caisse des dépôts et consignations*, document interne, 1986.
Caisse des dépôts et consignations, *Rapports annuels au Parlement, 1816 à 1990*.
INSEE, *Annuaire statistique de la France ; résumé rétrospectif*, 1951.
Levy-Leboyer, M. et F. Bourguignon, *L'économie française au XIX^e siècle*, Economica, Paris, 1985.
Priouret, R. *La Caisse des dépôts - Cent cinquante ans d'histoire financière*, PUF, Paris, 1966.

ANNEXE 1

Cette annexe décrit la méthodologie utilisée pour construire les séries statistiques issues du bilan. Les bilans sont publiés dans les annexes au Rapport annuel de la Caisse des dépôts présenté au Parlement.

306

1. Quel état comptable retenir ?

La Caisse des dépôts n'est soumise à aucune obligation de réglementation comptable. Chaque Rapport annuel au Parlement présente plusieurs états comptables, retraçant un aspect particulier de l'activité de la Caisse des dépôts (bilan, compte de résultats, valeurs en portefeuille, etc.). En 1816, moins de dix états comptables sont publiés, contre une centaine à la fin des années 1960. Depuis deux décennies, reconstituer "le" bilan devient très difficile.

L'exploitation des bilans sur 175 ans est mal aisée pour deux raisons. D'une part, la présentation des bilans se modifie au cours du temps, au gré des réformes comptables qui sont de véritables enjeux politiques. D'autre part, la multiplication séculaire des activités rend plus floue la notion même de Caisse des dépôts.

Quelle présentation pour le bilan ?

Jusqu'en 1834, la Caisse des dépôts présente un bilan bancaire standard, le passif figurant à droite les postes étant inscrits sans ordre raisonné, l'actif à gauche par ordre de liquidité décroissante.

A partir de 1835, le bilan est présenté dans une balance générale dans laquelle figurent les encours au 31 décembre de l'année précédente (actif et passif), les opérations de l'année courante (débit et crédit), et les nouveaux encours au 31 décembre courant. Les créances actives (compte d'actif) sont retracées en premier, les créances passives (comptes de passif) en second, selon un ordre

approximatif d'exigibilité décroissante. Au bas de la balance, figure l'encours des valeurs de caisse et de portefeuille, dont l'énumération extensive est obtenue en compte de résultats. De même, la ventilation des prêts par destinataire est trouvée dans un autre état comptable.

A partir de 1893, le bilan toujours présenté sous forme de balance générale, devient très détaillé (plus d'une trentaine de pages). Les comptes de passif comme d'actif sont distingués selon l'origine des fonds (par exemple, Consignations, Caisses d'épargne, Sociétés de secours mutuels, mais aussi Prélèvement supplémentaire effectué sur le pari mutuel en faveur des œuvres locales de bienfaisance intéressant les régions dévastées par la guerre !). Toute l'information nécessaire à la construction de nos séries statistiques se trouve contenue dans ce seul état comptable.

Cette présentation exhaustive s'achève en 1930. Depuis 1930, le bilan retrouve sa présentation originelle en deux pages, l'actif à gauche, le passif à droite. Les postes sont classés selon l'origine des fonds. La ventilation par terme des placements est obtenue dans un autre état.

Quel bilan ?

Les vraies difficultés méthodologiques commencent avec les années 1960. Depuis la deuxième guerre mondiale, les activités gérées par la Caisse des dépôts se multiplient. De 1960 à 1981, le Rapport annuel publie un bilan des "services propres et des fonds gérés", qui est le bilan retenu pour notre étude statistique. Les services propres, ou section générale, regroupent les activités de collecte et de placement propres à la Caisse des dépôts. La section générale est une entité juridique, financière et comptable autonome, mais ses activités ne rendent pas compte de la totalité des masses gérées par la Caisse des dépôts. Les fonds gérés regroupent : les fonds d'épargne centralisés à la Caisse des dépôts et gérés dans un but d'intérêt général ainsi que les fonds gérés pour le compte de réseaux associés (Caisse Nationale d'Epargne et réseau des Caisses d'Epargne et de Prévoyance) qui forment les fonds placés ; les fonds de pensions et la Caisse Nationale de Prévoyance qui forment les fonds gérés proprement dits ; les fonds affectés qui sont des organismes divers tels que la Caisse Nationale des Autoroutes, le Fonds National de Solidarité ou la CAECL. Les fonds affectés et les fonds gérés proprement dits entrent dans le bilan de la Caisse des dépôts au poste "crédoeurs divers" pour le solde de leurs opérations annuelles. Ce poste "crédoeurs divers" est développé dans un état séparé. Parallèlement, le Rapport annuel présente un bilan consolidé de l'ensemble des capitaux confiés à la gestion de la Caisse des dépôts, où les fonds gérés entrent pour la totalité de leurs encours. En sont exclues les masses gérées par

les filiales techniques, les SICAV, et quelques entités gérées par la Caisse disposant d'une personnalité juridique propre.

Les années 1980 marquent une révolution comptable. Les Rapports annuels ne présentent plus "un" bilan, mais des bilans non consolidés de la Section générale et de cinq groupes de fonds gérés. En outre, la présentation s'éloigne de la comptabilité bancaire, pour se rapprocher d'une comptabilité d'entreprise où les postes de l'actif sont classés par ordre de liquidité croissante et les postes de passif par ordre d'exigibilité croissante. Enfin, la ventilation par terme des actifs devient moins détaillée. De manière générale, l'information comptable perd son exhaustivité et sa transparence, et l'harmonisation des bilans récents avec la chronique antérieure est entachée de quelques approximations.

2. *Quelle taxinomie pour le passif ?*

Pour le passif comme pour l'actif, la taxinomie adoptée doit être robuste sur 175 ans. Une première méthode consiste à partir du bilan le plus récent, à conserver les postes tels qu'ils y sont définis, et à reclasser dans cette classification contemporaine les postes plus anciens. Or, la présentation comptable actuelle n'a pas un caractère économique ou financier affirmé. On a donc préféré la méthode suivante : le bilan élaboré dans les années soixante présentant l'ensemble des capitaux confiés à la gestion de la Caisse a servi de canevas. Ce bilan fait ressortir des concepts financiers traditionnels, mais également des postes plus modernes.

Le passif a été ventilé selon la nature des fonds collectés, et non leur degré d'exigibilité, puisque cette dernière information n'est pas disponible.

En premier lieu, la distinction traditionnelle entre dépôts et consignations, prévoyance et épargne s'imposait. En effet, les deux premières catégories relèvent de la mission confiée à la Caisse des dépôts. Les dépôts et consignations ont un caractère essentiellement administratif et judiciaire, la prévoyance une nature assurantielle (couverture de risques à long terme). Quant à l'épargne, elle reflète des comportements financiers propres (arbitrage rendement/risque).

Mais la ventilation en trois postes était insuffisante, les autres ressources ayant des caractéristiques fort différentes. Le poste "fonds affectés" regroupe toutes les ressources collectées pour des actions spécifiques (Légion d'honneur, Caisses des écoles, etc...), et qui ne relèvent pas des trois postes précédents. Le poste "emprunts" recense les ressources non-exigibles à vue. Les trois derniers postes retenus sont des postes purement comptables : réserves, pertes et profits, et divers. Le poste "divers" recense les fonds faisant le lien entre la Caisse des dépôts et les préposés.

Au total, huit postes de passif ont été retenus, sans désagrégation plus fine.

En effet, les états comptables ne ventilent pas le passif par échéance, information pourtant intéressante pour évaluer le degré de transformation.

3. *Quelle taxinomie pour l'actif ?*

Pendant plus de 100 ans, les bilans ventilent les comptes d'actif selon l'origine des fonds. Si cette présentation a un sens pour le passif, elle n'est guère intéressante pour l'actif. Aussi a-t-on retenu comme critère fondamental, la nature juridique de la créance. D'où la distinction robuste sur 175 ans entre "prêts" et "placements mobiliers". Outre ces deux postes, l'actif comporte les "placements immobiliers", même s'ils apparaissent tardivement, et un poste "divers" qui comprend les créances de la Caisse sur le Trésor et les préposés.

Les deux postes significatifs ont été désagrégés. Les placements mobiliers ont été ventilés par échéance. Là aussi, la ventilation se devait s'être robuste sur 175 ans. Une classification économique communément admise aujourd'hui veut que le court terme soit inférieur à 2 ans, le moyen terme compris entre 2 et 7 et le long terme supérieur à 7 ans. Une telle classification n'est pas adéquate pour le XIX^e siècle, où le long terme coïncide avec l'horizon générationnel. Pour cette raison, et parce qu'un certain nombre d'actes étaient frappés de déchéance trentenaire, notre long terme correspond à une échéance supérieure ou égale à 30 ans. Les placements à long terme regroupent la rente perpétuelle et amortissable, les obligations d'Etat et d'autres émetteurs, les actions et les emprunts étrangers. Quant au court terme, jusqu'à une période récente, il couvrait des échéances inférieures ou égales à 5 ans. C'est la borne supérieure que nous avons adoptée pour le court terme, ce qui définit par défaut le moyen terme comme les échéances comprises entre 5 et 30 ans. Ainsi, les placements à court terme comprennent des Bons et des effets. Bien entendu, cette classification est contestable au regard des mutations observées ces vingt dernières années. Pour tous les placements mobiliers, l'évaluation s'est faite au prix de revient.

Les prêts quant à eux ont été ventilés en prêts aux collectivités locales, prêts au logement social et autres prêts. Les autres prêts représentent des prêts d'équipement collectif pour l'essentiel.

ANNEXE 2

Cette annexe présente les méthodes statistiques d'analyse multivariée utilisées pour faire apparaître des structures-types de passif et d'actif. Les séries statistiques proviennent des bilans dépouillés de 5 ans en 5 ans. Elles sont disponibles auprès de l'auteur sur demande.

1. Statistique descriptive

Les graphiques 4 et 8 permettent de visualiser la déformation du passif et de l'actif entre 1816 et 1986. Le graphique 4 (resp. le graphique 8) présente les séries chronologiques des passifs (resp. des actifs). Chaque axe orienté porte la part relative d'un poste dans le passif (resp. l'actif total). Chaque poste forme une série temporelle dont la plus faible valeur est représentée par le plus petit segment de longueur arbitrairement normée à 0,2 (pour des questions de visibilité). Les autres valeurs lui sont proportionnelles, de sorte que la plus grande valeur est représentée par le plus long segment. Exemple : pour la série "dépôts et consignations" figurant sur l'axe Est, la plus faible valeur est obtenue en 1921 (9,4 % normé arbitrairement à 0,2), la plus forte valeur en 1836 (75,7 %). Remarque : la comparaison des segments ne peut se faire que de manière inter-temporelle, sur un axe donné (et non, pour une année donnée, entre différents axes).

2. Classification hiérarchique

310

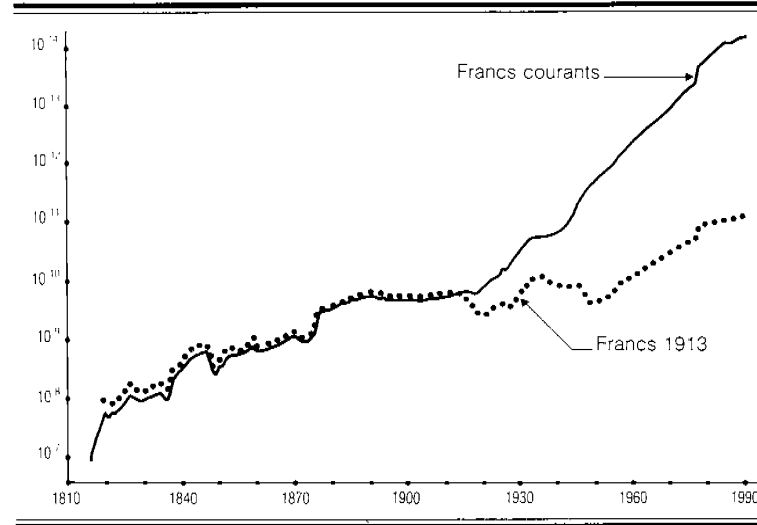
La méthode est la suivante : on cherche à regrouper les structures du passif, de l'actif, et des placements en un nombre restreint de classes homogènes. La méthode hiérarchique ascendante construit une suite de partitions en 35 classes (les 35 structurelles annuelles initiales), 34 classes, 33 classes, ... jusqu'à un nombre de classes arbitrairement fixé, imbriquées les unes dans les autres de la manière suivante : la partition en 33 classes est obtenue en regroupant deux des classes de la partition en 34 classes. Le principal problème des méthodes hiérarchiques est la définition d'un critère de regroupement de deux classes, c'est-à-dire la définition d'une distance inter-classe qui permet la fusion des deux classes les plus proches à chaque étape. Plusieurs notions de distance ont été utilisées ici : la distance du saut minimal, qui regroupe deux classes ayant des structures proches, mais qui risque de laisser dans une même classe des structures éloignées ; la distance du diamètre, qui remédie au défaut précédent en exigeant que les points les plus éloignés ne puissent pas faire partie d'une même classe ; la distance moyenne qui offre un compromis entre les deux précédentes ; enfin la distance médiane.

Le tableau 1 expose les conclusions d'une classification hiérarchique, pour les notions de distance moyenne, du saut minimal et du diamètre. La notion de distance médiane produit des résultats légèrement différents. Les résultats obtenus pour un nombre de classes plus important sont tels que ce sont les classes les moins pleines qui se trouvent scindées.

GRAPHIQUE 1

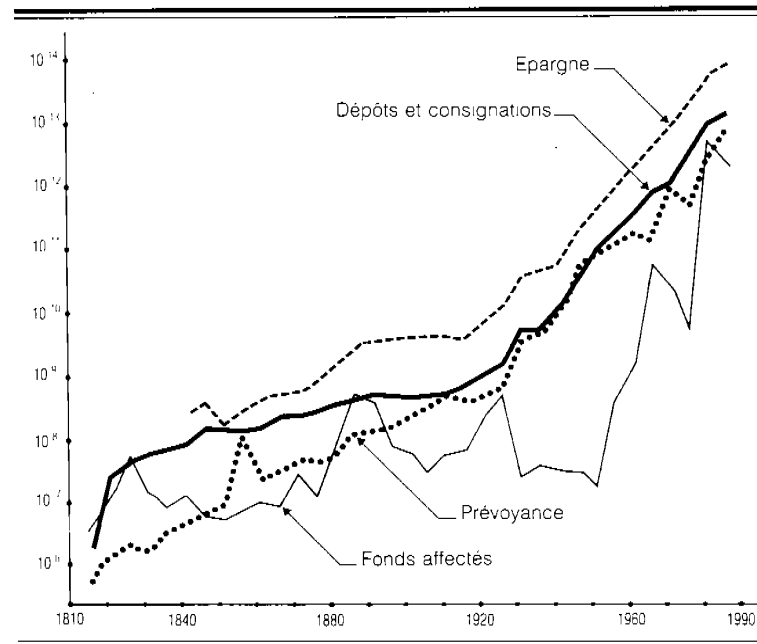
Evolution du total du bilan

(en francs courants et francs 1913)

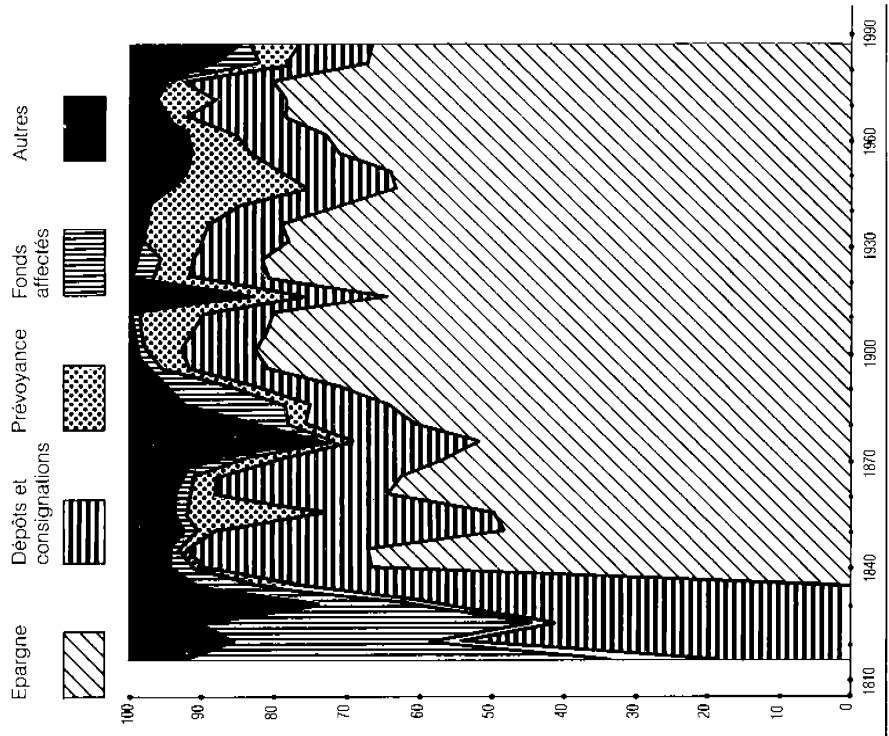


GRAPHIQUE 2

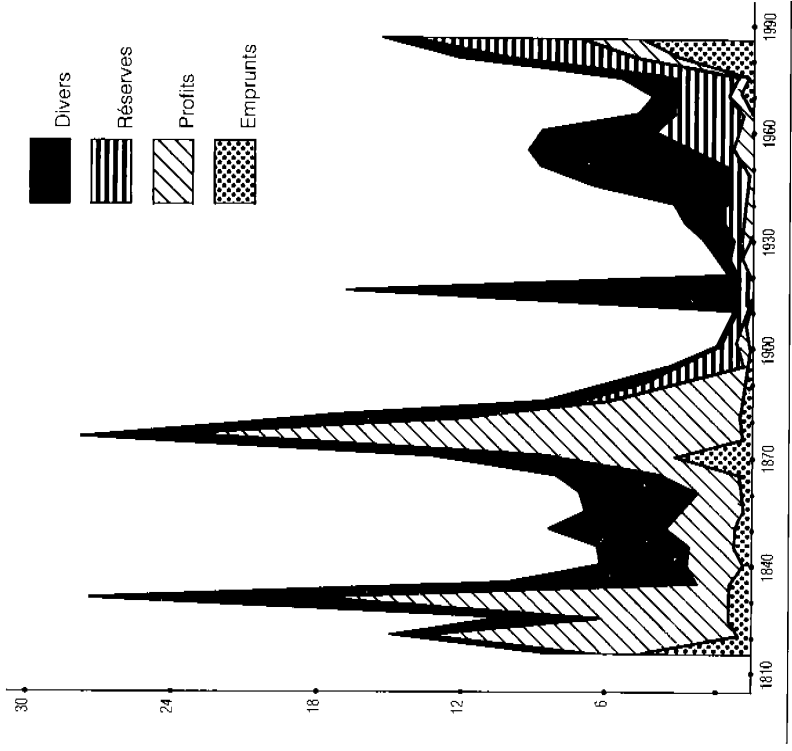
Evolution de différents postes du passif (en francs courants)



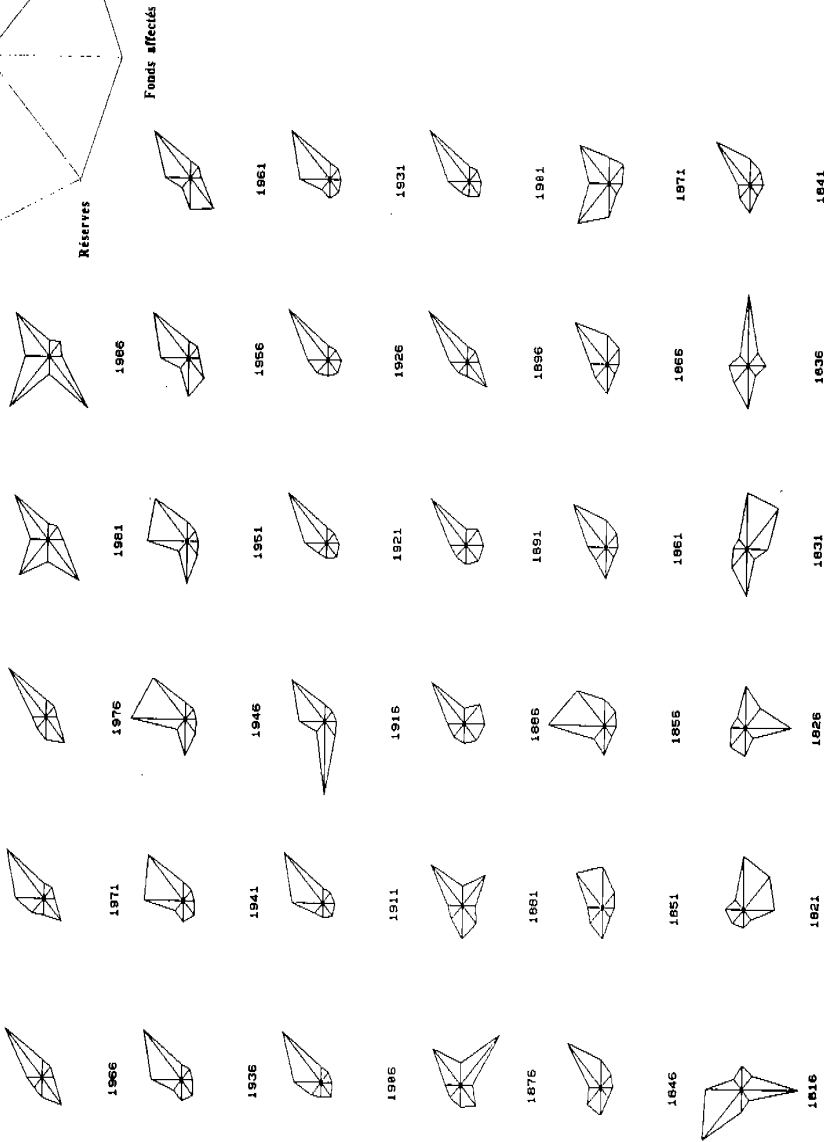
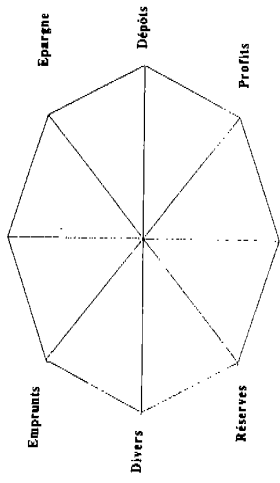
Structure du passif (en %)



Structure du passif (détail du poste « autres » en %)

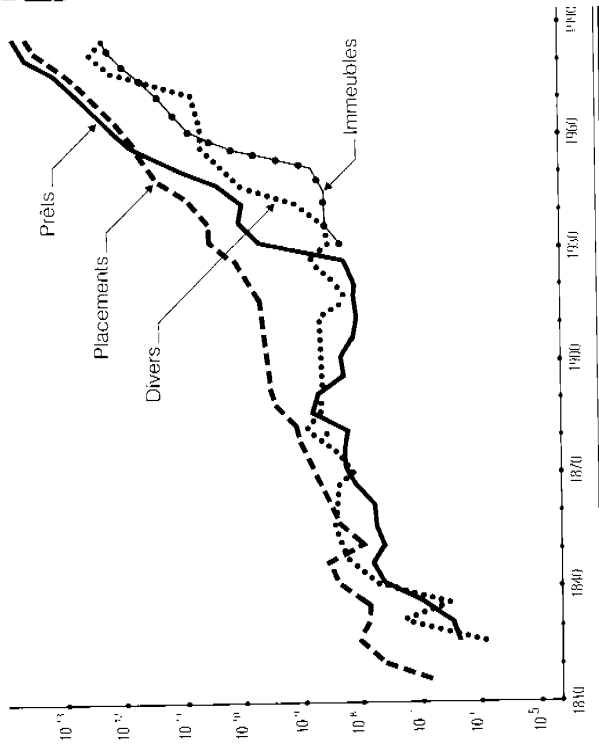


GRAPHIQUE 4



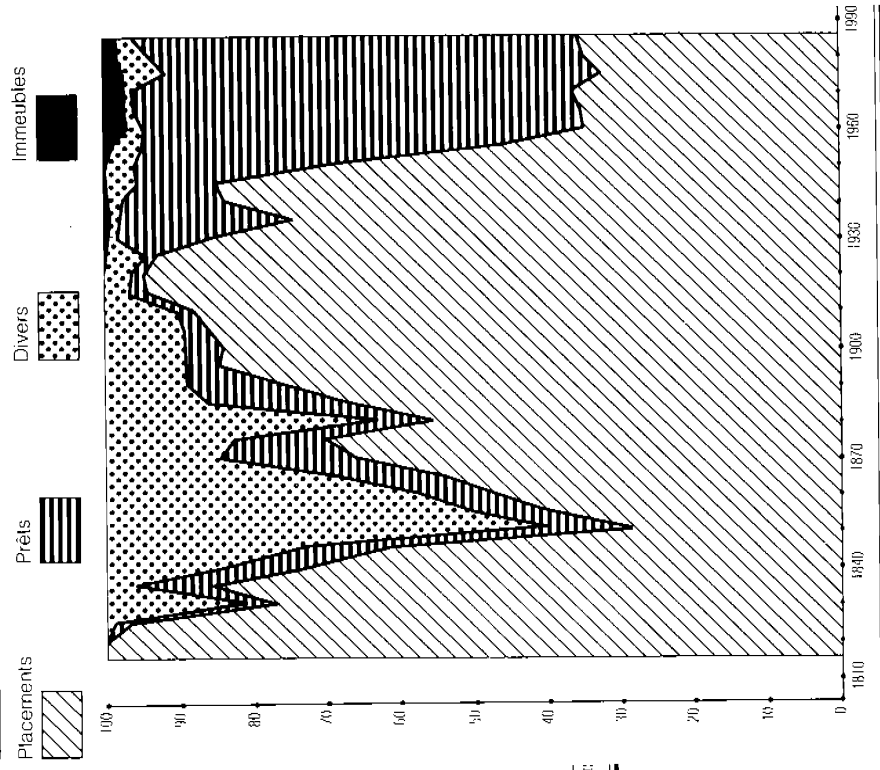
GRAPHIQUE 5

Evolution des postes de l'actif (en francs courants)



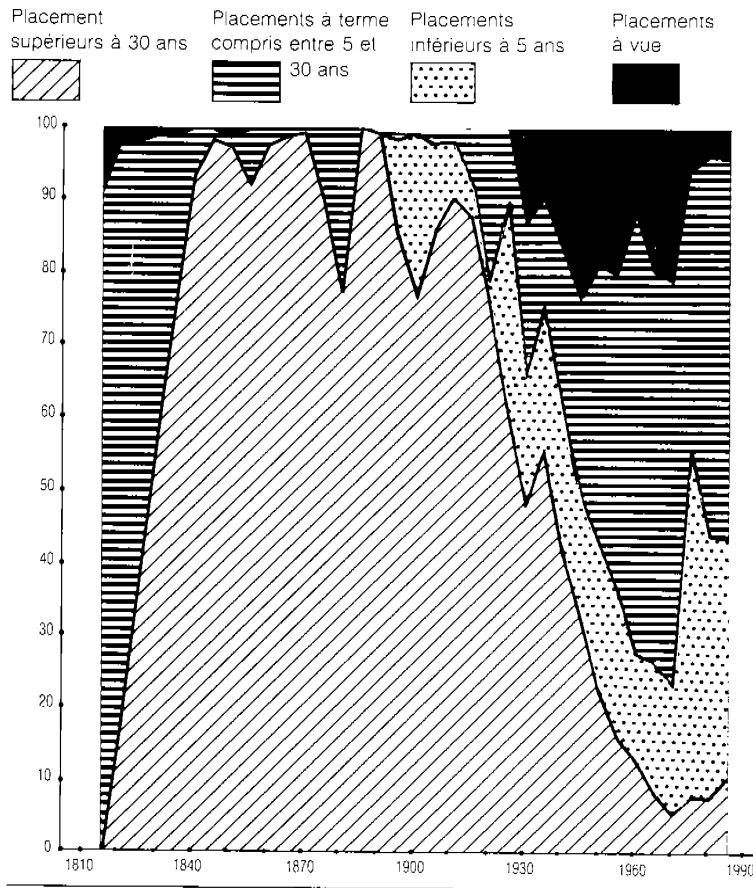
GRAPHIQUE 6

Structure de l'actif (en %)

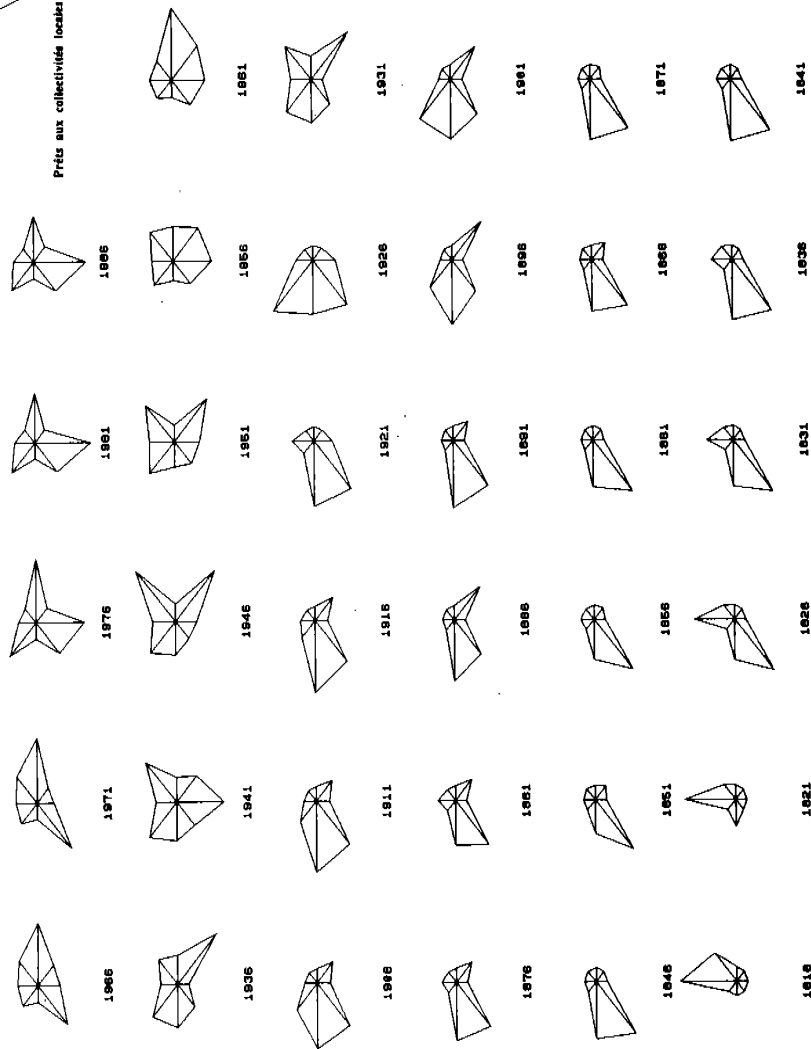
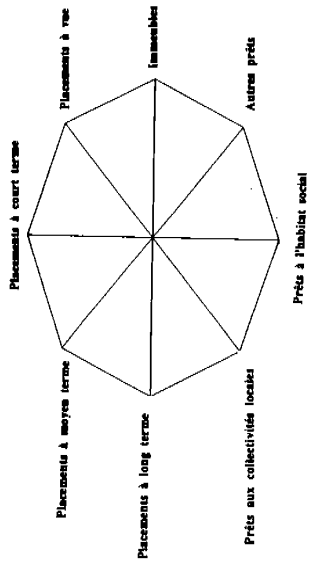


GRAPHIQUE 7

Structure par terme des placements (en %) (en %)



GRAPHIQUE 8



GRAPHIQUE 9

Structure des prêts (en %)

