

## LE MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE ET LA CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS

PHILIPPE BÉTRY \*

**A**près la Seconde guerre mondiale, le secteur immobilier se caractérise par une carence en matière de logements qui explique l'intervention de l'Etat pour y remédier. En 1966, conformément à la réforme menée par Michel Debré, un marché hypothécaire est instauré devant faciliter la substitution des capitaux privés aux capitaux publics et s'intégrant dans une série de mesures, concrétisées à la fin de la décennie 70, autorisant une adaptation souple et progressive de l'économie française. C'est dans ce contexte qu'il faut resituer la création du marché hypothécaire français, qui comme le définit Pierre Champion dans son ouvrage «Le marché hypothécaire»: «Créé dans le souci de drainer vers les investissements immobiliers une épargne privée toujours plus abondante, le marché hypothécaire comme lié à une politique générale d'adaptation des structures françaises à des besoins mal satisfaits, dans un climat de concurrence organisée et de libéralisme». Ce marché permet l'allongement de la durée des crédits et procure aux banques un mécanisme de refinancement : *«des effets représentatifs de créances étaient émis par les banques et négociés sur le marché de façon similaire au marché monétaire»*. Pour Paul Gagey, le marché hypothécaire est «l'ancêtre du nouveau marché de titrisation», à la différence que les effets sont traités sur le marché et non les créances elles-mêmes. En dépit des efforts fournis, ce marché n'arrive pas au succès escompté : il n'accompagne pas la croissance des financements aux logements et le taux d'utilisation du marché (billets émis/stock de créances théoriquement éligibles) a, dès 1970, régressé. Le caractère plus efficient du marché monétaire en terme de refinancement pour les banques et l'absence de relations unissant les producteurs de créances et les investisseurs naturels en actifs longs (tout particulièrement les caisses de retraites et assureurs) expliquent cet échec. Ce phénomène s'accroît avec le repli progressif des investisseurs institutionnels (11% en 1982, 5% en 1987) et aboutit, en 1988, à la fermeture «virtuelle» de ce marché. L'existence d'une clause juridique stipulant que les

37

---

\* Mission des travaux historiques, Caisse des dépôts et consignations, et Institut Orléanais de Finance. Remerciements à Anne Lavigne pour ses conseils.

*effets représentatifs de créances sont remboursables par anticipation, sept ans après l'émission, au gré de l'emprunteur» a accéléré cette dernière. Cette clause qui à l'origine devait être une sécurité quant au bon fonctionnement du marché hypothécaire, lui porta un coup fatal. En 1987, suite à la décreue des taux d'intérêt, certaines institutions qui supportaient des taux de ressources élevés cédèrent à la tentation et firent jouer, pour la première fois, cette clause. A elles seules, la Caisse Nationale de Crédit Agricole et l'Union de Crédit pour le Bâtiment réalisent, durant l'année 1988, 50% des transactions. Mais ce ne sont pas les seules raisons de cet échec : selon Pierre Champion «le marché hypothécaire n'est qu'un instrument plus perfectionné de transformation de l'épargne mais il n'apporte aucune ressource nouvelle, il ne dégage aucune épargne nouvelle», tandis que Paul Gagey porte le jugement suivant: «ce marché a failli à une de ses principales fonctions: assurer une liquidité convenable des effets. Pour cette raison, les investisseurs institutionnels s'en sont détournés rapidement pour préférer le marché obligataire offrant une rentabilité très similaire».*

38

La structure du marché hypothécaire se renforce avec la mise en oeuvre de deux réformes. En 1972, les «prêts immobiliers conventionnés (PIC)» sont créés; leur intérêt est la prise en charge par l'Etat d'une partie du prêt, sous forme de primes convertibles en bonifications d'intérêts. L'objet d'un PIC est étroitement défini, seulement applicable à la construction neuve d'une habitation principale sous réserves de normes de surface et de prix au m<sup>2</sup>. En avril 1978, les «prêts conventionnés (PC)» remplacent les PIC; leur définition est plus complexe: il ne s'agit plus d'une prime de l'Etat mais d'une aide personnalisée au logement (APL) qui est elle-aussi réservée à l'habitation principale mais, sous certaines conditions, susceptible de financer l'amélioration de l'habitat secondaire.

Il existe différents intervenants permettant le bon déroulement du marché hypothécaire: des organismes prêteurs mobilisant sur le marché hypothécaire des effets représentatifs de prêts par eux consentis: les banques, sociétés financières et institutions financières spécialisées, dont les fonds propres - capital social et réserves - s'élèvent à un montant jugé suffisant, les autres établissements de crédit à la condition que les effets émis par eux soient revêtus de l'aval de banques ou sociétés financières spécialisées agréées à cet effet.

Viennent ensuite les acquéreurs de billets que l'on peut quantifier en deux groupes. Les établissements habilités à intervenir sur le marché interbancaire et autorisés à détenir des effets représentatifs de prêts émis, conformément à la réglementation du marché hypothécaire, par établissements de crédit, c'est le cas de l'ensemble des banques, sociétés financières et institutions financières spécialisées, de la Caisse des dépôts et

consignations, des banques étrangères sous réserve de l'accord du Crédit Foncier de France. D'autres organismes sont autorisés à acquérir des billets émis dans des conditions réglementaires particulières, comme les sociétés ou groupements d'intérêts économique (décret du 07 août 1985, article 1). Il convient de citer le rôle prépondérant du Crédit Foncier de France qui exerce des fonctions de tutelle et de régularisation du marché en vue de faciliter la mobilisation de prêts.

#### *Place de l'activité du marché hypothécaire de la CDC*

En 1967, le comportement de la CDC est en harmonie avec la croissance économique de la France et l'expansion des disponibilités financières. Au 31 décembre 1967, le montant des ressources disponibles (issu des remboursements de prêts ou d'amortissement de valeurs, du produit des placements antérieurs et de dépôts nouveaux) par la CDC progresse de 13,4% par rapport à l'année précédente (96,78 milliards de francs contre 85,23 milliards en 1966) pour dépasser le seuil des 100 milliards en 1968 : cet accroissement s'explique principalement par la collecte d'épargne nouvelle. En réalité, l'analyse de l'évolution du volume des capitaux avec celle des besoins montre un réel danger : un fléchissement en terme d'entrée de capitaux (à l'exception des placements nouveaux) devant faire face à une accentuation toujours grandissante des besoins, dont la principale cause est le ralentissement des dépôts provenant des Caisses d'épargne et l'orientation «étatique» des fonds de la CDC vers le financement des collectivités locales et le logement social (78% des ressources disponibles de la Caisse en 1968).

39

Les concours directs de la CDC au financement du logement augmentent régulièrement jusqu'en 1984, passant de 17 milliards (1974) à 58 milliards (1984), pour décliner ensuite. Le poste auquel la CDC apporte le plus son concours est et demeure, pendant toute la période, celui des prêts CPHLM + CGLS ; confirmant ainsi le rôle prioritaire joué par la CDC dans le financement du «logement social». L'analyse des concours indirects, et notamment des marchés de refinancement (dont les montants sont indiqués en variations d'encours) nous informe que les effets représentatifs de créances à moyen terme et les créances hypothécaires sont les deux postes qui interviennent prioritairement dans le financement «indirect» du logement.

En 1967, les créances hypothécaires représentent 9 millions de francs, provenant en totalité du surplus des fonds d'épargne-logement (768 millions de francs); soit par rapport aux créances hypothécaires une affectation de 1,17% du total de cet excédent principalement orienté vers les prêts à long terme (67,5%) et les effets représentatifs de crédit à moyen

terme et bons du Crédit Foncier de France (25,5%). Deux années plus tard, les emplois de fonds désignés comme étant des créances hypothécaires s'élevèrent à plus de 2 milliards de francs pour dépasser en 1972, le cap des 5 milliards de francs, cet accroissement vise à satisfaire les besoins en logements ressentis durant la décennie 70 et faciliter le refinancement des prêts consentis par le système bancaire aux particuliers. Si l'on regarde la part des effets représentatifs de créances hypothécaires dans le total de l'actif, entre 1970 et 1972, elle est comprise entre 2,22% et 2,93%. Notons aussi que les années 1970 sont marquées par une extension des opérations en faveur des marchés financiers (actions et obligations) et monétaires: environ 3%; qui freine en partie la politique d'emplois de fonds de la CDC sur le marché hypothécaire. Le «Rapport au parlement de 1971» indique que *«cette déviation temporaire ne remet nullement en cause l'importance de la place que tient la CDC sur le marché hypothécaire et de l'aide que, par l'intermédiaire de ce marché, elle apporte à la construction»*.

En combinant les tableaux précédents avec celui des «concours indirects», on constate que les marchés de refinancement connaissent en variation d'encours: un net ralentissement et même un désinvestissement pour les créances hypothécaires et les bons du Crédit Foncier de France, sans aucun doute lié aux difficultés économiques rencontrées durant cette période. Les données concernant les capitaux confiés à la CDC laissent apparaître, après une politique de placement de fonds en créances hypothécaires importante entre 1972 et 1976 (de 5,721 milliards en 1972 à 11,298 milliards en 1977, ou en part de créances hypothécaires dans le total de l'actif: de 3,33% en 1973 à 2,50% en 1977) une perte d'intérêt pour ces derniers au détriment de placements plus rémunérateurs (notamment bons du trésor et obligations) et le fait que l'argent centralisé par les Caisses d'épargne est, dorénavant, en grande partie orienté vers les prêts d'épargne-logement consentis donc diminuant d'autant les fonds destinés aux créances hypothécaires. Déjà, en 1974, un repli était intervenu, principalement dû à l'après-crise des matières premières et de ses conséquences sur l'économie mondiale; sans oublier de citer le repli de l'épargne déposée comme autre facteur. Vis-à-vis des placements à court terme de la CDC, le constat premier à formuler est la progression constante des placements à court terme. Tous les «instruments» connaissent une évolution quelque peu mouvementée où les périodes de hausse et de baisse se succèdent; les bons du trésor et les effets à moyen terme construction réalisent les meilleures performances tandis que le «marché monétaire et avances» subit le plus le contre-coup de 1975-1976 avant d'enregistrer entre 1977 et 1978 un regain d'intérêt. En nous concentrant sur les créances hypothécaires, nous obtenons confirmation des résultats des tableaux précédents: *«le rôle joué par la CDC sur le marché hypothécaire s'est accru*

*jusqu'en 1976, pour se stabiliser ensuite à un niveau voisin de 12 milliards de francs, représentant environ un tiers des billets de mobilisation émis*<sup>1</sup>.

Jusqu'au début des années 80, les effets représentatifs de créances hypothécaires détenues par la CDC connaît, en terme d'encours, une augmentation qui atteint en 1979 le maximum de la période totale: 13.209,5 millions de francs; au contraire, si l'on raisonne en parts de créances hypothécaires dans le total de l'actif, cette évolution s'inverse et continue suivant cette tendance au cours des années suivantes. Le rapport au parlement de 1980 donne un début d'explication à ces éléments: *«le marché hypothécaire a connu en 1979, comme les autres marchés de l'argent, une hausse régulière des taux. Cette hausse a toutefois été moins rapide que celle du marché monétaire, et les taux sont restés en retrait par rapport à ceux du marché financier pour des durées analogues»* d'où une réorientation des capitaux de la CDC vers des placements plus porteurs. L'année 1980 marque une accentuation de la politique de désinvestissement net de la CDC sur le marché hypothécaire; entre 1980 et 1982, les créances hypothécaires déclinent rapidement: passant de -460 millions (1980) à -965 millions (1981) et à -1771 millions (1982) (variations d'encours). Le désengagement de la CDC double quasiment d'année en année, exception faite de 1984 où un certain ralentissement dans cette politique se fait ressentir (seulement 44 millions de désinvestissement), puis s'accélère de nouveau de 1985 (-575,5 millions) à 1987, avec entre 1985 et 1986: un repli de plus de 2 milliards de francs concernant les créances hypothécaires. Cette tendance est confirmée par l'évolution des parts de créances hypothécaires dans le total de l'actif qui déclinent régulièrement de 1980 (1,83%) à 1985 (0,74%). En comparaison, les bons du trésor, les obligations et dans une moindre mesure les actions et les rentes et fonds d'Etat connaissent, en encours, un accroissement constant. Notons qu'en fonction du montant total de l'actif, seuls les bons du trésor et les obligations représentent plus de 10%; les actions et, les rentes et fonds d'Etat restant inférieurs à 2%.

Suite à la politique de décloisonnement des marchés de capitaux en France engagée en 1984, dont l'objectif est de créer un marché unifié de l'argent allant du jour le jour au très long terme, au comptant et à terme, avec la possibilité d'options: une réforme du marché hypothécaire est décidée. Les établissements prêteurs obtiennent une source nouvelle de refinancement à long terme qui leur évitent de s'exposer à une prise de risque trop importante car n'oublions pas que le financement du logement *«repose sur des prêts à très long terme, les établissements prêteurs se*

1 Gérard Dusart «La CDC», la documentation française 1980

refinanciaient, pour une large part, sur des ressources courtes. Cette situation conduisant soit à une prise de risque excessive de la part des banques, en cas de retournement des taux, soit à une marge de transformation très élevée conduisant à des taux de sortie prohibitifs<sup>2</sup>. La solution retenue se décrit en deux étapes: en premier lieu, par la constitution d'une Caisse de Refinancement Hypothécaire émettant en continu des obligations de longue durée, garanties par l'Etat et cotées en Bourse; ensuite: l'instauration d'un marché des obligations hypothécaires (se situant entre celui du marché hypothécaire classique et le marché obligataire) offrant de nouvelles perspectives en terme de choix et d'arbitrage. Cependant l'application en 1987 d'une clause juridique autorisant le remboursement anticipé des effets représentatifs de créances hypothécaires accélère le déclin du marché hypothécaire et sa fermeture virtuelle en 1988; la CDC n'a plus qu'un rôle secondaire sur ce marché et se contente de gérer son stock résiduel qui en 1988 s'élève à 4,9 milliards de francs.

#### *Le poids de la CDC sur le marché hypothécaire*

Si l'on se reporte aux informations regroupées dans la «section générale» ; la part des effets représentatifs (en valeur brute) de créances hypothécaires progresse jusqu'en 1975-1976 puis connaît une perte de vitesse plus ou moins heurtée (1982) jusqu'en 1984; à partir de 1984, le montant de ces effets reste relativement élevé mais ce phénomène s'explique par la centralisation du restant des créances hypothécaires dans ce secteur. Exprimée en part du total d'actif, l'évolution de ces créances reste modeste en comparaison avec d'autres placements: entre 3,6% (1975) et 2,12% (1969) jusqu'en 1976; puis entre 0,16% (1983) et 1,23% (1976). Une hausse continue caractérise le montant annuel des actions (679,4 millions de francs en 1969, 8,371 milliards en 1987); mais l'usage du rapport: «Actions/Total actif» indique la tendance inverse (5,40% en 1969, 2,45% en 1987). L'examen des obligations, en valeurs brutes, indique une évolution comparable mais pour des valeurs plus conséquentes; au niveau du rapport, deux sous-périodes se distinguent: 1969-1975 où la «part bilan» passe de 5,27% (1969) à 46,65% (1975), puis à partir de 1976 une lente régression: entre 1979 et 1983, il se situe entre 24,72% et 20,69% pour atteindre le chiffre de 13,79% en 1987. Des résultats similaires sont obtenus avec les bons du trésor et le marché monétaire.

Concernant l'épargne-logement, l'évolution des effets représentatifs de créances hypothécaires et des éléments de comparaison (effets représentatifs de crédit à moyen terme, marché monétaire et obligataire) procurent

<sup>2</sup> Jacques Delmas-Marsalet «Le décloisonnement de capitaux en France».

plusieurs enseignements. Pour les créances hypothécaires, trois sous-périodes se distinguent : 1969-1976, où la proportion de ces effets augmente (sauf 1973 et 1974) et constitue en terme de rapport, vis-à-vis du total d'actif, une part relativement importante (avec un maximum de 67,78% en 1971 et un minimum de 14,68% en 1975).

Ensuite 1977-1984, période durant laquelle, le «rapport» annuel moyen est de 3,45% pour un montant annuel moyen de 1919 millions de francs.

Les années 1985-1987 enfin, confirment au vu du montant des créances hypothécaires le fait que la CDC n'a plus d'activité sur ce type de créances et qu'elle se contente de gérer son stock résiduel. A titre de comparaison, les effets représentatifs de crédit à moyen terme et les obligations suivent une évolution qui leur est propre; entrecoupée, entre 1975 et 1976, par des années de «pénurie» pour les obligations et «d'abondance» pour les effets représentatifs de crédits à moyen terme (le montant annuel moyen et le rapport moyen pour ces huit années sont respectivement de 18457,4 millions de francs et 36,5%). A partir de 1983, ces effets enregistrent un déclin rapide tandis que les effets privés traités sur le marché monétaire connaissent la tendance inverse.

Les données relatives aux CEP apportent un certain nombre de résultats. L'évolution des créances hypothécaires se divise en deux sous-périodes : la période 1969-1977, dont les rapports «Créances hypothécaires/Total actif» restent à un niveau relativement faible et sont en perte de vitesse (passant de 0,61% en 1969 à 0,09% en 1977); puis l'après 1978, année à partir de laquelle le rôle des CEP devient négligeable par rapport aux créances hypothécaires. En ce qui concerne les obligations, on constate après un début timide jusqu'en 1973, une progression constante. Entre 1974 et 1980, le montant des obligations rapporté au total actif augmente de 8,42% (1973) à 11,09% (1979); après 1981, la tendance se renverse, tout d'abord lentement puis s'accélère en 1986-87. En 1987, le montant annuel des obligations est de 12,765 milliards de francs; avec un rapport de 3,07%. Quant aux actions, leur montant annuel s'accroît continuellement entre 1969 (103,2 millions) et 1987 (3,756 milliards); alors que les valeurs provenant des rapports restent faibles, variant entre 1,45% (1973) et 0,17% (1969).

Contrairement aux autres sections d'activités, notre période s'étend de 1977 à 1987, suite au manque de données antérieures; par définition les Groupements Régionaux d'Epargne et de Prévoyance (GREP) créés par le décret du 11 décembre 1969 sont des sociétés anonymes dont l'objet social est la collecte et l'utilisation de l'épargne. Les SOREFI étant des sociétés régionales de financement assimilables à des établissements de crédit, capable d'effectuer de façon habituelle des opérations bancaires. Les GREP et les SOREFI ont détenu dans un premier temps un nombre

important d'effets représentatifs de créances hypothécaires: 34,68% du montant total de leur actif en 1978, pour diminuer graduellement à 3,04% en 1987. Au contraire, avec une intervention tardive : les bons du trésor et les obligations ont une croissance rapide par rapport au total de l'actif; respectivement de 5,41% (1980) à 52,96% (1987) pour les premiers et de 0,6% (1982) à 13,45% (1987). Les prêts (par destinataire) aux Caisses d'épargne, après un fort succès, chutent brusquement pour ne représenter qu'environ 1% en 1987 alors qu'en 1984, on obtenait 65,42% du total de l'actif.

Les CNP constitue la dernière section d'activité de cette étude; la part relativement modeste des effets représentatifs de créances hypothécaires entre 1969 et 1980 devient quasiment inexistante par la suite (0,0017% en 1987); les CNP préférant à ces types de créances les actions et les obligations. Les obligations qui représentaient 1065,2 millions de francs en 1969, sont évaluées à 7920,5mi en 1977 et 30919,3 en 1987. Les actions ont connu une évolution identique mais dans des proportions moindres.

Le tableau intitulé «poids de la CDC sur le marché hypothécaire» nous indique le rôle joué par l'Etablissement en tant que principal intervenant de ce marché. Ce tableau effectue une rétrospective de l'évolution des billets de mobilisation relevant du marché hypothécaire ; la première colonne prend en compte l'ensemble des billets en circulation qui connaît un accroissement continu suite à la comptabilisation, à partir de 1985, des billets issus de la Caisse de Refinancement Hypothécaire. La comparaison du montant de ces billets avec ceux détenus avec par la CDC nous confirme les analyses de Gérard Dusart, estimant que la CDC a accru son rôle sur le marché hypothécaire jusqu'en 1976, pour ensuite s'estomper petit à petit. Ce phénomène est décrit dans de meilleures conditions lorsqu'on rapporte le montant détenu par la CDC d'effets représentatifs de créances hypothécaires à celui présent sur le secteur public (essentiellement constitué par la CDC et la CNCA); les résultats obtenus, dans la dernière colonne du tableau, étant plus descriptifs du rôle joué par la CDC sur le marché hypothécaire. Jusqu'en 1976, la CDC détient entre 56,32% (1974) et 72,73% (1971) des billets de mobilisation, pour ensuite rester à un niveau voisin du tiers des billets de mobilisation avant de diminuer progressivement: confirmant le rôle devenu secondaire de la CDC sur ce marché.

Cette étude du rôle de la Caisse des dépôts et consignations sur le marché hypothécaire nous a permis de mettre en valeur, durant la période 1967-90, un certain nombre d'événements ayant eu, sur son évolution, des influences plus ou moins marquantes. D'un point de vue général, il nous est possible de partager notre période totale en trois sous-périodes possédant chacune des spécificités qui leurs sont propres.

La période 1967-1977 se caractérise par une intervention soutenue, vis-à-vis de l'évolution du montant global des encours et de la part des créances hypothécaires dans le total de l'actif de la CDC. Cette tendance s'inverse à partir de 1976 et se poursuit tout au long de la période 1978-1983, suite aux diverses difficultés que rencontre l'Établissement; notamment à propos de la collecte d'épargne «nouvelle», de l'intervention accrue sur les marchés financiers qui se fait au détriment des effets représentatifs du marché hypothécaire, mais aussi face au contexte économique, sociale et politique. La dernière période (1984-90) nous confirme cette détérioration du rôle de la CDC sur le marché hypothécaire pour des raisons analogues aux précédentes, accentuée notamment par l'application d'une clause juridique en 1987 autorisant les emprunteurs à rembourser par anticipation, sept ans après l'émission, les effets représentatifs de créances hypothécaires. Suite à ces remboursements au cours des dernières années et à la volonté de favoriser les placements plus «porteurs», le marché hypothécaire a sombré. Consécutivement, la CDC a confirmé sa politique de désinvestissement et de «laisser aller» en tant qu'intervenant sur le marché hypothécaire, se contentant de gérer son stock résiduel.

Tableau 1 : *Evolution du total actif ou passif du bilan de la CDC*

Années	Total actif ou passif	Variation en valeur	Variation en %
1969	124317,4		
1970	141575,6	17258,2	13,88
1971	165750,3	24174,7	17,08
1972	194557,1	28806,7	17,38
1973	224737,7	30180,7	15,51
1974	255875,7	31138,1	13,86
1975	310388,1	54512,4	21,3
1976	363029,4	52641,3	16,96
1977	451019,7	87990,3	24,24
1978	527612,9	76593,2	16,98
1979	621800,3	94187,4	17,85
1980	696984,3	75184,1	12,09
1981	791854,2	94869,9	13,61
1982	906970,6	115116,4	14,54
1983	1025838,3	118867,7	13,11
1984	1154323,2	128484,9	12,52
1985	1172197,9	17874,7	1,55

Source, CDC.

Tableau 2 : *Concours indirects*

	1973	1974	1975	1976	1977
Marchés de refinancement dont :	3253	2283	4620	6144	2974
- Créances hypothécaires	1779	638	1824	1556	-220
- Effets représentatifs de crédit à M.T.	862	916	580	3648	3262
- Bons du CFF	612	729	2216	940	-68

Tableau 3 : *Poids de la CDC sur le marché hypothécaire*  
(en millions de F.)

	Billets en circulation CRH* (1)	CDC (2)	(2) / (1) en % (3)	Secteur public essentiellement CDC et CNCA	(2) / (3) en %
1969	6059	2193	36,19	3112	70,50
1970	8224	3144	38,23	4438	70,84
1971	10599	4271,6	40,30	5873	72,73
1972	13856	5720,6	41,29	9378	61,00
1973	17554	7499,6	42,72	12307	60,94
1974	21182	8137,6	38,42	14450	56,32
1975	24611	9961,6	40,47	16541	60,22
1976	28689	11517,6	40,15	19728	58,38
1977	32551	11297,6	34,71	22429	50,37
1978	38039	12035,6	31,64	24596	48,93
1979	46723	13209,5	28,27	27247	48,48
1980	54910	12749,4	23,22	28751	44,34
1981	61034	11784,2	19,31	30428	38,73
1982	63940	10012,9	15,66	31149	32,15
1983	66313	9306,9	14,03	28445	32,72
1984	71810	9262,9	12,90	30283	30,59
1985*	81950	8687,4	10,60	32969	26,35
1986*	98140	6310	6,43	34140	18,48
1987*	96384	5659,9	5,87	27153	20,84

Source : *Crédit Foncier de France*.

(1) Y compris les billets à ordre

\* Caisse de Refinancement Hypothécaire.

## *RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES*

- Alphandery Claude : «Les prêts hypothécaires et leur marché»; PUF 1968.  
Banque de France : «Le marché hypothécaire»; Note d'information n° 53, août 1986.  
Champion Pierre : «Le marché hypothécaire»; Les éditions de l'épargne 1968; «L'ABC des prêts hypothécaires»; Les éditions de l'épargne 1968.  
Dusart Gérard : «La Caisse des dépôts et consignations»; La documentation française 1980.  
Gagey Paul : «La titrisation»; SEFI 1990.  
Komegni Samuel : «Le marché hypothécaire français : organisation et évolution depuis 1966»; mémoire de DESS gestion financière et fiscalité 1981.  
Kouznetzoff Elizabeth et Puvis Bernard : «Les marchés hypothécaires de France, d'Allemagne et d'Amérique»; mémoire DES section économie bancaire.  
Priouret Roger : «La Caisse des dépôts: 150 ans d'histoire financière»; PUF 1966.  
Rapports au parlement : tous les rapports couvrant la période 1967-90; CDC.  
Revue d'économie financière : «La CDC: 175 ans» nov 1991.  
Dossiers CDC : «1816-1986: «Caisse des dépôts et consignations» 1988.